

每日投资策略

行业点评及个股速评

行业点评

中国互联网行业 — 国庆节主要趋势观察

今年国庆和中秋节期间整体旅游业相较 2019 年呈现温和增长趋势。由于越来越多消费者愿意为优质服务和体验付费，消费分级的趋势在假期期间持续。本地生活 GMV 在假期期间维持强劲增长趋势，主因强劲的线下流量及美团与其竞对为进一步提高线上渗透率所做的投入。在基本面修复及短期估值较低的支撑下，我们重申对携程和美的的买入评级，长期估值的结构性重估仍将取决于：1) 竞争格局的演变情况；2) 宏观经济和消费复苏幅度；3) 市场流动性的改善。 ([链接](#))

中国可选消费行业 — 黄金周表现符合预期，但我们对展望保持谨慎

中秋和国庆节假日的旅游收入和零售流水的表现均符合预期。就子行业而言，我们认为大部分支出主要用于旅游和餐饮，而不是其他消费品和服务。由于价格战和去库存仍在进行中，我们认为零售折扣或毛利率表现普遍低于预期。此外，由于我们对假期后购买力的可持续性仍然非常谨慎，我们维持对可选消费行业的同步大市评级。

- 1) 根据文旅部数据，今年国庆假期期间国内旅游的人流/收入复甦率为 104% / 102%，低于/稍微高于端午节的 113% / 95%和五一假期的 119% / 101%。我们认为复甦率符合市场预期，因为投资者越来越不期望 23 年下半年的消费会有环比改善。我们认为客流量表现差于预期，但人均消费则高于预期（特别是如果我们以 2019 年的中秋数据去计算，复甦率将会是 93% / 108%）。
- 2) 我们认为客流差于预期的原因部分是由于出境游的增加，因为赴港澳的游客复甦率已达 2018/ 19 年的约 70% / 88%，远高于五一假期时的 60% / 70%。
- 3) 尽管人均旅游消费高于预期，但我们认为这并不一定代表购买力增加。相反，我们认为更多的资金可能花费在旅游和餐饮上，意味着其他子行业的资金较少。而《2023 年中秋节和国庆节微信数据报告》显示，酒店、交通和影视演出的日均消费增加了 46%至 83%。此外，根据美团的数据，对比于 2019 年，全国服务零售日均消费增加了 153%，也隐含着后疫情时代外卖的强劲需求。
- 4) 根据商务部的数据，假期期间一些重点监察企业的零售流水增长为 9%，一二线城市的表现可能更好。根据各种官方数据，北京、上海、广州和深圳的零售销售分别增长了 22% / 8% / 11% / 20%，而天津、重庆、杭州、宁波、江苏、河南和四川的增长率分别为 58% / 20% / 17% / -3% / 8% / 10% / 17%。
- 5) 电影票房比预期疲弱，表明消费意愿可能疲软。根据灯塔专业版的数据，今年国庆假期的电影票房收入为 27 亿元人民币，同比增长 83%，但仅恢复到 19 年的 54%，远低于五一假期的 99%和 2022/2021 年国庆假期的 30% / 87%。此外，与五一假期相比，票均价格同比持平，在 42 元人民币，而不像五一假期录得的 18%增长。

总括而言，我们更青睐家电行业、旅游和服装等行业，高于餐饮和运动行业。

- 运动行业（同步大市）推荐排名：滔搏=安踏>特步=361 度>李宁
- 餐饮行业（同步大市）推荐排名：百胜中国>海底捞>奈雪的茶>九毛九>呷哺呷哺
- 酒店行业（优于大市）推荐排名：亚朵>华住>锦江=如家 ([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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,486	1.58	-11.60
恒生国企	5,974	1.47	-10.90
恒生科技	3,816	1.55	-7.57
上证综指	3,110	0.00	0.69
深证综指	1,910	0.00	-3.31
深圳创业板	2,004	0.00	-14.61
美国道琼斯	33,408	0.87	0.79
美国标普 500	4,309	1.18	12.22
美国纳斯达克	13,431	1.60	28.33
德国 DAX	15,230	1.06	9.38
法国 CAC	7,060	0.88	9.06
英国富时 100	7,495	0.58	0.57
日本日经 225	30,995	-0.26	18.78
澳洲 ASX 200	6,954	0.41	-1.20
台湾加权	16,521	0.41	16.85

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	30,044	1.90	-7.40
恒生工商业	9,639	1.41	-11.70
恒生地产	18,680	1.29	-28.27
恒生公用事业	29,969	1.81	-18.62

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)	30.84
深港通 (南下)	22.63
沪港通 (北上)	-16.76
深港通 (北上)	-10.76

资料来源：彭博

个股速评

■ 华润电力（836 HK，买入，目标价：22.53 港元）- 8 月运营数据回顾

华润电力公布了 2023 年 8 月和 1-8 月的运营数据。在 1-8 月期间，华润电力的总发电量同比增长了 3.8%，其中光伏和风电发电量表现良好增长。而在 8 月，华润电力的总发电量同比下降了 12.3%，其中火电和风电发电量同比下降。主要受到水电发电量因降雨改善和亚运期间对动力煤安全管理增强，以及不利的风力条件影响。但是水电和光伏发电量同比大幅增长了 34.9% 和 194.7%。考虑到近期的运营数据和公司给的利用小时数指引，我们调低了发电量预期，但对下半年新能源新增装机容量和火电燃料成本降低，以及相对较稳定的上网电价预期，仍持乐观态度。我们将目标价调整至 22.53 港元，维持“买入”评级。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

				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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	35.01	55.00	57%	56.8	28.7	6.6	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.91	14.00	57%	24.4	17.7	1.0	4.7	2.0%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.22	16.20	33%	14.8	11.1	3.1	22.1	1.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.75	67.00	27%	18.1	14.7	3.1	19.2	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	14.42	23.43	62%	4.9	4.2	0.7	15.1	7.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.36	14.26	38%	6.9	6.1	2.3	34.1	11.0%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.87	6.71	73%	58.2	46.8	12.4	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	42.95	73.10	70%	1.6	1.6	4.2	18.9	1.6%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	63.80	88.90	39%	44.7	67.6	2.9	16.6	2.8%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1798.55	2440.00	36%	30.3	26.1	9.6	31.9	1.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	105.97	132.30	25%	31.7	23.4	4.0	13.6	1.2%
信达生物	1801 HK	医药	买入	39.00	48.13	23%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%
中国平安	2318 HK	保险	买入	43.00	80.30	87%	5.6	4.8	0.8	14.4	6.3%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	67.50	118.00	75%	98.3	86.2	16.0	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	305.20	458.00	50%	18.3	15.3	3.1	15.1	0.7%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	86.06	156.60	82%	10.1	9.4	1.4	10.4	0.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	105.64	109.00	3%	26.8	19.9	7.8	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	100.94	125.00	24%	17.5	16.3	4.6	21.5	1.4%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	61.90	97.00	57%	36.1	21.4	5.4	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.30	45.10	49%	6.2	5.7	0.8	13.3	5.1%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.30	41.98	16%	22.0	17.8	2.7	12.7	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	43.65	68.00	56%	22.2	16.0	1.4	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.05	17.00	88%	N/A	N/A	4.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 10 月 6 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定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。