

每日投资策略

行业分析、个股速评

行业分析

■ 光模块行业更新：Coherent 二季度业绩会分享

Coherent 发布了二季度业绩。公司指出当前 800G 光模块需求旺盛，但产能爬坡尚存在瓶颈，并表示非 AI 相关的光模块需求在下降。这三点和我们此前预期一致。由于过去几年供应链端的影响，行业一直在补充库存，并从去年开始陆续进入库存调整阶段。面临今年 AI 需求激增，产业链快速提升产能供给仍需要一段时间。公司还表示当下的 AI 需求对行业整体构成了一个变革性的转变，而不仅仅是一个短暂的周期。但我们认为投资人仍需密切关注 AI 需求在中长期的可持续性。 ([链接](#))

个股速评

■ 哔哩哔哩 (Bili US; 买入; 目标价: 25.5 美元) - 商业化效率提升, 驱动生态健康增长

哔哩哔哩 8 月 17 日公布 2Q23 业绩: 总收入同比增长 8% 至 53 亿元人民币, 符合招银国际/一致预期。调整后净亏损同比收窄 51% 至 9.64 亿元, 基本符合招银国际/一致预期的 10.2/10.4 亿元。公司将全年总收入指引由 240-260 亿元 (同比增长 10-19%) 下调至 225-235 亿元 (同比增长 3-7%), 主要反映重点游戏发布的延期以及 IP 衍生品业务表现弱于预期。展望 3Q23, 我们预计总收入同比持平在 58 亿元, 主要受广告收入同比增长 25% 所推动, 但被移动游戏收入同比下降 30% 所抵消。我们将 FY23 总收入预测下调 5%, 主因手游业务表现疲软, 但公司仍有信心在 24 年实现盈亏平衡目标。我们将基于 SOTP 的目标价下调 6% 至 25.5 美元。维持买入评级。 ([链接](#))

■ 新秀丽 (1910 HK; 买入; 目标价: 32.4 港元) - 二季度收入/净利增 33/49%; 强劲销售势头将延续至下半年

新秀丽上半年业绩超预期, 毛利率与调整 ebitda 利率分别录得 58.8% 和 18.8%。主要由于: 1) 内生增长较 2019 年同期增长 116%; 2) TUMI 品牌收入占比提升拉升整体毛利率; 3) 自 2019 年实行成本优化, 固定销售及行政支出按年期内同比降低了 3.2 个百分点。我们认为, 公司已经完全摆脱了疫情影响, 且上半年中强劲的销售表现可以延续至下半年。

管理层对未来业务发展乐观。加大广告投入的效益已在亚洲市场显现, TUMI 品牌的渗透率有望随着旅客量恢复同步增长。报告期内, 中国、韩国、印度分别实现收入同比增 76/67/28%, 美国及欧洲市场也没有出现明显放缓迹象。此外, 精简后的成本结构将持续令公司受益。

我们维持预计公司全年可实现 115% 的销售增长, 并调升毛利率和调整 ebitda 至 59%/19% 水平。公司有望于 2024 年年底恢复派息。维持买入评级, 上调 DCF 模型目标价至 32.4 港元, 对应 16.2 倍 2023 年 P/E, 与疫情前相若。 ([链接](#))

■ 浙江鼎力 (603338 CH; 买入; 目标价: 67 元人民币) - 2023 年二季度净利润同比增 35%, 符合预期; 海外臂式产品成增长点

浙江鼎力 2023 年上半年净利润同比增长 45% 至 8.31 亿元人民币, 接近公司于 7 月中旬公布的利润增长预测 40-60% 的下限。尽管如此, 我们认为这可能是由于非经营性投资 (-6,400 万元人民币) 所导致的公允价值波动所致。公司 2023 年二季度净利润创历史新高, 达到 5.12 亿元人民币 (同比增长 35%)。浙江鼎力计划将海外市场 (尤其美国市场) 作为其高性能、高利润的电动臂式高空作业平台的主要目标市场, 我们认为这将成为公司未来盈利增长的动力。我们相信, 明确的战略定位将有助于鼎力在同行中脱颖而出。基于 23 倍 2023 年市盈率 (对应 2024 年盈利增速 23%), 我们维持目标价 67 元人民币。我们的目标市盈率仍远低于 31 倍的历史平均水平。重申买入评级。浙江鼎力仍然是我们装备制造板块中的重点推荐之一。 ([链接](#))

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	18,327	-0.01	-7.35
恒生国企	6,292	0.31	-6.15
恒生科技	4,158	0.78	0.71
上证综指	3,164	0.43	2.41
深证综指	1,984	0.85	0.44
深圳创业板	2,147	0.66	-8.51
美国道琼斯	34,475	-0.84	4.01
美国标普 500	4,370	-0.77	13.83
美国纳斯达克	13,317	-1.17	27.23
德国 DAX	15,677	-0.71	12.59
法国 CAC	7,192	-0.94	11.09
英国富时 100	7,310	-0.63	-1.90
日本日经 225	31,626	-0.44	21.20
澳洲 ASX 200	7,146	-0.68	1.52
台湾加权	16,517	0.42	16.83

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	29,862	-0.51	-7.96
恒生工商业	10,377	0.35	-4.93
恒生地产	19,834	-0.51	-23.83
恒生公用事业	33,166	-0.67	-9.94

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)	58.50
深港通 (南下)	56.52
沪港通 (北上)	5.66
深港通 (北上)	6.58

资料来源: 彭博

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
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.82	55.00	35%	66.1	33.4	7.4	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.71	14.50	49%	33.5	20.5	1.1	3.7	1.1%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.54	16.20	40%	13.9	10.4	3.0	22.1	1.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.91	67.00	16%	19.9	16.2	3.6	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.08	23.20	44%	6.3	4.9	N/A	14.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	22.00	21.83	-1%	37.2	23.0	N/A	38.3	0.3%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.12	4.70	51%	9.3	52.8	7.8	14.8	0.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	47.10	77.40	64%	29.2	24.4	4.7	18.5	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	67.95	92.90	37%	19.8	17.1	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	56.35	72.10	28%	60.1	476.7	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1828.05	2440.00	33%	30.8	26.5	9.8	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.70	50.34	54%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	70.55	118.00	67%	14.1	89.9	14.0	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	332.80	455.00	37%	19.9	16.7	2.9	15.1	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	79.66	109.00	37%	20.2	15.0	6.3	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	101.44	123.00	21%	19.2	17.5	3.9	19.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	90.65	156.60	73%	9.5	8.7	N/A	11.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	64.40	97.00	51%	66.6	28.5	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.60	45.10	38%	7.3	6.2	0.8	13.3	4.9%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.75	31.67	6%	19.0	15.4	N/A	11.5	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.59	88.60	99%	15.9	12.0	1.4	8.6	0.5%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.04	23.28	79%	N/A	N/A	6.0	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年8月17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。