

每日投资策略

个股点评

个股点评

- 中通快递 (2057 HK / ZTO US, 买入, 目标价: 309 港元 / 39.4 美元) - 公司执行力良好, 但担忧行业价格竞争加剧

中通快递 3Q23 收入/净利润分别为 90.8 亿元人民币/23.4 亿元人民币, 分别增长 1.5%/21%, 主要得益于出色的成本控制部分抵消了单票收入的下降。虽然公司维持全年业务量增长 20-24% 的目标指引, 但鉴于中通在行业价格竞争中选择了不做亏本件、避免以价换量的策略, 因此公司宣布不再追求扩大全年 1.5 个百分点的市场份额目标。虽然我们持续看好中通强大的执行力和成本优势, 但担忧行业的价格竞争逐渐加剧并可能会转为价格战。因此我们将中通 2023 年/24 年/25 年盈利预测分别下调 4%/9%/9%, 并且将中通的港股/美股目标价分别下调至 309 港元/39.4 美元。考虑到估值不高, 因此维持买入评级。 ([链接](#)) / ([链接](#))

- 亚朵酒店 (ATAT US, 买入, 目标价 23.93 美元) — 指引上调和我们维持长线乐观

23 财年 3 季度业绩好于预期, 销售/净利润增长 93%/ 134%, 高于市场预期 17%/ 6% 和招银国际预期 11%/ 17%, 主要是因为: 1) RevPAR 复苏好于预期; 2) 零售业务的强劲增长。23 财年 3 季度 (对比 2019) RevPAR 恢复率提升至 118% (7/8/9 月分别为 122%/ 116%/ 115%), 远超招银国际预期的 106%, 但相信市场应有一定预期, 因为华住 23 年 3 季度之前公布的业绩也很强劲。

即使国庆假期表现强劲 (复苏率为 123%, ADR/ OCC 已恢复至约 115%/ 107%), 但 RevPAR 复苏率指引仍然维持在 113%-117%, 不过公司主要因为零售业务而上调了 23 财年预期指引, 公司预测零售业务将带来 9 亿元的销售 (此前为 6.5 至 7 亿元), 并有助于提高整体毛利率 (因为电商销售占比跃升至 80% 以上, 而且毛利率更高, 达到 50%+)。双十一期间枕头和被子类产品表现出色, 增长 600% 以上, GMV 达到 2.5 亿元以上。

虽然我们对 23 年 4 季度和 24 年 1 季度的酒店行业比较保守, 但我们仍然认为亚朵能凭借其卓越的性价比, 跑赢同业。3 季度亚朵仍然明显领先于行业 (华住/ 锦江/ 首旅的恢复率为 129%/ 113%/ 106%)。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,454	-2.12	-11.76
恒生国企	5,974	-2.33	-10.89
恒生科技	3,980	-1.72	-3.60
上证综指	3,054	0.11	-1.13
深证综指	1,924	0.44	-2.61
深圳创业板	1,987	0.43	-15.35
美国道琼斯	34,947	0.01	5.43
美国标普 500	4,514	0.13	17.57
美国纳斯达克	14,125	0.08	34.96
德国 DAX	15,919	0.84	14.33
法国 CAC	7,234	0.91	11.74
英国富时 100	7,504	1.26	0.70
日本日经 225	33,585	0.48	28.71
澳洲 ASX 200	7,049	-0.13	0.15
台湾加权	17,209	0.22	21.72

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,978	-0.97	-7.60
恒生工商业	9,645	-2.90	-11.64
恒生地产	18,064	-1.96	-30.63
恒生公用事业	30,475	-0.84	-17.25

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	24.79
深港通 (南下)	29.57
沪港通 (北上)	-8.03
深港通 (北上)	5.02

资料来源: 彭博

此外，从长远来看，我们对公司在中国市场的潜在发展空间感到乐观，特别是因为产品价格带的扩张（例如亚朵轻居 3.0，面向年青群体和亚朵 4.0 面向中高端消费者等的新设计，都能在提升产品质量的同时吸引更多新客户）以及回本周期缩短（大概能减少约半年至 1 年的时间，吸引更多加盟商）。

截至 23 财年 3 季度，酒店数量为 1,112 家，在 3 季度/23 年首 9 个月一共新增 78 家/ 180 家酒店，仍有望实现 23 财年的 280 家净开店目标。3 季度筹备中的酒店数量为 577 家，较上季度增加 54 家。

维持买入并微调目标价至 23.93 美元，基于 30 倍的 23 财年预测市盈率（从 35 倍下调，以反映宏观环境的恶化），考虑到好于预期的 RevPAR 和零售业务，我们将 23 财年/24 财年/25 财年预测净利润上调 17%/8%/6%，目前估值为 24 倍 23 年预测市盈率和 12 倍 23 年 EV/ EBITDA，仍然相当吸引。（[链接](#)）

■ 爱康医疗 (1789 HK, 买入，目标价：8.44 港元)- 23 年指引下调，看好明年业绩修复

爱康医疗下调 2023 年的收入和净利润指引。2023 年收入预计将与 2022 年持平，低于此前收入同比增长 30% 的预期。由于高毛利的非集采产品受市场环境冲击较大，净利润率预计较 2022 年将略有下降。公司认为骨科手术量将在 2024 年复苏，并维持 2024 年收入同比增长至少 30%，净利润率超过 20% 的预期。

非集采产品受冲击，10 月手术量略有好转。2023 年上半年，爱康医疗 48% 的国内收入来自高毛利的非集采产品，如翻修、3D 打印脊柱植入物、单髁和定制化产品 (ICOS) 等。然而公司表示，自 8 月份以来，受市场环境影响，临床医生通常会选择使用集采中标的产品线，而对于没有集采的产品的使用则更为谨慎。因此，公司的收入和利润都受到较大影响。手术量方面，公司 8 月手术量小幅增长，9 月手术量同比下滑 10% 左右，10 月略有恢复，同比持平。管理层预计手术量有望在春节后恢复正常。

关节集采续约有望提价。爱康医疗预计关节集采将于年底前启动续约工作，并在 24 年 4 月落地执行。我们认为关节集采续约有望延续支架及创伤产品的规则，压缩中选价差。爱康医疗的产品在首轮集采的中标价均较低，因此续约后有望提价，并凭借良好的市场口碑和广阔的市场渠道重新夺回因利润空间较少、经销商缺乏积极性而丢失的髌关节市场份额。

维持买入评级，目标价 8.44 港元。我们根据 9 年 DCF 模型，将目标价修订为 8.44 港元，即 31 倍的 24 年市盈率。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.80	55.00	35%	34.3	17.3	5.5	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.55	14.00	47%	24.9	18.1	1.1	4.7	1.9%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	14.12	16.10	14%	10.7	10.0	1.1	11.0	2.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.25	67.00	36%	17.9	14.6	3.2	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.78	22.53	43%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.1%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	24.70	35.48	44%	8.6	7.3	1.3	11.2	5.6%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	81.65	109.99	35%	22.5	18.2	5.6	30.7	2.1%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.81	14.26	45%	6.7	5.8	2.1	34.1	11.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.67	6.71	44%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	38.80	73.10	88%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.8%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	54.60	88.90	63%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.4%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1753.42	2440.00	39%	30.8	26.9	9.9	33.6	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	44.65	48.13	8%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	10.92	17.81	63%	N/A	N/A	0.6	6.5	5.1%
中国平安	2318 HK	保险	买入	38.10	80.30	111%	0.5	0.4	0.8	14.4	7.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	72.90	118.00	62%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	315.20	460.00	46%	N/A	N/A	N/A	15.5	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	115.15	109.00	-5%	24.4	17.4	4.9	30.0	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	117.14	125.00	7%	20.1	18.8	N/A	25.6	1.3%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	77.60	155.00	100%	10.8	8.6	N/A	11.8	0.2%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.60	97.00	66%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.00	45.10	56%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.4%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	38.50	41.98	9%	20.7	16.8	3.6	14.4	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	50.07	68.00	36%	20.8	15.0	N/A	6.8	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.54	17.00	47%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年11月17日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 17/11/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 \leq 总买卖金额的 45%

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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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策。

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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策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士。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。