

每日投资策略

行业/公司点评

行业点评

■ 中国汽车行业 - 领先指标和刺激政策或预示强劲的5月销量

4月主要新能源车品牌的大多数领先指标环比有所改善，但品牌间的分化进一步加剧。特斯拉和理想汽车得益于在4月宣布降价，单店线索量和客流量环比提升最多，而蔚来得益于终端补贴的增加，4月单店新订单环比增长最多。比亚迪凭借激进的终端价格策略，4月领先指标仍然稳健。

线索和进店：4月，六大品牌单店线索量平均环比增长9%，其中理想增长最多（环比+15%），得益于4月18日推出L6并于4月22日宣布其他车型降价。特斯拉的单店线索环比增长10%，其于4月1日提高Model Y指导价5,000元，又于4月21日宣布Model 3/Y降价1.4万元。小鹏4月单店线索量仅环比增长2%，为六大品牌最低。4月进店量和线索量的变化趋势基本一致，六大品牌的单店进店量合计环比增长12%，同比下降10%，其中理想环比增长最多（+24%），其次是特斯拉（+15%）和比亚迪（+11%）。4月蔚来和小鹏的单店进店量虽环比略有改善，但同比下滑超过40%以上，考虑到去年的高基数，我们预计这种同比下滑在未来两个月还会持续。

新订单：得益于终端补贴的增加，蔚来4月进店至订单的转化率环比提升1个百分点，带动其4月单店新订单环比增长19%，为六大品牌之最。根据我们的渠道调研，蔚来5.1期间仍然保持了较强的订单趋势，5月交付量有望延续4月的强劲态势。理想的4月单店新订单同比增长2%，而门店数量同比增长59%，截至5月5日L6的累计订单超过4.1万台，使我们对其6月交付5万台的销量预测更具信心。4月比亚迪和小鹏的单店新订单分别环比增长9%和4%。（[链接](#)）

■ 中国汽车行业 - 4月名义折扣微增，厂商各显神通

基于我们的测算，4月全行业平均终端折扣环比扩大0.2个百分点，主要是因为德系和日系的折扣增加。与前两个月相似，4月的市场竞争比折扣显示的更加激烈。虽然表面上看中国品牌的平均折扣环比持平，但4月厂家仍在陆续降低部分车型的官方指导价。考虑到外资品牌面临份额萎缩和产能过剩的压力，我们预计外资品牌的折扣将进一步增加。面临行业内卷，不同的厂商采取了相对差异化的应对策略，例如，比亚迪优先考虑市场份额对价格策略更加激进，而长城汽车更关注高毛利车型的营销和利润最大化，大众则不设中国市场销量目标来追求销量和利润的相对平衡。

长城、比亚迪：4月，长城的平均折扣环比持平，其大部分车型的折扣上升被新上市的改款车型的折扣收窄所抵消，主要包括好猫、猛龙和坦克400。坦克300 PHEV今年仅限量交付3,000台，因为公司计划在越野车的竞争格局更加明朗之后再推出真正的量产版本。长城今年将为坦克和魏品牌设立直

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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,479	-0.53	8.40
恒生国企	6,527	-0.70	13.14
恒生科技	3,923	-2.13	4.20
上证综指	3,148	0.22	5.81
深证综指	1,797	0.24	-2.24
深圳创业板	1,893	-0.14	0.06
美国道琼斯	38,884	0.08	3.17
美国标普500	5,188	0.13	8.76
美国纳斯达克	16,333	-0.10	8.80
德国DAX	18,430	1.40	10.02
法国CAC	8,076	0.99	7.06
英国富时100	8,314	1.22	7.51
日本日经225	38,835	1.57	16.05
澳洲ASX 200	7,793	1.44	2.67
台湾加权	20,654	0.63	15.18

资料来源：彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	31,966	-0.02	7.19
恒生工商业	10,234	-1.00	10.84
恒生地产	17,031	0.88	-7.07
恒生公用事业	34,639	0.59	5.37

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)	30.80
深港通 (南下)	16.30
沪港通 (北上)	7.24
深港通 (北上)	-8.14

资料来源：彭博

销渠道，零售中心年底将达到 200 家。相比于市场份额，长城短期内更着力于保证高毛利车型和市场的利润贡献。比亚迪 4 月折扣基本保持稳定在 2% 左右。尽管在 4 月初推出改款腾势 N7，起售价降低 6.2 万元，但到月底已经有 3% 的折扣，可见销售压力仍然较大。不同于长城，比亚迪在定价策略方面更加激进。5 月继续推出更多终端优惠，包括为海豚车型提供免费保险和 0 首付提车等。

广汽、宝马、奔驰：4 月上半月，传祺和埃安的平均折扣环比扩大，但下半年得益于新车上市和官降的影响，名义折扣有所收窄，但我们测算实际折扣仍然是上升的。广汽丰田折扣环比扩大 0.7 个百分点，达到历史新高，其所有车型 4 月折扣都有所扩大，3 月上市的第九代凯美瑞的折扣已经扩大到 7%。广汽本田 4 月折扣环比扩大 1.2 个百分点，达到历史新高，十一代雅阁推出仅一年时间，终端折扣已经达到 20%。华晨宝马 4 月折扣环比扩大 0.7 个百分点，达到近 25%，再次创下了历史新高，全新 5 系的折扣已经达到 13%。我们仍然预计宝马将在 24 年上半年增加对经销商的特别返利。北京奔驰 4 月折扣环比增加 0.6 个百分点，达到约 19%，再次达到了历史新高。我们预计，今年奔驰经销商的新车毛利率将高于宝马经销商。（[链接](#)）

■ 中国地产行业 - 五一假期销售及北京调研要点

五一黄金周期间新房销售疲弱，30 城假期日均成交面积约 6 万平米，仅恢复至 2023 年水平的 39%，主要受低线城市影响，三线城市日均成交仅达到 2023 年的 36%，一二线城市达 41%。节前放松限购的成都、北京表现较好，日均成交面积达 2023 年的五一假期日均成交量的 55%、87%。二手房表现较新房更为活跃，17 城市假期日均成交面积达到 2023 年五一假期的 61%。

劳动节期间，我们对北京的房产中介进行了调研，主要观察到：1) 来访量有所增加，但成交转化仍然较慢（所调研区域 3 家门店每个经纪人每周平均带看 2-3 组，新政后一周平均带看增加至 4-5 组，最高 7 组。成交层面新政前 4 周平均每周成交约 18 套，新政后一周成交 20 套）；2) 潜在购房者保持观望态度的主要原因有二，一是房价仍处在下行趋势中，购房者希望等待抄底机会；二是新房项目折扣力度逐渐加大，同时现房比例逐渐增加，部分购房者转而考虑购入新房。

政策端深圳节后进行进一步放松，主要针对二孩以上深圳户籍家庭和非深圳户籍一年以上社保人群及企事业单位，我们从所释放需求来看，深圳>上海>北京（详情见报告图表）。我们认为小步放松带来的边际需求虽然不能带来销售大幅提振，但也能防止出现如同去年 4 月的从高点急剧下滑。我们期待积极的政策基调和地产板块的交易情绪向销售层面传导，带来行业基本面的有效改善。选股方面，我们更倾向于存量市场的受益者物管公司，如华润万象生活、保利物业及万物云等，以及中介贝壳、代建公司绿城管理；开发商我们推荐有长期持有价值的华润置地。（[链接](#)）

公司点评

■ 迪士尼 (DIS US, 买入, 目标价: 142 美元) - 短期季度指引不改长期利润释放逻辑

公司 2QFY24 业绩稳健, 收入同比增长 1.2% (符合预期), 利润同比增长 30% (超一致预期 8%)。利润加速释放源于流媒体业务提前实现季度扭亏为盈。此外, 管理层将 2024 财年每股收益增长预期从 20% 上调至 25%。业绩后股价出现短期波动, 在于公司指引 3QFY24E 流媒体表现较弱 (受印度业务影响)、主题公园营业利润同比持平 (受新邮轮支出影响, 低于我们预期的 10% 增长)。我们认为 3Q 季度利润增速波动不改长期盈利改善逻辑, 预计 4QFY24E 利润将进入上升通道, 受益于: 1) DTC 重回盈利状态; 2) 提价及美国市场复苏下主题公园利润重回增长; 3) 内容上线爬坡。为反映 EPS 指引上调, 我们将 FY24-26 EPS 小幅提升 0%-1.2%, 目标价维持在 142 美元。维持“买入”评级。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(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	28.23	48.00	70%	4.5	3.2	0.5	20.6	0.0%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.56	22.00	33%	11.9	11.0	1.7	14.6	3.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	67.41	75.00	11%	16.2	14.1	3.2	21.6	1.4%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.64	5.34	15%	18.6	15.5	3.7	11.9	4.8%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	30.65	31.24	2%	17.2	15.1	2.5	16.4	3.4%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.90	6.79	39%	61.3	51.6	13.8	21.7	0.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1767.00	2219.00	26%	24.4	21.7	8.6	37.7	2.1%
百济神州	BGNE US	医药	买入	160.56	268.20	67%	-15.4	-74.3	12.7	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.67	11.90	23%	7.3	6.8	0.9	12.0	6.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	370.00	445.00	20%	19.3	17.4	3.7	14.9	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.37	131.90	66%	1.3	1.3	0.2	8.0	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	137.65	155.40	13%	2.2	1.6	0.7	35.7	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	188.76	211.00	12%	N/A	N/A	7.3	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	606.00	644.50	6%	49.5	32.4	11.2	34.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.70	97.00	65%	16.9	12.2	4.0	19.1	0.0%
大键云仓	GGT US	传媒与文娱	买入	40.09	46.00	15%	14.1	11.0	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.10	45.10	50%	6.1	N/A	0.8	13.8	5.4%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.18	2.40	10%	77.9	60.6	6.0	7.6	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.56	22.19	20%	26.5	25.8	2.5	7.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.15	45.20	55%	12.2	9.0	2.0	22.3	2.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	174.70	183.00	5%	28.6	22.2	7.6	23.2	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.24	15.50	68%	N/A	128.3	3.8	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年5月7日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 7/5/2024

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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律或赔偿责任。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商投资者

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其他人。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，都应通过美国注册的经纪交易商进行交易。

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。