

# 每日投资策略

## 宏观与公司点评

### 宏观点评

#### ■ 中国经济-强劲出口的影响

得益于海外需求改善和中国的产业链升级、通缩持续以及与新兴市场经贸联系加强，中国货物出口大幅超出市场预期。商品进口也有所改善，但幅度小于出口，显示国内需求和价格表现弱于海外。

展望未来，商品出口和进口或将继续改善，预计增速将从2023年的-4.6%和-5.5%上升至2024年的3.6%和3.3%。

中国年初强劲的出口可能预示海外需求改善，近期发达经济体消费者信心指数和PMI有所回升。鉴于美国经济韧性，美联储可能将降息推迟至6月甚至更晚。

好于预期的贸易数据也可能降低中国近期政策强宽松的概率。国内产能过剩、通缩压力和缺乏需求侧的有力刺激，将继续激励中国企业寻求出口机会和对外投资。

随着中国在全球制造业供应链地位不断增强以及海外通胀逐渐下降，中国与美欧的贸易紧张关系可能会进一步加剧。 ([链接](#))

### 公司点评

#### ■ 哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 20.50 美元) - 稳步发展可持续的商业模式

哔哩哔哩于3月7日公布4Q23业绩：总收入同比增长3%至63.5亿元人民币，符合招银国际预测/彭博一致预期；调整后净亏损同比收窄58%至5.56亿元，好于招银国际/一致预期的6.77/6.33亿元，主要得益于非GAAP运营费用控制好于预期。FY23全年总收入同比增长3%至225亿元，调整后净亏损同比收窄49%至34亿元。展望2024年，公司仍将重点放在加强商业化和改善内容生态。管理层预计2024年总收入实现双位数同比增长，并目标在3Q24实现非GAAP运营利润层面的盈亏平衡。我们维持FY24-25总收入预测基本不变，但将基于SOTP的目标价下调至20.50美元（前值24.00美元），主要考虑到行业整体估值的下修。我们看好公司在FY24持续改善商业模式并实现盈亏平衡。维持“买入”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	16,230	-1.27	-4.80
恒生国企	5,614	-1.04	-2.68
恒生科技	3,359	-1.56	-10.76
上证综指	3,027	-0.41	1.76
深证综指	1,701	-1.20	-7.42
深圳创业板	1,790	-2.33	-5.36
美国道琼斯	38,791	0.34	2.92
美国标普500	5,157	1.03	8.12
美国纳斯达克	16,273	1.51	8.41
德国DAX	17,843	0.71	6.51
法国CAC	8,016	0.77	6.27
英国富时100	7,692	0.17	-0.53
日本日经225	39,599	-1.23	18.33
澳洲ASX 200	7,764	0.39	2.28
台湾加权	19,694	1.00	9.83

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	28,493	-1.19	-4.46
恒生工商业	8,820	-1.44	-4.48
恒生地产	15,617	-0.42	-14.79
恒生公用事业	34,106	-0.51	3.75

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)	41.11
深港通 (南下)	20.59
沪港通 (北上)	11.00
深港通 (北上)	-11.76

资料来源: 彭博

■ **普拉达 (1913 HK, 买入, 目标价: 65.2 港元) - 四季度收入+18%; Miu Miu 超预期**

四季度收入按固定汇率计+18%，超出我们和市场的预期，主要受益于 Miu Miu 销售按固定汇率计增长 82%（我们此前预计是 50%+）。集团在各个地区都迎来了稳健的发展，尤其日本和亚太地区取得亮眼表现，北美地区按季度持续恢复，这也符合我们此前的预测。利润端，2023 年下半年的毛利率持续上升达到 80.5%的历史高位，拉动经营利润率实现了 0.9 个百分点的环比增长。在电话会议上，管理层表示，尽管进入一季度以来主要发达市场面临更高基数和更正常态化的消费需求，2023 年四季度的强劲销售增势延续至今。我们维持普拉达“买入”评级，目标价 65.2 港元。（[链接](#)）

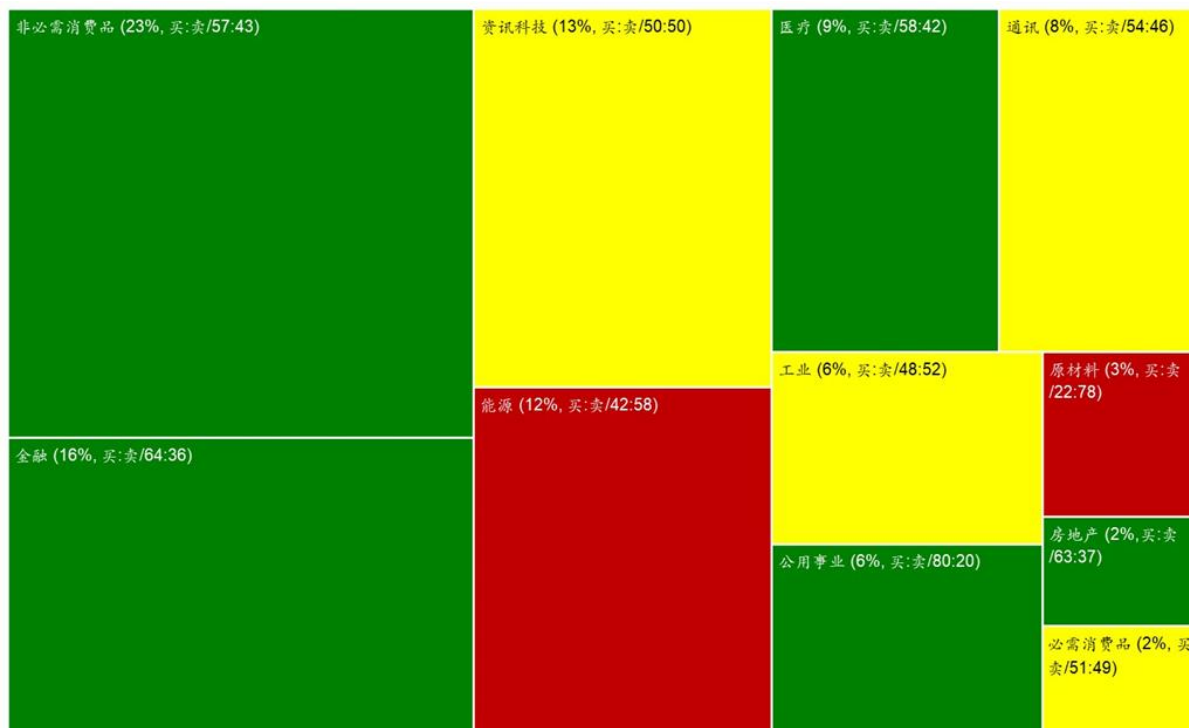
## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 空间	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)		股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2023E	2024E		2023E	2023E	
<b>集合</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	36.47	48.00	32%	27.3	19.6	4.4	17.9	N/A	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.37	14.00	67%	16.2	12.3	0.9	6.2	1.3%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	14.82	19.40	31%	14.1	11.9	1.5	11.3	2.5%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.00	70.00	19%	16.8	14.5	3.3	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	18.10	23.27	29%	5.4	4.5	0.7	14.6	N/A	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.75	34.13	44%	9.0	7.6	1.3	11.0	N/A	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.36	19.77	38%	8.5	7.4	2.7	33.9	8.6%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.43	1.84	29%	2.5	6.3	0.3	8.4	17.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.48	6.71	50%	9.0	7.3	1.9	23.0	2.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,683.63	2,219.00	32%	27.9	22.3	8.2	35.6	1.7%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	162.25	268.20	65%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.88	11.70	8%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	271.00	458.50	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.54	137.10	89%	9.7	9.9	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互联网	买入	117.14	142.60	22%	15.4	21.2	N/A	32.7	N/A	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	176.82	213.00	20%	41.9	39.5	N/A	N/A	N/A	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	608.51	613.00	1%	47.6	33.3	N/A	26.1	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	45.80	97.00	112%	19.6	13.5	N/A	N/A	0.0%	
大键云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	33.90	30.00	-12%	13.2	10.7	N/A	N/A	N/A	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	21.90	45.10	106%	4.7	4.3	0.6	13.3	6.6%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.65	45.86	60%	14.9	10.9	2.4	13.3	0.3%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.18	46.96	73%	17.5	13.8	1.9	10.9	0.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	164.14	136.00	-17%	58.9	32.2	N/A	15.6	N/A	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.18	15.10	85%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年3月7日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 7/3/2024

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 $\geq$ 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 $\leq$ 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法律责任。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，未在美国金融监管机构(“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。