

每日投资策略

宏观策略/中国科技、地产行业点评

宏观策略

■ 中国经济-出口保持增长势头

中国 8 月商品出口好于市场预期，对欧洲和主要新兴经济体出口增长贡献较大。车辆和船舶出口保持强劲，科技产品出口温和放缓。商品进口大幅下降，尤其是工业生产相关的原材料、能源商品和中间品进口，显示内需疲软。

展望未来，得益于低基数效应、比价优势和更高关税预期下抢单效应，今年剩余月份中国出口或将保持不错增长。但明年上半年出口增速可能会明显放缓。我们预计出口增速将从 2024 年的 4.5% 放缓至 2025 年的 3.5%，而进口增速将从 2024 年的 2.2% 上升至 2025 年的 2.7%。美元兑人民币汇率可能在 2024 年底达到 7.07，在 2025 年底达到 7.03。[\(链接\)](#)

行业点评

■ 科技行业 - 苹果秋季发布会点评：iPhone 16/Watch/AirPods 新品基本符合预期，首版 Apple Intelligence 将在下个月随 iOS 18 系统更新推出

苹果在北京时间昨日（9 月 10 日）凌晨举办了新品发布会，包含 iPhone 16/16 Plus/16 Pro/Pro Max 四款手机机型、Apple Watch Series 10 与黑色钛金属机身款的 Ultra 2 两款手表产品以及三款 AirPods 4/Pro 2/Max。此次 iPhone 16 系列及 Pro 系列机型均没有调整售价，而在此前 WWDC 会议上展示的 Apple Intelligence AI 手机功能将在下个月随 iOS 18 系统更新，推出首版 US 英文版本，并将在年内完成多个其他英语地区的更新，其他语言版本（包括中文、法语、日语和西班牙语）将在 2025 年陆续推出。手机方面主要产品升级包括高端机型升级大尺寸屏幕、A18/A18 Pro 芯片、新增相机控制电容按键、高端机型搭 4 个录音室级麦克风及 4800 万像素超广角摄像头、更新散热和陶瓷盖板设计，以及 Apple Intelligence AI 功能的融入。我们认为定价策略将有望帮助进一步推进销量增长和赢取市场份额，以及此次新机发布将有望受益于 AI 功能的搭载，加速换机周期。

在其他产品方面，全新 AirPods 产品系列有望带动出货量提升；Watch Series 10/Ultra 2 黑色钛金属版本有部分功能和外观升级。过去一年 AirPods 产品线未做更新，上一代 AirPods 3 则是 2021 年发售产品，我们认为此轮新品发布将有望显著提升出货量表现。AirPods 4 机型新增主动降噪功能、支持语音凸显功能及空间音频，搭载 Type-C 接口及无线充电功能。AirPods Pro 2 机型增加听力保护、听力测试及临床级助听器功能。

苹果产业链相关标的推荐及股价表现方面，根据过往苹果发布会后相关产业链公司股价表现回溯，发布会当日及一个月内产业链公司股价均有回调趋势（发布会当日-0.8%，发布会后一个月-2.7%）。我们认为本周产业链相关股票还是有回调压力，在此轮回调后会提供较好的买入机会。基本面上，我们看好此次苹果手机定价策略所带来的销量提升潜力，相关产业链股票将受益于新品升规和功能创新，Apple Intelligence 的融入也将加快换机周期，我们

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,234	0.22	1.10
恒生国企	6,026	0.39	4.47
恒生科技	3,451	0.41	-8.33
上证综指	2,744	0.28	-7.76
深证综指	1,500	0.27	-18.37
深圳创业板	1,540	0.06	-18.58
美国道琼斯	40,737	-0.23	8.09
美国标普 500	5,496	0.45	15.21
美国纳斯达克	17,026	0.84	13.42
德国 DAX	18,266	-0.96	9.04
法国 CAC	7,408	-0.24	-1.80
英国富时 100	8,206	-0.78	6.11
日本日经 225	36,159	-0.16	8.05
澳洲 ASX 200	8,012	0.30	5.55
台湾加权	21,064	-0.38	17.47

资料来源：彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,821	0.08	-0.01
恒生工商业	9,549	0.47	3.42
恒生地产	14,590	-1.63	-20.39
恒生公用事业	35,935	-0.28	9.31

资料来源：彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

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

推荐关注立讯精密（受益于 iPhone/Watch 制造份额提升）、比亚迪电子（受益于钛金属机身设计及 iPhone 机壳份额提升）、舜宇光学（iPhone 前置摄像头份额提升和 ToF/潜望镜头新订单）、瑞声科技（iPhone 马达/声学升规）、歌尔股份（iPhone 声学/马达/AirPods）和鸿腾精密（USB-C 连接器/AirPods）。（[链接](#)）

■ 中国科技行业 – 华为 Mate XT：全球首款三折叠屏智能手机亮相

华为昨日（9 月 10 日）推出了期待已久的全球首款三折叠屏手机 Mate XT，其特点包括带有两个铰链的三折屏幕、旗舰影像系统（OIS/潜望镜/超广角）以及由内部麒麟芯片和鸿蒙操作系统支持的 AI 功能。在发布之前，预订量已超过 400 万。我们认为，此款高端机型的推出不仅可以加强华为在折叠屏手机市场的技术领先地位（与三星/苹果相比），而且考虑到手机的新外形、高端规格和 AI 功能，这一设计突破还将推动 FY24-25E 可折叠屏手机出货量和 ASP 增长。作为折叠屏手机先驱，我们看好华为高端零部件供应链，包括提供外壳和零部件组件的比亚迪电子、提供摄像头镜头 OIS 防抖/潜望镜的舜宇光学科技/丘钛科技以及提供声学/结构化零部件/铰链/镜头的瑞声科技。

（[链接](#)）

■ 中国地产行业 – 九月销售下滑趋势可能加剧

部分城市正采用新的定价机制，用房屋套内面积而非总面积作为销售的定价基础，保持房屋总价不变。我们认为，由于单平售价在此机制下显得有所提高，短期内不会促进销售。然而，我们认为这会增加交易透明度，从而保护购房者权益，并在长期内促进行业的健康发展。关于允许存量转按揭的政策讨论正在进行中，我们认为，只有当房贷利率降到一个使租金收益率显得有吸引力的水平时，才会提振购房情绪。高频数据显示九月开局疲软。九月迄今新房/二手房的日平均交易量分别较八月降低了 26%/12%。我们的第 36 周（9 月 2 日-9 月 8 日）一线城市观察数据也证实了这一趋势，四个一线城市的新房和二手房销量均低于 1H24 的周均水平。根据我们的领先指标，如若没有更多利好政策出台，九月至十月的销售下滑幅度可能扩大。销售的低迷以及对新政策的预期可能使行业股票持续震荡。我们认为，行业的关键性负面因素已被市场消化。随着主要难点的逐步解决和利好的政策前景持续，我们预计行业在中长期内将持续复苏。选股方面，我们倾向于存量市场的受益者包括物管公司华润万象生活（1209 HK）、绿城服务（2869 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

近期新闻：1) 包括湘潭、肇庆和合肥在内的几个城市正在探索基于房屋套内面积而非包含公摊区域的总面积来定价的新机制。我们认为短期内难以提振销售，因为虽然总价不变，但计价面积的减少只会让 ASP 显得更高。然而，这将改善交易透明度，从而保护购房者权益，并在长期内促进行业的健康发展。2) 自彭博报道了中国将允许存量转按揭以来，市场对此的讨论保持活跃。我们认为，如果得以实施，该政策可能对房地产板块产生较有限的短期影响，鉴于新发放的贷款利率已经大幅下降，因此对提振买家情绪的影响或将较为温和。但在长期内，这将有助于加速行业的稳定和恢复。这种市场导向的机

制将推动房贷利率逐渐走低，直至租金收益率变得有吸引力，购房情绪可能会得到改善。

高频数据：从九月迄今的日均交易量来看，新房/二手房较八月分别下降了26%/12%，这表明销售势头有进一步减弱。截至9月9日，17城的二手房成交量录得环比/同比分别-17%/+9%（对比8月为同比+9%）。年初至今的跌幅大幅收窄至同比-2%（对比7月底为同比-4%）。30城的新房销量在九月迄今录得为环比/同比-23%/-30%（对比8月为同比-24%）。年初至今的跌幅收窄至同比-34%（对比7月底为-35%）。我们的领先指标显示九月的销售下滑幅度将进一步扩大。

一线城市交易观察：2024年第36周（9月2日-9月8日），新房销量全面下滑，北京、深圳、广州和上海表现为分别低于1H24周均水平12%、20%、29%和55%。月初通常反映上月底高峰后的回调，以及销售情绪的逐步减弱的因素影响。二手房销量显示了类似的趋势，广州、深圳、北京和上海的销量分别低于1H24周均水平8%、12%、18%和59%。[\(链接\)](#)

招銀国际环球市场焦点股份

				现价	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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长企												
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.60	25.00	28%	5.4	3.3	2.7	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.62	14.00	62%	5.9	10.0	0.8	16.7	5.3%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.80	6.80	79%	7.9	7.0	0.5	7.5	8.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	47.80	75.00	57%	11.5	10.0	2.3	21.6	2.0%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.68	5.98	63%	11.2	9.4	2.4	26.3	7.9%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.86	17.61	27%	7.8	7.0	2.5	40.6	10.5%	
特步	1368 HK	可选消费	买入	4.38	7.32	67%	9.5	8.4	1.1	14.3	5.8%	
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1378.00	2219.00	61%	19.1	16.9	7.0	37.7	3.4%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	197.70	288.90	46%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	241.00	352.80	46%	21.4	18.0	6.9	39.8	2.7%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.74	28.30	43%	6.0	5.7	0.6	12.4	6.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.42	12.80	23%	7.8	7.4	0.9	12.2	5.6%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	366.60	480.00	31%	16.5	15.3	3.2	19.3	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	83.80	126.90	51%	1.4	1.2	1.4	10.4	0.9%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	93.06	187.90	102%	1.0	0.8	3.0	49.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	18.82	45.10	140%	3.8	N/A	0.4	13.8	8.0%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.90	4.30	126%	73.1	45.2	4.8	7.0	0.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.34	24.40	33%	19.5	17.1	2.3	10.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	25.80	40.90	59%	13.4	9.3	1.6	18.3	2.4%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	106.43	150.76	42%	21.2	14.2	6.1	23.2	0.6%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	298.72	405.00	36%	26.4	20.1	5.3	22.0	0.4%	
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	5.95	10.80	82%	N/A	86.2	2.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年9月10日）

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上责任。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策。

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机构。如果报告在新加坡分发非《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。