

每日投资策略

个股速评

个股速评

■ 腾讯 (700 HK, 买入, 目标价: 458.0 港元) - 毛利率提升推动盈利强劲增长

腾讯8月16日公布2Q23业绩: 总收入同比增长11%至1,492亿元, 符合招银国际/一致预期。2Q23非IFRS净利润同比增长33%至375亿元, 超出招银国际/一致预期7/13%, 主因: 1) 高毛利率广告业务增长好于预期(同比增长34%); 2) FBS/广告业务毛利率提升(同比增长5.1/8.3个百分点)。腾讯在视频号、海外游戏和企业服务的投入持续取得成果, 推动高毛利率业务收入加速增长并进一步释放运营杠杆。考虑利润率提升好于预期, 我们将FY23-25净利润预测上调2-5%。基于SOTP的目标价格微调至458.0港元(前值: 455.0港元)。维持买入。(链接)

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 62.0 美元) - 克服增长战略的阵痛

京东8月16日公布了2Q23业绩: 收入为2,879亿元人民币, 同比增长7.6%, 较招银预期/彭博一致预期高2.5/3.2%。非GAAP净利润为86亿元人民币, 高于招银预期/彭博一致预期的82/78亿元, 这得益于新业务的减亏好于预期, 并对应非GAAP下3.0%的净利润率(2Q22: 2.4%)。尽管整体的利润率表现好于预期, 京东零售业务的经营利润率较预期低0.2个百分点引起市场对于京东核心业务利润率扩张步伐面临扰动的担忧。考虑到近期利润率扩张前景面临更大的不确定性, 我们将基于现金流折现的目标价下调2%至62.0美元。维持买入评级。(链接)

■ 虎牙 (HUYA US, 买入, 目标价: 6.3 美元) - 业务转型: 从直播到游戏商业化

虎牙2Q23业绩好坏参半, 营收略显疲软但利润率超预期。2Q23直播收入同比下降20%(较一致预期低7%), 主要是受行业监管、宏观挑战及疫情后线下活动分流影响。经调整净利润率为6.3%, 高于一致预期的1.9%, 源于分成成本下降(与直播走弱趋势相关)和运营费用严控。展望未来, 虎牙将进入一个为期三年的战略转型期。考虑到直播行业诸多挑战(如监管加强、竞争激烈、宏观环境等), 虎牙计划重新配置资源, 开拓新的商业机会、发展游戏业务。公司预计游戏业务将在FY25贡献总收入30%, 并不断带动利润率的提升。作为最大的游戏直播平台, 我们认为虎牙可以利用其电竞社区、与腾讯的合作关系、丰富的内容和庞大的硬核游戏玩家基础, 实现变现多元化, 尤其是在游戏分发和游戏内销售领域。在2H23收入预计同比下降33%后, 我们认为游戏业务将从FY24开始贡献可观收入, 以抵消疲软的直播业务, 并进一步推动FY25增长态势。我们下调FY23-25收入预期18%-24%, 同时下调FY24/25盈利预期30%/2%。基于DCF目标价调整为6.3美元(对应1.7倍FY23市销率)。(链接)

■ 中国利郎 (1234 HK, 买入, 目标价: 4.73 港元) - 上半年业绩符合预期, 全年增长指引维持

公司23年上半年销售增长7%至15亿元人民币, 对比招银国际23财年全年预期的11%, 主要由于主品牌增长相对较慢(仅同比增长3%), 但我们理解此举措是因为公司主动减慢订货会订单增长, 以减少渠道库存, 而且商务/电商业务增长迅速, 分别同比增长22%/24%。

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	18,329	-1.36	-7.34
恒生国企	6,273	-1.47	-6.44
恒生科技	4,126	-1.27	-0.06
上证综指	3,150	-0.82	1.97
深证综指	1,968	-0.95	-0.40
深圳创业板	2,133	-0.73	-9.11
美国道琼斯	34,766	-0.52	4.88
美国标普500	4,404	-0.76	14.71
美国纳斯达克	13,475	-1.15	28.74
德国DAX	15,789	0.14	13.40
法国CAC	7,260	-0.10	12.15
英国富时100	7,357	-0.44	-1.27
日本日经225	31,767	-1.46	21.74
澳洲ASX 200	7,195	-1.50	2.22
台湾加权	16,447	-0.05	16.33

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	30,016	-1.70	-7.49
恒生工商业	10,341	-1.34	-5.26
恒生地产	19,936	0.05	-23.44
恒生公用事业	33,391	-0.68	-9.33

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)	6.95
深港通 (南下)	-15.77
沪港通 (北上)	-29.40
深港通 (北上)	3.11

资料来源: 彭博

公司上半年净利润增长仅为 5%，对比招银国际 23 财年预期的 15%，原因是：1) 毛利率大幅改善，2) 经营成本高于预期。但更重要的是，公司的派息与去年维持一致，相等于是 68% 的派息率和 9% 的股息率。

公司 23 年上半年的库存天数为 211 天，高于 22 财年的 195 天，但低于 22 年上半年的 217 天。考虑到：1) 直营、电商和代销的销售占比增加，2) 库龄结构改善，和 3) 库存回拨，我们认为库存状况还是非常健康的。

尽管上半年零售流水增长仅为高单位数，但仍维持全年 10% 零售流水增长指引不变。零售流水于一季度录得低双位数增长，二季度放慢至高单位数，当中 5-7 月趋势有些疲软，主要还是因为高基数和一些宏观影响，但是由于：1) 23 年四季度低基数，2) 轻商务增长势头良好，3) 电商销售增长强劲，我们对公司 10% 的零售流水增长目标也是较有信心。

我们也对上市公司的增长仍然充满信心，只是成本可能会略高于预期。23 年全年的净开店目标仍然保持在 100 家，尽管有低于预期的可能，但对短期的利润影响有限。

维持买入评级，微调目标价至 4.73 港元，基于 10 倍 23 财年市盈率，现价在 9 倍市盈率和 9% 股息率，仍然很吸引。（[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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.30	55.00	36%	65.4	33.0	7.3	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.57	14.50	52%	33.0	20.3	1.1	3.7	1.1%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.54	16.20	40%	14.0	10.4	3.0	22.1	1.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.34	67.00	17%	19.7	16.0	3.5	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.22	23.20	43%	6.4	4.9	N/A	14.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	20.76	21.83	5%	35.2	21.7	N/A	38.3	0.2%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.17	4.70	48%	9.5	53.7	8.0	14.8	0.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	45.15	77.40	71%	28.1	23.4	4.5	18.5	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	65.70	92.90	41%	19.1	16.5	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	54.50	72.10	32%	58.2	461.7	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1820.00	2440.00	34%	30.6	26.4	9.8	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.85	50.34	53%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	69.85	118.00	69%	14.0	89.2	13.9	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	328.80	455.00	38%	20.8	17.1	2.9	17.0	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	79.02	109.00	38%	20.1	14.9	6.2	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	101.53	123.00	21%	19.3	17.6	3.9	19.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	89.12	156.60	76%	9.4	8.5	N/A	11.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	63.05	97.00	54%	65.3	28.0	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.65	45.10	38%	7.3	6.2	0.8	13.3	4.8%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.70	31.67	10%	18.3	14.9	N/A	11.5	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.12	88.60	101%	15.7	11.9	1.4	8.6	0.5%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.72	23.28	83%	N/A	N/A	5.9	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 16 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风险。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。