

每日投资策略

行业及个股点评

行业点评

■ 中国汽车行业 - 7月新能源车：七大品牌销量再创历史新高

蔚来：7月，理想汽车交付量超3.4万台，超出我们此前的预期。考虑到产能的限制，我们预计8-9月理想的月销在3.5万台左右。蔚来7月销量环比增长91%至超2万台，创历史新高，其中新ES6交付超1万台，好于我们此前的预期，部分受益于7月底的权益退坡。小鹏7月交付约1.1万台，环比增长28%，其中新G6交付3900台。管理层指引G6的月交付量将于10月份破万，慢于我们此前的预期。

其他品牌：比亚迪、埃安、极氪、长城和零跑7月新能源车销量再创历史新高。比亚迪7月批发销量环比增长4%至约26.1万台，主要得益于出口的增長。埃安7月批发销量4.5万台，环比持平，库存有所增加，其中昊铂GT销量2,011台。我们认为昊铂系列的销量爬坡对于埃安的估值非常重要。长城7月新能源车批发销量环比增长8%至约2.9万台，主要得益于坦克500 PHEV的交付。

全行业：我们预计7月新能源车零售销量与我们此前的预测（61万台）大致持平。九大品牌中除了小鹏和哪吒，其余七个品牌的7月销量均创历史新高，而我们预计特斯拉的7月零售销量可能低于3.5万台，市场份额有所下滑。

([链接](#))

公司速评

■ 药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 116.73元人民币) - 亮眼的利润端表现

药明康德2023年上半年收入同比增长6.3%至189亿元人民币，经调整Non-IFRS净利润同比增长18.5%至51亿元。公司管理层重申2023年收入增速5-7%的目标，小幅上调non-IFRS毛利润增速目标至13-14%。

非新冠项目支撑可持续增长。剔除新冠大订单，化学板块上半年收入同比增长36.1%，且2Q增速(+51.6% YoY)相对1Q (21.8% YoY) 明显提速，反映出药明康德的高质量客户群在融资环境暂时趋紧下的需求韧性。

受益于新分子业务的强劲需求。新分子业务TIDES（主要是多肽和寡核苷酸）收入在2022年同比大增337%的基础上，上半年继续同比强劲增长37.9%，管理层预计TIDES全年收入增长超过70%。我们预计公司TIDES业务未来收入将受益于一款GLP-1双靶点重磅药的生产项目，表明公司在多肽领域的竞争力。

有利汇率环境和运营效率提升驱动利润率提升。上半年毛利率提升3.4个百分点，其中有利的汇率带来2.4个百分点，运营效率提升带来1个百分点。假设下半年汇率没有大幅度变动，管理层预计全年毛利率可维持在40%以上。

我们持续看好公司在国内CXO行业的绝对龙头地位以及多肽业务带来的新增长动力，维持买入评级，目标价为116.73元人民币。我们预计公司在2023E/24E/25E收入同比增长6.1%/28.8%/25.8%，经调整Non-IFRS净利润同比增长12.5%/24.8%/23.2%，对应现阶段股价的PE分别为21x/17x/14x。([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	20,011	-0.34	1.16
恒生国企	6,855	-0.65	2.23
恒生科技	4,538	-0.26	9.91
上证综指	3,291	0.00	6.53
深证综指	2,062	-0.37	4.36
深圳创业板	2,224	-0.58	-5.24
美国道琼斯	35,631	0.20	7.49
美国标普500	4,577	-0.27	19.20
美国纳斯达克	14,284	-0.43	36.47
德国DAX	16,240	-1.26	16.64
法国CAC	7,406	-1.22	14.40
英国富时100	7,666	-0.43	2.88
日本日经225	33,477	0.92	28.29
澳洲ASX 200	7,451	0.54	5.85
台湾加权	17,213	0.39	21.75

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	33,241	-0.21	2.45
恒生工商业	11,187	-0.34	2.49
恒生地产	22,256	-1.32	-14.53
恒生公用事业	35,616	0.23	-3.29

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)	49.88
深港通 (南下)	59.60
沪港通 (北上)	62.53
深港通 (北上)	13.14

资料来源: 彭博

■ **和黄医药 (13 HK, 买入, 目标价: 35.67港元) - 关注11月份呋喹替尼美国上市审批情况**

和黄今年上半年肿瘤业务综合收入同比增长294%至3.59亿美元, 主要由于公司在上半年确认武田首付款收入2.59亿美元。公司上半年产品市场销售额同比增长16% (按固定汇率计算为25%) 至1.01亿美元, 其中, 呋喹替尼、索凡替尼、赛沃替尼增速分别为12%、66%、-5% (按固定汇率计算分别为20%、79%、2%)。赛沃替尼收入放缓主要是受医保准入降价的影响, 赛沃替尼进入医保之后销量增长显著, 今年2季度销量相比去年同期增长84%, 预期赛沃替尼将在下半年恢复销售收入的增长。截至上半年末, 公司在手现金8.56亿美元。

上市品种持续扩大适应症布局。呋喹替尼三线结直肠癌的海外上市申请值得期待, 美国FDA将在今年11月30日做出审批决定, 我们看好该产品的海外上市潜力。武田已经在海外市场为呋喹替尼的商业化销售做准备。呋喹替尼在国内二线胃癌的上市申请今年4月获CDE受理, 相关三期临床数据将会在今年下半年公布。赛沃替尼海外加速审批相关的SAVANNAH试验预期将在年内完成入组, 公司近期亦在国内启动了赛沃替尼用于二线治疗MET+胃癌的单臂二期注册临床。针对索凡替尼, 继FDA/EMA对海外上市提出MRCT的要求之后, 公司亦不再寻求该产品在日本的上市申请。

下一波创新品种商业化更进一步。索乐匹尼布 (Syk) 治疗ITP的三期临床数据预计将在下半年发布, 如果结果积极, 公司将在年内递交该产品的国内上市申请, 同时在美国启动一期临床研究。安迪利塞 (PI3Kδ) 用于三线FL的三期临床预计将在今年年底前发布数据, 公司也将在年底前递交该产品的上市申请。我们看好呋喹替尼海外上市的潜力以及公司早期创新品种对外授权的机会。我们调整公司目标价至35.67港元, 维持买入评级。 ([链接](#))

■ **百胜中国 (9987 HK, 买入, 目标价: 576.90港元) - 预计下半年表现仍然强韧和优于同行**

公司23年二季度的业绩仍然强韧, 销售同比增长25%至26.5亿美元, 高于招银国际预测5%, 但低于市场预期6%, 而净利润则同比大增137%至1.97亿美元, 分别比招银国际/市场预期高13%/4%。我们认为, 销售增长快速是由于: 1) 同店销售增长加速到15%, 而调整后的同店销售增长更达24%, 好于麦当劳的14%, 2) 交通枢纽和旅游景点门店的强劲反弹, 以及3) 开店速度有所加快。此外, 利润率表现同样亮丽, 肯德基/必胜客的餐厅经营利润率达到17.3%/12.4%, 高于19年2季度的15.4%/11.4%, 由于: 1) 毛利率维持稳定, 2) 经营杠杆强劲, 3) 19年之后新开的40%店铺的单店模型有显著改善。

我们对23年下半年的同店销售增长更为乐观, 虽然环比对比上半年可能放缓。原因包括: 1) 2季度的强劲表现以及6月相对于5月的环比改善, 2) 假日高峰期的强劲购买力, 以及交通枢纽和旅游景点周边门店的强劲势能, 3) 将推出更多创新产品和精准的促销活动, 以达成公司的销售增长(23年首要目标的任务)。

我们预计23年下半年的经营利润率将达到11.1%。尽管23年下半年的鸡肉价格正在上涨, 但创新和更高利润率的产品可以帮助毛利率保持稳定。我们预计23年下半年的员工成本将录得低至中单位数提升, 因为许多地区最低工资都有所增加, 但公司也会通过提高效率, 更好的排班和更多门店共享员工来抵销。加上超过40%的门店是在19年之后新开的, 这些门店的单店模型和利润率都会更好。所以我们对经营杠杆仍然持谨慎乐观的态度, 不过同时认为提升利润率的最核心还是快速的销售增长。

开店方面, 公司在23年上半年已开了约665家门店至13,602家, 其中包括肯德基468家、必胜客169家和其他品牌18家。虽然管理层重申了其全年目标(净开店1100到1300家), 但我们认为还有上修的空间, 因为23年上半年的新开店已经占到了全年目标的50%-60%, 高于历史平均值的45%。

我们维持“买入”评级，并上调目标价格至576.90港元，基于27倍24财年市盈率，与五年平均水平相符，现价在22倍，我们认为不贵。（[链接](#)）

■ 三峡能源（600905 CH，首予买入，目标价：6.79元）－绿电巨头锐意进取

三峡能源（CTGR）是新能源电力运营商中的领先者之一。该公司是三峡集团的子公司，三峡能源凭借强大的资金实力和领先的研发技术，积极发展风能和光伏等新能源发电业务。我们认为公司有良好的增长潜力：1）三峡能源计划于2023年实现光伏和风电新增装机容量5,000兆瓦，同比增长42%，其中光伏装机将有明显提速。我们预计下半年新能源装机进度将加快。2）我们预计风电和光伏上游成本的降低，以及技术和效率提高导致的技术成本的下降，会提高三峡能源新增新能源风光项目的内部收益率，从而进一步提高三峡能源的装机意愿和利润。3）三峡能源也在探索融合多种新能源开发创新一体化发电项目，寻找进一步的增长空间。4）估值方面，三峡能源目前交易在23财年预期市盈率约17倍（22财年为20倍市盈率）。参考同行新能源电力运营商龙头之一的A股龙源电力的23财年预期市盈率为22倍，结合三峡能源的成长潜力我们认为三峡能源有估值重估空间，给予三峡能源23财年目标市盈率为20倍，目标价为6.79元/股。首次覆盖给予买入评级。（[链接](#)）

■ 绿城管理（9979 HK，买入，目标价：9.67港元）－业绩符合预期，管理层调整将带来下一轮扩张

公司维持了以往的业绩兑现度，1H23净利润同比增长+31.3%，与全年指引增速匹配。毛利率提高1.6个百分点，从22年上半年的49.7%上升至51.5%，与去年年底持平，主要由于收入结构的继续改变，利润率较高的资方代建占比更高。公司股价昨日下跌6%，主要是因为重大管理层变动让投资者担心公司战略可能发生改变导致资产加重。

我们认为市场略微反应过度由于：1）新任联席主席张亚东先生曾统筹和推动了代建业务的分拆，并在后续发展中提供诸多指导和支持，充分说明其对轻资产的认同和支持；2）李军先生作为代建业务的精神领袖人物，虽不再任CEO，但依然并将继续全面负责公司的战略和经营发展，同时董事会副主席身份会得到更多的管理权利和资源；3）新的管理团队实际为绿城管理打开了更多借助绿城中国资源的渠道，如重资产端更多的业务导流、优质的员工引入、以及更加便利的分享绿城中国的供应链资源；4）新管理团队也强调，公司将坚定地继续轻资产模式和>80%的高派息率，盈利指引也维持在30%左右。我们继续看好公司的龙头地位（26%市场份额）、轻资产模式，高现金流和高派息，维持买入评级，目标价上调3%到9.67港元，反映18x的2023E PE（[链接](#)）

■ 汇量科技（1860 HK，买入，目标价：6.3港元）－憧憬ROAS系统算法优化下的业绩增量

汇量科技2Q23业绩预计喜忧参半，其中收入增速较缓和，预计同比增长14%（此前预计为22%），主要源于：1）高利息环境下，中小游戏广告主预算有所收紧；2）公司与谷歌合作处于早期阶段，对收入贡献有限。但随着公司算法效率提升及降本增效推进，2Q23净利润较为稳健，我们预计为602万美元（调整净利率为2.4%）。

展望2H23，我们认为收入将进入加速增长通道（预计同比增速在30%以上），受益于：1）ROAS系统算法优化下，平台将吸引更多中重度游戏广告主预算；2）与谷歌的合作不断深化。我们看好公司中长期利润率提升逻辑，主要在于热云减亏，广告提效以及激励费用的削减。从长期来看，AI技术也将赋能公司广告业务，丰富广告形式和增强分析能力，从而提升效率。我们保持年度盈利预测不变。维持买入评级，基于SOTP目标价为6.3港元（对应58x/40x 23/24年市盈率，2023-25年的净利润符合增长率为31%）。（[链接](#)）

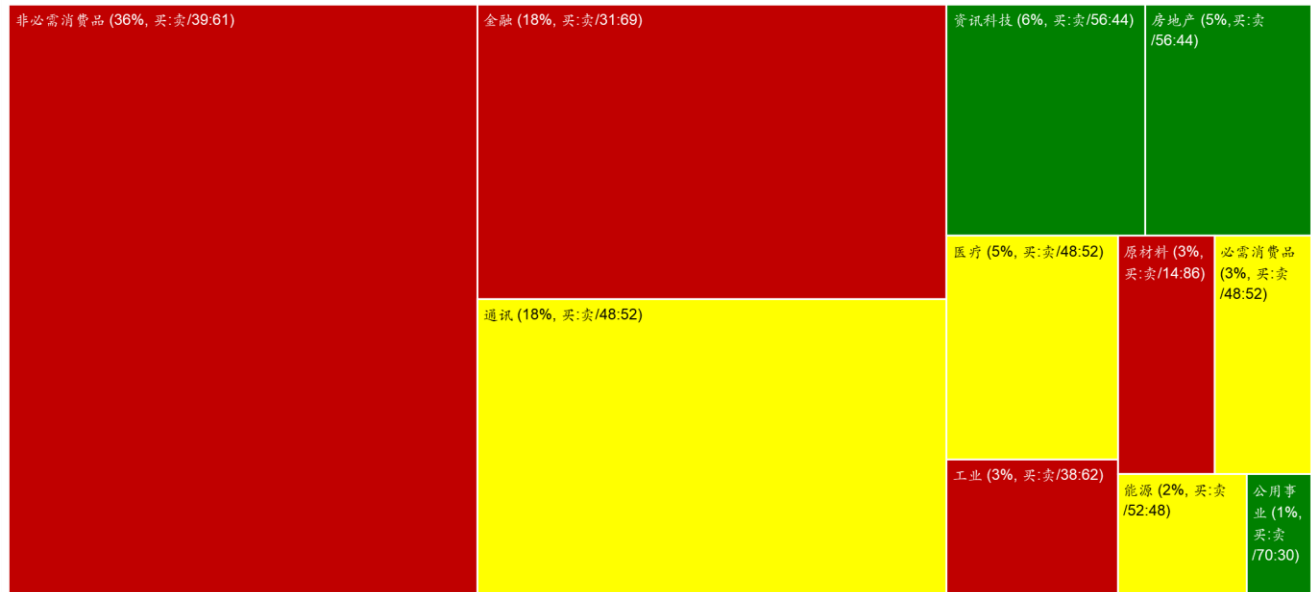
招銀國際環球市場焦點股份

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	2024E	2023E	2023E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	44.37	44.00	-1%	N/A	N/A	8.2	7.0	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	10.52	12.00	14%	14.9	14.0	1.2	1.1	8.5	0.8%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.36	16.20	31%	14.8	11.1	3.1	2.7	22.1	1.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.55	67.00	13%	20.5	16.6	3.7	3.1	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	17.10	23.20	36%	6.7	5.1	0.9	0.8	14.1	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.60	39.00	47%	8.9	7.2	1.2	1.1	12.3	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	20.07	21.83	9%	33.4	20.6	9.9	6.6	38.3	0.0%
美的	000333 CH	可选消费	买入	58.25	66.68	14%	12.3	11.3	2.5	2.3	21.8	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	475.40	595.15	25%	201.8	163.4	N/A	N/A	12.0	0.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	48.80	77.40	59%	30.0	25.0	4.8	4.3	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	68.10	92.90	36%	19.6	17.0	2.8	2.6	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	55.00	72.10	31%	2142.3	1963.7	4.0	3.6	15.5	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1889.00	2440.00	29%	31.8	27.4	10.1	8.4	31.9	1.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.60	50.34	45%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.84	12.31	57%	30.1	21.9	N/A	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	77.15	118.00	53%	N/A	N/A	1.9	1.8	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	354.00	455.00	29%	22.1	18.2	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	90.09	109.00	21%	22.5	16.7	34.0	26.3	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	109.67	123.00	12%	20.5	18.7	N/A	N/A	19.5	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	100.10	156.60	56%	11.5	10.8	N/A	N/A	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	68.00	97.00	43%	69.6	29.8	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.45	45.10	27%	7.8	6.7	0.9	0.8	13.3	5.1%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.48	23.70	106%	12.1	8.7	1.0	0.9	16.1	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	47.78	88.60	85%	17.0	12.9	N/A	N/A	8.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.22	23.28	76%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 8 月 1 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 1/8/2023

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。