

每日投资策略

个股速评

个股速评

■ 农夫山泉 (9633 HK, 买入, 目标价: 56.9 港元) 上半年营收/净利同比 +23%/+25%; 茶饮料表现亮眼

上半年的营收/净利分别达到 205/58 亿元, 同比增长 23%/25% (均超预期中双位数增长); 整体毛利率达到了 60.2% 的高位。我们认为, 业绩主要由茶饮品类 60% 的增长拉动, 该品类有较高的 ASP 和毛利率。在电话会上, 管理层预计上半年销售势头将会延续至下半年, 基于对消费者持续追求健康化的预判的同时, 也基于公司预期在营销及分销升级上的举措能实现效益提升。上半年的成本中, 糖、纸和标签的价格下降利好毛利率提升, 如果下半年中塑料价格可以维持在目前水平, 那么毛利率有望进一步提升。在运营方面, 预计下半年更密集的促销将导致销售费用进一步增加。下半年盈利势头将略减, 但预计仍能保持 18% 净利润增速到 46 亿元。维持公司“买入”评级, 目标价 56.9 港元。 ([链接](#))

■ 中通快递 (2057 HK / ZTO US, 买入, 目标价: 335 港元 / 42.7 美元) - 二季度净利同比增 41%, 彰显降本增效成效; 预计可实现全年市占目标

中通 2023 年二季度营收/净利润分别为 97 亿元/25.4 亿元人民币, 同比增长 13%/41%。公司 2Q23 包裹量实现同比增长 24% 至 76.8 亿件, 超过行业平均约 3 个百分点 (同比增长 21%), 使得市场份额同比扩大 0.5 个百分点至 23.5%。出色的成本控制 (单票成本同比-18%) 使得单票毛利同比提升 22% 至 0.43 元人民币/件。中通维持全年包裹量增长目标为 20-24%。我们认为, 鉴于下半年主要竞争对手或面临产能不足, 我们预计中通快递将能够实现全年市场份额同比增长 1.5 个百分点的目标。我们将 2023-25 年盈利预测微调约 1%。我们继续看好中通的超卓的成本优势、强劲的资产负债表以及未来三年持续产生正自由现金流的能力。我们小幅下调中通目标价 (ZTO US: 42.7 美元 / 2057 HK: 335 港元), 主要由于汇率假设的调整。重申买入评级。 ([链接](#)/[链接](#))

■ 三一重工 (600031 CH, 持有, 目标价: 14.2 元人民币) - 二季度净利同比增 81%, 但主要得益于基数较低和外汇收益; 对海外销售保持谨慎

三一重工 2023 年二季度净利润同比增长 81% 至 19 亿元人民币, 但主要得益于低基数效应以及外汇收益 (增加 4.87 亿元人民币)。2023 年上半年海外收入同比增长 36%, 占总收入 58%, 但考虑到 6 月/7 月挖掘机行业出口数据疲软 (同比-1%/-14%, 根据中国工程机械协会数据)。我们将 2023 年/24 年盈利预测分别下调 9%/3%, 主要由于销量和费用假设的下调。我们目前的预测比市场预测低 22%/30%。我们将目标价下调至 14.2 元人民币, 基于 22 倍 2023 年 P/E (较自 2017 年以来平均水平 18 倍加 0.5 个标准差)。维持持有评级。 ([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	18,483	-0.01	-6.56
恒生国企	6,357	-0.47	-5.20
恒生科技	4,195	-0.92	1.61
上证综指	3,137	0.04	1.55
深证综指	1,959	0.37	-0.85
深圳创业板	2,117	-0.05	-9.79
美国道琼斯	34,890	0.11	5.26
美国标普 500	4,515	0.38	17.59
美国纳斯达克	14,019	0.54	33.94
德国 DAX	15,892	-0.24	14.14
法国 CAC	7,364	-0.12	13.76
英国富时 100	7,474	0.12	0.29
日本日经 225	32,333	0.33	23.91
澳洲 ASX 200	7,298	1.21	3.68
台湾加权	16,720	0.58	18.26

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	30,286	0.60	-6.66
恒生工商业	10,453	-0.39	-4.24
恒生地产	20,261	0.75	-22.19
恒生公用事业	31,497	-0.53	-14.48

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)	34.95
深港通 (南下)	23.95
沪港通 (北上)	-6.15
深港通 (北上)	10.64

资料来源: 彭博

■ **迈瑞医疗 (300760 CH, 买入, 目标价: 380.03 元人民币) - 业绩稳健增长, 二季度常规业务复苏**

迈瑞医疗 2023 年上半年实现收入 184.8 亿元, 同比增长 20.3%, 实现归母净利润 64.4 亿元, 同比增长 21.8%。毛利率上升至 65.6% (+1.5 ppts), 带动归母净利率同比提升 0.4 个百分点至 34.9%。

二季度常规业务快速复苏。由于一季度疫情爆发, 公司产能向国内生命信息与支持业务倾斜, 拉动该板块收入大幅增长, 一季度同比增长超 60%, 上半年同比增长约 28%。随着公司产能回归常态, IVD 和医学影像业务快速反弹, 二季度分别同比增长均超 35%, 欧洲和新兴市场也恢复强劲增长, 二季度收入同比增速均超 20%。我们认为, 尽管一季度疫情对医院端需求产生影响, 公司整体业绩仍能维持稳健增长, 且疫情后受影响产线能迅速修复, 凸显了迈瑞医疗的多产线布局在行业环境变化时优秀的抗干扰能力。

IVD 长期增长动能足。上半年公司 IVD 仪器在海内外装机均取得亮眼成绩, 将持续带动试剂业务的快速增长。公司通过收购 DiaSys 完善海外供应链平台搭建, 也将助力公司 IVD 业务的海外长期增长。

维持买入评级, 目标价 380.03 元人民币。 ([链接](#))

■ **锦欣生殖 (1951 HK, 买入, 目标价: 7.35 港元) - 2023 下半年业绩有望加速复苏**

锦欣生殖 1H23 收入同比增长 17.2%至 13.3 亿元, 经调整净利润同比小幅下降 1.2%至 2.6 亿元。扣除云南医院并表因素后内生收入同比增长 6.4%, 主要得益于深圳 (收入同比+13.8%) 和美国地区 (收入同比+21.0%) 的复苏。

令人欣喜的 IVF 业务复苏趋势。随着中美航班数的增加, 锦欣美国医院看到明显国际客流的恢复, 上半年完成 342 个国际周期, 恢复至疫情前 40% 的水平。深圳去年上半年受到疫情封控的影响, 今年上半年收入增长 13.8%, 其中初诊增长 32.7%。得益于此, 上半年公司总周期数同比增长 14%。随着国内宏观经济进一步常态化, 我们认为 IVF 需求将在下半年呈现加速复苏态势。国内支持生育的政策环境将刺激 IVF 需求的增长。北京在今年 6 月将 16 项辅助生殖技术纳入医保, 且价格基本没有变化。此外, 国家卫健委等 17 个部门于 2022 年 8 月发布“关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见”, 卫健委于 2023 年 3 月表示正在就放开单身女性冻卵征求专家意见。我们相信 IVF 将是解决我国人口增速问题的关键工具, 而锦欣生殖将持续受益于国家的相关政策。

维持买入评级, 目标价 7.35 港元。我们预计锦欣生殖在 2023/24/25 的收入增速为 18.8%/17.1%/17.1%, 经调整净利润增速为 82.5%/17.0%/18.3%, 对应现阶段股份的 PE 为 19x/16x/14x。 ([链接](#))

■ **诺诚健华 (9969 HK, 买入, 目标价: 9.07 港元) - 奥布替尼治疗多发性硬化取得一致结果**

公司奥布替尼 1H23 销售额为 3.21 亿元, 占我们先前全年预期的 33%。其中 2Q23 奥布替尼销售额 1.69 亿元, 环比增长 12%, 同比增长 52%。公司毛利率从 1Q23 的 77%提升至 2Q23 的 82%。2Q23 销售/研发/管理费用率分别为 62%/ 128%/ 30%, 对比去年全年的 78%/ 112%/ 32%有所下降, 对比 1Q23 的 57%/ 93%/ 24%有所上升。公司 2Q23 录得亏损 4.10 亿元。截至 6 月 30 日, 公司在手现金约 87 亿元, 较为充裕。

奥布替尼治疗多发性硬化 24 周结果和 12 周结果保持一致。经过 24 周治疗，80mg 每天一次奥布替尼治疗组相对对照组实现 92.3% 的新 Gd+T1 病变累积数量降低。安全性方面，出现一例 SAE 和两例 ALT/AST 高于 8 倍的升高，其中一例在 50mg BID 组，一例在 50mg QD 组，80mg QD 组安全性和对照组类似。公司将就如何控制安全性风险和 FDA 沟通，以期获批取消 FDA 对 2 期临床试验的搁置。针对 SLE，公司预计将在明年底进行期中数据分析。针对 ITP，一项三期临床正在国内进行中。

奥布替尼明年初预计将新增 MZL 适应症进医保，1L CLL/SLL 国内的三期临床已经完成入组，1L DLBCL-MCD 的三期临床亦在进行中。在美国，公司已经完成奥布替尼 r/r MCL 注册二期临床入组，预计将在明年中递交上市申请。Tafasitamab 预期也将于明年 2Q 在国内递交上市。ICP-248 (BCL-2) 在一期临床中展现出良好的初步疗效信号，3 个病人中，出现 2 例完全缓解同时显现 uMRD，预期公司将在美国提交这款产品与奥布替尼联用的 IND。ICP-332 (TYK2, JH1) 将在年底公布特异性皮炎的二期数据，ICP-488 (TYK-2, JH2) 亦将在年底公布银屑病的一期 PoC 数据。

我们期待奥布替尼在多发性硬化方面的进一步临床进展，调整公司目标价至 9.07 港元，维持买入评级。 ([链接](#))

■ 欢聚时代 (JOYY US, 买入, 目标价: 50.5 美元) - 看好 Bigo 触底回升及利润释放

欢聚时代 2Q23 业绩超预期，收入同比下降 8% (较一致预期高 2%)，净利润达 9,700 万美元 (较一致预期高 212%)，得益于 Bigo 业务毛利率好于预期及汇兑收益。剔除 Halo 业务调整影响，3Q23 收入指引基本符合预期。我们预计 Bigo live 在 2H23 将触底回升 (在 3Q/4Q23 将环比增长 3.0%/8.5%)，主要受益于欧美市场的稳健增长、中东市场的企稳以及营销活动的推动。我们更加看好利润的进一步释放，预计 FY23/24 集团经调整净利率为 8.9%/9.0% (此前预测 5.8%/7.0%)。基于欢聚持续改善的基本面、海外业务布局以及稳健分红和派息计划，我们认为欢聚具备较高防御性。我们上调 FY23-25 盈利预测 21-50%，将基于 SOTP 目标价上调至 50.5 美元。 ([链接](#))

■ 绿城服务 (2869 HK, 买入, 目标价: 5.93 港元) - 中期业绩符合预期，增值服务修复明显

绿城服务 23 年上半年核心经营利润与收入均同比增长 20%，符合市场预期，主要由于毛利率的下降 (0.6 个百分点至 18.7%，主要受非业主增值影响) 被 SG&A 费用率的改善 (-0.6 个百分点至 10.0%) 所对冲。公司维持全年指引不变，核心经营利润同比增长 20-25%，毛利率在 16.5-17.5% 之间。我们看到公司的社区增值服务在 1H23 消费复苏缓慢的背景下依然展现了明显的恢复，板块收入同比增 26.5% 至 16.6 亿元，毛利率提高 1.1 个百分点到 24.3% 其中：1) 居家生活服务由于到家服务的股权合作和康养服务的突破，收入同比增 122.6%；2) 房屋置换业务在全民经纪人策略下收入增长 39.8% (去年同期增速 4.4%)，3) 教育板块上半年减亏 905 万元，我们认为这部分盈亏平衡后表示业务是一次成功的增值服务探索，会让市场对公司投入见效缓慢的看法有所改观，并对其他增值服务的探索给与更多信任。通过积极的应收账款管理，公司经营性现金流有所改善，全年目标是能够覆盖 1 倍净利润。我们看好公司高质量服务及其对应的高品牌价值、高度的独立性、稳定的母

公司、增值服务探索的结果抓紧显现，以及逐步恢复的现金流，我们维持买入评级，目标价 5.93 港元不变，反映 25x 的 2023E P/E。催化剂：教育板块盈亏平衡向市场证明增值服务探索的一次成功；应收账款管理效率提高。风险：三方拓展不及预期。（[链接](#)）

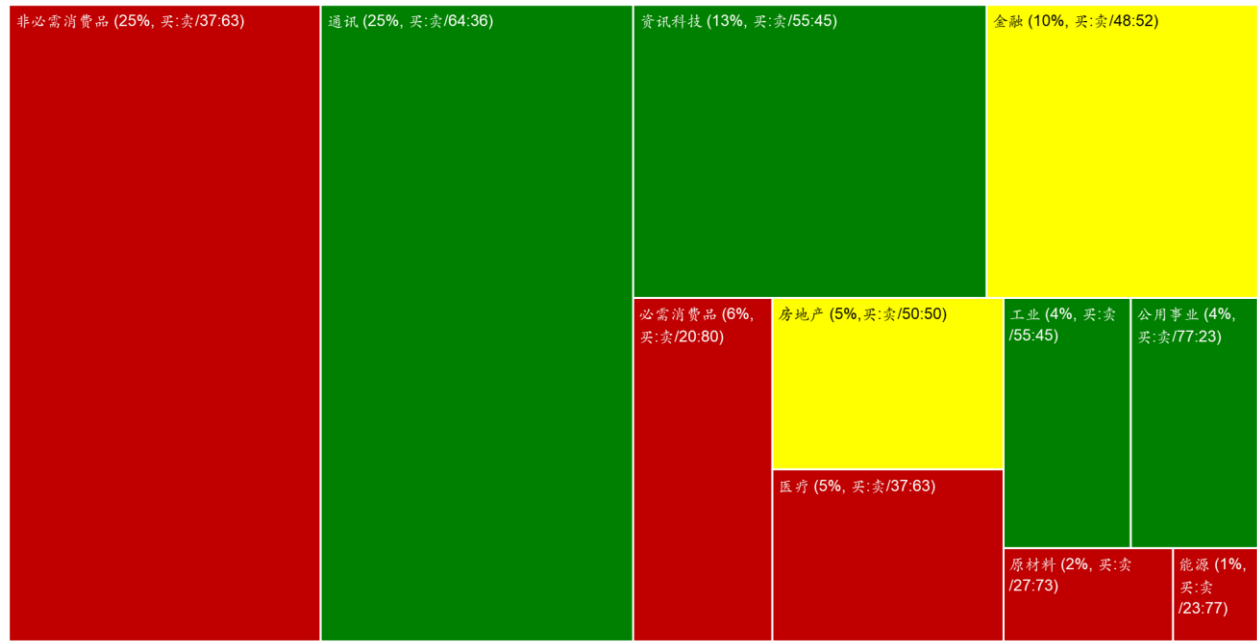
招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2023E	2024E	市净率(倍) 2023E	ROE (%) 2023E	股息率 2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	41.97	55.00	31%	68.0	34.4	7.7	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.83	14.50	48%	26.8	19.4	1.1	4.7	1.4%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.14	16.20	33%	14.6	10.9	3.1	22.1	1.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	53.05	67.00	26%	18.2	14.8	3.3	19.2	1.0%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.10	23.20	54%	5.5	4.4	N/A	15.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.50	21.83	12%	30.1	18.6	N/A	42.2	0.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.64	4.70	29%	7.5	43.9	9.1	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	46.40	77.40	67%	25.6	20.4	4.6	18.9	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	66.85	92.90	39%	19.4	16.8	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	52.20	72.10	38%	55.6	440.6	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1856.00	2440.00	31%	31.2	26.9	9.9	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	35.95	50.34	40%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	71.20	118.00	66%	14.2	90.6	14.1	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	325.80	455.00	40%	19.5	16.3	2.8	15.1	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	98.14	109.00	11%	21.0	15.7	7.6	27.5	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	104.04	123.00	18%	18.0	16.8	4.0	21.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	93.65	156.60	67%	9.8	9.0	N/A	11.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	64.95	97.00	49%	37.7	22.3	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.90	45.10	33%	7.5	6.4	0.9	13.3	4.7%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	35.40	31.67	-11%	21.3	17.3	N/A	12.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	46.27	88.60	91%	23.5	16.9	1.5	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.60	23.28	85%	N/A	N/A	5.8	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 8 月 30 日)

招銀國際環球市場上日股票交易方塊 – 30/8/2023

板塊 (交易額占比, 交易額買賣比例)



注:

1. “交易額占比”指該板塊交易額占所有股份交易額之比例
2. 綠色代表當日買入股票金額 $\geq$ 總買賣金額的 55%
3. 黃色代表當日買入股票金額占總買賣金額比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 紅色代表當日買入股票金額 $\leq$ 總買賣金額的 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。