

每日投资策略

行业、公司点评

行业点评

■ 科技行业-苹果秋季发布会预览：关注 AI 应用创新及新款 iPhone 16/Watch/AirPods 发布

苹果将于 9 月 9 日（北京时间 9 月 10 日）举办名为 “It's Glowtime” 的秋季产品发布会，届时预计将发布苹果 iPhone 16 四款新机型、新一代 Apple 手表（10/Ultra 3）以及第四代 AirPods。我们认为此次新品发布会活动的重点将在于讲解如何将 Apple Intelligence 的 AI 功能赋能到新发行的终端产品上，虽然我们认为新版 iOS 18 的部分 AI 功能可能会在新品发布会后才会陆续更新完善。整体来说，我们认为 iPhone 的售价调整、先前 WWDC 大会上宣布的 AI 功能的实现以及新的 AI 功能展示、运营商渠道和以旧换新政策，将成为发布会的关注要点。iPhone 16 系列新机方面，我们预计主要的硬件规格升级将在于处理器更新（至 A18/A18 Pro）、DRAM 存储规格更新、高端机型升级至更大的屏幕、全新 Capture Button 拍摄按键以及 Pro 机型的光学规格升级等。我们预计此次 iPhone 新品将无明显的售价提升，但将可能取消 128GB 的机型版本，间接提升起售价格。而在 AirPods 方面，我们预计将在发布会上推出 AirPods 4 新品，而上一代 AirPods 3 产品是在 2021 年推出；在去年无苹果声学新品发布的情况下，我们预计此次新品发布将提振 AirPods 系列产品出货量。在 AI 功能升级方面，我们预计发布会中将展示先前 WWDC 大会中预告的 Apple Intelligence AI 功能在 Apple 硬件终端的应用落地，以及展示更多基于苹果私有云计算和三方模型所延申出的端侧 AI 功能。随着 iOS 18 即将推出，我们认为更多 AI 应用可能会在发布会后持续更新完善。

我们预计 AI 功能的融入有望加速换机周期，并对后续苹果硬件产品销售形成促进。从产业链受益标的来看，我们推荐受益于硬件规格升级及份额提升的公司，包括立讯精密（iPhone/Watch OEM/声学/马达零部件）、比亚迪电子（iPad OEM/iPhone 机壳）、舜宇光学（前摄镜头/ToF/潜望式镜头）、瑞声科技（马达/声学零部件）和鸿腾精密（连接器/AirPods）。（[链接](#)）

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,444	-0.07	2.33
恒生国企	6,106	-0.46	5.84
恒生科技	3,488	0.14	-7.35
上证综指	2,788	0.14	-6.27
深证综指	1,530	0.52	-16.77
深圳创业板	1,565	0.65	-17.27
美国道琼斯	40,756	-0.54	8.14
美国标普 500	5,503	-0.30	15.38
美国纳斯达克	17,128	0.25	14.10
德国 DAX	18,577	-0.08	10.89
法国 CAC	7,432	-0.92	-1.47
英国富时 100	8,242	-0.34	6.58
日本日经 225	36,657	-1.05	9.54
澳洲 ASX 200	7,982	0.40	5.16
台湾加权	21,188	0.45	18.16

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,183	0.13	1.21
恒生工商业	9,661	-0.39	4.62
恒生地产	14,949	2.07	-18.44
恒生公用事业	36,142	0.46	9.94

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）	38.35
深港通（南下）	24.67

资料来源：彭博

公司点评

■ 蔚来 (NIO US, 持有, 目标价: 5.1 美元) - 乐道和萤火虫或难以帮助蔚来实现盈利

2Q24 毛利率超预期, 销管费用低于预期: 蔚来 2Q24 收入比我们之前的预测高 2%, 毛利率比我们的估计高 2.2 个百分点。2Q24 毛利润环比增长 12 亿元, 但几乎被研发和销管费用的增加所抵消。2Q24 净亏损环比收窄 1 亿元至 51 亿元, 略弱于我们此前预期 (净亏损 49 亿元)。

费用控制不及预期, 盈利遥遥无期: 尽管管理层声称已取消或延期了很多研发项目, 但其费用控制仍未显现出明显效果。如果这种模式继续下去, 我们估计即使蔚来可以实现 40 万台的年度销量, 也仍然无法盈利。我们上调今年的销量预测 11% 至 22.2 万台 (对应下半年 13.5 万台), 并上调今年的毛利率预测 2.2 个百分点至 9.7% (对应下半年整车毛利率为 13.6%)。然而, 即使我们假设下半年研发和销管费用环比增长不超过 10%, 下半年的净亏损仍可能达到 83 亿元。明年也将面临同样的困境, 我们预计蔚来明年销量有望增长 54% 至 34.2 万台, 考虑到中低端品牌将拉低平均售价, 我们预计明年收入将同比增长 34%。即使我们假设明年毛利率将继续改善 1.4 个百分点至 11.1%, 并保守假设研发和销管费用率收窄 8 个百分点至 32.2% (明年更多新车或将大幅增加支出), 明年的净亏损或仍将达到 167 亿元。

估值: 鉴于目前的现金消耗率, 我们预计蔚来将在 2025 年再次融资。维持持有评级, 目标价降至 5.10 美元, 基于 0.9x FY25E P/S。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
重仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.86	25.00	33%	5.2	3.2	2.5	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.92	14.00	57%	6.1	10.4	0.9	16.7	5.3%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.84	6.80	77%	8.0	7.1	0.5	7.5	8.8%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	48.99	75.00	53%	11.8	10.2	2.3	21.6	1.9%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.75	5.98	59%	11.4	9.6	2.4	26.3	7.8%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.64	19.77	45%	7.3	6.7	2.4	39.8	11.0%	
特步	1368 HK	可选消费	买入	4.45	7.32	64%	9.7	8.6	1.1	14.3	5.8%	
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1404.88	2219.00	58%	19.4	17.2	7.2	37.7	3.4%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	191.58	288.93	51%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	249.88	352.84	41%	22.2	18.7	7.2	39.8	2.6%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.75	28.30	36%	6.3	6.0	0.7	12.4	5.7%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.66	12.80	20%	8.0	7.6	0.9	12.2	5.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	373.40	480.00	29%	16.9	15.6	3.3	19.3	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	82.43	126.90	54%	1.4	1.1	1.3	10.4	0.9%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	92.68	187.90	103%	1.0	0.8	2.9	49.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	21.00	45.10	115%	4.2	N/A	0.5	13.8	7.3%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.98	4.25	115%	76.2	47.1	4.9	7.0	0.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.54	24.40	32%	19.7	17.3	2.3	10.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.10	40.89	51%	14.0	9.8	1.7	18.3	2.3%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	101.67	150.76	48%	20.2	13.6	5.8	23.2	0.7%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	302.66	405.00	34%	26.7	20.4	5.4	22.0	0.4%	
金蝶	268 HK	软件&IT 服务	买入	6.22	10.80	74%	N/A	90.1	2.4	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 9 月 5 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守守则的相关定义）（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。

招銀國際環球市場投資評級

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	: 招銀國際環球市場并未给予投资评级

招銀國際環球市場行業投資評級

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

招銀國際環球市場有限公司

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

招銀國際環球市場有限公司(“招銀國際環球市場”)为招銀國際金融有限公司之全资附属公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

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。招銀國際環球市場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。招銀國際環球市場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銀國際環球市場编写，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误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。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。招銀國際環球市場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責任。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，未经招銀國際環球市場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

招銀國際環球市場不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀國際環球市場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。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責任。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。