

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 24.4 港元) - 2Q24 业绩超预期, EV 毛利率与核心业务盈利水平亮眼

小米集团公布了超越预期的二季度业绩, 二季度收入、经调整净利润分别同比增长 32%/20%, 经调整净利润分别超越先前我们与市场一致性预期 21%/27%, 主要由于超预期的 EV 和互联网业务毛利率表现, 以及公司降本提效的成果显现。本季度, 小米首次公布了其 EV 汽车业务的财务情况, 二季度 EV 汽车业务的毛利率达到 15.7%, 远超市场先前预期的 5-10% 区间, 管理层表示 EV 汽车业务毛利率超预期主要得益于高于预期的交付量对于成本的摊薄、小米 EV 爆款策略带来的规模效益、供应链伙伴对于小米汽车业务的支持以及汽车周边产品的利润贡献。管理层指引今年三、四季度, 小米 EV 业务的毛利率表现将逐季环比进一步扩张, 主要将得益于交付量提升以及部分选配权益退坡带来的利润率提升。

本季度公司业绩分业务线来看, 手机、AIoT、互联网业务收入分别同比增长 27.1%/20.3%/11.0%。其中, 手机业务方面, 本季度小米手机全球出货量同比增长 28.1%, 远超同期全球手机市场出货量同比增速 (11.9%), 市场份额为 14.6%, 在拉美、东南亚、中东和非洲实现份额大幅增长。ASP 同比小幅下滑 0.8% 至 1103.5 元人民币, 主要由于中国内地竞争加剧以及 ASP 较低的新兴市场出货量增加。手机季度毛利率 12.1% (vs 1Q24 的 14.8%), 主要由于 BOM 成本有所上升。互联网业务季度毛利率达到 78.3%, 主要由于毛利较高的广告业务和海外互联网业务占比有所上升。AIoT 业务方面, 季度收入增速和毛利率均维持较高水平, 主要由于平板、可穿戴、空冰洗大家电产品的强劲销售表现。EV 业务方面, 本季度公司首次披露 EV 业务财务数据, 季度 EV 及创新业务部门收入为 64 亿元, 其中电动汽车收入为 62 亿元, 交付 27,307 辆 SU7 系列汽车, 毛利率为 15.7%。

展望今年下半年, 我们持续看好小米手机全球市场份额提升趋势、AIoT 业务增长保持强劲、新零售战略加速拓展和小米 EV 加速交付。我们上调 FY24-26E EPS 预测值 6-8% 以反映强劲的二季度业绩, 新的目标价 24.4 港元 (前值: 24.29 港元), 对应 23.9 倍 FY24E 市盈率倍数。维持“买入”评级。
([链接](#))

■ 舜宇光学科技 (2382 HK, 买入, 目标价: 75.52 港元) - 为新一轮增长周期做准备; 调升目标价至 72.52 港元

舜宇光学 1H24 收入/净利润分别同比增长 32%/145%, 与此前公布的盈喜一致, 主要由于公司手机镜头/模组 ASP/GPM 复苏以及汽车/XR 业务快速增长。管理层调升了 2024 年手机镜头/车载镜头出货量指引至分别同比增长 5-10% 和 10-15% (此前为 5%/10%), 并预计 2H24 和 2025 年 ASP/GPM 持续改善。展望 2025 年, 我们对苹果份额增长、AI 智能手机升级、车载产品推出和 XR 客户订单赢取持乐观看法。考虑到 1H24 业绩和更好的 ASP/GPM 前景,

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,391	-0.69	2.02
恒生国企	6,142	-0.87	6.47
恒生科技	3,434	-1.82	-8.76
上证综指	2,857	-0.35	-3.98
深证综指	1,521	-0.28	-17.22
深圳创业板	1,559	-0.60	-17.60
美国道琼斯	40,890	0.14	8.49
美国标普 500	5,621	0.42	17.84
美国纳斯达克	17,919	0.57	19.37
德国 DAX	18,449	0.50	10.13
法国 CAC	7,525	0.52	-0.24
英国富时 100	8,283	0.12	7.11
日本日经 225	37,952	-0.29	13.41
澳洲 ASX 200	8,010	0.16	5.53
台湾加权	22,238	-0.85	24.02

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,260	-1.00	1.46
恒生工商业	9,606	-0.46	4.04
恒生地产	14,578	-1.07	-20.46
恒生公用事业	36,655	-0.84	11.50

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)	38.35
深港通 (南下)	24.67

资料来源: 彭博

我们上调了 FY24-26E 盈利预测。维持“买入”评级，并将基于分部估值法的目标价上调至 72.52 港元（前值：67.88 港元），对应 2025 年 24.9 倍市盈率倍数。未来股价催化剂包括 iPhone16 推出、安卓 AI 手机和月度出货量。
([链接](#))

■ **吉利汽车 (175 HK, 买入, 目标价: 14.0 港元) - 1H24 业绩稳健, 新能源汽车前景向好**

1H24 业绩超预期，盈利质量稳健。吉利 1H24 收入比我们之前的预测低 2%，主要因为电池及其他部件收入低于预期。1H24 毛利率同比改善至 15.1%，好于我们的预测 1 个百分点，主要得益于供应链降本。此外，上半年销管费用也基本符合我们的预期，而由于极氪上市带来的一次性股份支付费用（约 9 亿元）和成立 Horse 动力总成合资公司的收益（75 亿元）可以看作非经常性项目，扣除这两项的影响，吉利 1H24 净利润约为 40 亿元，比我们的预测高 18%。考虑到公司上半年提升了研发费用化比率，我们认为吉利上半年的盈利质量较高。

银河 E5 和极氪混动车型将助力新能源车的销量和利润。我们估计目前银河 E5 纯电动车型的在手订单可能超过 2.5 万台，主要得益于定价具有竞争力。我们预计全新的 GEA 平台可以显著降低新能源汽车的成本，同时吉利银河纯电的品牌形象也将得到提升。我们将今年的销量预测从 198 万辆上调至 201 万辆。此外，极氪计划在 4Q25 推出全新大型 SUV，我们认为新增的混动版本有利于提升极氪在大型车领域的竞争力。我们预计吉利 2H24 收入将环比增长 12%，随着规模效应的改善，我们预计 2H24 净利润达到 41 亿元，相较 1H24 扣非后的口径进一步改善。随着新能源车盈利能力的改善，我们上调明年的净利润预测 12%至 87 亿元。

估值：我们维持“买入”评级，目标价 14.0 港元，基于分部估值（极氪：0.7x 核心 FY25E P/S，吉利除极氪外的其他业务：12x FY25E P/E）。([链接](#))

■ **韦尔股份 (603501 CH, 买入, 目标价: 115.39 元人民币) - 1H24 业绩亮眼, CIS 业务持续恢复**

韦尔股份 1H24 收入同比增长 36.5%至 120 亿元人民币，净利润同比增长 790%（1H23 为 1.53 亿元人民币，基数较低）至 13.7 亿元人民币。按季度来看，公司在 2Q24 收入为 64 亿元，同比增长 42.5%，环比增长 14.2%，创历史新高，且符合市场预期。2Q24 净利润为 8.09 亿元，环比增长 45.1%（2Q23 净利润为负）。2Q24 毛利率改善至 30.2%（相比 1Q24 的 27.9%和 2Q23 的 17.3%），呈稳步恢复态势。净利率在 2Q24 上升至 12.6%（相比 1Q24 的 9.9%和 2Q23 的 -1%），得益于更好的成本结构。管理层将强劲业绩归因于：1) 1H24 消费者情绪稳步恢复，2) 公司产品在高端智能手机市场（尤其是国内安卓机型）的采用率提高以及汽车 CIS 的强劲增长，以及 3) 产品组合优化推动毛利率提升。维持“买入”评级，调整目标价至 115.39 元人民币（前值：117.5 元人民币），基于 40.7 倍 2024 年市盈率。([链接](#))

■ **固生堂 (2273 HK, 买入, 目标价: 67.87 港元) - 门店扩张速度进入快车道, 加速打造第一民营中医品牌**

固生堂发布 2024 半年度报告，收入同比增长 38.4%至 13.7 亿元，经调整净利润同比增长 45.3%至 1.5 亿元。1H24 收入占我们全年预测的 43.6%，与历史水平一致，经调整净利润占我们全年预测的 35.1%，高于历史水平。固生

堂的客户需求迎来持续强劲增长，线下收入同比增长 43.7%，老店收入同比增长 34.5%，门诊人次同比增长 31.9%，客单价同比增长 4.8%。公司持续推进医联体合作，截至 7 月新增 6 家医联体合作单位。线下门店网络加速扩张，截至 7 月新增 16 家门店，总门店数达到 74 家。管理层维持 2024 年业绩指引，预计收入同比增长 30%，经调整利润同比增长 35%。

门店扩张速度超预期，全年扩店节奏将加速。截至 2024 年 7 月，固生堂共新增 16 家门店，包括 4 家自建门店和 12 家收购门店，总门店数达到 74 家，相比 23 年底的 56 家有显著增加。管理层表示公司将加大已进入城市的门店密度，以凸显规模效应。上半年新增的 16 家门店主要集中在长三角、北京和中部强省会城市，进一步增强公司在这些区域的行业领先地位。考虑到这些地区的经济发展水平全国靠前，居民拥有较强的医疗服务购买力，我们认为随着国民对中医药认可度的不断提高，固生堂将持续受益。基于上半年快速的门店扩张步伐，管理层将 2024 年新增门店目标从此前的 10-15 家上调至 18-25 家，新进入城市目标从此前的 3-5 个上调至 4-6 个。

继续强化在医生资源方面的竞争优势。在医生资源方面，固生堂在年内新增 6 家医联体合作单位，累计合作单位达 26 家，这些医联体合作将继续强化固生堂的优质医生资源以及行业口碑。截至 24 年上半年，固生堂网络内的医生数量比年初增长 4.8% 至 3.9 万人，占全国注册中医医师的 5.1%，而其中仅有 4,821 人（占全部的 12.4%）为线下外聘医生，凸显固生堂在医生合作上仍有巨大发展空间。此外，固生堂自有医生团队继续稳健增长，自有医生人数相比年初增加 11.4% 至 604 人，贡献了上半年收入 36%（vs 2023/ 2022 年的 34.6%/ 25.8%），自有医生团队的增长有利于固生堂优化成本结构。

固生堂持续增强股东回报。基于公司良好的现金流表现，管理层计划在未来 3-5 年将每年的分红、回购的比例提高至净利润的 30-50%，以更好的回馈股东。公司宣布首次派发中期股息，将派发约 3,154 万港元中期股息，相当于上半年归母净利润的 27%。同时公司在上半年累计回购了 1.16 亿港元的股份，回购股份数量相当于年初总股本的 1.1%。

我们继续看好固生堂民营中医服务龙头地位以及发展空间，维持“买入”评级，基于 DCF 的目标价 67.87 港元（WACC: 10.1%，永续增长率：3.0%）。我们预计固生堂 2024E/ 25E/ 26E 收入增速为 33.9%/ 31.7%/ 30.0%，经调整净利润增速为 36.9%/ 34.7%/ 33.4%，对应现阶段股价的经调整 PE 分别为 21.0x/15.6x/11.7x。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	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
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.13	26.00	23%	3.4	2.0	2.8	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.88	13.99	78%	11.3	10.4	0.8	8.4	4.9%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.31	7.50	74%	8.1	7.2	0.6	7.6	7.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	47.30	75.00	59%	11.4	9.9	2.3	21.6	2.1%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.03	5.98	48%	12.2	10.3	2.6	26.3	7.2%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.32	19.77	48%	8.0	7.1	2.7	39.4	12.4%
特步	1368 HK	可选消费	买入	5.00	7.32	46%	10.9	9.6	1.2	14.3	5.0%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1417.58	2219.00	57%	19.6	17.4	7.2	37.7	3.3%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	197.98	288.93	46%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	249.72	383.49	54%	22.0	18.5	6.9	40.0	2.7%
中国太保	2601 HK	保险	买入	18.54	24.80	34%	5.6	5.3	0.6	12.4	6.3%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.89	11.90	20%	7.5	6.9	0.8	12.2	5.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	371.60	480.00	29%	16.8	15.5	3.3	19.3	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	83.53	126.90	52%	1.4	1.2	1.4	10.4	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	145.93	192.70	32%	1.8	1.2	4.6	45.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	22.00	45.10	105%	4.4	N/A	0.5	13.8	7.2%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.33	4.25	82%	89.6	55.5	5.8	7.3	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.52	24.29	39%	19.9	17.3	2.2	9.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.95	45.28	51%	13.3	9.8	1.9	21.1	2.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	122.22	150.76	23%	24.3	16.3	6.9	23.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	312.96	405.00	29%	30.1	21.3	5.6	21.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.67	10.80	90%	N/A	82.2	2.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 8 月 21 日）

招銀國際環球市場上日股票交易方块 – 21/8/2024

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误差、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。