

每日投资策略

个股速评

个股点评

■ 药明生物 (2269 HK, 买入, 目标价: 75 港元) – 2023 全年增长前景不变

我们预计药明生物 1H23E 收入同比增长 11%，经调整归母净利润同比持平，主要由于 1H22 高基数以及新冠收入的减少。

商业化生产能力得到全球客户认可。由于延长的销售周期及临床前项目受到融资的负面影响，前 5 月公司新增 25 个综合项目低于预期，值得关注的是，其中 8 个外部转入项目包含 4 个临床三期和 2 个重磅炸弹级商业化项目，管理层预计 25 年商业化项目数达到 32-38 个。我们认为公司将更好的受益于跨国药企持续增加的生物药外包生产需求。

非新冠业务维持强劲增长势头。药明生物 2021/2022 年非新冠收入分别同比强劲增长 64%/63%。假设 1H23E 没有新冠收入，我们的模型预计 1H23E 非新冠收入同比增长将超过 60%，与公司指引一致。另外，公司位于爱尔兰的 7 厂也将 24 年开始贡献可观的商业化生产收入。

维持药明生物买入评级，目标价 75.00 港元。我们预计药明生物 2023E/24E/25E 收入增速为 27.5%/29.0%/30.3%，经调整归母净利润增速为 25.3%/26.1%/26.9%，对应现阶段股价的 PE 分别为 24x/19x/15x。 ([链接](#))

■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 156.6 美元) – 宣布主席及 CEO 传承计划

6 月 20 日，阿里巴巴控股集团董事会主席兼 CEO 张勇通过全员信宣布将于今年 9 月 10 日卸任董事会主席兼 CEO 职务，此后将专职担任阿里云智能集团董事长兼 CEO，专注阿里云的发展。同时，经集团董事会批准，集团执行副主席蔡崇信将出任阿里巴巴控股集团董事会主席；吴泳铭出任阿里巴巴控股集团 CEO，同时继续兼任淘天集团董事长。我们认为管理层更替不影响阿里巴巴集团的战略执行和发展，云业务未来完全分拆或将有助于其长期健康发展，其独立性增强不影响与阿里巴巴集团的业务合作。此外，阿里巴巴集团从股东利益最大化的角度出发，对不同业务线的融资和发展思考做出决策，有望强化股东长期价值回报。维持每 ADS 156.6 美元的目标价及买入评级。 ([链接](#))

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	19,607	-1.54	-0.88
恒生国企	6,655	-1.79	-0.75
恒生科技	4,075	-2.47	-1.30
上证综指	3,240	-0.47	4.89
深证综指	2,080	-0.05	5.31
深圳创业板	2,271	0.28	-3.21
美国道琼斯	34,054	-0.72	2.74
美国标普 500	4,389	-0.47	14.30
美国纳斯达克	13,667	-0.16	30.58
德国 DAX	16,111	-0.55	15.71
法国 CAC	7,294	-0.27	12.67
英国富时 100	7,569	-0.25	1.58
日本日经 225	33,389	0.06	27.95
澳洲 ASX 200	7,358	0.86	4.53
台湾加权	17,185	-0.52	21.55

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	33,538	-0.68	3.37
恒生工商业	10,701	-2.24	-1.97
恒生地产	22,646	-1.68	-13.03
恒生公用事业	36,590	2.30	-0.65

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)	-8.49
深港通 (南下)	-1.88
沪港通 (北上)	22.73
深港通 (北上)	21.32

资料来源: 彭博

■ 大家乐 (341 HK, 买入, 目标价 12.32 港元) — 拐点已至但复苏逊于预期

公司公布 23 财年业绩后, 我们与公司管理层进行了交流。我们相信复苏已至, 但步伐可能略慢于预期。尽管公司仍然维持 3 年计划的目标 (在 25 财年税前利润率达到高单位数), 但受宏观影响下, 管理层认为可能性或会有所降低。我们认为公司可能在 26 财年才能达成目标, 所以将 25 财年的税前利润率预测从 5% 下降至 3.9%。门店方面, 公司认为中国内地 25 财年的 280 家门店目标会被延迟, 因管理层现在更关注新店的“成功率”, 但由于我们原先的预测非常谨慎, 所以调整比较少。

大家乐香港区 23 财年的同店的复苏率 (对比 19 财年) 约为 87%, 早餐和午餐的恢复率好于晚餐。复苏率在 23 年 4 至 5 月有所回升, 我们预测 24/25 财年的恢复率将达到约 92%/95%, 同店增长为 6%/4%。与疫情前的水平相比, 香港的税前利润率有所下降 (23 财年为 7%, 19 财年为 12%), 主要是由于食材和人工成本提升, 而租金支出略有优化。展望未来, 我们预计利润率会随着同店销售改善, 主要因为客单价上涨、菜单调整和经营杠杆的帮助, 而人工成本和租金支出占比可能会持平。23 财年的员工人数激增仅由于工厂兼职员工的增加, 因此不会大幅推高成本。

我们预计中国的复苏步伐将慢于香港, 但因为经营效率有所提高, 利润率仍会比香港高 2 个百分点左右。

开店计划也转趋保守, 管理层目前预测 24 财年香港/中国内地的将开店约 20/25 家, 而净开店则约为 5/20 家, 速度比较缓慢但符合我们之前保守的预期。

我们维持买入评级但下调目标价至 12.32 港元, 基于 23 倍 25 财年市盈率。现价在 20 倍, 与 5 年平均水平相约, 估值并不贵。 ([链接](#))

招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(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	33.74	44.00	30%	N/A	N/A	6.7	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.99	12.00	33%	12.7	12.0	1.0	8.5	3.5%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.12	6.35	54%	8.8	7.4	0.6	6.7	4.8%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.36	16.20	56%	12.3	9.2	2.6	22.1	2.1%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	27.90	39.00	40%	9.4	7.6	1.2	12.3	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	460.20	595.15	29%	27.2	157.6	19.8	12.0	0.1%
美的	000333 CH	可选消费	买入	57.58	66.68	16%	11.2	10.3	N/A	21.8	4.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	52.80	77.40	47%	32.3	26.9	N/A	18.5	1.2%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	70.00	92.90	33%	20.1	17.4	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	54.40	72.10	33%	0.6	4.4	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1743.46	2440.00	40%	29.4	25.3	9.3	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.60	50.34	50%	N/A	N/A	5.3	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	6.70	12.31	84%	25.6	18.6	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	81.35	118.00	45%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
腾讯	700 HK	互联网	买入	350.00	455.00	30%	21.8	18.8	N/A	16.9	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	74.32	109.00	47%	N/A	N/A	N/A	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	95.25	123.00	29%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	87.93	156.60	78%	10.1	N/A	1.4	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	56.65	97.00	71%	65.0	27.4	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.75	45.10	34%	7.4	6.3	0.9	13.3	5.4%
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.26	23.70	93%	13.0	9.2	1.9	16.6	2.6%
闽泰科技	600745 CH	科技	买入	52.78	88.60	68%	14.9	11.2	N/A	10.6	0.6%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.10	23.28	110%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 6 月 20 日)

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之分析员，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有关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个月内与本报告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国投资者

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之分析员，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员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撰写的报告。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。