

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 携程 (TCOM US, 买入, 目标价: 65.8 美元) - 旺季旅行需求强劲, 或有望缓解市场担忧

携程集团发布了2Q24业绩报告: 收入为128亿元人民币, 同比增长13.6%, 符合彭博一致预期; non-GAAP 经营利润为42亿元人民币, 较市场一致预期的40亿元高6%, 得益于研发支出的成本管控好于预期。若剔除来自附属公司权益投资收益的11亿元正向贡献, 非美国通用会计准则下的净利润为39亿元, 较市场预期高9%。尽管面临宏观经济逆风以及交通票务业务相关增值服务收入的相关业务调整影响, 3Q 比较基数较高, 我们认为, 来自高端客户群体在夏季旺季期间的强劲旅行需求, 或有望支持收入的稳健增长和稳健的盈利能力。随着业务调整影响的消退以及比较基数的降低, 我们预计4Q 收入同比增长将重新加速。我们基于 DCF 模型的目标价维持在 65.8 美元不变, 对应 20x 24E PE (Non-GAAP), 23-25E 19% 的 non-GAAP 经营利润 CAGR 或有望提供支撑。重申“买入”评级。 ([链接](#))

■ 商汤 (20 HK, 买入, 目标价: 1.36 港元) - 持续加强生成式 AI 的竞争优势

商汤科技8月27日公布1H24业绩: 总营收同比增长21%至17.4亿元, 基本符合招银国际预期; 经调整净亏损同比收窄3%至23.3亿元, 净亏损率同比改善33个百分点至-134%, 弱于一致预期全年-79%的利润率水平, 主要由于公司对大模型和生成式AI应用开发的持续投资。展望2H24E, 在生成式AI业务强劲增长的推动下, 我们预计总营收将进一步加速增长至同比+33%。我们维持FY24-26E年总营收预测基本不变, 但上调FY24-26E经调整净亏损至35/25/17亿元(前值: 31/23/16亿元), 主要由于商汤将通过合作运营的方式拓展AI算力, 导致更保守的毛利率预期。我们将目标价微调至1.36港元, 基于6.5x 2025E EV/Sales (前值: 1.25 港元, 基于7.0x 2024E EV/Sales), 高于中国AI同业均值(5.2x), 主要反映商汤在生成式AI市场的领先优势。 ([链接](#))

■ 北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价: 405 元人民币) - 上半年业绩强劲; 维持买入评级

北方华创发布了1H24业绩。上半年收入同比增长46.4%至人民币123亿元, 净利润同比增长54.5%至人民币28亿元, 均与公司业绩预告的中值相符。上半年收入/净利润分别占我们2024年全年预测的40%/46%, 与公司以往的季节性表现一致(1H23 分别为38%/46%)。上半年毛利率提升至45.5% (1H23/FY23: 42%/41%), 净利率从2023年的17.7%扩张至1H24的22.5%。公司上半年业绩表明公司增长趋势不变。展望未来, 我们预计公司将1) 持续受益于中国半导体产业链自主可控趋势, 2) 公司产品覆盖的提升、市场份额的增长, 以及3) 规模经济效益的逐步体现与毛利率的改善。维持“买入”评级, 目标价维持在人民币405元不变, 对应35.77倍2024年市盈率。 ([链接](#))

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,875	0.43	4.85
恒生国企	6,306	0.44	9.32
恒生科技	3,501	-0.05	-6.99
上证综指	2,849	-0.24	-4.24
深证综指	1,493	-1.26	-18.74
深圳创业板	1,531	-0.94	-19.07
美国道琼斯	41,251	0.02	9.45
美国标普 500	5,626	0.16	17.95
美国纳斯达克	17,755	0.16	18.28
德国 DAX	18,682	0.35	11.52
法国 CAC	7,566	-0.32	0.30
英国富时 100	8,345	0.21	7.92
日本日经 225	38,289	0.47	14.42
澳洲 ASX 200	8,071	-0.17	6.33
台湾加权	22,185	-0.25	23.73

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	31,510	1.15	5.66
恒生工商业	9,802	-0.06	6.15
恒生地产	15,107	0.84	-17.57
恒生公用事业	37,140	0.98	12.98

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

■ **恒立液压 (601100 CH, 买入, 目标价: 64 元人民币) - 2Q24 收入增速加快、毛利率扩大; 新产品开发进度理想**

恒立液压 2Q24 息税前利润同比增长 58% 至 6.44 亿元人民币, 主要由于收入增速加快 (同比增长 22%) 和毛利率同比大幅扩张 6.3 个百分点, 而净利润仅同比增长 5% 至 6.86 亿元人民币, 这主要是由于 2Q23 确认了大额汇兑收益导致高基数效应所致。我们继续看好恒立, 主要由于: (1) 非挖掘机部件的收入贡献持续增加; (2) 新产品电动缸和滚珠丝杠 (机器人关键部件) 7 月开始发货, 而导轨产量正在加快, 将成为 2025 年的增长动力; (3) 墨西哥液压件生产基地预计 12 月投产 (设计年产值: 4.5 亿美元)。尽管我们对假设进行了微调, 但我们的盈利预测基本保持不变。维持目标价 64 元人民币, 基于 31 倍 2024 年市盈率 (历史平均水平)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ **浙江鼎力 (603338 CH, 买入, 目标价: 75 元人民币) - 臂式高空作业平台和美国市场仍然是主要驱动力**

浙江鼎力 2Q24 息税前利润同比增长 72% 至人民币 6.12 亿元, 主要由收入同比增长 34% 和毛利率同比扩大 2.6 个百分点所推动。净利润仅同比增长 2% 至人民币 5.22 亿元, 主要是由于缺乏外汇收益而导致净财务收入减少所致。在业绩电话会议上, 管理层重申对美国市场的正面看法, 维持全年 2,000 台臂式高空作业平台的销售目标。此外, 管理层认为即使美国总统大选后可能提高关税, 但新增影响仍然有限, 因为反倾销税的潜在下调有助减轻影响。我们维持对鼎力的盈利预测不变。维持“买入”评级, 目标价 75 元不变 (18 倍 2024 年市盈率, 较历史平均水平 31 倍低 1 个标准差)。 ([链接](#))

■ **东江集团 (2283 HK, 买入, 目标价: 2.82 港元) - 1H24 业绩超预期, 看好 2H24/FY25E 可穿戴及 AR/VR 产品下游需求放量**

东江集团 2024 年上半年收入、净利润分别同比增长 18% 与 46%, 净利润表现超过前期盈喜中给出的同比增长 40% 指引, 也超越我们的预测。收入增长主要受益于消费电子和通讯下游客户需求回暖以及库存调整周期结束后回补库存。公司 1H24 毛利率由 1H23 的 23.3% 显著提升至 24.8%, 主要受到稼动率大幅改善和降本增效成果体现等多种因素驱动。

展望 2024 年全年及 2025 年, 管理层对于消费电子下游需求持续旺盛、在无线耳机及 AR/VR 产品方面新客户 (Meta 眼镜) 新订单斩获, 以及通讯行业主要客户需求回升持乐观态度。我们预计公司 FY24 年收入、净利润将同比增长 25% 与 39%, 收入与盈利能力均得到恢复。公司在 2023 年派发特别股息, 全年股息派发比率达到 83%; 管理层在此次业绩会上表示, 今年如无重要 CAPEX 支出计划则有望维持特别股息派发计划。

目前公司股价对应 5.2/4.1 倍 FY24/25E 市盈率倍数, 考虑到公司 8% 的 FY24E 股息收益率与 FY24/25 EPS 预测同比增速 39%/26%, 我们认为当前股价具有一定吸引力。我们调升目标价至 2.82 港元 (前值: 2.79 港元), 依然是基于 8.2 倍 FY24E 市盈率倍数, 维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ **绿城管理 (9979 HK, 买入, 目标价: 5.56 港元) - 需求减弱+竞争加剧, 前路几何?**

公司股价在业绩公布后大跌 30%, 一方面由于公司前任 CEO 辞职导致投资人对公司发展战略落地信心不足, 更重要的原因是公司收入及利润失速 (同

比增 8%、6%，大幅低于指引的 20%、30%），受制于委托方支付能力下降和竞争加剧。新签代建费同比降 18%反映其中国企/金融机构/政府/私企的代建费分别录得同比-25%/-17%/-12%/-9%，受制于 1) 城投项目开工率较低，代建需求放缓；2) 金融机构处置方面由于容易处置的项目多数被收购，剩下的多为较难处置的项目；3) 政府资金紧张，同时政策要求收购库存为保障房导致保障房新建需求放缓；4) 私企方面，开发商拿地减少、开发信心不足，启动资金不足等，但其降幅小于其他，可能受益于公司轻重资产结合策略带来的项目导流。新签项目代建费单价大幅下降 19%至人民币 240 元/平米，说明竞争急剧加速。同时毛利率同比下降 0.5ppt 也予以印证，我们预计毛利率将持续承压。

由于短期地产行业难见大幅反转，我们下调 2024-26E 收入预期 17-27%至同比增 5/9/7%，下调利润预期 20-38%至同比增 3/9/8%。但我们认为长期来看代建需求仍然存在，只是释放节奏受制于地产销售恢复，由于 1) 城投兜底拿地的基数庞大，在转让和引入股权等方式上挣扎后，可能最终仍会选择代建；2) 代建公司有持续的业务创新，除全流程代建之外的单项管理，如设计、成本、代销等业态上的创新，公司已介入老旧小区改造项目，后续会介入更多；3) 作为平台批量整合嫁接资源是一大优势，此举可以推动更多缺乏资金的项目启动，同时带动代建业务增长。我们维持“买入”评级，目标价下调 41%到 5.56 港元（前值：9.37 港元），基于 10 倍 2024E PE。风险提示：应收账款减值。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

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
持仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.22	26.00	23%	3.4	2.0	2.9	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.60	14.00	63%	5.9	10.0	0.8	16.7	5.4%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.20	7.50	79%	7.9	7.0	0.6	7.6	8.1%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	46.50	75.00	61%	11.2	9.7	2.2	21.6	2.1%
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	13.32	19.77	48%	8.0	7.1	2.7	39.4	12.4%
特步	1368 HK	可选消费	买入	5.14	7.32	42%	11.2	9.9	1.2	14.3	5.0%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1404.07	2219.00	58%	19.4	17.2	7.1	37.7	3.4%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	202.17	288.93	43%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	235.66	383.49	63%	20.8	17.5	6.6	40.0	2.8%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.70	24.80	26%	6.0	5.7	0.6	12.4	6.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.26	11.90	16%	7.8	7.2	0.8	12.2	5.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	381.80	480.00	26%	17.2	15.9	3.4	19.3	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	81.45	126.90	56%	1.4	1.1	1.4	10.4	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	95.91	192.70	101%	1.2	0.8	3.1	45.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	22.05	45.10	105%	4.4	N/A	0.5	13.8	7.2%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.19	4.25	94%	84.2	52.1	5.5	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.88	24.40	29%	20.1	17.6	2.4	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.25	45.28	50%	13.4	9.9	1.9	21.1	2.2%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	113.25	150.76	33%	22.5	15.1	6.4	23.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	300.64	405.00	35%	28.9	20.5	5.4	21.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	6.13	10.80	76%	N/A	88.8	2.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 8 月 27 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误差、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。