

每日投资策略

个股点评

个股速评

■ 丘钛科技 (1478 HK, 买入, 目标价: 3.59港元) – 1H23低于预期; 2H逐步复苏

考虑到公司上半年摄像头模组出货量同比下降20%，公司1H23盈警符合市场预期，但净利润同比下降60-80%低于我们/市场预期，因毛利率下滑和非智能手机业务研发费用增加所导致。展望2023年下半年，我们对手机供应链补库存因需求复苏和3Q新产品发布持乐观看法，公司将受益于下半年手机镜头规格的升级和行业的复苏。考虑到公司1H23业绩和2H23E前景改善，我们将FY23-25E每股收益下调16-31%。该股目前估值为8.7x/5.5x FY23/24E P/E，考虑到最差的时候已过去而公司业务在下半年将迎来复苏，该股具有吸引力。维持“买入”评级，新目标价为3.59港元，基于10倍FY23E P/E。 ([链接](#))

■ 安踏 (2020 HK, 买入, 目标价: 98.2港元) – 2季度略为好于预期, 但前景依然脆弱

23年2季度零售流水增长大致符合预期。安踏23年第2季度零售流水同比增长达高单位数，快于1季度的中单位数，但仍低于招银国际预期的10%和管理层指引的10%以上，同时慢于361度的低双位数，主要原因有：1) 线上增长缓慢，以及2) 篮球业务表现逊预期。

FILA23年2季度零售流水录得同比高双位数的增长，较1季度的高单位数有所加速，也好于招银国际预计的14%和管理层指引10%以上，原因是：1) 过去几年的成功改革(加强功能性产品和新店位置更好)，2) 小红书和抖音等新平台强劲的电销增长。

零售折扣好于预期和库存水平维持健康。安踏/FILA 23年2季度的零售折扣约为73-74折/75-76折(招银国际预估)，环比分别改善1-2百分点/0-1百分点，但同比加深1-2百分点/改善0-1个百分点，因此我们预计23年上半年毛利率改善有限。两个品牌的库销比相对健康，均低于5个月。

管理层维持23财年指引，但我们更为保守。自5月以来增长势头减弱，6-7月零售流水增速均远慢于指引水平，所以我们预测销售和利润仍可能有下行空间。此外，我们对利润率看法亦更为保守，因为：1) 安踏品牌的零售折扣同比略有加深，2) FILA线下同店销售增长较慢带来的经营杠杆转弱，尽管租金持续回调和电销销售增长有所加快。亚玛芬方面，销售增长健康，但受财务成本上涨和IPO相关费用影响，23年上半年利润会较低。

维持买入评级，并将目标价下调至98.2港元，基于27倍的23财年市盈率，对比5年平均的26倍。我们将23/24/25财年净利润预测下调5%/3%/2%，以反映更深的零售折扣和较弱的经营杠杆。 ([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	19,016	-2.05	-3.87
恒生国企	6,400	-2.42	-4.55
恒生科技	4,129	-2.35	0.01
上证综指	3,198	-0.37	3.51
深证综指	2,042	-0.26	3.38
深圳创业板	2,201	-0.31	-6.23
美国道琼斯	34,952	1.06	5.44
美国标普 500	4,555	0.71	18.63
美国纳斯达克	14,354	0.76	37.14
德国 DAX	16,125	0.35	15.81
法国 CAC	7,319	0.38	13.06
英国富时 100	7,454	0.64	0.03
日本日经 225	32,820	1.32	25.77
澳洲 ASX 200	7,328	0.41	4.11
台湾加权	17,228	-0.61	21.86

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	31,876	-1.39	-1.76
恒生工商业	10,567	-2.42	-3.19
恒生地产	21,066	-2.47	-19.10
恒生公用事业	34,574	-1.35	-6.12

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)	21.53
深港通 (南下)	5.39
沪港通 (北上)	0.00
深港通 (北上)	0.00

资料来源: 彭博

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价	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	2024E	2023E	2023E
长合												
理想汽车	LI US	汽车	买入	37.10	44.00	19%	N/A	N/A	7.5	6.4	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.47	12.00	27%	13.4	12.6	1.1	1.0	8.5	0.9%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.98	16.20	48%	13.1	9.8	2.8	2.4	22.1	2.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.66	67.00	16%	19.8	16.1	3.6	3.0	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	17.84	23.20	30%	7.0	5.3	0.9	0.8	14.1	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.50	39.00	53%	8.5	6.9	1.1	1.0	12.3	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.02	21.83	15%	31.7	19.6	9.4	6.2	38.3	0.0%
美的	000333 CH	可选消费	买入	56.74	66.68	18%	11.9	11.0	2.4	2.2	21.8	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	468.60	595.15	27%	198.6	160.8	N/A	N/A	12.0	0.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	49.50	77.40	56%	30.4	25.3	4.9	4.3	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	69.50	92.90	34%	20.0	17.3	2.8	2.6	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	57.35	72.10	26%	45.3	44.1	4.1	3.6	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1722.80	2440.00	42%	29.0	25.0	9.2	7.7	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	31.50	50.34	60%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.04	12.31	75%	27.0	19.6	N/A	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	79.65	118.00	48%	N/A	N/A	2.0	1.8	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	336.40	455.00	35%	21.6	18.4	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	75.67	109.00	44%	18.9	14.1	28.6	22.1	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	103.25	123.00	19%	19.3	17.6	N/A	N/A	19.5	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	91.20	156.60	72%	10.5	9.8	1.4	1.2	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	57.20	97.00	70%	65.8	27.7	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.25	45.10	44%	6.9	5.9	0.8	0.7	13.3	5.8%
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.22	23.70	94%	12.9	9.2	1.1	0.9	16.1	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	46.77	8860%	0.9	16.6	12.6	N/A	N/A	8.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.40	2328%	1.0	N/A	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 7 月 18 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 18/7/2023

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编制的报告。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。