

# 每日投资策略

## 宏观策略/行业、公司点评

### 宏观策略

#### ■ 中国经济 - 美国关税影响有限

美国总统拜登周二宣布对中国一系列商品追加关税。我们认为这些关税主要具有象征性作用，其政治影响大于经济影响。在美国大选之年，两位候选人竞相展现对中国更强硬的姿态。

这些关税对美国通胀的影响非常有限，从中国进口的相关产品仅占美国 GDP 的 0.07%，美国通胀主要由不可贸易部门价格推动。这些关税可能大幅减少中国对美相关产品的出口，但对中国出口和经济增长的影响较小，中国相关产品对美国的出口仅占中国商品出口额的 0.5%，约相当于中国 GDP 的 0.1%。

这些关税无疑将恶化中美关系。中国决策层正努力恢复外商信心，并力求避免让中国议题成为美国大选的中心，所以可能采取一些象征性反制措施，总体或将比较温和。美国加征关税可能令部分投资者担心中美紧张局势升级，关税对人民币和中国股市有一定负面影响，但市场之前可能对此已有预期。

### 行业点评

#### ■ 装备制造行业 - 评估美国关税对中国光伏电池和港口起重机的影响

拜登政府本周宣布从今年开始提高针对中国部分战略行业的关税 ([链接](#))。对于太阳能电池/组件 (关税从 25% 提高到 50%)，我们认为不会产生真正的影响，主要由于 2023 年中国对美国的直接出口只占光伏产品出口不足 1%。然而，我们认为更重要的是即将可能出台针对东南亚光伏的关税，主要由于中国公司在东南亚拥有大量产能 (2023 年底约 60GW)。至于岸桥 (STS 起重机，关税将从 0% 上涨至 25%)，我们预计全球拥有 70% 市场份额的岸桥供应商振华重工 (600320 CH, NR) 在美国的销量可能会逐渐下降。另外，三一国际 (631 HK, 买入) 在美国没有岸桥的销售，所以基本没有影响。相反，拥有美国子公司 PACECO 的日本企业三井 E&S (7003 JP, NR) 在美国政府支持下将成为主要受益者。 ([链接](#))

### 公司点评

#### ■ 腾讯 (700 HK, 买入, 目标价: 480.0 港元) - 高质量增长策略推动强劲盈利增长

腾讯公布 1Q24 业绩: 总收入同比增长 6% 至 1,595 亿元人民币, 符合招银国际/一致预期; 非 IFRS 净利润同比增长 54% 至 503 亿元人民币, 较招银国际/一致预期高 17/16%, 主因腾讯高质量增长策略推动毛利率改善好于预期 (同比提升 7.1 个百分点)。在视频号和小游戏等高利润率业务收入贡献增加的

#### 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	19,074	-0.22	11.89
恒生国企	6,741	-0.30	16.87
恒生科技	4,041	0.57	7.36
上证综指	3,146	-0.07	5.74
深证综指	1,773	0.35	-3.53
深圳创业板	1,856	-0.26	-1.89
美国道琼斯	39,558	0.32	4.96
美国标普 500	5,247	0.48	10.00
美国纳斯达克	16,511	0.75	9.99
德国 DAX	18,716	-0.14	11.73
法国 CAC	8,226	0.20	9.05
英国富时 100	8,428	0.16	8.99
日本日经 225	38,356	0.46	14.62
澳洲 ASX 200	7,727	-0.30	1.79
台湾加权	20,986	0.61	17.04

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	32,806	-0.83	10.00
恒生工商业	10,597	0.16	14.77
恒生地产	17,369	-0.82	-5.23
恒生公用事业	36,419	0.17	10.78

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)	22.03
深港通 (南下)	7.71
沪港通 (北上)	-9.28
深港通 (北上)	-31.10

资料来源: 彭博

推动下，我们预计毛利率扩张趋势有望在 24 年未来几个季度延续。盈利能力的改善有望推动腾讯股东回报持续提升。我们将 FY24-FY26 盈利预测上调 6-8%，预计 FY24-26 年非 IFRS 净利润复合增速为 15%。我们将基于 SOTP 的目标价上调至 480.0 港元（前值：445.0 港元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

#### ■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 124.9 美元) - 业务调整成效具备更清晰的能见度

阿里巴巴公布 4QFY24 财报（年结于 3 月）的业绩：总收入为 2,219 亿元人民币，同比增长 6.6%，非美国通用会计准则下季度归母净利为 253 亿元人民币，同比下降 9.4%，主因投资以推动国内业务用户体验提升和 GMV 增长，以及支持国际业务扩张。FY24 全年阿里巴巴总收入达到 9,412 亿元人民币，同比增长 8.3%，非美国通用会计准则下的净利润为 1,584 亿元人民币，同比增长 10%。管理层强调其支持核心业务市场份额增长相关投资取得坚实进展，淘天集团的 GMV 季度取得两位数同比增长，国际商业零售收入同比增长 56%，与人工智能相关的云收入在 4QFY24 同比增长了三位数且取得增长环比加速。管理层指引推动核心业务的市场份额增长相关投资仍然是重要事项。我们认为，股东回报的提升或有望为估值提供支撑，而 25 财年下半年核心业务发展的增量积极消息或有望提振市场信心。我们将估值前滚至 25 财年，新的 SOTP 目标价为 124.9 美元（前值：131.9 美元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

#### ■ 虎牙 (HUYA US, 买入, 目标价: 6.8 美元) - 憧憬基本面边际改善

虎牙 1Q24 业绩利润率超预期，其中收入及调整后净利润较一致预期分别高 1%/84%。展望 2Q24E，我们预计收入将实现 5% 环比增长，其中直播业务企稳回升（环比增长 1%）且游戏及其他业务收入环比增长 25%。我们对虎牙游戏业务变现保持乐观，期待后续和腾讯合作多款新游上线后游戏联运及广告增量。同时，我们更为看好虎牙盈利能力释放（将 2024 年调整后净利润从 1.3 亿人民币调高至 2.5 亿人民币），受益于变现加强及运营效率提升。为反映更好的盈利能力，我们将 2024-2026 利润率上调 0.2-1.9ppts，维持 DCF 目标价 6.8 美元，维持“买入”评级。（[链接](#)）

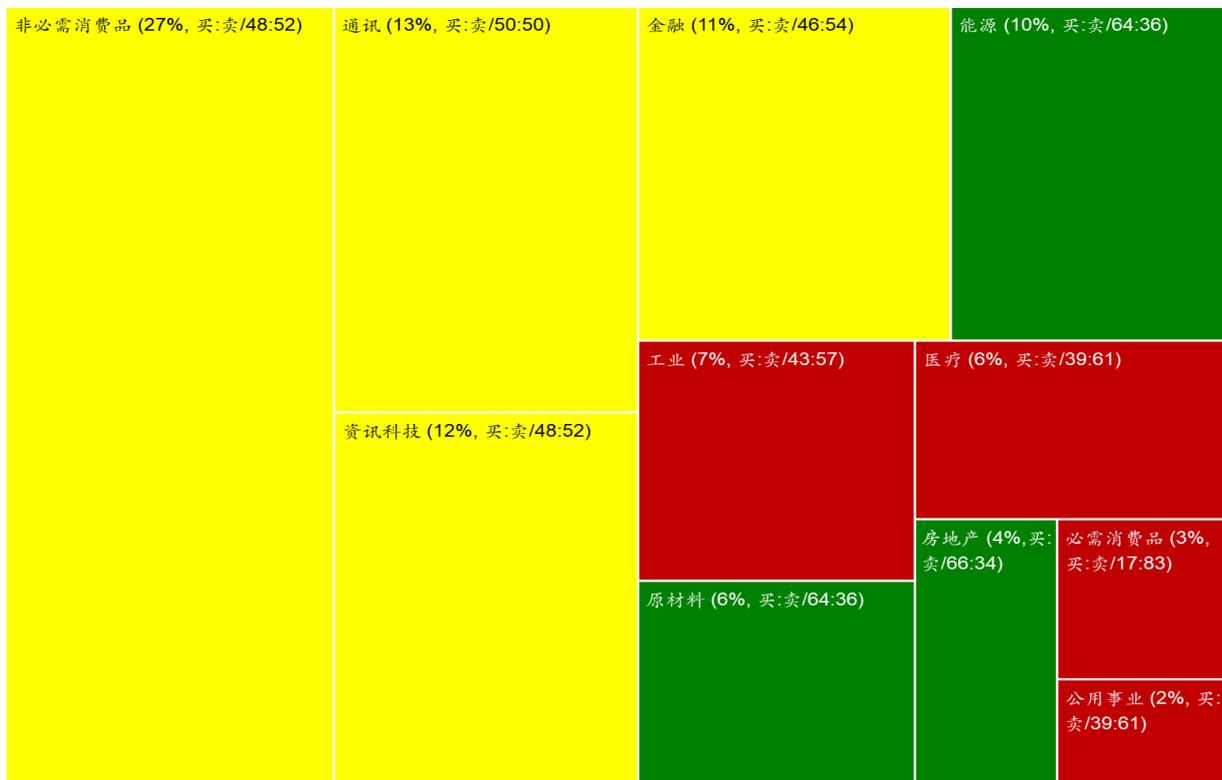
## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	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
<b>长仓</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.92	48.00	85%	4.1	3.0	0.5	20.6	0.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.64	22.00	32%	12.0	11.1	1.7	14.6	3.8%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	71.86	75.00	4%	17.3	15.0	3.4	21.6	1.3%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.69	5.34	14%	18.8	15.6	3.7	11.9	4.8%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	31.15	31.24	0%	17.5	15.4	2.5	16.4	3.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.54	6.79	23%	69.3	58.3	15.6	21.7	0.6%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1700.00	2219.00	31%	23.5	20.9	8.2	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	164.88	269.70	64%	-15.8	-76.3	11.8	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.36	11.90	15%	7.8	7.2	0.9	12.0	5.6%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	381.80	480.00	26%	18.5	16.9	3.8	17.5	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	80.99	124.90	54%	1.3	1.1	0.2	10.7	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	141.30	155.40	10%	2.2	1.6	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	185.99	211.00	13%	N/A	N/A	7.1	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	613.52	644.50	5%	50.1	32.8	11.4	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	57.50	97.00	69%	16.5	11.9	3.9	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	34.87	46.00	32%	12.3	9.5	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.80	45.10	46%	6.2	N/A	0.8	13.8	5.3%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.23	2.40	8%	79.6	60.3	6.1	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	19.98	23.77	19%	25.0	23.0	2.7	11.0	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.85	45.20	34%	14.2	10.4	2.3	22.3	1.7%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	166.77	183.00	10%	27.3	21.2	7.2	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.16	15.50	69%	N/A	127.2	3.8	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年5月14日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 14/5/2024

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。