

每日投资策略

宏观策略/公司点评

宏观策略

■ 美国经济 - 通胀重回缓慢降温趋势

4月CPI环比超预期回落，同比增速重回缓慢下降趋势，因新车、二手车、家具等耐用品价格跌幅扩大和酒店、机票等部分服务价格回落。能源通胀延续回升。房租通胀小幅回落，但仍在高位，预计下半年可能迎来更明显放缓。

4月通胀数据不足以令美联储7月开始降息，美联储需要获得更多经济和通胀降温的证据，但增加了9月开始降息的概率。通胀数据公布后，货币市场预期9月美联储已降息概率从65%升至74%，2年国债收益率最高下跌近9.3个基点至4.73%，10年国债收益率最高下跌近11个基点至4.34%，美元指数走弱，美股走强。

我们预计随着货币政策紧缩效应持续释放，下半年经济和通胀或更明显降温，我们维持美联储可能9月降息、全年降息50个基点的预测。 ([链接](#))

■ 美国经济 - 零售低于预期

4月零售环比零增长，大幅低于市场预期，同时2-3月增速大幅下修，除食品和能源等必选消费品保持增长外，汽车、家具、个人护理、运动商品、网购等大部分可选消费品均显著放缓或延续下跌。随着油价和利率反弹，家庭财务压力增加，消费和汽车贷款新增逾期率上升，消费者信心指数下滑，预示美国消费可能放缓。

受能源价格反弹推动，4月PPI环比和同比增速双双回升。首次领取失业金人数小幅上升，持续领取失业金人数过去四周平均较3月末小幅下降，显示就业市场依然稳健。

4月新增就业、服务业PMI、CPI和零售数据等经济数据均明显回落或低于预期，显示经济正在降温，令投资者重燃对去通胀和美联储降息信心，坏数据成为好消息。预计下半年经济和通胀或更加明显放缓。我们维持美联储9月开始降息、全年降息50个基点的预测。 ([链接](#))

公司点评

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 51.9 美元) - 业务调整影响消化殆尽, 进入新增长阶段

京东集团公布超出预期的1Q24业绩: 收入为2,600亿元人民币, 同比增长7%, 较市场一致预期高出1%; Non-GAAP净利润为89亿元人民币, 好于市场预期的74亿元人民币, 这得益于规模效应带来的毛利率好于预期。管理层指出, 自1Q24以来, 大商超品类的业务调整已经结束, 进入新增长阶段, 且由于强化商家支持的举措对报表影响已届满一年, 2Q24起佣金收入增长也将进入新阶段。尽管由于所有行业同行都在通过针对核心用户群运营来高效

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	19,377	1.59	13.66
恒生国企	6,871	1.93	19.12
恒生科技	4,072	0.76	8.18
上证综指	3,122	-0.74	4.96
深证综指	1,765	-0.47	-3.98
深圳创业板	1,844	-0.61	-2.49
美国道琼斯	39,869	0.79	5.78
美国标普500	5,297	0.96	11.05
美国纳斯达克	16,698	1.13	11.24
德国DAX	18,739	0.12	11.86
法国CAC	8,188	-0.45	8.55
英国富时100	8,439	0.12	9.12
日本日经225	38,920	1.47	16.30
澳洲ASX 200	7,881	2.00	3.83
台湾加权	21,304	1.52	18.81

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	33,939	3.45	13.80
恒生工商业	10,646	0.46	15.30
恒生地产	17,915	3.14	-2.25
恒生公用事业	36,748	0.91	11.79

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)	43.74
深港通 (南下)	33.85
沪港通 (北上)	-9.28
深港通 (北上)	-31.10

资料来源: 彭博

推动增长、行业竞争似乎比市场预期更为良性，京东在行业竞争中保持警惕。在我们看来，股东回报水平的提升或有望为京东的估值提供支撑，且高利润率平台业务收入贡献的增加或有望在当前行业竞争的情况下为盈利能力提供支持。我们基于DCF的目标价格基本不变，为51.9美元（前值：52.0美元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 183.0 美元) - 加速生成式人工智能赋能的业务转型

百度公布 1Q24 业绩：收入为 315 亿元人民币，同比增长 1.2%，符合市场一致预期；百度核心业务 non-GAAP 净利润为 66 亿元人民币，好于市场预期的 51 亿元人民币，这得益于超出预期的成本控制。管理层强调，与人工智能相关的广告和云收入环比持续增长，且正在加速推进生成式人工智能赋能的搜索业务转型，以推动更好的长期业务发展前景。因生成式人工智能相关的搜索结果在总体结果中的贡献已上升至 11%且货币化相对较低，且宏观环境仍具备挑战性或致使广告收入增长面临短期波动，但管理层强调将密切关注业务调整的影响，并将在其他业务线上推动进一步的运营效率提升以缓冲利润率的影响。百度的云业务正在可持续地产生营业利润，并保持合理的利润率，长期利润率的扩张在人工智能云收入贡献增加及规模扩张的支撑下仍处于正轨。我们微调了基于 SOTP 的股价目标至 183.0 美元（之前为 183.2 美元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 中通快递 (ZTO US / 2057 HK, 买入, 目标价: 38.50 美元/303 港元) - 1Q24 核心盈利超出预期；转向盈利增长战略

中通快递 (ZTO) 在 1Q24 将战略重点从市场份额转向盈利增长，实现核心净利润 19 亿元人民币（同比增长 23%），占我们全年预测的 19%（1Q23：进度为 17.6%），比我们的预期要好。展望未来，尽管公司将行业增长预测提高到 15-20%（之前为 10%），但中通仍维持 2024 年 15-18% 的包裹量增长目标（与之前的指引相同）。我们看好中通以盈利为首的战略改变，我们预计中通未来几年将继续产生自由现金流，以支持其半年度派息和回购计划。我们维持盈利预测不变。我们对 ZTO US/2057 HK 的目标价维持在 38.50 美元/303 港元不变，基于 24 倍 2024 年市盈率，相当于历史平均水平。维持“买入”。（[链接/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)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.19	48.00	91%	4.0	2.9	0.5	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	10.22	14.00	37%	15.5	14.2	1.2	8.0	2.7%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.50	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	71.54	75.00	5%	17.2	14.9	3.4	21.6	1.3%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.69	5.34	14%	18.8	15.6	3.7	11.9	4.7%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	31.05	31.24	1%	17.5	15.3	2.5	16.4	3.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.40	6.79	26%	67.5	56.8	15.3	21.7	0.6%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1704.50	2219.00	30%	23.6	20.9	8.3	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	171.03	269.70	58%	-16.4	-79.2	12.3	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.34	11.90	15%	7.8	7.2	0.9	12.0	5.6%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	397.00	480.00	21%	19.3	17.5	3.9	17.5	1.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	86.70	124.90	44%	1.4	1.2	0.2	10.7	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	143.38	155.40	8%	2.3	1.6	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	183.63	211.00	15%	N/A	N/A	7.0	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	610.52	644.50	6%	49.8	32.6	11.3	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.15	97.00	67%	16.7	12.0	4.0	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	36.21	46.00	27%	12.8	9.9	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.90	45.10	41%	6.4	N/A	0.8	13.8	5.1%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.27	2.40	6%	81.1	61.4	6.3	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	19.82	23.77	20%	24.8	22.8	2.7	11.0	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.85	45.20	34%	14.2	10.4	2.3	22.3	1.7%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	170.50	183.00	7%	27.9	21.7	7.3	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.99	15.50	72%	N/A	124.9	3.7	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年5月16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。