

每日投资策略

宏观策略及公司点评

宏观策略

■ 美国经济 - 临近降息

美联储决议声明确认去通胀取得更大进展，删除对通胀风险“高度关注”措辞，关注就业不断降温趋势，为未来可能降息扫清障碍。鲍威尔在记者会上表示正在接近可以降息的时机，最快可能 9 月降息，美股、美债、原油、黄金和日元应声走高。我们维持美联储今年 9 月开始降息、12 月再次降息和明年 4 次降息的预测，预计明年末联邦基金利率将降至 3.8% 左右（目标区间 3.75%-4%）。

我们认为下半年美国经济和通胀将延续降温，薪资增速放缓带动核心服务通胀回落和 CPI 房租通胀补跌将是下半年通胀下行的主要驱动因素。在通胀降至 2.5% 以下之后，进一步迈向 2% 目标则需要经济总需求进一步冷却。伴随美元降息周期，美国长期国债收益率可能温和降至今年末的 4% 和明年末的 3.9%，美元指数可能小幅降至今年末的 104 和明年末的 101，美股或先抑后扬，新兴市场汇率和股票均将受益于美元降息和美元指数回落。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国汽车行业 - 7 月新能源车零售销量或四年来首次实现环比增长

12 家中国车企昨天公布了 7 月新能源车销量，合计销量同比增长 33%，环比持平。我们预计 7 月整体新能源车零售销量有望环比增长 1% 至约 84 万台，市场份额提升至 48%，略好于我们此前的预期。特斯拉虽然于 7 月 1 日公布了金融免息政策，但是我们估计 7 月特斯拉在中国的零售销量仍将环比下滑 20% 至 4.7 万台。展望 8-9 月份，考虑到整体乘用车零售销量仍面临同比下滑的压力，我们认为新能源车的增长主要依赖于市场份额的提升。

理想超预期，蔚来符合预期，小鹏加库存。理想汽车 7 月交付量环比增长 7% 至约 5.1 万台，创历史新高，优于我们之前的预测，或得益于 7 月更多的终端优惠。我们估计 L8 的销售势头正在恢复。除了在自动驾驶方面逐步追赶，理想在 6 月以来明显加速了超充网络的建设，理想的超充桩在三个月内几乎翻倍增长至 3,260 个。尽管上个月有额外的现金激励措施，蔚来 7 月的交付量环比下降 3% 至约 2 万台，符合我们的预期。考虑到部分终端需求或在 2Q24 提前释放，以及新车型乐道 L60 将于 10 月开始交付，我们预计蔚来 8-9 月的销量可能会面临一些压力。小鹏 7 月交付量环比增长 4% 至约 1.1 万台，强于我们之前的预测。根据 7 月 1-28 日的交强险数据，小鹏约 30% 的销量是在 7 月的最后三天实现的，这可能也暗示经销商的库存有所增加。新车型 Mona 想往 03 计划于 8 月正式上市，我们认为新车的表现对于小鹏 4Q24 总销量至关重要。

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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,305	-0.23	1.51
恒生国企	6,086	-0.34	5.51
恒生科技	3,477	-1.15	-7.64
上证综指	2,932	-0.22	-1.43
深证综指	1,602	-0.53	-12.82
深圳创业板	1,666	-1.31	-11.92
美国道琼斯	40,348	-1.21	7.05
美国标普 500	5,447	-1.37	14.19
美国纳斯达克	17,194	-2.30	14.54
德国 DAX	18,083	-2.30	7.95
法国 CAC	7,370	-2.14	-2.29
英国富时 100	8,283	-1.01	7.11
日本日经 225	38,126	-2.49	13.93
澳洲 ASX 200	8,115	0.28	6.90
台湾加权	22,642	1.99	26.27

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	30,155	-0.83	1.11
恒生工商业	9,553	-0.06	3.46
恒生地产	14,422	-0.21	-21.31
恒生公用事业	36,553	2.49	11.19

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)	53.05
深港通 (南下)	45.32

资料来源: 彭博

比亚迪和零跑创历史新高，极氪未达预期。7 月比亚迪的乘用车批发量环比略微增长至约 34 万台，再次创历史新高，强于我们之前的预期。零跑的批发量环比增加约 2,000 台，达到约 2.2 万台，创历史新高，得益于全新 C16 的交付和爬坡。极氪 7 月的交付量环比下降 22%至约 1.6 万台，为 12 个品牌/车企中的最大降幅，主要因为极氪 001 的销量下降。鸿蒙智行的 7 月交付量环比下降 4%至约 4.4 万台，连续三个月低于理想汽车。（[链接](#)）

公司点评

■ Meta (META US, 买入, 目标价: 565.0 美元) - 2Q24 业绩好于预期; AI 投入下 24 年盈利增长仍然稳健

Meta 公布了 2Q24 业绩: 总收入同比增长 22%至 391 亿美元, 较彭博一致预期高 2%; 净利润同比增长 73%至 135 亿美元, 较一致预期高 10%, 主要由于员工相关费用的有效控制。展望 3Q24, 虽然面临较高的基数, 但管理层仍然预计总收入维持稳健增长, 指引总收入同比增长 13-20%至 385-410 亿美元, 符合一致预期 (392 亿美元)。尽管在 FY24 公司持续加大资本开支, 但管理层仍维持了 FY24 全年总费用指引为 960-990 亿美元, 缓解投资者对其 FY24 利润率前景的担忧。考虑到各垂类广告的强劲需求, 我们将 FY24-26 总收入预测上调 1-2%。我们将目标价上调 5%至 565.0 美元, 基于 27x FY24E PE。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 和黄医药 (13 HK, 买入, 目标价: 35.61 港元) - 呋喹替尼海外销售超预期

2024 年上半年, 和黄医药的肿瘤/免疫产品收入达到 1.28 亿美元 (同比增长 60%), 其中 4300 万美元来自呋喹替尼在美国销售所确认的收入。2024 年上半年, 包括研发服务和武田合作收入在内的肿瘤学/免疫学综合收入达到 1.69 亿美元, 占 2024 年公司 3-4 亿美元指引中值的 48%。2024 年第二季度, 呋喹替尼在美国市场的销售强劲, 环比增长 53%, 达到 119 亿日元 (约合 8000 万美元), 高于 2024 年第一季度的 78 亿日元 (约合 5200 万美元), 这一增长超出了我们的预期, 反映出美国的强劲需求。随着欧盟、日本和其他全球市场的商业化, 我们预计呋喹替尼将在 2024 年及以后在海外市场保持强劲的销售势头。在中国, 和黄医药的肿瘤/免疫学综合收入保持相对稳定的增长, 1H24 为 8500 万美元, 同比增长 6%, 环比增长 11%。呋喹替尼在中国 3L CRC 市场保持领先地位, 而赛沃替尼在中国 cMET 抑制剂市场可能面临激烈竞争。1H24 和黄的研发支出为 9500 万美元, 同比下降 34%。公司 1H24 净利润为 2,600 万美元。

呋喹替尼适应症扩展将进一步推动该产品国内销售的增长。在中国, 呋喹替尼可能会在 2024 年第三季度获得 CDE 关于二线胃癌 sDNA 的审评决定, 值得注意的是, 对应的三期试验未达到 OS 终点。呋喹替尼联合信迪利单抗治疗子宫内膜癌的上市申请已于 2024 年 4 月提交。此外, 我们预计公司将于 2024 年底提交呋喹替尼联合信迪利单抗治疗 2L 肾癌的 sNDA。赛沃替尼有望成为公司第二个实现全球商业化的产品。赛沃替尼治疗 2/3L 奥希替尼难治性 MET+ NSCLC 的全球 2 期 SAVANNAH 试验于 2024 年 2 月完成入组, 如果结果积极, 预计 AZ 将在 2024 年底前向美国 FDA 提交 NDA, 以申请加速获批。赛沃替尼有望成为和黄在海外获批的第二个产品。

Sovleplenib 是一种潜在同类最佳的 Syk 抑制剂，具有巨大的海外授权潜力。在三期 ESLIM-01 试验中显示出 48% 的持续缓解率，具有同类最佳潜力。该产品已于今年 1 月在国内递交上市申请。同时，和黄医药正在美国/欧洲等地区进行该产品针对 ITP 的 1b 期试验，相关数据的读出将有助于该产品海外授权的推进。

考虑到呋喹替尼在美国的强劲销售势头以及未来在其他海外地区的上市，我们调高基于 DCF 估值的目标价至 35.61 港元（前目标价：34.31 港元），维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 达势股份 (1405 HK, 买入, 目标价: 81.20 港元) - 公布 24 年上半年业绩盈警

达势股份公布了 2024 年上半年的盈喜，并预期：1) 销售会有 45% 以上的同比增长，达到人民币 20 亿元以上，2) 净利润超过人民币 1000 万元（2023 年上半年为 880 万元），3) 调整后净利润超过人民币 4800 万元（2023 年上半年为亏损 1740 万元）。此外，期内公司亦净增加了 146 家门店（其中 12 家在成熟市场，134 家在新兴市场），总数达到 914 家，同比增幅为 36%。

我们认为公司同店销售增长非常稳健，预期成熟市场增长健康，新兴市场增长保持快速，我们认为公司指引或有潜在上调空间。

1) 24 年二季度的同店销售增长仍然为正，这是达势连续第 28 个季度实现正面的同店销售增长，特别是在当前宏观经环境下，其亮眼表现好于许多同行（海底捞预计为 15% 增长，百胜中国预计为中单位数到高单位数下滑，太二下滑 18%，星巴克下滑 14%，瑞幸咖啡则下滑 21%）。

2) 根据测算，我们认为成熟市场增长健康，新兴市场增长保持强劲和快速，因为上半年集团单店销售增长可能在 8% 左右（也预计同店销售增长为低到中单位数），加上成熟市场的新店数量有限，外卖需求显著回升，以及调整后净利润率的改善，我们认为成熟/新兴市场的单店销售增长大概在 0% 至低单位数/15% 以上。

3) 我们认为指引有上调的条件和空间。一方面，门店增长有加速（从 23 年的 31% 到 24 年上半年的 36%），而且已实现全年目标的 85% 以上，另一方面，调整后的净利润率已经达到 2.4%，亦超过公司 24 年指引的 1% 到 1.5%。

尽管我们对 24 年下半年餐饮行业持高度谨慎态度，但仍认为达势可以继续取得不错的业绩。值得注意的是，2024 年上半年的忠实会员数量已达到 1940 万，同比增长 78%，甚至快于 2023 年的 70%。

我们将目标价格上调至 81.20 港元（前目标价：73.05 港元），基于 25 财年预计市销率的 1.7 倍（之前为 24 财年的 2.1 倍）。我们将 24/ 25/ 26 财年的净利润预测分别上调 249%/12%/10%，以反映稳健的同店销售增长以及超预期的门店扩展。

公司现价估值为 1.4 倍 25 财年预计市销率，尽管高于同行平均的 0.9 倍，但考虑到其快速的销售增长（23 到 26 财年的销售复合增长率预计在 34%）和稳固的市场份额增长，我们认为估值具有吸引力。我们仍然看好达势，并建议投资者可以使用配对交易的策略。（[链接](#)）

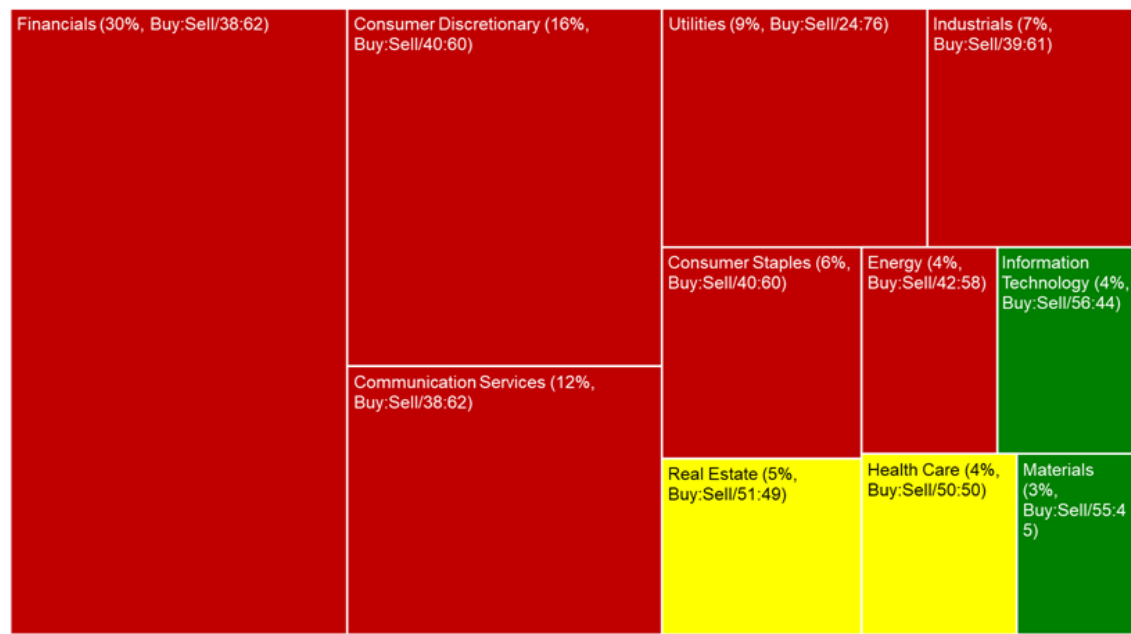
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.37	26.00	34%	3.1	1.9	2.7	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.00	14.00	75%	11.4	10.5	0.9	8.4	3.8%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.50	7.50	67%	8.5	7.5	0.6	7.6	7.4%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.68	75.00	42%	12.7	11.0	2.5	21.6	1.9%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.94	5.98	52%	11.9	10.1	2.6	26.3	7.3%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	12.64	19.77	56%	7.6	6.7	2.6	39.4	12.9%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.18	6.79	62%	52.3	44.0	10.9	21.7	0.8%	
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1386.16	2219.00	60%	19.2	17.0	7.0	37.7	2.7%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	162.29	269.73	66%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	255.23	383.49	50%	22.5	18.9	7.1	40.0	2.5%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.65	24.80	20%	6.3	5.9	0.7	12.4	5.6%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.20	11.90	17%	7.7	7.1	0.8	12.0	5.7%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	365.60	480.00	31%	17.8	16.2	3.3	17.4	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	77.98	124.90	60%	1.2	1.1	1.6	10.7	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	127.82	192.70	51%	1.5	1.1	4.2	45.0	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	184.07	211.00	15%	N/A	N/A	51.7	21.3	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	22.65	45.10	99%	4.6	N/A	0.5	13.8	7.0%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.76	4.24	54%	102.2	65.7	7.0	7.4	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.68	25.39	52%	18.1	16.5	2.1	10.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.30	45.28	49%	13.5	9.9	1.9	21.1	2.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	129.90	183.00	41%	21.3	16.5	7.3	23.2	0.5%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	345.23	405.00	17%	33.2	23.5	6.2	21.0	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	6.05	15.50	156%	N/A	84.0	2.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 8 月 1 日）

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 1/8/2024

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个月的潜在涨幅在-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风险。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，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

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。