

每日投资策略

行业及公司点评

行业点评

■ 中国医药 - 医药行业估值吸引，看好医药新消费

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 26.5%，跑输 MSCI 中国指数 33.7%。目前行业指数的动态市盈率为 24.0 倍，低于 12 年历史均值。我们预计医疗设备更新的政策即将落地，将有效刺激相关需求释放。国务院深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务中提到制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件。我们认为，随着支持政策落地、行业监管常态化进行，业绩复苏将带来行业估值修复。

持续看好医药新消费。巨子生物的销售持续表现亮眼，2024 年“618”期间，可复美线上 GMV 同比增长超 60%，可丽金线上 GMV 同比增长超 100%。此外，信达生物公布玛仕度肽（GLP-1/GCGR）治疗肥胖的三期临床结果，治疗 48 周实现 14.84%（6mg）的体重下降，我们预计该品种将于 1H25 获批，成为首个国产双靶点 GLP-1 肥胖药物，有望快速放量。

零售渠道监管趋严。据媒体报道，国家医保局于 5 月底启动了一项治理药价专项行动，即以网店“即送价”为锚点，对同通用名、同厂牌、同剂型、同规格、同包装药品进行比价，目的是消除部分渠道的不合理高价。我们认为，零售药店纳入统筹医保之后，监管趋严将是必然。

医疗设备更新即将落地，期待医院招标复苏。我们预期，此次医疗设备更新需求落地高峰有望在 2024 年下半年至 2025 年，预计迈瑞医疗、联影医疗等国产龙头将显著受益。

继续看好创新药和器械龙头以及高成长医疗消费个股。我们看好医药行业反弹，主要由于 1) 医疗设备更新政策落地有效刺激采购需求，创新药械支持政策有望落地；2) 出海提供增长动力，创新医疗器械海外市场高速增长，创新药出海授权交易有望持续落地；3) GLP-1、ADC 等长期投资机会。继续看好迈瑞医疗、联影医疗、百济神州、固生堂、科伦博泰、巨子生物、信达生物。（[链接](#)）

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,029	-1.67	5.76
恒生国企	6,440	-1.77	11.64
恒生科技	3,701	-1.76	-1.67
上证综指	2,998	-0.24	0.78
深证综指	1,654	-0.09	-9.99
深圳创业板	1,756	-0.39	-7.16
美国道琼斯	39,150	0.04	3.88
美国标普 500	5,465	-0.16	14.57
美国纳斯达克	17,689	-0.18	17.84
德国 DAX	18,164	-0.50	8.43
法国 CAC	7,629	-0.56	1.13
英国富时 100	8,238	-0.42	6.52
日本日经 225	38,596	-0.09	15.34
澳洲 ASX 200	7,796	0.34	2.70
台湾加权	23,253	-0.65	29.68

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	31,681	-1.22	6.23
恒生工商业	9,968	-1.93	7.95
恒生地产	15,145	-1.47	-17.37
恒生公用事业	33,979	-2.12	3.36

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)	36.95
深港通 (南下)	28.52

资料来源：彭博

公司点评

■ 快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 97 港元) – 618 韧性增长, 泛货架电商增势不减

2024 年“618”期间快手强调“低价好物”，简化规则的同时拉长活动周期。活动期间，动销商家稳健增长（同比增长+26%），且泛货架表现亮眼。平台泛货架支付订单量同比增长 65%，付费用户数同比增长 57%。我们预计快手泛货架电商 GMV 比重已提升至 25% 以上，中长期增量可期。虽然第三方数据显示 618 大盘增速略显疲软且数据较为分化，但我们看好快手电商业务韧性增长和市占提升，受益于供给持续丰富、MAC 拓张及泛货架占比提升。预计 2Q24E 快手电商业务线 GMV/收入同比增长 25%/24%，降本增效下利润率提升空间可期。近期股价因板块情绪、618 大盘数据及电商高退货率等因素出现部分回调，当前估值吸引，未来业绩高确定性、电商+广告韧性增长有助估值修复。维持买入评级，目标价 97 港元。（[链接](#)）

■ 巨子生物 (2367 HK, 买入, 目标价: 60.83 港元) - 618 收官, 双品牌全渠道延续高增长

巨子生物公布“618”战报，2024 年“618”期间（5 月 15 日至 6 月 20 日），可复美线上 GMV 同比增长超 60%，可丽金线上 GMV 同比增长超 100%。根据《天下网商》联合天猫发布的品牌成交排行榜（5 月 20 日至 6 月 20 日），可复美在天猫护肤品牌销售榜和抖音 618 好物节美妆榜均排名国货品牌第三。

618 大促于 5 月拉开序幕，可复美和可丽金线上增长爆发。2024 年天猫和抖音的 618 大促提前至 5 月直接开启现货售卖。叠加 618 大促开启以及错期影响，可复美和可丽金 1-5 月线上 GMV 增长强劲。根据魔镜数据，在天猫淘宝美容护肤品类当中，可复美的 1-5 月累计 GMV 排名 16，累计 GMV 增速在 TOP30 的品牌中排名第一。根据魔镜统计，可复美在天猫淘宝、京东和抖音的 1-5 月 GMV 合计达到 15.8 亿元，同比增长 123%。可丽金品牌强势发力：根据魔镜数据，可丽金在天猫淘宝、京东和抖音的 1-5 月 GMV 合计达到 2.1 亿元，同比增长 132%。

618 大促延续高增长，新品潜力初显。1) 可复美：根据官方战报，24 年“618”可复美在天猫/京东/抖音平台的 GMV 分别同比增长超 50%/100%/65%，线上渠道均实现高增长。核心单品重组胶原蛋白敷料与胶原棒地位稳固，分别蝉联天猫伤口敷料类目和天猫面部精华类目 TOP1。可复美新品表现亮眼，24 年推出的焦点面霜位列天猫面霜新品榜 TOP1、抖音品牌胶原蛋白霜人气榜 TOP1。据天猫榜单，截至 6 月 19 日 14 时，焦点面霜名列 618 修复面霜热卖榜第 7 位。此外，24 年推出的可复美秩序点痘棒位列天猫修复精华新品榜 TOP1，在 23 年推出的可复美胶原乳位列天猫乳液热卖榜 TOP3。多款新品增长潜力初显，有望推动品牌实现长期增长。2) 可丽金：根据官方战报，24 年“618”可丽金在天猫/京东/抖音平台的 GMV 分别同比增长超 70%/200%/300%，增长显著提速。核心产品可丽金胶原大魔王表现亮眼，GMV 同比增长超 100%，名列天猫涂抹面膜热销榜 TOP4。

维持“买入”评级，目标价 60.83 港元。我们继续看好巨子生物护肤品类线上销售的持续增长，预期注射类胶原蛋白产品在年内获批。基于 DCF 模型，维持目标价 60.83 港元（WACC：10.6%，永续增长率：3.0%），目标价对应 23.2x FY24 经调整市盈率，18.8x FY25 经调整市盈率。（[链接](#)）

■ **海底捞（6862 HK）和特海国际（9658 HK）管理层变动点评：中性和正面**

事件：海底捞(6862 HK)和特海国际(9658 HK，未评级)公布管理层人事变动，杨利娟辞任海底捞的执行董事兼首席执行官，并将出任特海国际的执行董事兼首席执行官。另外，苟轶群获委任为海底捞的执行董事兼首席执行官。

招银国际点评：是次管理层人员变动对海底捞不会带来负面的影响，公司营运仍然在改善，开店空间也在提升，而对特海会是利好。

我们认为关键人物杨总的离开，对海底捞的影响是中性的：

1) 业绩良好，并没有低于预期。根据公告，2021 年啄木鸟计划（关掉 300 家门店和改善提升剩下门店的营运水平，原则上翻台率不到 4 次以上不开新店）和 2022 年的硬骨头计划（重开部份之前关掉的门店）都已经顺利完成。目前的翻台率不俗（23 年下半年在 4.2 次左右，24 年前 5 个月估计是 4.3 次），而门店重开的数目也有约 50 到 100 家。

2) 海底捞的人才和竞争力并不会被削弱。除杨总外，应该没有其他高管会转到特海的。而且新的 CEO 苟总绝对是称职的，他和杨总一样也是张总施总刚创业时最早期的一批员工，在公司多年担任过 CFO、IT 部门负责人、供应链和采购的负责人，同时也是蜀海的董事长。

3) 除了近年在营运上有很稳健的进步，不论是产品力还是在营销商上，开店的潜力增加，像加盟店也在筹备开张，以及校园店表现不俗。更关键的是，叠加小嗨火锅（低价版的海底捞）的成功，我们相信会加快未来开店步伐。年初至今，新开店数目虽然仅为单位数，但公司还是很有信心能够完成今年的目标（约 50 家新店）。

不过，由于短期开店仍然较慢和行业大环境仍然偏弱，我们建议投资者关注海底捞未来开店正式加速的时间，到时候估值才会有更多向上重估的空间。

另外，我们认为管理层人事变动对于特海的影响是正面的，因为随着每个地区的单店模型达到盈亏平衡和正现金流，后续开店的速度将可以加快。我们也相信杨总的能力会带来巨大的正面作用。

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
							1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	17.87	26.00	45%	2.9	2.1	2.4	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.74	14.00	60%	13.9	12.7	1.0	8.0	3.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.40	7.50	39%	10.4	9.2	0.8	7.6	6.4%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	62.21	75.00	21%	15.0	13.0	3.0	21.6	1.5%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.50	19.77	28%	9.7	8.5	3.3	39.4	10.1%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	27.60	31.24	13%	13.9	12.1	2.1	16.4	3.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.99	6.79	36%	62.3	52.4	13.1	21.7	0.6%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1443.63	2219.00	54%	20.7	18.4	7.3	37.7	2.5%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	156.11	269.73	73%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	293.72	383.49	31%	26.0	21.9	8.0	40.0	2.1%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.40	24.80	22%	6.4	6.1	0.7	12.4	5.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.92	11.90	20%	7.6	7.0	0.8	12.0	5.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	377.60	480.00	27%	18.8	17.2	3.5	17.5	1.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	73.67	124.90	70%	1.2	1.1	1.4	10.7	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	143.86	192.70	34%	1.7	1.2	4.7	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	189.08	211.00	12%	N/A	N/A	51.7	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	686.12	审视中	N/A	37.1	30.3	91.5	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	47.20	97.00	106%	13.4	9.5	3.1	21.0	0.0%
大键云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	29.33	46.00	57%	10.4	8.0	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	26.45	45.10	71%	5.5	N/A	0.6	13.8	5.9%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.36	审视中	N/A	N/A	N/A	8.9	7.5	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.84	25.39	42%	20.1	18.3	2.4	10.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.65	45.15	20%	14.1	10.6	2.5	7.5	1.4%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	144.20	183.00	27%	23.7	18.4	8.7	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	329.97	405.00	23%	31.9	23.0	6.1	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.38	15.50	110%	N/A	105.0	2.9	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 6 月 21 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。