

# 每日投资策略

## 宏观经济、个股速评

### 宏观经济

#### ■ 中国宏观经济 - 央行降准，继续努力恢复信心

在前宽松政策未能明显改善投资者情绪的情况下，中国决策层正持续努力提振市场信心和增长动力。此次降准将增加银行体系流动性，释放政策持续宽松信号，促进信贷供应扩张。当市场信心处于冰点，投资者预期中国走向日本化时，决策者需要做出巨大努力来扭转这种情绪。降准表明决策者对恢复信心和经济增长更坚定的承诺，我们预计未来将持续有宽松或支持性政策出台。未来两季度，央行或继续引导银行扩大信贷投放，进一步下调存款利率和LPR，政府将进一步放松房地产政策。 ([链接](#))

#### ■ 美国经济 - 美联储或暂停加息，但不会很快转鸽

能源价格上涨推动8月CPI环比增速创一年来新高，CPI同比增速显著反弹。受机票、医疗卫生、保险等服务价格上涨支撑，核心CPI环比增速也有所回升，但同比增速延续回落。预计未来4个月CPI与核心CPI同比增速降幅较小，去通胀速度大幅放缓，可能增加政策不确定性和市场波动。随着去通胀进入最后一公里，美联储对进一步加息变得谨慎，可能在9月暂停加息。但取得抗通胀胜利仍需时日，美联储并不愿意市场对政策预期过于乐观而影响进一步去通胀效果。预计美联储将在9月议息会议上重申对实现通胀目标的承诺，维持偏鹰基调，在点阵图中给出至少再加息一次的预测指引。 ([链接](#))

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto: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	18,048	0.21	-8.76
恒生国企	6,275	0.63	-6.41
恒生科技	4,059	0.44	-1.69
上证综指	3,127	0.11	1.21
深证综指	1,917	-0.64	-2.97
深圳创业板	2,012	-0.78	-14.27
美国道琼斯	34,907	0.96	5.31
美国标普 500	4,505	0.84	17.34
美国纳斯达克	13,926	0.81	33.05
德国 DAX	15,805	0.97	13.51
法国 CAC	7,309	1.19	12.90
英国富时 100	7,673	1.95	2.97
日本日经 225	33,168	1.41	27.11
澳洲 ASX 200	7,187	0.46	2.10
台湾加权	16,808	1.36	18.88

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	30,027	0.10	-7.45
恒生工商业	10,148	0.44	-7.03
恒生地产	19,372	-1.06	-25.60
恒生公用事业	30,280	-0.31	-17.78

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)	22.26
深港通 (南下)	20.94
沪港通 (北上)	-2.16
深港通 (北上)	-37.48

资料来源: 彭博

## 个股速评

### ■ 百胜中国 (9987 HK, 买入, 目标价: 609.41港元) - 2023年投资者日重点

百胜中国昨天上调了23财年指引, 以及分享了更多的细节。最新的目标是希望在23财年达到90%的同店销售复甦率(对比19年), 暗示同店销售增长约为5-10%, 符合招银国际预期。他们同时也把净开店目标上调至1,400-1,600(从1,100-1,300), 使门店增速加快到12%, 与我们之前想法是一样的, 因为无论是对比去年和上半年的占比, 之前的指引实在过于保守。我们估计肯德基/必胜客的净开店分别在1,000-1,100/400-500。公司保持资本开支目标为7-9亿美元, 所以平均每家门店的投资可以更低, 折旧摊销费用也能更低, 从而利好经营利润率。

管理层终于为中期目标20,000家门店给出时间表, 希望在26财年完成。这其实在暗示每年大概会有1,800家以上的净开店和12%的年复合增长率。我们对此是有信心的, 因为: 1) 肯德基/必胜客只在约1900/650个城市开设了门店, 比肯德基中国认为适合开店的3,000个城市为低, 2) 由于公司推出较小的门店模型, 可接触的市场也变得更大, 令资本开支和盈亏平衡点都更低, 3) 新开店加盟的比例提高至15%-20%, 可以更好地利用本地资源。

管理层也提到, 网络效应在大城市表现很强(但在农村城市并非如此)。因此, 一些能力强大的合作伙伴在扩展到偏远地区时用处很大。此外, 当地加盟的伙伴也会对进驻各种场所, 如医院、大学、交通枢纽时有帮助等。更重要的是, 由于数字化和管理能力的提升, 现在加盟商的门店更容易被管理和监控, 因此食安问题应该可以轻松解决。

管理层公布了24-26财年的指引, 并预计系统销售将录得高单位数至双位数的年复合增长。经营利润将录得高单位数至双位数的年复合增长, 每股净利润增长将录得双位数年复合增长。

尽管竞争加剧, 促销活动增加且竞争对手快速扩张, 但我们认为公司的竞争力仍然强大, 也有抢占市场份额的条件。由于供应链更多协作和创新, 很多产品的成本对比19年以来有大幅下降, 单店员工成本也因自动化和数字个性化而出现下降, 所以我们认为公司的门店经营利润率仍然可以继续提高。(肯德基小店/必胜客卫星店的门店经营利润率已经提高至21%/16%)。

维持买入评级, 并提高目标价至609.41港元, 基于27倍的24财年市盈率, 与五年平均估值持平, 现价在19倍, 估值并不贵。 ([链接](#))

■ **洪九果品 (6689 HK, 买入, 目标价: 6.4港元) - 估值重调, 改善经营性现金流为年内首要目标**

公司将全年营收增长指引由30%下调至20%; 维持毛利率达到16%、净利率稳定在9%以上目标不变; 实现经营性现金流回正是全年主要目标之一。上半年中, 部分小型客户的履约能力在低端消费力较弱的环境下承压, 榴莲单品价格出现回落。公司下半年中将进一步强化供应链“端到端”优势, 措施包括: 1) 拓展下游达到C端, 发展线上头部主播直播签约及自播间运营, 将已有2B物流体系发展成为2C的高效运营基因, 并有效改善应收账款; 2) 对海外直采开展新业务布局, 除稳健发展的越南、老挝物流线路外, 优化非东南亚市场的采购线路, 逐步提升采货至产业链更前端。

估值方面, 考虑到宏观因素以及减值仍可能对全年业绩增长形成压力, 我们调整2023/2024年营收、净利预测25%/36%和26%/39%。更新后目标价为6.4港元, 以1倍2023年底市净率计算。 ([链接](#))

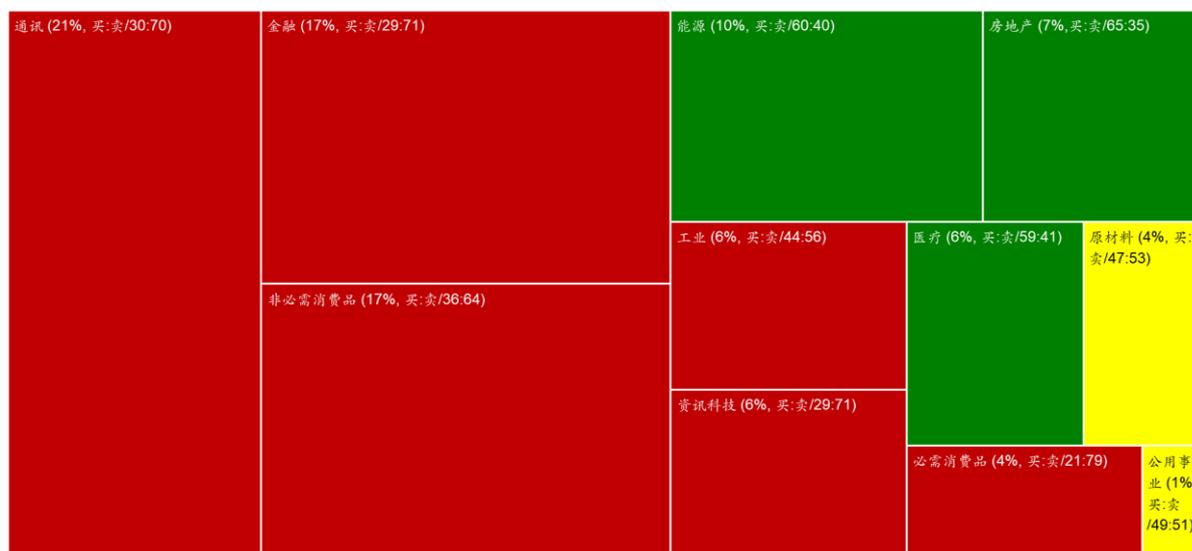
## 招銀国际环球市场焦点股份

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
<b>长仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.68	55.00	35%	N/A	N/A	7.8	17.6	0.1%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.67	14.50	50%	26.4	19.1	1.1	4.7	1.4%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.98	16.20	35%	14.5	10.8	3.1	22.1	1.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.17	67.00	28%	17.9	14.6	3.2	19.2	1.0%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.64	23.20	48%	5.7	4.5	N/A	15.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.44	21.83	12%	30.0	18.5	N/A	42.2	0.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.35	4.70	40%	6.9	40.5	N/A	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	44.70	77.40	73%	24.7	19.7	N/A	18.9	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	64.90	92.90	43%	18.9	16.3	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	48.80	72.10	48%	26.2	412.5	N/A	15.5	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1818.69	2440.00	34%	30.6	26.4	9.7	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	38.00	50.34	32%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	65.55	118.00	80%	13.1	83.5	13.0	18.2	0.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	320.00	455.00	42%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	99.07	109.00	10%	21.2	15.9	N/A	27.5	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	101.76	123.00	21%	N/A	N/A	N/A	21.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	88.00	156.60	78%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	65.65	97.00	48%	38.2	N/A	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.85	45.10	33%	7.5	6.4	N/A	N/A	4.7%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.25	31.67	-15%	22.5	18.2	N/A	12.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.10	88.60	101%	22.4	16.2	1.4	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.64	23.28	119%	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9月14日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 14/9/2023

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，都应以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。