

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 药明生物 (2269 HK, 买入, 目标价: 39.65 港元) – 有望迎来业绩复苏

公司更新近期业务进展, 23 年全年新增项目 132 个, 基本维持疫情期间的水平, 管理层预计 2Q24 开始业务将持续向好。

公司 23 年的充足新签合同为 24 年的业绩复苏打下良好基础。全年新增项目 132 个, 其中 4 季度新签 71 个, 12 月单月新增 41 个。中国客户需求明显复苏, 12 月的 41 个新项目中 15 个来自中国客户。管理层将 24 年新增项目数目标从之前的 80 个上调至 110 个, 以反映药物开发阶段的预期需求复苏。

海外 CXO 同行对行业趋势仍持谨慎态度。Lonza (主要为生物药 CDMO) 管理层表示过去几个月已看到早期融资在企稳, 但其业绩指引并未假设有业绩复苏。Catalent (CDMO) 认为 23 年的融资环境极具挑战, 仍继续影响早期业务, 但预计 24 年下半年融资情况会好转。Thermo Fisher (生命科学+CXO) 管理层表示 24 年上半年的增长压力大于下半年, 但是看到 Bioproduction 业务下游客户正在解决库存问题, 购货周期已经恢复正常水平。ICON (临床 CRO) 管理层认为 biotech 融资正在企稳, 但仍有挑战, biotech 客户的需求弱于 pharma 客户。

维持“买入”评级, 目标价 39.65 港元。我们预计药明生物 2023E/24E/25E 收入增速为 10.2%/14.5%/29.0%, 经调整归母净利润增速为 -6.0%/13.5%/27.8%, 对应现阶段股价的 FY24E 市盈率分别为 25/22/17 倍。

([链接](#))

■ 吉利汽车 (175 HK, 买入, 目标价: 14 港元) – 2H23 净利润有望环比翻倍

吉利品牌和极氪品牌: 2023 年下半年, 我们预计吉利品牌的平均售价或环比提升 1%, 主要得益于产品结构的改善和出口的增加。考虑到规模效应的提升和原材料成本下降, 我们估计吉利品牌 2H23 毛利率环比改善 0.8 百分点至 13.9%, 24 年有望稳定在 14%。参考极氪的 IPO 材料, 我们估计极氪 2H23 毛利率改善至 15.8%, 净亏损环比略有扩大至 12 亿元。综合考虑极氪的销量增长, 毛利率下行风险以及研发资本化带来的摊销压力, 我们预计 2024 年极氪的净亏损有望略微收窄至 20 亿元。

投资收益和研发摊销: 我们预计吉利 2H23 合联营企业的投资收益有望环比增长 3 亿元至约 4.5 亿元, 主要得益于宝腾的贡献及我们预计领克减亏。2024 年投资收益的增长也主要依靠宝腾和领克的贡献。虽然我们预测 2024 年吉利总收入有望同比增长 15%, 但管理费用率可能和 2023 年持平, 主要因为过去研发投入的大幅资本化带来较大的摊销压力。2023 年 11 月公司发行了新一轮的股权激励, 我们估计其总成本明显低于上一轮, 23-24 年股份支付费用可能维持在 10-11 亿元。

盈利预测和估值: 综上, 我们预测吉利 2023 年下半年净利润有望环比翻倍至 32 亿元, 2024 年净利润有望同比增长 32%至约 62 亿元。维持“买入”评级, 目标价 14 港元, 基于分部估值 (极氪: 1.3x 2024E 核心 P/S, 吉利其他业务: 13x 2024E P/E)。我们认为吉利目前估值具有吸引力, 而极氪 007, 领克 08 和银河新车型的销量提升有望成为股价的正向催化剂。([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	15,866	-2.16	-6.93
恒生国企	5,343	-1.90	-7.37
恒生科技	3,326	-2.29	-11.65
上证综指	2,894	0.27	-2.72
深证综指	1,743	-0.03	-5.16
深圳创业板	1,752	0.38	-7.36
美国道琼斯	37,361	-0.62	-0.87
美国标普 500	4,766	-0.37	-0.08
美国纳斯达克	14,944	-0.19	-0.45
德国 DAX	16,572	-0.30	-1.07
法国 CAC	7,398	-0.18	-1.92
英国富时 100	7,558	-0.48	-2.26
日本日经 225	35,619	-0.79	6.44
澳洲 ASX 200	7,415	-1.09	-2.32
台湾加权	17,347	-1.14	-3.26

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	27,806	-2.65	-6.76
恒生工商业	8,580	-1.90	-7.08
恒生地产	16,585	-2.29	-9.51
恒生公用事业	32,366	-1.53	-1.55

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)	30.27
深港通 (南下)	11.29
沪港通 (北上)	17.07
深港通 (北上)	-25.14

资料来源: 彭博

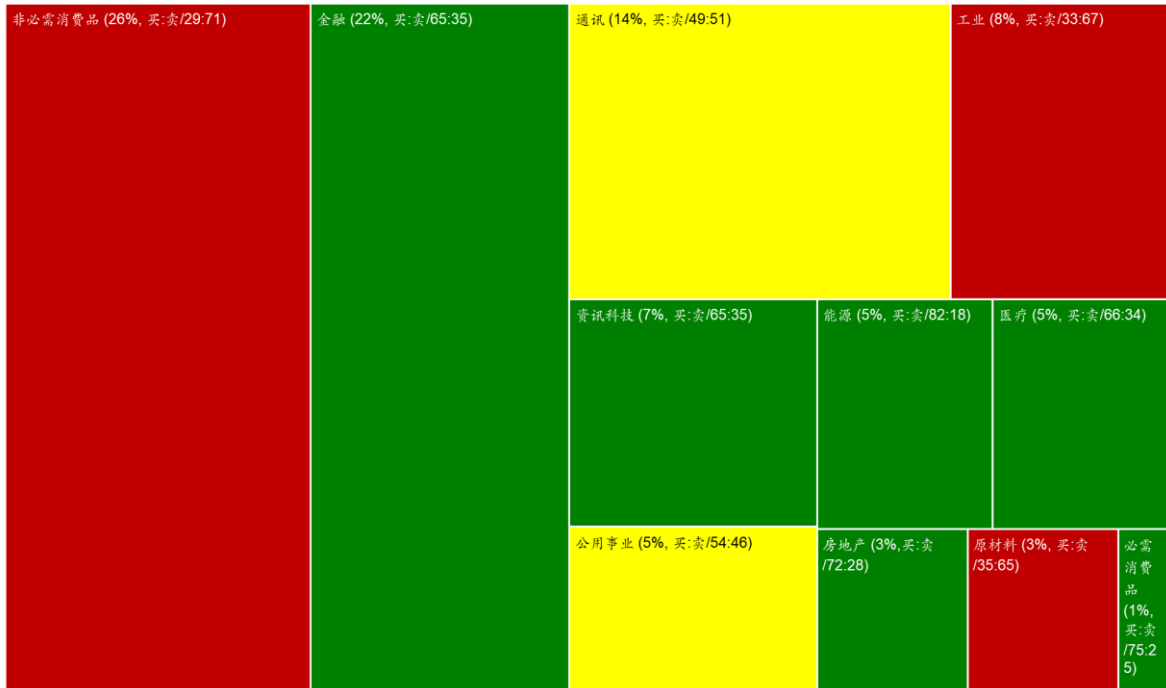
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)	市净率(倍)	ROE(%)	股息率	
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	30.30	50.00	65%	47.2	29.7	5.3	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.99	14.00	75%	18.3	12.9	0.9	5.4	2.4%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	14.36	19.40	35%	13.5	11.3	1.4	11.3	2.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	53.87	70.00	30%	16.1	13.9	3.2	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.22	22.53	39%	5.6	4.7	0.8	14.6	7.4%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.30	34.13	46%	8.0	6.7	1.1	11.0	6.1%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.32	14.26	38%	6.8	6.0	2.2	34.1	11.3%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.49	1.84	23%	18.0	47.2	3.0	8.4	0.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.08	6.71	32%	77.8	58.3	15.9	20.6	0.3%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1639.43	2219.00	35%	28.3	22.8	8.9	35.6	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	40.60	57.35	41%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	62.55	118.00	89%	89.8	78.7	14.8	11.3	0.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	282.40	465.00	65%	16.1	13.6	2.9	15.5	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	143.16	142.60	0%	26.2	19.9	9.7	41.4	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	481.24	512.00	6%	288.3	223.9	67.8	25.0	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	45.95	97.00	111%	N/A	N/A	3.8	7.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.20	45.10	86%	4.9	4.5	0.6	13.3	6.6%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.40	44.20	36%	N/A	N/A	2.3	13.4	0.9%
中际旭创	300308 CH	科技	买入	100.29	109.30	9%	47.1	34.6	5.8	12.6	0.3%
金蝶	268 HK	软件与IT服务	买入	10.56	15.10	43%	N/A	N/A	4.6	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場（截至 2024 年 1 月 16 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 16/1/2024

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≥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≤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之分析员，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

本报告中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之分析员，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。