

每日投资策略

个股速评

个股速评

■ 腾讯音乐 (TME US, 买入, 目标价: 10.0美元) — 2Q23前瞻: 社交娱乐业务调整下, 盈利增长仍维持韧性

腾讯音乐将于8月15日公布2Q23业绩。我们预计2Q23总收入将同比增长4%至72亿元人民币(低于一致预期3%), 主因公司2季度末为加强直播业务风控而采取的额外措施导致社交娱乐收入下滑。但是我们预计在线音乐业务仍然保持稳健增长, 得益于强劲的会员订阅业务及广告业务复苏。受音乐业务盈利能力提升和有效成本管控的驱动, 我们预计公司调整后净利润在2Q23同比增长50%。整体而言, 考虑到社交娱乐业务面临的收入压力, 我们将FY23-25总收入预测下调4-5%。我们基于DCF的目标价下降了11%至10.0美元, 对应19/18x FY23/FY24 PE。维持买入评级。 ([链接](#))

■ 海底捞 (6862 HK, 买入, 目标价: 24.0港元) — 发布正面盈利预告, 大超预期

公司预计23年上半年的销售/净利润(不包括海外业务的分拆)将不低于188亿元/22亿元人民币, 同比增长约24%/2956%, 而净利润率会达到约12%, 原因有: 1) 客流量提升, 2) 经营杠杆带动, 3) “硬骨头”计划下关闭门店重新开张。

在我们看来, 公司上半年表现大幅好于预期, 主要受益于原材料成本、员工成本和所得税的改善, 而全种类客流恢复, 产品和广告年轻化也有帮助。

- 1) 上半年表现强劲, 尽管销售与我们估计接近, 但净利润22亿人民币比我们预测的13亿人民币高约70%, 因此23年上半年的净利润率录得约11.7%, 远高于19年/17年同期的7.8%/11.6%, 而市场对公司23年全年净利润率的预估仅为7.6%;
- 2) 我们认为公司表现非常出色, 主要是因为: i) 成本降低(特别是员工成本, 可降低至销售的约25%), ii) 更低的采购成本(受惠于海底捞对供应商卓越的议价能力), 以及iii) 所得税率下降(可能为15%);
- 3) 今年以来各种客群, 包括商务和家庭, 以及不同时段像夜宵等的恢复, 将令公司表现好于同行, 像太二和呷哺呷哺等, 而在广告和产品的年轻化, 像加强直播和话题的共鸣和讨论等也有很大进展;
- 4) 由于公司在23年5至6月经济转弱时表现仍然强劲, 明显好于同行, 我们认为海底捞23年下半年的翻台率仍然会有改善, 所以对净利润水平也有信心。

在餐饮板块中, 我们个股首选除了包括百胜中国(9987 HK, 买入)和奈雪的茶(2150 HK, 买入), 我们同时看好海底捞, 并对公司维持“买入”评级, 目标价为24.0港元, 基于25倍24年预期市盈率。

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	19,917	1.41	0.68
恒生国企	6,808	2.07	1.54
恒生科技	4,467	2.89	8.18
上证综指	3,276	1.84	6.04
深证综指	2,053	1.23	3.90
深圳创业板	2,220	1.62	-5.42
美国道琼斯	35,459	0.50	6.98
美国标普 500	4,582	0.99	19.34
美国纳斯达克	14,317	1.90	36.79
德国 DAX	16,470	0.39	18.29
法国 CAC	7,476	0.15	15.49
英国富时 100	7,694	0.02	3.25
日本日经 225	32,759	-0.40	25.54
澳洲 ASX 200	7,404	-0.70	5.19
台湾加权	17,293	0.30	22.32

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	33,178	1.37	2.26
恒生工商业	11,083	1.53	1.54
恒生地产	22,801	0.99	-12.44
恒生公用事业	35,307	0.53	-4.13

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)	47.39
深港通 (南下)	44.87
沪港通 (北上)	95.34
深港通 (北上)	90.77

资料来源: 彭博

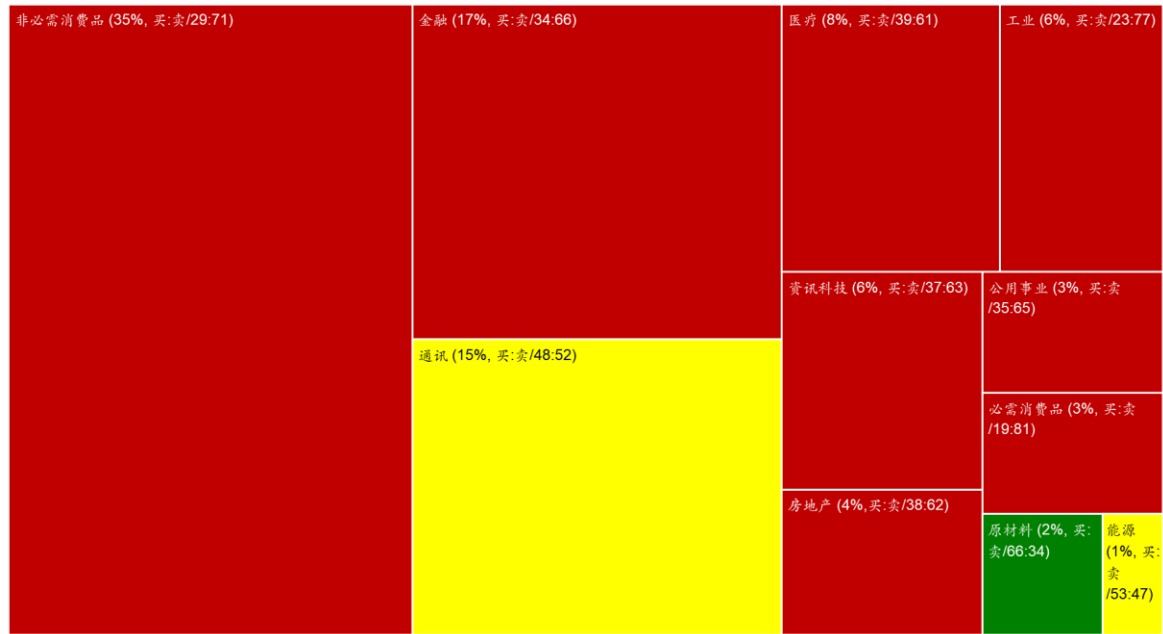
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
							2023E	2024E	2023E		2023E	2023E
长合												
理想汽车	LI US	汽车	买入	42.72	44.00	3%	N/A	N/A	8.1		10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	10.40	12.00	15%	14.7	13.8	1.2		8.5	0.8%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.23	6.35	50%	9.0	7.6	0.6		6.7	4.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.78	16.20	27%	15.2	11.4	3.2		22.1	1.7%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.90	39.00	45%	8.9	7.3	1.1		12.3	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	470.00	595.15	27%	27.5	160.8	20.2		12.0	0.1%
美的	000333 CH	可选消费	买入	59.74	66.68	12%	12.6	11.6	N/A		21.8	4.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.80	77.40	52%	31.1	25.9	N/A		18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	71.85	92.90	29%	20.6	17.8	N/A		16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	56.30	72.10	28%	29.8	215.1	N/A		15.5	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1897.00	2440.00	29%	31.9	27.5	10.2		31.9	1.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.60	50.34	38%	N/A	N/A	N/A		N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.72	12.31	59%	29.5	21.4	N/A		11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	77.95	118.00	51%	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A
腾讯	700 HK	互联网	买入	350.40	455.00	30%	21.8	17.9	N/A		17.0	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	89.35	109.00	22%	N/A	N/A	N/A		23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	108.50	123.00	13%	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	100.55	156.60	56%	11.6	N/A	N/A		10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	65.45	97.00	48%	66.7	28.6	N/A		N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.45	45.10	24%	8.0	6.8	0.9		13.3	5.0%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.72	23.70	102%	12.3	8.8	1.8		16.1	2.7%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	45.16	88.60	96%	16.1	12.2	N/A		8.6	0.8%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.16	23.28	77%	N/A	N/A	N/A		N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 7 月 28 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 28/7/2023

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。