

每日投资策略

行业点评及个股速评

行业点评

中国电商行业 - 618 购物节趋势观察

据星图数据，今年 618 购物节整体行业 GMV 增长恢复至 14.8%（2022 年：8.2%），主要受益于综合电商的增速恢复，和直播电商渗透率持续提升。综合电商整体大促 GMV 增速由 2022 年的 0.7%恢复至 2023 年的 5.4%，我们将其归因于综合电商平台在持续驱动用户参与度提升上所做的努力。在今年 618 大促期间，直播电商产生的 GMV 同比增长 27.6%，尽管仍高于行业平均水平，但相较 2022 年 618 期间同比增长 124%有所放缓，这或表明直播电商给传统综合电商带来的竞争压力有边际缓解。传统电商平台不断提升供应链能力及丰富产品供给，同时强化内容生态来提升用户参与度。维持拼多多、阿里巴巴、京东的买入评级。（[链接](#)）

中国必需消费行业 - 原材料成本缓解为毛利率的扩张提供支撑

5 月 CPI 数据显示近期经济增长仍较为平淡，但 PPI 增速的放缓实则有利于食品饮料生产商改善其投入端成本。值得注意的是，约占食品饮料生产商成本一半的主要原材料成本（农产品/包装），自 2022 年第四季度以来平均下降了 11%。轶事证明，CPI-PPI 差距的扩大标志着厂商将更有效地节约成本，且食品饮料业生产商的毛利率敏感度在所有行业中位列于前三（前一二为公用事业和家电）。半年报来临之际，我们认为原材料费用节省对支撑上半年毛利率至关重要；特别是在消费信心疲软环境下，能够成为维持净利润增长的关键驱动因素。我们重申华润啤酒（291HK）和青岛啤酒（168HK）作为行业首选买入标的。（[链接](#)）

个股点评

腾讯（700 HK，买入，目标价：455.0 港元）- MaaS：提供一站式行业大模型解决方案

腾讯 6 月 19 日披露其行业大模型解决方案的最新进展。公司未来将提供一站式的 MaaS（模型即服务）解决方案，使企业能够以较低成本打造大模型及 AI 应用。我们预计腾讯将从大模型发展中受益：1）腾讯 MaaS 产品将创造新的收入来源，长期推动腾讯云收入增长；2）腾讯的旗舰 SaaS 产品如腾讯会议将使用大模型能力进一步改善用户体验；3）大模型未来也将应用于腾讯其他业务（如游戏和广告等），拉动业务增长。长期看，我们看好腾讯 AI 业务发展，主因其丰富的应用场景、充足的用户数据以及较强的数字基础设施。我们基于 SOTP 的目标价维持不变在 455.0 港元。维持买入评级。（[链接](#)）

宝尊电商（BZUN US，买入，目标价：8.4 美元）- 深度交流：全链路赋能品牌，三大业务协同可期

我们于上周五（6 月 16 日）参加宝尊管理层深度交流会议，此次交流会议从公司战略发展、三大板块运营思路、渠道增量、AIGC 应用等多维度展现宝尊

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,913	-0.64	0.66
恒生国企	6,777	-0.83	1.07
恒生科技	4,178	-1.30	1.20
上证综指	3,256	-0.54	5.39
深证综指	2,081	-0.09	5.36
深圳创业板	2,265	-0.21	-3.48
美国道琼斯	34,299	0.00	3.48
美国标普 500	4,410	0.00	14.85
美国纳斯达克	13,690	0.00	30.79
德国 DAX	16,201	-0.96	16.36
法国 CAC	7,314	-1.01	12.98
英国富时 100	7,588	-0.71	1.84
日本日经 225	33,370	-1.00	27.88
澳洲 ASX 200	7,295	0.60	3.64
台湾加权	17,275	-0.08	22.19

资料来源：彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,767	-0.07	4.07
恒生工商业	10,946	-1.01	0.28
恒生地产	23,034	-0.47	-11.54
恒生公用事业	35,766	-0.33	-2.89

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）	42.08
深港通（南下）	41.69
沪港通（北上）	14.25
深港通（北上）	-6.83

资料来源：彭博

未来增长空间、全链路服务+专业化平台壁垒、技术沉淀及品牌运营能力，并对 618 表现、电商复苏趋势、各渠道策略及 BBM+BZI 业务拓展进行了深度探讨。围绕三大业务线，我们认为会议亮点如下：1) 618 竞争激烈促进行业增长，宝尊平台 GMV 目前符合预期/略超出预期；2) BEC 业务保持稳健增长及利润率提升，BBM 及 BZI 打开第二增长曲线、且 BBM 预计未来 2-3 年扭亏为盈；3) BZI 主战场为东南亚，预计 2024 年开始贡献显著收入及利润(2023 年主要任务为团队人才搭建及培养)；4) 内容/直播电商优先级提升，发挥“人货品”高匹配度优势加强直播间能力，以期打开直播电商增量。此次交流会议梳理了三大业务运营思路，细节展示了创意直播中心建设等，加强了市场对主业稳健增长的信心以及 BBM 架构优化、本地化升级下增量空间及利润率改善的预见性。我们看好宝尊业务升级下的协同效益，BBM 业务在 2H23E 产品优化、差异化策略下有望释放长期增长潜力，主业在巩固市场领先优势的同时稳步释放利润。维持买入评级，目标价 8.4 美元。（[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 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
							2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	34.41	44.00	28%	N/A	N/A	6.8	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.17	12.00	31%	12.9	12.2	1.1	8.5	3.5%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.17	6.35	52%	8.9	7.5	0.6	6.7	4.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.36	16.20	56%	12.3	9.2	2.6	22.1	2.1%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	28.35	39.00	38%	9.5	7.7	1.2	12.3	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	464.40	595.15	28%	27.4	158.8	19.9	12.0	0.1%
美的	000333 CH	可选消费	买入	56.81	66.68	17%	11.0	10.2	N/A	21.8	4.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	53.50	77.40	45%	32.7	27.2	N/A	18.5	1.2%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	72.40	92.90	28%	20.7	17.9	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	54.80	72.10	32%	0.6	4.4	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1744.00	2440.00	40%	29.4	25.3	9.3	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	35.60	50.34	41%	N/A	N/A	5.6	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.33	12.31	68%	28.0	20.4	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	82.10	118.00	44%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
腾讯	700 HK	互联网	买入	357.20	455.00	27%	22.9	19.5	N/A	16.9	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	79.87	109.00	36%	N/A	N/A	N/A	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	98.45	123.00	25%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	92.10	156.60	70%	10.6	N/A	1.4	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	57.80	97.00	68%	66.2	27.9	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.35	45.10	31%	7.5	6.4	0.9	13.3	5.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.88	23.70	84%	13.6	9.7	2.0	16.6	2.5%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.32	88.60	69%	14.8	11.1	N/A	10.6	0.6%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.80	23.28	97%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 6 月 19 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之分析员，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员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。