

每日投资策略

宏观经济 / 行业、公司点评

宏观经济

■ 中国经济 - 通缩缓解，但需求依然较弱

7 月中国 CPI 增速反弹并超出预期，因局部地区高温和洪水影响供应，食品价格飙升。核心 CPI 增速延续放缓，显示消费需求仍然疲软。随着暑假旅游旺季到来，旅游等部分服务价格大幅反弹。但汽车、服装等消费价格延续下跌，显示可选消费整体依然偏弱。PPI 延续下降，能源价格反弹，但金属、建筑材料和化工产品价格下跌。

中国通缩幅度的缓解主要由于基数效应和供给因素，消费需求依然疲软，私人部门信贷需求也仍较弱。央行面临进一步放松货币政策的压力，央行在近期货币政策报告中提出要促进价格温和回升，预计央行将在年内剩余时间引导银行进一步下调 LPR 和存款利率 10-20 个基点，下调法定存款准备金率 0.25 个百分点。随着房地产销量见底企稳和家庭消费缓慢复苏，我们预计中国 CPI 和 PPI 增速将从 2023 年的 0.2% 和 -3% 升至 2024 年的 0.5% 和 -1% 和 2025 年的 1.2% 和 1%。 ([链接](#))

行业点评

■ 中国医药行业 - 反弹趋势基本确定，业绩有望复苏

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 22.9%，跑输 MSCI 中国指数 22.5%。目前行业指数的动态市盈率为 23.8 倍，低于 12 年历史均值。行业支持政策落地，有望改善创新药械及医疗设备企业的盈利情况。医疗反腐已进行一年，我们预期随着行业监管常态化，医药行业的盈利有望从 2H24 开始逐步修复。此外，海外降息预期或将推动高弹性的创新药/器械板块估值反弹。继续看好龙头医疗设备、龙头创新药（包含制药/Biotech）、业绩扎实且估值吸引的消费医疗企业。

继续看好龙头医疗设备、创新药以及高成长消费医疗个股。看好医药行业反弹，主要由于 1) 医疗设备更新政策刺激采购需求，创新药械支持政策陆续落地；2) 出海提供增长动力；3) 常态化监管环境下企业盈利复苏。继续看好迈瑞医疗、联影医疗、信达生物、百济神州、固生堂、科伦博泰、巨子生物。 ([链接](#))

公司首发/点评

■ 三生制药 (1530 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 9.56 港元) - 核心品种增长稳健，创新产品迎来收获；首予买入

三生制药是中国生物制药行业的先驱。公司的核心产品包括重组人血小板生成素特比澳、非处方脱发治疗药物蔓迪等。得益于适应症拓展和肿瘤领域渗透率提升，特比澳有望实现稳健收入增长。脱发和痤疮治疗市场需求巨大，蔓迪和在研痤疮外用有望持续为公司提供增长动能。此外，公司的创新管线即将进入收获期，

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	17,090	1.17	0.25
恒生国企	6,018	1.29	4.32
恒生科技	3,437	2.08	-8.70
上证综指	2,862	-0.27	-3.79
深证综指	1,554	-0.66	-15.45
深圳创业板	1,596	-0.98	-15.64
美国道琼斯	39,498	0.13	4.80
美国标普 500	5,344	0.47	12.04
美国纳斯达克	16,745	0.51	11.55
德国 DAX	17,723	0.24	5.80
法国 CAC	7,270	0.31	-3.63
英国富时 100	8,168	0.28	5.62
日本日经 225	35,025	0.56	4.66
澳洲 ASX 200	7,778	1.25	2.46
台湾加权	21,469	2.87	19.73

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	29,555	1.16	-0.90
恒生工商业	9,426	1.23	2.09
恒生地产	14,988	1.61	-18.22
恒生公用事业	36,802	0.03	11.95

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)	27.25
深港通 (南下)	16.14

资料来源: 彭博

我们预计 2025-2027 年公司将有多项重磅产品获批。因此，我们看好三生制药的稳健增长，我们预计公司 2023-26 年收入复合增速 10.9%，归母净利润复合增速 13.4%。基于 9 年 DCF 模型，给予目标价 9.56 港元（WACC: 11.1%，永续增长率: 2.0%），对应 11 倍 24 年市盈率，首次覆盖给予“买入”评级。（[链接](#)）

■ **华虹半导体 (1347 HK, 买入, 目标价: 24.0 港元) - 市场需求逐步回暖, 产能利用率接近满载**

华虹半导体公布了 2024 年二季度业绩。收入同比下滑 24.2%，但环比增长 4.0%，达 4.79 亿美元，较彭博一致预期略低 2.0%，较我们的预期低 1.6%。环比温和增长主要受到晶圆出货量增加的驱动（环比增长 8.4%），抵消了 ASP 继续下降的影响（环比下降 3.5%）。由于产能利用率持续提高（二季度为 98%、一季度为 92%），毛利率提升至 10.5%（一季度为 6.4%、去年同期 27.7%）。二季度毛利率高于市场（8.7%）和我们的预期（9.0%）。展望未来，公司三季度收入指引中值为 5.1 亿美元，意味着同比下降 10.3%，环比增长 6.6%；毛利率指引为 10%至 12%。公司二季度业绩和三季度指引表明终端市场需求仍面临挑战，但部分细分市场需求正逐步改善，符合我们此前预期。我们认为华虹半导体仍是中国半导体产业链国产化主题下的主要受益者。维持“买入”评级，目标价维持在 24 港元不变，对应 0.8x 2024 年市净率。（[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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.89	26.00	31%	3.2	1.9	2.7	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.61	14.00	84%	10.9	10.0	0.8	8.4	4.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.33	7.50	73%	8.2	7.2	0.6	7.6	7.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	51.38	75.00	46%	12.4	10.7	2.4	21.6	1.9%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.89	5.98	54%	11.8	10.0	2.5	26.3	7.5%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	12.62	19.77	57%	7.6	6.7	2.6	39.4	13.0%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.95	6.79	72%	49.4	41.6	10.3	21.7	0.9%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1436.80	2219.00	54%	19.9	17.6	7.3	37.7	2.8%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	182.76	269.73	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	259.78	383.49	48%	22.9	19.3	7.2	40.0	2.5%
中国太保	2601 HK	保险	买入	18.44	24.80	34%	5.6	5.3	0.6	12.4	6.3%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.85	11.90	21%	7.5	6.9	0.8	12.0	5.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	370.00	480.00	30%	18.0	16.4	3.3	17.4	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.99	124.90	56%	1.3	1.1	1.3	10.7	1.1%
拼多多	PDD US	互联网	买入	138.04	192.70	40%	1.7	1.2	4.4	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	166.94	207.00	24%	N/A	N/A	45.7	21.4	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.00	45.10	96%	4.6	N/A	0.5	13.8	6.9%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.20	4.24	93%	81.5	52.4	5.5	7.4	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.40	24.29	48%	18.6	16.2	2.1	9.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.15	45.28	55%	13.0	9.5	1.8	21.1	2.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	112.53	150.76	34%	22.4	15.0	6.3	23.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	320.87	405.00	26%	30.9	21.8	5.8	21.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.69	15.50	172%	N/A	79.0	2.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 8 月 9 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个月的潜在涨幅在-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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律或赔偿责任。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。