

每日投资策略

个股点评

个股点评

■ 京东 (JD US; 买入; 目标价: 63.4 美元) - 推动高质量增长仍是关键主题

得益于平台业务的运营环境改善及好于预期的 618 购物节成果, 京东零售 2Q23 的 GMV 和收入增长有望好于我们此前的预期。此外, 京东仍致力于推动高质量的收入和盈利增长。在我们看来, 在完成供应链能力强化之前, 京东在大力投资以推动新用户获取方面仍将保持谨慎, 这有望在短期带来好于预期的盈利增长, 但我们认为京东仍需扩大用户规模以推动平台业务在长期的稳健增长。将潜在好于预期的京东零售收入和盈利增长纳入考虑, 我们将基于 DCF 的目标价上调 1% 至 63.4 美元, 新目标价对应 20.3x 2023 年非 GAAP 市盈率。维持买入评级。 ([链接](#))

■ 百度 (BIDU US; 买入; 目标价: 195.0 美元) - 广告业务复苏处于正轨

我们认为, 在线下活动复苏和低基数推动下, 百度的广告业务有望在 2Q23 实现稳步复苏。云业务收入增长重新加速或仍需一段时间, 主因需求疲软和百度战略上更注重有质量增长。我们将基于分部估值的目标价下调 2% 至 195.0 美元, 主要反应云业务收入增长的复苏速度低于预期。目标价对应 20x 2023 年非 GAAP PE, 维持买入评级。 ([链接](#))

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 8.6 美元) - 憧憬 3Q23 强劲剧集驱动会员环比重拾增长

尽管受弱季节性和部分内容档期推迟影响, 我们预计爱奇艺 2Q23 业绩仍将符合预期。收入将同比增长 17% (会员订阅/广告同比增长 15%/25%), 经调整经营利润为 7.83 亿人民币 (经调整经营利润率为 10%)。在 6/7 月, 随着热播剧《长风渡》上线出圈 (播放量位居第一, 市占率在 20-30%), 爱奇艺表现优于同行。我们预计《长风渡》对会员的拉动效果将好于 4Q22 精品剧《卿卿日常》。展望未来, 在暑期档的推动下 (包括《消失的十一层》、《不完美受害人》、《莲花楼》等), 订阅用户有望于 3Q23 环比重拾增长。下半年, 随着会员结构优化及优质剧集输出, 公司会员数和 ARM 将稳步提升。广告方面, 2Q23 广告收入将同比增长 25%, 主要得益于同期的低基数、多款综艺的上线以及电商等广告主预算的提升。我们对公司下半年广告复苏节奏保持谨慎乐观, 源于经济弱复苏、算法优化和垂直行业的精

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

细运营。维持全年盈利预测不变，目标价为 8.6 美元，对应 2023/24 年 24/17 倍市盈率。（[链接](#)）

■ **昭衍新药 (6127 HK, 买入, 目标价: 32.55 港币) – 核心业务维持稳健增长势头**

昭衍新药预计上半年收入同比增长 25.3-35.3%，归母净利润同比减少 70.4-80.4%，主要由于生物资产公允价值变化导致的 1.8-1.9 亿净损失，然而核心业务实验室服务净利润同比仍稳健增长 26.3-36.3%。

持续强化订单执行能力。昭衍通过收购的实验动物养殖场带来超过 2 万头大型试验动物存栏量，保证安评实验的执行进度。根据中国食品药品检定研究院公告，食蟹猴的中标价从 22 年 11 月的 18.4 万/只下降到 23 年 4 月的 17 万/只，我们认为由市场价格变动带来的生物资产公允价值损失跟公司主业运营无关。

充足的国际市场发展潜力。依托于美国子公司 Biomere，昭衍拥有覆盖中美两国的临床前研发网络。由于海外安评大公司受限于实验动物紧缺，昭衍预计可受益于海外订单流入。1Q23 离岸外包订单询单量同比增长 30-50%，初现海外订单流入势头。

我们看好公司作为国内安评龙头的长期竞争优势以及充足的海外业务发展空间，维持公司买入评级，目标价 32.55 港元。我们预计昭衍新药 2023E/24E/25E 收入同比增长 29.8%/26.8%/24.9%，归母净利润同比增长 -61.2%/114.9%/30.7%，对应现阶段股价的 PE 分别为 26x/12x/9x。（[链接](#)）

■ **浙江鼎力 (603338 CH, 买入, 目标价: 67 元人民币) – 2Q23 季度盈利创下历史新高**

鼎力周末发盈喜，预计上半年净利润将同比增长 40-60% 至 8.03-9.18 亿元人民币，相当于我们全年预测的 58-62%。这意味着 2023 年第二季度净利润创历史新高，达到人民币 4.8-6.0 亿元（同比增长 28-58%），略好于预期。正如我们的 7 月 5 日发布的报告（“23 年利润率扩张；24 年销量增长”）中提到，鼎力受益于运价、钢材成本下降，以及外币兑人民币升值。展望未来，我们预计随着新智能工厂的投产，鼎力将在 2024 年实现销量加速增长。我们维持 67 元的目标价，基于 23 倍 2023 年市盈率，对应 2024 年盈利增长 23%。我们的目标市盈率仍远低于 31 倍的历史平均水平。维持买入。（[链接](#)）

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策。

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。