

每日投资策略

行业、公司点评

行业点评

■ 中国医药 - 重视设备更新的政策机遇

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 21.4%，大幅跑输 MSCI 中国指数 32.5%。MSCI 中国医疗指数自 4 月 19 日低点以来仅反弹 9%；目前行业指数的动态市盈率为 26.3 倍，仍低于 12 年历史均值。预计医疗设备以旧换新的政策即将落地，政策力度大、范围广、持续周期长，将有效刺激医疗设备的需求释放。我们期待全国性创新药、创新器械的支持政策出台。我们预计，随着行业支持性政策陆续落地、行业监管常态化进行，中国医药行业有望回归健康增长。

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) 国内政策预期改善，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) 出海提供额外增长动力，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](#)）

公司点评

■ 微博 (WB US, 买入, 目标价: 17.00 美元) - 广告收入复苏仍需时间

微博公布 1Q24 业绩：总收入同比下降 4%（固定汇率下同比持平）至 3.95 亿美元，符合一致预期/招银国际预期；非 GAAP 净利润同比下降 4%至 1.07 亿美元，较一致预期/招银国际预期高出 24/27%，主要得益于运营费用控制好于预期（同比下降 10%）。我们预计 2Q24 广告收入同比持平，主因美妆护肤垂类广告收入下降。管理层预计广告业务有望在 2H24 复苏，主要得益于消费信心的修复及奥运会事件驱动。我们将 FY2024-2026 的总收入预测下调 2%，主要反映美妆护肤类广告预算收缩。我们将目标价下调至 17 美元，基于 10 倍 FY24 Non-GAAP PE（前值：18.80 美元，基于 10 倍 PE），较同业均值的 18 倍有所折让。公司业务复苏仍需时间，但我们认为公司当前 5 倍 FY24 PE 提供充足安全边际。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 亚朵 (ATAT US, 买入, 目标价: 27.72 美元) - 零售业务增长强劲，一季度业绩好于预期，全年指引上调

24 财年一季度销售额/调整后净利润同比增长 90%/ 63%，好于市场预期 7%/ 8%，主要受惠于强劲的零售业务销售增长（达 232%，远高于公司全年指引 50%），而酒店业务则大致符合预期（RevPAR 复苏率约为 115%，符合全年指引的 113%-117%，同比下降约 3%至 328 元人民币，OCC 上升 1%至 73%，ADR 下降 3%至 430 元人民币）。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

一季度新开店为 92 家，总数量为 1302 家，同比增长 35%，比 23 年四季度的 30%增长和全年指引 360 家新开店所隐含的 30%增长都更快，后续或有超预期的条件。

公司对二季度的态度审慎，在高基数下，预期 RevPAR 可能同比下降，但全年指引仍然有所上调，销售增长指引从 30%上调至 40%，零售业务销售增长指引从 50%上调至 80%，而利润率则维持平稳。

虽然酒店行业在宏观环境受压的情况下，需求有所转弱，但我们对亚朵的未来增长仍然较有信心，主因：1) 开店增长较快，2) 轻居 3.0 的表现很好，从目前已开业的约 30 家酒店来看，RevPAR 已经达到约 310 元人民币，比全季 4.0 略高 10 人民币，但每间房的 Capex 仅为 10.5 万人民币，所以利润率和回本期都更具吸引力，而中国大量一二线城市核心地段经济型酒店存在升级需求，未来发展空间广阔；3) 零售业务增长仍然强劲等等。

现价估值在 15 倍 24 财年市盈率，对比 29%/31%的 3 年销售/净利润复合增长率，我们认为估值仍然偏低，维持“买入”评级。（[链接](#)）

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。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的的报告。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。