

每日投资策略

行业及公司点评

行业点评

■ 中国地产行业 - 成都、杭州全面取消限购后销售现初步改善

高能级城市需求端政策持续放松，融资端政策如白名单机制等取得可观进展并可能进一步推进实施。截至 5 月 21 日，年初至今的一手和二手房销售面积同比下降幅度均收窄约 1 个百分点至-41%和-14%。全面取消限购政策正在显现积极影响，5 月月初至今，成都的新房销售面积同比跌-31%，相较 4 月的-41%呈现明显改善。杭州（晚于成都去除限购约一周）周度销售面积环比涨 37%，年初至今同比跌 40%，好于 30 城整体。我们的“一线城市观察”发现，在 2024 年第 20 周（5 月 13 日至 5 月 19 日），深圳的一手房/二手房市场周度的销售套数分别高出年内周均值 19%/16%，表现最优。我们认为需求端政策放松可能边际性提振销售，但提振幅度和效果可能弱于之前下行周期。考虑到顶层政策口吻已发生积极转变，我们有信心将会有持续的补充政策出台以帮助实现去库存的目标。从中长期来看，我们认为行业将继续其修复态势，建议投资者逢低买入。选股方面，我们更倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）和万物云（2602 HK），以及中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）；开发商中我们推荐具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

需求政策持续放松，四个一线城市根据央行指引下调了公积金贷款利率，多个二线城市如合肥、郑州、西安、武汉和长沙下调首付比例。重庆取消 2 年限售期。我们认为贷款政策的放宽可能会边际提振房地产销售，但提振幅度和效果可能弱于之前下行周期。融资端政策取得明显进展，截至 5 月 16 日已有 297 个城市建立了“白名单”机制，累计获批贷款 9350 亿元。我们认为该机制将继续推进并可能在落地实施方面超出预期，有效缓解开发商流动性压力。

高频数据：截至 5 月 21 日，30 城的新房销售月初至今的销量同比/环比分别-41%/-1%；年初至今，新房销量同比降幅收窄 1 个百分点-41%，其中，一二线城市同比降 41%。三线城市同比降 45%。17 个重点城市的二手房销量同比/环比分别-9%/-11%；年初至今的降幅收窄至 14%。

全面取消限购措施正在显现积极影响，成都（4 月 30 日取消）5 月至今的销量环比增 7%，同比降幅收窄至 31%（4 月同比降 41%）；年初至今同比下降 33%，远好于 30 城整体的-41%。杭州（5 月 9 日取消）周度销售环比增 37%，年初至今同比下降 40%。

一线城市成交观察：2024 年第 20 周（5 月 13 日-19 日），深圳、广州周内成交新房套数均超过年内周均水平月 19%、17%。上海超 4%，北京低于周均 29%。二手房方面，深圳、上海超年内周均约 16%、12%。北京超 5%，广州低于周均 9%。整体来看，本周深圳一、二手均表现较优。（[链接](#)）

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

公司点评

■ 拼多多 (PDD US, 买入, 目标价: 192.7 美元) - 变现进一步提升驱动业绩超预期

拼多多于 5 月 22 日公布了 1Q24 业绩: 收入同比增长 131% (1Q23: 58%; 4Q23: 123%), 达到人民币 868 亿元, 超出彭博一致预期 13%, 我们认为这主要得益于国内主站业务的货币化能力超出预期, 以及国际扩张速度超出预期。Non-GAAP 净利润同比增长 202%, 达到人民币 306 亿元, 超出市场预期的 155 亿元, 我们认为这得益于 4Q23 起新推出的广告产品带动国内业务的货币化扩张从而推动了超预期的利润增长。业绩证明了我们此前的观点, 即拼多多仍有空间进一步增加货币化率, 且海外扩张将仍有望支持拼多多长期的收入和盈利增长。我们将估值方法从 DCF 变更为 SOTP, 以更好地反映核心国内业务和国际业务之间的估值水平。我们的目标价提升至 192.7 美元 (前值: 155.4 美元), 对应 16.7 倍 2024E PE (non-GAAP)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ 快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 97 港元) - 广告及电商韧性凸显, 利润持续上修

我们重申看好快手中长期广告及电商增长韧性、利润释放弹性, 持续业绩兑现及盈利指引上修将有望推动公司估值中枢回升。快手 1Q24 业绩再次超预期, 其中收入同比增长 17% (超一致预期 1%), 调整后净利润达 44 亿人民币 (超一致预期 37%)。在经历 beta 强势反弹后, 我们看好快手后续盈利驱动下的股价上行空间, 源于: 1) 经营杠杆效率+海外亏损持续收窄下, 上调 FY24 全年净利润至 172 亿人民币 (相较于此前 160 亿指引); 2) 季度业绩高确定性, 预计 2Q24E 收入同比增长 9.5%, 其中广告和电商收入增长>20%, 且 2Q24E 调整后净利润有望达 44 亿人民币 (超一致预期 13%); 3) 160 亿港元新增回购计划, 充分体现股东回报和业务信心。我们将 FY24-26E 盈利预测上调 7.3%-7.6%, 目标价维持在 97 港元; 维持“买入”评级。 ([链接](#))

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI(Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体、附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。