

每日投资策略

个股速评

个股速评

- **青岛啤酒 (168 HK, 买入, 目标价: 88.9 港元) - 二季度收入/净利同比 +8/+14%, 优势及利好将持续至下半年**

青岛啤酒二季度净利润同比增 14%至 20 亿元。受销量+3%增长及 ASP+5%拉动, 收入录得同比增 8%达到 110 亿元, 相对华润啤酒/百威亚太中国市场同期分别录得高单位数/20%增速。公司毛利率/EBIT 利润率分别上升约 2 pct, 达到 33/21%。我们预计高端产品推广和成本效益的持续增强将在下半年进一步提升整体利润率。管理层表示, 由于消费者购买力下降, 全面直接提价机会较低, 而公司上半年内选择性地在品牌定价力较强的市场中做了提价, 并预计下半年中也会有类似的机会。此外, 产品组合的改善也将继续帮助提升 ASP, 次高端以上销量在上半年中实现了 15%的增长 (占产品销售总量的 39%), 预计增速可延续至年底。成本方面, 管理层表示, 考虑澳麦采购价偏低, 下半年和明年的原材料成本有降低空间。维持公司买入评级, 给予目标价 88.9 港元。 ([链接](#))

- **呷哺呷哺 (520 HK, 买入, 目标价: 4.89 港元) - 需要更长时间来改革和复苏**

呷哺呷哺上半年销售同比增长 32%至 28 亿元人民币, 净利润 200 万元人民币, 净利率为 0.1%, 符合招银国际预期和之前的盈利预告。毛利率略有提升至 62.6%, 因为原材料成本下降和所有品牌的客单价下滑。另外租金和折旧摊销费用以及经营杠杆都被员工成本增加所抵消。

尽管两个品牌的销售都未能达到 23 年 3 月给出的指引, 但呷哺呷哺在 23 年上半年的表现仍相对较好, 翻坐率也从去年的 1.9 次提高到 2.4 次, 而且品牌改革的确有效, 新店的翻坐率都要比老店高。然而凑凑表现却令人失望, 可能受消费降级和新产品不够受欢迎所拖累, 翻座率仅为 2.1 次 (去年为 1.9 次)。公司在上半年提议派发每股 0.028 元人民币股息, 与去年相同。假设在下半年派发相同金额的股息, 股息率将达 2%。

管理层已将 5%的税前利润率目标从 23 财年推迟至 24 财年, 而我们同意他们的观点, 因为: 1) 在消费降级下, 凑凑品牌受挫, 新团队还需要更长时间来研发更成功的新产品, 2) 呷哺呷哺可能相对更有韧性, 但其经营杠杆仍低于预期, 而且同店销售复苏率在同行中仍然较低, 3) 为了吸引更多客流, 也会推出更多的推广, 而客单价可能会进一步下降, 这可能会拖累毛利率。总的来说, 我们预计呷哺呷哺/凑凑在 23 财年的翻台率为 2.5 次/2.2 次, 净利率率约为 2%。

此外, 23 财年的开店目标也有下调, 管理层将呷哺的开店目标从 120 上调至 140, 但也将凑凑和趁烧的目标分别从 70 降至 45 和从 20 降至 10。而我们的看法更保守, 因为预期可能会有更多关店。另外, 海外开店目标从 26 家减至 22 家。

维持买入, 下调目标价至 4.89 港元, 基于 15 倍 24 财年市盈率, 现价为 12 倍。 ([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	18,131	0.97	-8.34
恒生国企	6,246	1.15	-6.84
恒生科技	4,128	1.69	-0.03
上证综指	3,099	1.13	0.30
深证综指	1,900	0.95	-3.80
深圳创业板	2,060	0.96	-12.22
美国道琼斯	34,560	0.62	4.26
美国标普 500	4,433	0.63	15.47
美国纳斯达克	13,705	0.84	30.94
德国 DAX	15,793	1.03	13.42
法国 CAC	7,325	1.32	13.14
英国富时 100	7,339	0.00	-1.52
日本日经 225	32,170	1.73	23.28
澳洲 ASX 200	7,160	0.63	1.72
台湾加权	16,509	0.17	16.77

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	29,576	1.22	-8.84
恒生工商业	10,297	1.08	-5.67
恒生地产	19,499	-0.52	-25.12
恒生公用事业	31,056	-0.81	-15.68

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)	31.58
深港通 (南下)	20.73
沪港通 (北上)	-34.23
深港通 (北上)	-31.14

资料来源: 彭博

■ **恒立液压 (601100 CH, 买入, 目标价: 83 元人民币) - 2Q23 净利同比增 24%; 毛利率低于预期但预计将会反弹**

恒立液压 2Q23 净利润同比增长 24%至 6.53 亿元人民币, 同比增幅较 1Q23 的 18%有所加快。尽管如此, 我们并不认为这是高质量增长, 因为增长主要是由外汇收益所推动, 抵消了毛利率的意外下降 (同比-4 个百分点)。虽然 7 月和 8 月整体液压组件需求依然疲弱, 但我们预计公司毛利率从 2Q23 的低位恢复, 主要考虑到公司减少了向客户提供折扣。我们将 2023 年/24 年盈利预测分别下调 8%/9%, 主要由于下调销量和毛利率。我们将目标价下调至 83 元人民币, 基于 42 倍 2023 年市盈率不变 (较四年平均水平 30 倍高 1 个标准差, 以反映盈利增长加速)。我们继续看好恒立, 预计墨西哥液压生产基地的投产将有助于加快其在美国市场的渗透。此外, 公司向滚珠丝杠 (机器人的关键部件) 的布局扩张将成为公司新的增长动力。 ([链接](#))

■ **商汤 (20 HK, 买入, 目标价: 2.30 港元) : 专注于生成式 AI 业务发展**

商汤 8 月 28 日公布 1H23 业绩: 总收入恢复增长, 同比增长 1%至 14.3 亿元; 调整后净亏损同比收窄 7%至 23.9 亿元, 符合招银国际预期。商汤优化其业务战略: 调整优化非核心智慧城市业务, 更专注于生成式 AI 业务发展, 而该业务收入已占 1H23 总收入 20%。我们预计这一调整将推动 2H23 总收入同比增长 18%, 并进一步释放运营杠杆。考虑智慧城市业务调整, 我们将 FY23-25 总收入预测下调 10-13%; 但我们也收窄 FY23-25 调整后净亏损预测至 35/30/22 亿元 (前值: 38/33/26 亿元), 主因更严格的运营费用控制 (尤其是研发人员成本)。我们 2.30 港元的目标价格 (前值: 3.45 港元) 是基于 13x FY23 EV/Sales, 与全球 AI 同业均值持平。维持买入评级。 ([链接](#))

■ **中手游 (302 HK, 买入, 目标价: 3.2 港元) - 憧憬 2H23 利润稳步释放**

中手游 1H23 收入取得了快于同行的增长 (同比增加 25%), 并且实现扭亏为盈 (7,600 万元人民币), 主要得益于《挥剑问情》、《我的御剑日记》和《镇魂街》等多款游戏上线, 以及高于预期的其他收入。展望下半年, 我们预计公司收入有望加速增长, 利润进一步提升, 主要驱动因素包括: 1) 1H23 新游的持续贡献; 2) 4Q23 即将上线的《全民街篮》和《斗罗大陆: 史莱克学院》等头部精品游戏增量; 3) 外包成本降低下研发费用同比有望缩减; 4) 可管控的营销费用。受行业竞争以及暑期较高的买量成本影响, 部分游戏上线有所延期, 我们认为近期股价疲软已部分反映该因素。为体现 2H23 游戏延期影响, 我们下调 FY23-25 净利润 28-39%。目标价下调至 3.2 港元, 对应 15 倍 FY24 市盈率。当前股价对应 7 倍 FY24 市盈率, 下行风险有限。 ([链接](#))

■ **众安在线 (6060 HK, 买入, 目标价: 33.82 港元) - 投资收益亮眼及承保利润持续改善带动 1H23 业绩扭亏为盈**

众安在线 28 日公布上半年业绩, 归母净利润同比实现扭亏转盈, 上半年实现净利润 2.21 亿元, 相较新准则下重述后的去年同期值净亏损 6.36 亿元大幅改善。这主要得益于: 1) 境内财险子公司上半年投资收益表现亮眼, 公司抓住债券配置窗口, 年初主动多配债券资产; 在当前国内 10 年期国债收益率中枢持续下行趋势下, 上半年债券公允价值变动损益带来 5.73 亿元投资收益净增长, 并在新会计准则下计入总投资收益, 提高净利润; 2) 承保端多个生态体系共同发力, 承保综合成本率在新口径下进一步压降至 95.8% (对比同口径去年同期值 96.5%), 其中赔付率下行 0.6 个百分点, 费用率下降 0.1 个百分点。

从结构上看, 健康、数字生活、消费金融、汽车金融各生态圈规模保费同比各+15.9%/52.8%/52.0%/54.3%。承保综合成本率保持稳健。我们认为公司 1H23 规模保费的高增长为全年保费收入贡献提供了良好的基础, 2H23 有望在提升全年盈利及多项业务的高质量发展上留出空间。除保险板块外, 上半年公司在科技输出业务及自营渠道建设上亦展现较快发展, 其中科技数据业务收入同比+22.0%, 国内受企业需求进一步恢复, 业务收入增长明显, 同比

+35.5%。自营渠道方面持续贡献用户增长，1H23 自营渠道保费收入同比+90.6%至 44.25 亿元，客均保费亦同比增长 52.7%至 712 元。公司维持年初对科技及银行业务板块在 FY24 年实现扭亏为盈的指引，在 2H22 同比低基数的加持下，我们认为公司在 2H23 业绩增长的潜力依旧可期，持续关注科技板块及众安银行的盈利表现。维持买入评级，目标价维持 33.82 港元，对应 2.4 倍 FY23 E P/B。 ([链接](#))

■ **中际旭创 (300308 CH, 持有, 目标价: 104 元人民币) - 投资者将持续关注公司 800G 产品产能扩充进展**

中际旭创公布了 1H23 的业绩。公司实现营业收入 40.04 亿元，同比减少 5.4%；归属于上市公司股东的净利润 6.14 亿元，同比增加 24.6%。毛利率从 29%提升至 31%，得益于 800G 等高端产品出货比重的逐渐增加以及持续降本增效。维持“持有”评级，目标价保持不变在 104 元人民币。 ([链接](#))

■ **闻泰科技 (600745 CH, 买入, 目标价: 68 元人民币) - 上半年业绩好于预期, ODM 业务扭亏为盈**

闻泰科技公布了 1H23 业绩，公司收入和净利润同比增长分别为 2.5%和 7.2%。按业务领域划分，产品集成业务和半导体业务的收入同比增长 6.2%和下滑 0.3%。虽然消费电子需求疲软，但公司总体毛利率维持在 17%以上，体现了公司业务的韧性。同时，产品集成业务和光学模组业务均已于第二季度扭亏为盈，这或缓解市场对其传统业务竞争力以及新业务发展的担忧。我们认为 2023 年上半年业绩有助于增强投资者对公司未来发展的信心。维持“买入”评级，目标价调整至 68 元人民币。 ([链接](#))

■ **万物云 (2602 HK, 买入, 目标价: 44.11 港元) - 1H23 业绩略低于预期, 存量拓展“带资进组”应如何看待?**

万物云 23 年上半年 EBITDA 同比增长 20.5%，低于市场预期的 25%，主要由于收入同比增长仅 12.5%，其中非业主增值服务收入同比增长仅 1.3%，但由于蝶城战略的成效逐步显现初见成效，毛利率上升 0.1 个百分点至 15.1%，SG&A 费用率从 22 年上半年的 8.2%降至 2023 年上半年的 7.6%。公司首次宣派中期股息为每股 0.315 元人民币，占 EBITDA 的 20%（占净利润的 37%），而 2022 全年派息为 EBITDA 的 10%（占净利润的 19%）。

蝶城战略的成效愈发明显，改造完成的蝶城 1H23 提高毛利 1.04 亿元，同时社区增值服务也在蝶城内获得更多机会，板块收入同比增 22%，毛利率提升 1.8 个百分点到 36.5%。存量拓展“带资进场”到底该如何看待？我们认为如果从收并购的角度看待公司招投标中的蝶城改造基金投入，“带资进场”似乎是笔不错的生意（详述见报告）。我们持续看好公司在存量住宅盘和商写的绝对优势，维持买入评级，目标价上调 1%到 44.11 港元，对应 20x 2023E P/E。 ([链接](#))

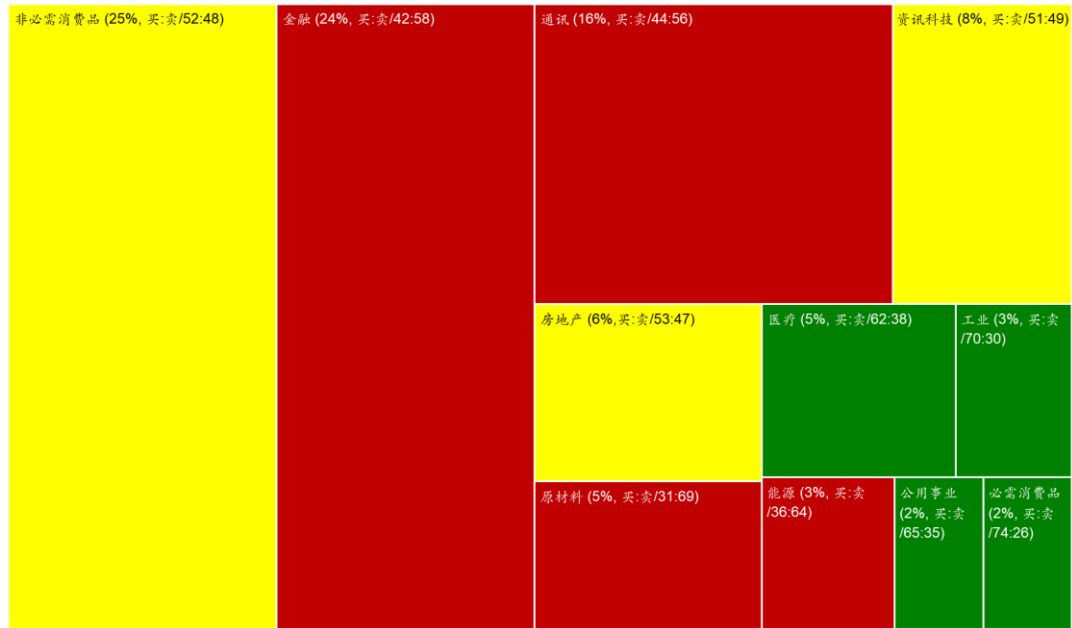
招銀國際環球市場焦點股份

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	39.81	55.00	38%	64.5	32.6	7.3	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.55	14.50	52%	26.1	18.9	1.1	4.7	1.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.52	16.20	41%	13.9	10.4	2.9	22.1	1.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	50.44	67.00	33%	17.3	14.1	3.1	19.2	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.70	23.20	48%	5.7	4.5	N/A	15.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.48	21.83	12%	30.1	18.6	N/A	42.2	0.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.54	4.70	33%	7.3	42.7	8.9	23.0	0.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	46.25	77.40	67%	25.6	20.4	4.6	18.9	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	66.90	92.90	39%	19.4	16.8	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	52.15	72.10	38%	55.6	440.4	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1834.97	2440.00	33%	30.9	26.6	9.8	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.75	50.34	45%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	68.40	118.00	73%	13.7	87.0	13.5	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	325.20	455.00	40%	19.4	16.3	2.8	15.1	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	80.76	109.00	35%	20.5	15.2	6.4	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	103.53	123.00	19%	17.9	16.7	4.0	21.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	92.24	156.60	70%	9.7	8.8	N/A	11.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	66.45	97.00	46%	38.6	22.9	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.90	45.10	41%	7.1	6.0	0.8	13.3	5.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.85	31.67	-4%	20.9	17.0	N/A	11.5	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.78	88.60	98%	15.9	12.1	1.4	8.6	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.52	23.28	86%	N/A	N/A	5.8	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 28 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 28/8/2023

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。