

# 每日投资策略

## 行业及公司点评

### 行业点评

■ **中国地产行业 - 融资端政策落地进展积极，本周销售表现平平**  
 需求端政策继续放松，北京在离婚限购政策废止的基础上进一步放松住房套数认定标准，新规允许离婚不满一年且名下无房的贷款申请人享受首套房的信贷政策。多个城市取消首套房贷商贷利率下限，根据中国银行保险报不完全统计已有40多个城市执行相关政策。自郑州发起房屋“以旧换新”政策后，约35个城市和地区宣布跟进，主要通过三种方式实施，包括开发商与房屋中介合作优先出售旧房、国企平台收购旧房和政府提供卖旧买新补贴等。我们认为上述政策挤出的需求可能不会带来房地产销售的大幅反弹，但可以提供相对稳定的边际需求阻止销售出现如同去年小阳春后的急剧下滑。开发商融资方面，旭辉对外公布白名单项目融资进展，除了对存量贷款进行置换、展期、降利率之外，有一个项目获得1.5亿元增量贷款，我们认为该举措较为积极，可能会进一步带动融资政策落地进展，使市场对此更有信心。销售方面：1) 高频数据：截至4月22日，30城新房、14城二手房成交面积本周表现平平，成交面积周环比微增0.5%、2%；新房、二手房年初至今同比跌幅仍处在-43%、-16%。2) 一线城市观察：2024年第16周（4月15日-21日），新房市场广州表现最佳，成交套数环比上涨38%，领先于其他三个城市（上海+29%、北京+10%、深圳-10%），其周同比跌幅收窄至-4%的个位数，深圳、北京、上海的周同比跌幅分别为-41%、-73%、-48%；二手房上海和北京表现较好，成交套数环比分别增长6%和5%，而深圳和广州环比分别下降5%和2%。本周二手房上海是唯一周环比周同比均实现正增长的城市。选股方面，我们更倾向于存量市场的受益者物管公司，如华润万象生活、中海物业、保利物业、越秀服务和万物云等，以及中介贝壳、代建公司绿城管理；开发商我们推荐有长期持有价值的华润置地。（[链接](#)）

### 公司点评

- **恒立液压 (601100 CH, 买入, 目标价: 64 元人民币) - 4Q23 和 1Q24 盈利缺乏惊喜；但预计会有更多正面推动因素**  
 恒立 2023 年净利润同比增长 7% 至 25 亿元人民币，较我们/市场共识预测分别低 5%/高 3%。此外，由于挖掘机液压件需求疲弱以及费用率上升，1Q24 净利润同比下降 4% 至 6 亿元人民币。我们将 2024/25 年盈利预测下调 13%/15%，主要由于我们下调挖掘机相关产品的销量假设。我们把目标价下调至 64 元人民币（此前 83 元），基于 31 倍 2024 年市盈率（历史平均水平）。我们仍然看好恒立，主要由于（1）非挖掘机液压件的收入贡献持续增加；（2）滚珠丝杠（机器人关键部件）在 1Q24 试产，有望成为新的增长动力；（3）墨西哥液压件生产基地于 2Q24 开始投产，将有助加速其在美国市场的渗透。（[链接](#)）
- **李宁 (2331 HK, 买入, 目标价: 22.17 港元) - 零售折扣好于预期，季度展望良好**  
 公司公布 24 年 1 季度的营运数字，零售流水增长低单位数，以及库销比在 4 到 4.5 个月，都是符合预期，但零售折扣（不论线上或线下）同比有低单位数的改善，意味着环比 23 年 4 季度的改善有低至中单位数，略为好于预期。而且，虽然批发渠道表现相对较弱（直营

### 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	16,829	1.92	-1.28
恒生国企	5,955	2.12	3.23
恒生科技	3,449	3.38	-8.37
上证综指	3,022	-0.74	1.58
深证综指	1,675	-0.19	-8.86
深圳创业板	1,753	0.15	-7.31
美国道琼斯	38,504	0.69	2.16
美国标普 500	5,071	1.20	6.30
美国纳斯达克	15,697	1.59	4.57
德国 DAX	18,138	1.55	8.27
法国 CAC	8,106	0.81	7.46
英国富时 100	8,045	0.26	4.03
日本日经 225	37,552	0.30	12.22
澳洲 ASX 200	7,684	0.45	1.22
台湾加权	19,599	0.97	9.31

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	28,626	1.40	-4.01
恒生工商业	9,400	2.28	1.80
恒生地产	15,106	1.89	-17.58
恒生公用事业	33,263	0.68	1.18

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)	28.63
深港通 (南下)	15.52
沪港通 (北上)	13.08
深港通 (北上)	-24.93

资料来源: 彭博

渠道受惠于 outlet 的强劲增长) 和同店增长有所下滑, 但目前并没有进一步调整订货会订单的需要。

展望未来, 一方面公司没有调整全年指引(中单位数销售增长和低双位数净利润率)。另一方面对未来几个季度看法仍然正面, 受惠于: 1) 低基数, 2) 新产品的表现不俗(跑步类产品增长约 20%, 篮球类产品虽然仍在下跌, 但仍在改善中), 3) 新一轮的营销也会在五月开始(围绕奥运选手的故事等), 4) 电商改善明显, 像得物和抖音平台, 增长分别为 100% 以上和 20% 以上, 而且已经占了销售的 30%, 我们预计零售折扣率和经营杠杆会对利润率提升有很大帮助。

现价在 13 倍 25 财年预测市盈率, 维持买入评级, 目标价在 15 倍。因为公司基本面环比改善, 我们对股价持乐观看法。但是由于今年销售和利润增长仍然较慢, 目前吸引力相对较低, 所以李宁并不是我们体育行业的首选。 ([链接](#))

### ■ 中际旭创(300308 CH, 买入, 目标价: 183 元人民币) - FY23 及 1Q24 业绩点评

中际旭创公布了 2023 财年和 2024 年一季度业绩, 总体超出了我们和市场的预期。2023 财年公司收入同比增长 11.2% 至 107 亿元人民币, 净利润同比提升 77.6% 至 22 亿元人民币。公司一季度收入同比增至 163.6% 至 48 亿元人民币, 净利润同比增长 303.8% 至 10 亿元人民币。公司出色的业绩主要得益于其高速光模块(特别是 400G 和 800G) 的强劲需求, 这些产品在 2023 年的总收入中占比超 90%。维持买入评级。 ([链接](#))

### ■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 22.19 港元) - 小米集团 2024 年投资者日点评

我们参加了昨天(4月23日)在北京举办的 2024 年小米投资者日活动, 主要总结要点包括: 1) 小米 SU 7 2024 年全年交付目标 10 万辆, 6 月份交付目标达到 1 万辆。2) 小米 SU 7 新能源车的全年毛利率目标为 5-10%, 好于市场原先预期, 主要是由于销售起量的亮眼表现。3) 小米汽车业务预计在年销售量达到 30-40 万辆后可以达到盈亏平衡。4) 小米汽车首批城市 NOA 将在 5 月开放, 8 月将在全国主要城市铺开。5) 截至 2024 年底, 小米汽车全国销售网点扩张至 46 城 219 家, 服务中心扩张至 82 城 139 家。6) 小米智能驾驶团队人员将从目前的 1 千人左右, 扩充至今年年底的 1,500 人, 并在明年预计达到 2,000 人团队规模。7) 小米集团在活动中明确 2024 年集团财务目标, 主营业务收入超过 3,000 亿元人民币, 主营业务费用率同比持平, 集团全年研发费用约为 240 亿元人民币, 手机出货量做到同比增加 1,500-2,000 万台。

我们认为昨天的投资者日中, 小米管理层对于小米 SU 7 新能源车业务的进展介绍及全年展望非常正面。目前小米 SU 7 系列新能源车锁定单已经超过 7 万辆, 并且目前的锁定单中, 高端车款小米 SU 7 Max 的占比达到 43.16%, 有助于推高平均单价水平。小米管理层表示, 未来三年中, 小米汽车将聚焦国内市场, 并在今年年底前在交付能力、智能驾驶团队建设、销售网点与服务中心建设方面取得突破性进展。

总的来说, 市场投资者对于小米汽车业务进展及交付、毛利率展望目标持正面看法, 近期小米汽车交付起量节奏及首批消费者反馈都将成为影响股价的因素, 我们也看好小米汽车基于独特的“人车家”智能生态系统, 将与友商产品拉开差异化竞争优势。维持买入评级, 目标价 22.19 港元。 ([链接](#))

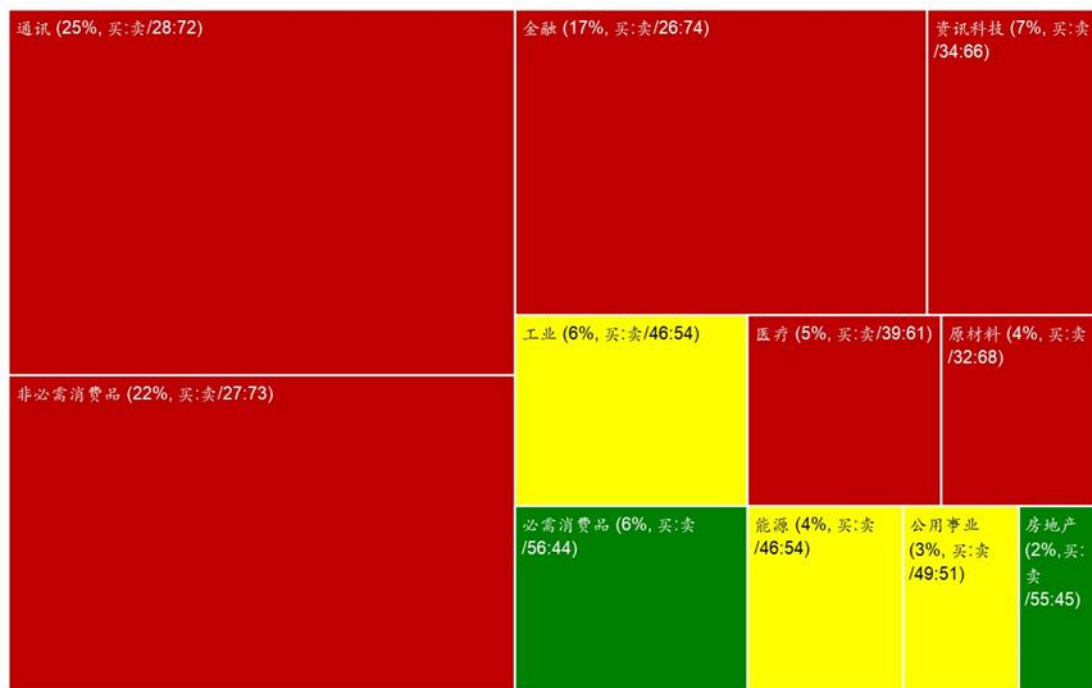
## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
<b>持仓</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	24.81	48.00	93%	3.9	2.9	0.5	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.91	14.00	57%	13.5	12.4	1.0	8.0	3.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.26	22.00	35%	11.7	10.8	1.6	14.6	3.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	64.49	70.00	9%	19.3	16.6	3.8	21.7	1.1%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.49	5.34	19%	18.0	15.0	3.5	11.9	5.0%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.30	31.24	19%	14.8	13.0	2.1	16.4	4.0%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.44	6.71	51%	57.7	46.3	12.5	22.4	0.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1692.28	2219.00	31%	23.4	20.8	8.2	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	138.99	268.20	93%	-13.3	-64.3	69.0	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.82	11.90	21%	7.3	6.6	0.9	12.3	6.1%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	332.40	445.00	34%	17.4	15.6	3.3	14.9	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.51	131.90	82%	1.2	1.2	0.2	8.0	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	128.02	155.40	21%	2.0	1.5	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	179.54	213.00	19%	N/A	N/A	6.9	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	577.75	644.50	12%	47.2	30.9	10.7	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	49.10	97.00	98%	14.1	10.2	3.4	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	37.00	46.00	24%	13.0	10.1	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.40	45.10	85%	4.9	N/A	0.6	13.8	6.8%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.98	2.42	22%	70.7	55.0	5.5	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.18	22.19	37%	23.1	22.5	2.2	7.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	24.05	46.51	93%	9.8	7.3	1.6	29.0	2.5%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	157.51	136.00	-14%	54.3	50.5	6.8	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.55	15.50	105%	N/A	104.9	3.1	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年4月23日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 23/4/2024

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策。

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，未在美国金融监管机构(“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。