

每日投资策略

宏观策略及公司点评

宏观经济

策略观点 - 美国大选与中国政策

宏观：近期中国政策转向强宽松，中国经济活动显著回升，但持续性仍有挑战。目前政策仍难以扭转消费疲弱和通缩压力，中国仍需在市场化改革、公共财政、货币政策和去产能政策方面积极发力。美国经济延续温和放缓，从过热趋向偏冷，但有望避免衰退。美联储9月大幅降息之后可能转向小幅渐进降息，预计11月降息25个基点，明年进一步降息75个基点。

科技：乐观，过去一个月科技板块迎来温和反弹，在AI终端新品和云厂商资本开支继续高增下，预计板块估值修复行情有望延续，建议布局两条主线：1) 全球厂商4Q密集发布AI终端和旗舰新品，苹果Apple Intelligence上线，小米发布旗舰小米15系列，明年AR眼镜新品有望成为主流终端，在AI新品创新驱动以及以旧换新政策推动国内市场回温下，有望驱动新一轮升级需求；2) AI算力产业链受益北美CSP资本开支持续高增，Blackwell新品需求强劲，GB200 AI服务器4Q顺利量产出货，供应链拉货开始加速。建议积极关注相关投资机会，包括智能手机/AI PC/MR终端供应链如小米集团(1810 HK, 买入)、比亚迪电子(285 HK, 买入)、瑞声科技(2018 HK, 买入)、立讯精密(002475 CH, 买入)和舜宇光学(2382 HK, 买入)，AI服务器供应链包括鸿腾精密(6088 HK, 买入)和立讯精密(002475 CH, 买入)。建议关注Apple Intelligence持续升级以及GB200服务器出货情况。

半导体：谨慎乐观。10月至11月，海外、国内企业集中发布三季度业绩。目前看，与AI相关的需求和指引依旧强劲，非AI需求仍处于缓慢复苏或持续的库存整理阶段。美国大选结果或将影响国内外半导体政策和板块的行情走势。长期看，我们维持之前的投资主线推荐。1) AI产业资本开支持续增长，产业链持续受益。北美四大云厂商(亚马逊、微软、谷歌、Meta)对AI资本开支的展望依旧非常正面，三季度资本开支总额同比增长61%、环比增长13%，延续了高增长态势(一、二季度同比增速：30%、58%)，并给出了积极展望。我们期待2025年行业变现的机会和进展，持续看好该板块，尤其看好存储市场、光通讯以及在网络连接市场的需求增长。我们偏好AI产业链中真正受益的A股标的，首选中际旭创(300308 CH, 买入，目标价：186元人民币)。2) 科技自主可控需求推动半导体供应链加速本地化。地缘政治风险的加剧，驱使各主要经济体将产业链发展的首要目标从提升生产效率转向保证供应链安全上。对于中国而言，半导体自主可控将是长期趋势。考虑到美国大选期间拜登政府可能会出台新的禁令，我们相信涉及科技自主可控等主题的标的将会有较好的表现，如EDA、半导体设备等。推荐北方华创(002371 CH, 买入，目标价：426元人民币)和华虹半导体(1347 HK, 买入，目标价：24港元)。3) 通讯板块因高股息仍受到投资者的青睐。因电信运营商具有财务上的高可见性、稳定的现金流、高股息率、较不容易受国际形势影响等优势，相信通信板块仍会受到偏好保守策略的投资者的青睐。4) 消费电子市场或将逐步复苏。受益于新品发布和市场份额的增长，看好韦尔股份(603501 CH, 买入，目标价：130元人民币)。

互联网：行业估值经历第一阶段重估后有所回调，互联网行业股票目前交易均值在16x PE，相较9月底有所回落。第二阶段的估值重估或需等待政策实际见效支撑基本面实质性转好后长线基金流入驱动。展望11月，3Q业绩或为交易重点，消费情绪环比略有回暖情况下，部分互联网公司(如电商平台)尽管指引通过增量投入以换取增长，但较高ROI门槛下行业竞

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20953	2.02	22.91
恒生国企	7547	2.49	30.83
恒生科技	4678	2.25	24.26
上证综指	3471	2.57	16.66
深证综指	2101	2.48	14.30
深圳创业板	2351	3.75	24.29
美国道琼斯	43729	0.00	16.03
美国标普500	5973	0.74	25.23
美国纳斯达克	19269	1.51	28.37
德国DAX	19363	1.70	15.59
法国CAC	7426	0.76	-1.56
英国富时100	8141	-0.32	5.27
日本日经225	39381	-0.25	17.68
澳洲ASX 200	8226	0.33	8.37
台湾加权	23409	0.82	30.55

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	35673	2.29	19.62
恒生工商业	11889	2.05	28.75
恒生地产	17283	0.65	-5.70
恒生公用事业	34960	0.49	6.35

资料来源：彭博

争格局边际恶化或不需过度担忧。综合目前的估值修复水平，及潜在基本面仍有可能超预期的维度评判，我们推荐腾讯（700 HK，买入；核心主业竞争格局稳固，高毛利率业务如游戏/视频号广告/直播电商拉动盈利稳健增长）、拼多多（PDD US，买入；3Q 盈利有望好于预期、估值相较目前盈利增速仍有提升空间）、阿里巴巴（BABA US，买入；变现率提升逐步进入兑现阶段、新业务运营效率提升有望支撑利润率表现）、携程（TCOM US，买入；3Q 业绩有望好于预期、估值相较过去两年均值仍不贵）、快手（1024 HK，买入；盈利增长强劲，估值相较盈利增长具备吸引力）。

软件及 IT 服务：中美软件板块 10 月股价表现重新展现分化趋势。10 月市场投资情绪整体回落后中国软件板块股价表现整体有所回调，但在较强的业绩预期支撑下及市场仍部分演绎降息交易的情况下美股软件板块股价表现仍相对较优。基本面层面，对中国软件板块而言，尽管我们关注到整体接单速度相较 1H24 有所回暖，但在企业支出仍需时间恢复的情况下，软件公司营收增速恢复或仍面临挑战，人员成本控制、注重盈利能力提升及现金流改善或仍是软件及 IT 服务板块公司短期内的重要主题，具备技术实力在大型客户获取方面具备优势的公司或有望展现相对韧性。中国市场中云化转型领先的龙头公司有望持续取得规模效应，利润率改善速度有望领先同行，推荐买入金蝶国际（268 HK，买入）。

医药：受益于海外降息以及国内宏观环境改善，医药作为高弹性行业有望跑赢市场。我们认为，宏观经济的表现与医保基金的收支、医疗健康消费息息相关。随着政策焦点转向刺激经济，我们认为医疗设备更新政策有望加速落地、创新药支持政策也有望在各地落地。CXO 板块有望受益于海外研发需求复苏，《生物安全法案》的影响或将有限。国内新一轮医保谈判即将落地，尽管医保资金收支存在一定压力，我们认为医保资金支持创新药的政策趋势不会改变。推荐买入药明康德（2359 HK，603259 CH）、百济神州（BGNE US）、信达生物（1801 HK）、联影医疗（688271 CH）、巨子生物（2367 HK）、三生制药（1530 HK）、科伦博泰（6990 HK）。

食品饮料、美妆护肤：在消费政策刺激、消费预期向好、内需改善回暖下，企业经营动力有望更加充足，必选板块的估值将受到支撑。啤酒方面，尽管运营环境依然艰难，但行业数据显示 9 月的月度啤酒产量自今年 1-2 月以来首次录得同比正增长，酒企信心有所恢复。3Q 业绩来看，毛利率提升体现成本红利持续兑现，且持续对中端新品投入以保障市占稳健。我们认为，4Q 啤酒消费淡季下，百威亚太（1876 HK）经营负杠杆或将持续导致利润率持续下滑，青岛啤酒（168 HK）则有望在低基数以及库存出清接近尾声的效应下平稳过度并在明年取得增速回顾，华润啤酒（291 HK）则有望得益于喜力销量的进一步提升实现高端化进程延续。软饮方面，假期出行依旧为销量提供支撑。鉴于农夫山泉（9633 HK）长期进入纯净水市场，水饮价格战现象短期内可能仍会对公司自身利润率提升造成一定侵蚀，但由于东方树叶长期领跑无糖茶赛道，市占率且铺货率今年内持续大幅提升，公司整体盈利受到保障。零食板块来看，得益于较低的客单价和新兴渠道的稳健发展，终端和渠道同步利好高品质小零食持续增量。短期来看，符合消费者心智定位的零食替代性较低。进入年货节旺季，预计头部品牌发展保持稳健，以销售支持利润增长。美妆护肤方面，行业内国货效应进一步加强，珀莱雅（603605 CH）在天猫美妆预售成交榜维持位列第一，韩束年初至今连续蝉联抖音月销榜首，在销售与盈利端，头部企业已实现断层式领先。我们认为，在政策支持扩内需及消费升级暂缓的背景下，“性价比”仍是市场中短期内的核心驱动力。我们持续推荐短期盈利确定性较高的公司。在美妆护肤品消费中，我们维持对珀莱雅（603605 CH）的“买入”评级；在食品饮料行业中，维持华润啤酒（291 HK）的“买入”评级。

可选消费：未来三个月维持看好。10 月份消费环境不俗，比疲弱的 9 月大幅改善，国家政策利好、天气转好、双 11 提前，都是改善的原因。分行业看，只有家电好于市场预期，其他体育用品、服装、餐饮和旅游-酒店也仅符合预期。消费力在十一黄金周后的确回调了很多，我们也会谨慎小心，

但因为基数逐渐降低，我们看好双11和抖音渠道的持续发力，我们对四季度整体看好，预期增长会边际转好。另外行业也越来越分化，看到大品牌的策略开始奏效，优势显现。

推荐波司登 (3998 HK, 买入)、江南布衣 (3306 HK, 买入)、百胜中国 (YUMC US/ 9987 HK, 买入)、达势股份 (1405 HK, 买入)、亚朵 (ATAT US)、安踏 (2020 HK, 买入)、特步 (1368 HK, 买入)、海尔智家 (600690 CH/ 6690 HK, 买入)、美的 (000300 CH/ 0300 HK, 买入)。

汽车：“银十”行业旺季成色不错。根据我们的渠道调研，线索量、进店量和订单情况环比均有进一步提升，为春节前行业销量的持续增长注入信心。部分投资者期待汽车以旧换新政策可以延续至明年以减轻今年政策对需求的透支效应，我们预计政策的延续与否有望在11月底至12月初得见分晓。汽车行业的三季度业绩已经陆续公布，整体来说比较符合我们此前的预期，11月中旬开始仍有一些造车新势力将陆续公布三季度业绩并与市场沟通后续展望。近期行业估值有所修复，我们仍然推荐基本面扎实的车企，包括吉利汽车 (175 HK) 和理想汽车 (LI US/2015 HK) 等，卓越的产品竞争力将助力其在行业内卷中突出重围。

房地产和物管：乐观。销售端：重点开发商10月合同销售环比增72%，同比增7%，自23年5月以来首次同比转正，其中表现较好的中海、融创、越秀、建发同比分别增长66%、53%、48%、44%；表现较弱的新城、金地、万科、旭辉同比-57%、-49%、-36%、-32%。从网签数据观察，截至11月4日，30城新房日均成交面积较924以前提升34%，深圳、广州、上海表现强劲 (+83%、+67%、29%)，北京表现次之 (+6%)；二手房方面，16城日均成交面积较924之前日均增长14%，深圳、杭州、上海表现亮眼 (42%、38%、31%)。年初至今来看，30城新房同比降幅维持在-31%，16城二手房同比增1%。924政策包对销售的拉动效果超出预期，系对原本被抑制的刚需和改善性购房需求的边际释放，并未带动大量投资需求。

展望：在中央一系列政策组合拳之后，各个城市继续政策放松动作，我们认为监管期待积极管理市场预期的意愿非常明确，故推测市场对宽松政策的炒作会在四季度持续，尤其在人大常委会和中央经济工作等重要会议即将召开的背景下。同时考虑到政策对购房情绪的提振效果略超预期，以及开发商年末加大推盘力度提供更多折扣，11、12月边际修复的销售数据公布也可能对市场起到积极作用。

板块表现：在宽松政策炒作和积极的销售数据公布的交替作用下，我们重申板块会在四季度呈现震荡上行趋势的观点，该趋势可能至少维持到25年新年，如果期间有更多重磅政策出台，则趋势可能延续至1H25。选股方面：短期维度开发弹性大于管理，我们推荐基本面较好的开发商，如华润置地 (1109 HK)，以及开发业务强关联的绿城管理 (9979 HK)。中长期维度，我们推荐业务永续和受益于存量市场的轻资产公司如华润万象生活 (1209 HK)、绿城服务 (2869 HK)、保利物业 (6049 HK)、滨江服务 (3316 HK)、万物云 (2602 HK)、贝壳 (BEKE US) 等。风险提示：国际紧张局势升级、购房情绪断崖式下跌、配股风险等。

保险：板块资产负债共振延续，短期做多强寿险标的。上市险企前三季度负债端增长稳健，投资端回暖带动利润增长超预期。短期看，我们认为板块交易仍将以贝塔逻辑驱动，前三季度业绩超预期逐步反映在股价当中。看好四季度险企净利润及新业务价值延续增长。

寿险方面，四季度各险企将逐步转战2025年开门红，预计随着国有大行进一步下调存款挂牌利率（当前5年期人民币定期存款利率为1.55%），2.5%预定利率的传统险仍具备投资吸引力；此外，各险企明确将加大分红险销售占比，预计2025年开门红的主力产品将以分红险、年金险和终身寿险为主。中长期看，板块估值修复仍有待经济预期的改善，四季度财政增量政策和地产利好政策的出台有望支撑板块股价上行。

财险方面，三季度大灾赔付损失增加带动非车综合成本率上行，预计3Q为全年承保综合成本率的高点；预计四季度COR将在风险减量管理和业务结构的持续改善下回落。保费层面，预计车险保费4Q有望在“以旧换新”政策补贴下回暖，叠加新能源车渗透率进一步提升，利好件均保费增长，维持全年车险保费增速4%的预测，预计车险综合成本率在费用率降低的基础上进一步下行。非车方面，我们认为业务结构调整仍是板块综合成本率管控的关键。雇主责任险、保证险和企财险等高赔付业务的保费占比有望进一步压降，个人非车意健险等承保盈利险种的保费占比有望提升。预计4Q非车综合成本率边际改善，头部险企将达成全年车险/非车承保综合成本率指引(<97%/<100%)。

目前中资险企交易于0.2-0.6倍FY24E P/EV和0.5-1.0倍FY24E P/BV，股息率均值/中位数分别为4.5%/4.7%。短期来看，我们看好纯寿险标的在政策预期下的弹性收益，推荐基本面持续改善的龙头标的中国人寿(2628 HK, 买入，目标价：20.0港元)。中长期维度，看好负债端稳健增长和资产负债较好的中国平安(2318 HK, 买入，目标价：65.1港元)和中国太保(2601 HK, 买入，目标价：35.5港元)，以及派息稳健和防御属性为主的中国财险(2328 HK, 买入，目标价：14.0港元)。

- **资本品：**看好。在3Q24的业绩发布会中，工程机械公司普遍维持对出口和产能出海的正面指引，特别是拉美、非洲、印度和中东等新兴市场，同时稳步推进欧美等市场（具体细节请参考内文），我们相信中国工程机械出海的势头将于2025年保持强劲。投资建议：我们继续看好中联重科(1157 HK / 000157 CH, 买入)的全球扩张战略以及在新兴产品市场份额的提升，我们相信潜在的股票回购（须于11月11日获得股东批准）将为股价提供支持。然而重卡方面，我们对中国重汽(3808 HK)维持持有评级，主要由于我们认为重卡出口转弱的因素未被反映（相关[报告](#)）。

（[链接](#)）

■ 中国经济 - 特朗普 2.0 时代对中国意味着什么

特朗普 2.0 时代意味着全球贸易冲突加剧，美国对国际秩序的投入下降，全球经济不稳定性增加，地区经济分化扩大。他的政策组合将推升美国通胀，短期利好经济增长，但长期具有滞涨效应。他的高关税与制造业回流政策可能打击对美国市场和资本依赖度较高的经济体，利空全球贸易投资离岸中心。特朗普政策组合短期利好美元、美股和比特币，利空美债、油价、欧元、日元与新兴市场货币。

特朗普 2.0 时代可能开启中美新一轮贸易冲突。据我们估计，如果特朗普对中国和其他国家分别开征 30%-60% 和 10%-20% 的关税，那么将降低中国 GDP 增速 0.95-1.55 个百分点，加剧中国通缩压力，加速中企出海以规避关税或寻求市场多元化。特朗普的美国优先、贸易保护、民族主义和孤立主义将损害美国信誉及同盟体系，为中国加强与非美地区经贸投资联系创造机遇。中国可能进一步扩大政策宽松力度并更加聚焦于提振内需尤其是消费。中国财政部可能提高广义财政赤字，央行可能进一步下调存款准备金率、LPR 和存款利率，允许人民币对美元走弱，相关政策部门可能进一步放松房地产政策，加大对家庭消费支持。

新一轮贸易冲突可能令人民币和中国股市承压，但中国政策将部分对冲贸易冲突的影响。中国市场对特朗普 2.0 时代的反应将比 1.0 时代温和很多，因为美元处于降息周期、中国实施更强财政刺激和特朗普 2.0 时代不可测性相对下降。在基准情景下（美国对华关税 30%、对其他贸易伙伴关税 20% 和主要伙伴国对美关税 5%），2025 年末美元/人民币可能相比美国大选日前上涨 4%-6% 至 7.42-7.56；在悲观情景下（美国对华关税 60%、对其他贸易伙伴

关税 20%和主要伙伴国对美关税 10%)，2025 年末美元/人民币可能相比美国大选日前上涨 8%-10%至 7.7-7.84。从政策对中国股市的影响来看，特朗普 2.0 时代政策相对利空出口主题和农业、能源等板块，相对利好四大方向。一是地产、耐用消费、必选消费、金融等受益于中国提振内需政策；二是半导体、信创、华为产业链、无人机产业链等受益于自主可控产业政策；三是机器人、无人驾驶、商业航天等马斯克概念；四是“一带一路”题材。（[链接](#)）

■ 中国经济 - 出口超预期，但未来面临不确定性

10 月中国货物出口同比增长 12.7%大超预期，主要由于 9 月极端天气导致出口延迟和更高关税预期下“抢出口”效应，易受加征关税影响的产品出口激增。国内需求依然较弱，商品价格回落，货物进口萎缩，原油及中间品进口数量下降。

因海外温和补库存和抢出口效应，中国货物出口在未来两个季度可能保持不错增长。但随着特朗普上台，中国货物出口在中期内面临较大不确定性。我们预计中国出口增速将从 2024 年的 4.5%放缓至 2025 年的 1.5%。进口增速可能从 2024 年的 2.2%降至 2025 年的 1%。预计美元/人民币汇率 2024 年末达到 7.30，2025 年末为 7.5。（[链接](#)）

公司点评

■ 卡罗特(2549 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 8.97 港元) - 全球化的高性价比厨具品牌

卡罗特是一个全球厨房用品品牌，产品主要通过线上销售，业务覆盖约 19 个国家和地区（主要市场包括中国、美国等）和 19 个平台（包括亚马逊、沃尔玛、天猫等）。凭借近 20 年的行业经验和消费者洞察，叠加对线上渠道的专注和轻资产模式（与代工厂合作），卡罗特在 23 财年实现销售 15.8 亿元人民币、净利润 2.37 亿元人民币，并在 21 到 23 财年期间分别实现 53%和 173%的年均复合增长率。

优于同行的产品质量和价格。根据中国洞察咨询公司（CIC）的报告，卡罗特在 2023 年美国线上炊具市场拥有约 13%的市场份额，主要得益于其 1) 优于同行的客户评价（尤其是在多功能性、易清洁和耐刮擦性），2) 更亲民的价格，和 3) 更灵活的轻资产模式。卡罗特亦因此赢得了亚马逊、沃尔玛、天猫和 Lazada 等平台的多个奖项。

中国增长迅速，海外增速更快（且利润率更高）。卡罗特在中国增长迅速，抢占市场份额，特别是淘宝和天猫。同时，公司在海外市场增速更快，原因是其受欢迎程度持续上升，海外扩展更有利于利润率提升，加上西欧和日本市场仍具较大增长空间。

产品品类和渠道扩展空间充足。卡罗特未来的拓展空间有：1) 推出更多其他材料如不锈钢和陶瓷的产品（相比成熟品牌，SKU 数量仍偏少），以及 2) 扩展至厨房用具和饮具等品类。此外，卡罗特可能进一步渗透至线下渠道。

我们预计 23 到 26 财年销售和净利润年复合增长率为 35%和 32%。我们预计卡罗特的主要增长动力为：1) 海外品牌销售的快速增长，2) 在沃尔玛和 TikTok 等平台的扩展和销售增长。利润方面，我们预期毛利率在 24 财年上半年

升，其后在 25 到 26 财年保持稳定，原因包括高利润率的海外业务销售增加、供应链整合提高效率、运费上涨、平均售价逐步下降及潜在关税上升。此外，由于广告和促销费用占比将继续增加，预计净利率在 24 到 26 财年将稳定在 14%左右。

首次覆盖，给予“买入”评级。目标价为 8.97 港元，基于 10 倍的 25 财年预测市盈率，相较于中国同行的平均 12.4 倍市盈率折让 19%。折让主要是基于：1) 较小的业务规模，2) 较短的品牌历史，及 3) 典型的 H 股对 A 股折让 (10%-30%)，但也体现了一些积极因素：1) 公司在细分市场的领导地位，2) 专注于电商业务，3) 具备消费必需品属性。目前公司 24 和 25 财年的市盈率分别为 6.7 倍和 5.1 倍，仍然吸引。

主要风险：经济增长疲软、烹饪需求疲弱、进口关税激增、贸易禁运、价格战、成本通胀、产品欠缺创新等。 ([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	25.61	30.00	17%	2.9	2.0	3.5	13.4	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	14.60	14.00	-4%	10.0	17.0	1.4	16.7	3.0%
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	14.60	19.60	34%	7.8	7.3	1.2	18.3	7.6%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.70	5.98	27%	14.2	12.1	3.1	26.3	6.2%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.02	17.61	26%	7.6	6.9	2.8	40.6	10.4%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.95	7.50	26%	13.2	11.7	1.4	13.9	6.0%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	103.54	133.86	29%	27.0	21.7	7.5	31.8	1.2%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	206.82	288.93	40%	N/A	N/A	60.4	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	28.50	35.50	25%	7.0	7.0	0.9	14.9	4.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.66	14.00	11%	8.8	8.4	1.0	13.1	4.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	435.00	525.00	21%	19.8	18.2	3.9	19.1	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	100.14	133.80	34%	1.6	1.4	1.8	N/A	0.9%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.25	6.13	44%	18.5	15.7	1.6	9.7	4.1%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.78	4.25	53%	106.9	66.2	7.0	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	28.00	32.29	15%	28.9	24.3	3.6	11.1	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	31.80	44.41	40%	16.5	11.5	2.0	24.2	2.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	145.08	186.00	28%	30.2	20.9	8.3	31.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	425.99	426.00	0%	39.0	30.0	7.6	21.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.89	10.80	21%	N/A	128.8	3.4	N/A	0.0%
短仓											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	21.55	21.40	-1%	10.5	9.7	1.2	13.6	5.8%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年11月7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有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。

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。

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定。

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定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之分析员，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撰写的报告。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。