

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 比亚迪 (1211 HK; 买入; 目标价: 262.00 港元) - 1Q24 盈利符合我们对全年的预测

1Q24 业绩点评: 比亚迪 1Q24 收入高于我们之前的预测 4%, 主要是因为比亚迪电子的贡献。1Q24 毛利率 21.9%, 高于我们的预测 1.3 个百分点, 但这部分的正面贡献被超预期的销售费用所抵消。我们此前预计比亚迪 1Q24 净利润可能具有较大的波动性, 因为研发费用和减值损失的计提方面会有较大的调节空间。1Q24 研发费用和减值损失合计比我们的预测高约 41 亿元, 研发费用率 (8.5%) 到了历史最高水平。如果 1Q24 研发费用率可以与 2023 年全年 (6.6%) 持平, 比亚迪 1Q24 净利润可以达到 69 亿元 (vs 实际 46 亿元), 这将基本符合我们之前的预期。

2024 年预测: 我们维持对 2024 年全年的销量预测 (360 万辆), 尤其是考虑到近期出台的以旧换新政策以及公司海外销量增长提速。今年 20% 的销量增长叠加刺激政策的帮助, 有望使其利润率保持韧性。1Q24 毛利率扣除销售费用率的数字仍然维持在 4Q23 的水平, 即使销量环比降低了 34%。比亚迪在春节后下调了大部分车型的官方指导价 2-3 万元, 而 1Q24 单车净利润 7,300 元, 仅比 4Q23 下降约 1,900 元。

盈利预测和估值: 我们认为, 比亚迪并没有将 1Q24 的盈利放在较高的优先级, 在报表层面没有释放更多利润空间。我们预计比亚迪在接下来的几个季度中, 将更加有效地控制费用。我们调整了对 24-25 年的毛利率和费用预测, 但维持净利润预测基本不变 (约 330 亿元/400 亿元)。维持买入评级, 目标价 262 港元, 基于 20x FY24E P/E。 ([链接](#))

■ 潍柴动力 (2338 HK/ 000338 CH; 买入; 目标价: 22 港元/ 20.4 元人民币) - 24 年一季度净利润同比+40%符合预期; 增长前景稳健

虽然潍柴动力 1Q24 收入同比增长 6% 低于我们预期, 但净利润 26 亿元人民币 (同比增长 40%) 占我们全年预测的 21.4% (1Q23: 20.5%), 因此仍然符合我们的预期。盈利增长是由潍柴主营业务和凯傲集团 (KGX GR, NR) 的利润率扩张推动的。

我们维持潍柴为行业首选, 主要由于 (1) 较大的汽柴油价差将继续推动天然气重卡发动机需求, 而潍柴在该领域的市场份额超过 60%; (2) 高速大缸径发动机将在数据中心建设增长的背景下成为结构性增长动力。我们维持对

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,747	0.54	4.10
恒生国企	6,283	0.21	8.92
恒生科技	3,713	-0.13	-1.35
上证综指	3,113	0.79	4.64
深证综指	1,768	2.31	-3.78
深圳创业板	1,888	3.50	-0.20
美国道琼斯	38,386	0.38	1.85
美国标普 500	5,116	0.32	7.26
美国纳斯达克	15,983	0.35	6.47
德国 DAX	18,118	-0.24	8.16
法国 CAC	8,065	-0.29	6.92
英国富时 100	8,147	0.09	5.35
日本日经 225	37,935	0.00	13.36
澳洲 ASX 200	7,637	0.81	0.61
台湾加权	20,496	1.86	14.30

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,538	2.56	2.40
恒生工商业	9,844	-0.60	6.61
恒生地产	16,406	1.66	-10.48
恒生公用事业	33,939	-0.08	3.24

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	40.68
深港通 (南下)	17.97
沪港通 (北上)	58.47
深港通 (北上)	77.27

资料来源: 彭博

潍柴 H/A 的买入评级，基于 SOTP 的目标价为 22 港元/20.4 元人民币。（[链接](#)）（[链接](#)）

■ **浙江鼎力 (603338 CH; 买入; 目标价: 75 元人民币) - 美国商务部初裁反倾销税率大幅下调**

事件: 美国商务部更新了针对鼎力高空作业平台反倾销税率的初裁结果, 税率从原来的 31.54% 大幅下调至 9.33%, 但正式结果仍要等待终裁的公布。

分析: 目前鼎力在美国市场面对 31.54% 反倾销税率和 11.95% 的反补贴税率 (合共 43.49%), 因此如果这次初裁的结果 (9.33%) 是最终结果, 鼎力的双反税率将会大幅下降至 21.28%, 对鼎力非常正面。

前景: 鼎力的海外销售占总收入 65%, 当中约 37% 来自美国市场。目前美国对高空作业平台需求持续强劲, 主要受政府基建、制造业投资 (半导体、数据中心、电池厂等) 以及更新需求拉动。鼎力目标今年于美国市场销售 2,000 台臂式高空作业平台, 我们预计 2Q 开始放量。我们继续看好鼎力海外市场的不断突破, 因此是我们的重点推荐之一。

■ **迈瑞医疗 (300760 CH, 买入, 目标价: 383.49 元人民币) - 海内外持续高端突破, 业绩增长稳健**

2023 年公司实现营收 349.3 亿元, 同比增长 15.0%; 归母净利润 115.8 亿元, 同比增长 20.6%, 归母净利率提升至 33.2% (+1.5ppts)。2024 年一季度, 公司保持稳健增长, 实现营业收入 93.7 亿元, 同比增长 12.1%; 归母净利润 31.6 亿元, 同比增长 22.9%, 归母净利率同比提升 3.0 个百分点至 33.7%。

IVD 延续快速增长, 生命信息与支持和影像产线有望复苏。2023 年, 公司 IVD 产线收入同比增长 21.1%。国内市场受益于常规诊疗活动的迅速恢复和大样本量客户的加速突破, IVD 收入同比增长 20%, 其中试剂收入同比增长超 25%, 带动板块毛利率提升至 64.3% (+3.9ppts)。海外市场中大样本量客户的渗透也在持续加快, 2023 年公司成功突破 106 家海外第三方连锁实验室, 带动海外 IVD 收入 2021-23 年复合增长超过 30%。随着海外 IVD 平台化建设的逐步完善, 公司海外 IVD 业务有望长期快速增长。生命信息与支持和医学影像产线在 2H23 受到国内公立医院招标采购延迟的影响, 展望 2024 年, 医院招投标活动有望逐季复苏, 设备以旧换新政策将进一步刺激设备采购的释放, 我们预计板块在 2024 年将加速增长。

新兴市场引领海外市场的强劲增长。2023 年, 公司海外收入同比增长 15.8% 至 135.5 亿元, 海外收入占比达 38.8% (+0.3ppts)。公司 1Q24 的海外收入同比增长近 30%, 三大产线均实现快速增长。新兴市场发展迅猛, 2023 年和 1Q24 的收入增速分别超过 20% 和 30%。我们认为, 公司产品较之于国际品牌更具备性价比优势, 因此公司在新兴市场的业务有望持续快速增长, 成为公司海外业绩增长的主要驱动力之一。

维持买入评级，目标价 383.49 元人民币。我们预计公司 2024E 收入和净利润均将实现 20% 的稳健增长，基于 9 年的 DCF 模型，给予 383.49 元人民币的目标价 (WACC: 9.6%，永续增长率: 3.0%)。 ([链接](#))

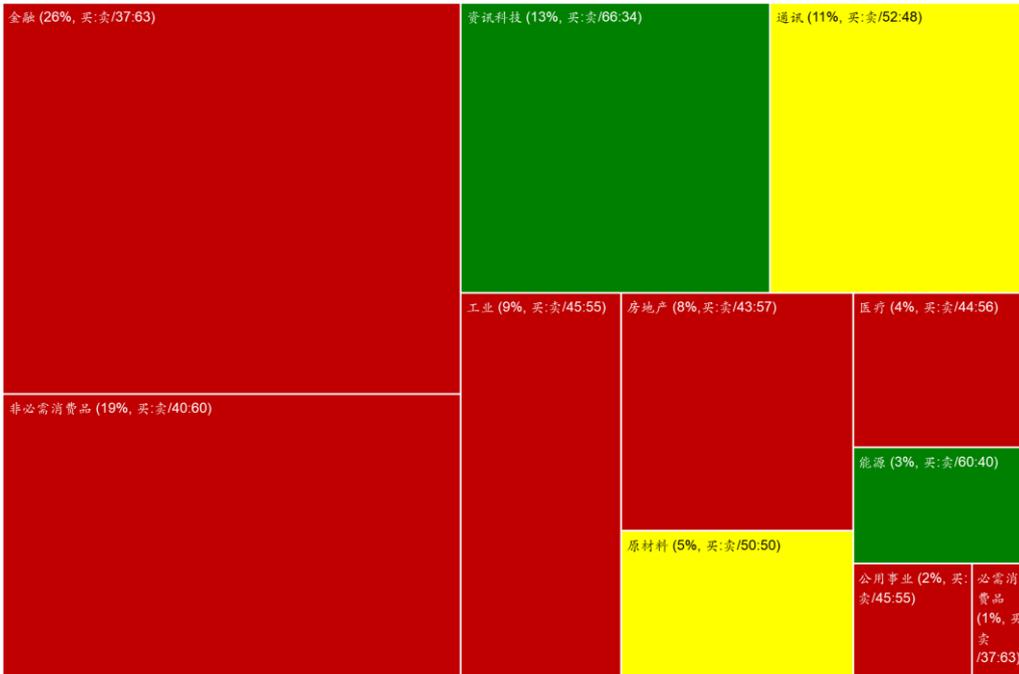
招銀国际环球市场焦点股份

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
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	26.95	48.00	78%	4.3	3.1	0.5	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.55	14.00	47%	14.5	13.3	1.1	8.0	2.8%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.50	22.00	33%	11.9	11.0	1.7	14.6	3.8%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	67.01	75.00	12%	16.1	14.0	3.2	21.6	1.4%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.44	5.34	20%	17.8	14.8	3.5	11.9	5.0%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	27.10	31.24	15%	15.2	13.4	2.2	16.4	3.9%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.43	6.79	53%	55.4	46.6	12.5	21.7	0.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1704.00	2219.00	30%	23.6	20.9	8.2	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	156.53	268.20	71%	-15.0	-72.5	6.0	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.98	11.90	19%	7.4	6.7	0.9	12.3	5.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	347.60	445.00	28%	18.2	16.3	3.4	14.9	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	76.41	131.90	73%	1.3	1.2	0.2	8.0	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	126.82	155.40	23%	2.0	1.5	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	180.96	213.00	18%	N/A	N/A	7.1	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	559.49	644.50	15%	45.7	29.9	10.4	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	56.70	97.00	71%	16.3	11.7	3.9	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	33.98	46.00	35%	12.0	9.3	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	28.60	45.10	58%	5.8	N/A	0.7	13.8	5.7%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.29	2.42	6%	81.8	63.6	6.3	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.42	22.19	27%	24.9	24.2	2.4	7.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	26.80	46.51	74%	10.9	8.1	1.8	29.0	2.2%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	187.70	183.00	-3%	30.7	23.9	8.1	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.47	15.50	83%	N/A	117.6	3.5	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年4月29日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 29/4/2024

板块（交易额占比，交易额买卖比例）



注：

- “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
- 绿色代表当日买入股票金额≥总买卖金额的55%
- 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例>45%且<55%
- 红色代表当日买入股票金额≤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。