

# 每日投资策略

## 公司点评

### 公司点评

#### ■ 商汤科技 (20 HK, 买入, 目标价: 1.25 港元) - 加速生成式 AI 商业化

商汤 3 月 26 日公布 FY23 业绩: FY23 总收入同比下降 11% 至 34 亿元, 低于一致预期的 43 亿元, 主要由于公司将业务重点转向生成式 AI 业务, 而传统 AI 业务收入有所下滑; FY23 调整后净亏损同比扩大 14% 至 54 亿元, 弱于一致预期的 37 亿元, 主因公司在 AI 基础设施的投入以及约 18 亿元的减值损失 (主要与智慧城市的应收账款相关)。2024 年公司将进一步加快生成式 AI 服务的商业化节奏, 预计有望支撑公司总收入的反弹, 同时公司将在 2024 年进一步减少非核心业务的投入以提高运营效率和现金流转化的能力。但我们预计传统 AI 业务的调整将在短期内拖累整体收入增长, 并因此将 FY24/25 总收入预测下调 24/24%。我们将目标价格下调至 1.25 港元 (前值: 2.30 港元), 基于 7x FY24E EV/Sales, 较中国 AI 行业平均 EV/Sales 有一定折价, 主要反映公司传统 AI 业务面临的短期逆风因素。 ([链接](#))

#### ■ 广联达 (002410 CH, 买入, 目标价: 20.20 元人民币) - 24 年专注于高质量增长

广联达公布 FY23 业绩: 4Q23 总收入同比下降 16% 至 17.8 亿元, 较一致预期低 10%, 主要受建筑行业开工情况疲软所影响; 4Q23 公司录得净亏损 1.46 亿元, 相较 4Q22 净利润 3.28 亿元有所恶化, 主因经营杠杆效应弱化。FY23 总收入同比基本持平为 65.6 亿元, 而净利润同比下降 88% 至 1.16 亿元。展望 FY24, 由于建筑市场环境仍具挑战, 且 FY23 新签合同金额的下降预计将影响 FY24 的收入确认, 因此我们预计公司 FY24 收入增长仍将面临压力。但随着公司更主动地采取控费措施, 专注于重点领域的增长, 我们预计 FY24 净利润有望反弹。我们将 FY24-25 总收入预测下调 16-18%, 并将目标价下调至 20.20 元 (前值: 29.75 元), 基于 4x FY24 EV/Sales。 ([链接](#))

#### ■ 巨子生物 (2367 HK, 买入, 目标价: 57.14 港元) - 业绩超预期, 持续发力线上渠道

2023 年, 巨子生物实现收入 35.2 亿元, 同比增长 49.0%, 超出彭博一致预期 3%, 主要得益于可复美品牌的强劲增长; 实现归母净利润 14.5 亿元, 同比增长 44.9%, 超出彭博一致预期 6%, 我们认为主要得益于良好的费用率控制。分类别看, 公司功效性护肤品收入同比增长 69.5% 至 26.5 亿元, 收入占比增加 9.1 个百分点至 75.1%; 医用敷料销售稳健增长 13.2% 至 8.6 亿元, 收入占比降至 24.4%。由于销售结构的改变, 公司毛利率下降 0.8 个百分点至 83.6%。此外, 公司进行了首次派息, 计划派发末期股息人民币 0.44 元/股, 派发特别股息 0.45 元/股, 综合派息率高达 61%。我们基于 DCF 模型,

### 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	16,618	0.72	-2.52
恒生国企	5,825	1.18	0.99
恒生科技	3,471	0.45	-7.78
上证综指	3,031	-0.54	1.90
深证综指	1,752	-1.68	-4.66
深圳创业板	1,842	-1.48	-2.63
美国道琼斯	39,282	-0.49	4.23
美国标普 500	5,204	-0.58	9.09
美国纳斯达克	16,316	-0.69	8.69
德国 DAX	18,384	0.98	9.75
法国 CAC	8,185	0.40	8.51
英国富时 100	7,931	0.00	2.56
日本日经 225	40,398	-1.20	20.72
澳洲 ASX 200	7,780	0.12	2.50
台湾加权	20,126	-0.50	12.25

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	28,437	-0.13	-4.65
恒生工商业	9,203	1.32	-0.33
恒生地产	15,586	0.49	-14.96
恒生公用事业	33,768	-0.97	2.72

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)	35.20
深港通 (南下)	28.00
沪港通 (北上)	36.95
深港通 (北上)	37.96

资料来源: 彭博

上调目标价至 57.14 港元 (WACC: 10.6%, 永续增长率: 3.0%)，维持“买入”评级。 ([链接](#))

#### ■ 知乎 (ZH US, 买入, 目标价: 1.8 美元) - 加快实现盈利

知乎 4Q23 业绩超预期，其中收入比预期高 4%，亏损程度好于市场预期。展望 2024，公司强调 2024 年战略重心为控费提效、加快实现盈利（计划 4Q24E 实现单季度盈利）。考虑谨慎推广投入，我们预计中短期用户和收入增长或存在战略性放缓。我们预计 2024 年总收入同比下降 10%，其中营销服务收入同比下降 20%，会员付费同比持平，教育收入同比增长 5%。我们将 2024-2025 年收入下调 23%-28%，但保持盈利预测不变，将 DCF 目标价调整至 1.8 美元。维持“买入”评级。 ([链接](#))

#### ■ 京东方精电 (710 HK, 买入, 目标价: 10.94 港元) - 高端产品需求和海外市场需求有望驱动成长。

京东方精电在 2023 年实现了平稳收入，但净利润同比下降 18%，因 ASP 下滑和折旧增加导致 EBITDA 利润率承压。因成都工厂量产和运营效率提高，2023 年下半年净利率回升至 4.9% (1H23 为 3.9%)。展望 2024 年，管理层对高端产品增长、UTR 提升和海外客户扩张持乐观看法。我们将 FY24-25E 每股收益调低了 28-32%，以反映持续的汽车 OEM 价格战以及公司净利率维持稳定。该股目前估值为 FY24/25E 6.5x/5.7x PE (比 4 年平均水平低 1 个标准差)，我们认为该股风险回报很有吸引力。维持“买入”评级，新的目标价为 10.94 港元，基于已下调的 10x FY24E PE (此前为 20x FY24E PE)。 ([链接](#))

#### ■ 永达汽车 (3669 HK, 买入, 目标价: 2.7 港元) - 2H23 毛利率不及预期；费用控制对今年盈利至关重要

**2H23 净利润不及预期主要因为售后服务低于预期。**去年下半年，永达的总收入基本符合预期，但综合毛利率 6.3% 比我们的预测低 1.1 个百分点，主要因为售后服务的毛利率从上半年的 43.1% 降至 40.1%，为 2012 年以来的最低水平；新车毛利率 0.2%，也创下历史新低，但好于我们此前的预测，主要得益于永达宝马品牌的新车毛利率高于同行。2H23 佣金收入和销管费用率优于我们此前的预测，主要得益于新能源汽车直销业务的单车贡献增加以及有效的费用控制。综上，永达 2H23 净利润环比下滑 59% 至 1.66 亿元，低于我们之前的预测 12%。

**成本控制仍是盈利的关键。**我们将永达今年新车销量预测下调至 18.1 万辆 (同比-7%)，主要因为门店关停并转的速度超预期。我们预计今年的新车毛利率将从去年的 0.3% 进一步下降至 0.2%，因为保时捷新车毛利率的改善可能会被其他品牌的毛利率下滑所抵消。我们预计今年的售后服务收入将同比增长 4%，但售后毛利率可能仍维持在 41%，因为新车市场的负面影响继续存在。考虑到永达的净利率跌至低于 1%，整体盈利水平对费用控制变得更加敏感。我们预计永达今年的销管费用有望比去年减少 1.46 亿元，主要考虑到门店网络优化以及汽车厂商对经销商的强制广告投放要求有所降低。综上，我们预测永达今年的净利润有望同比增长 14% 至 6.54 亿元。

**估值：**我们维持“买入”评级，目标价 2.70 港元，基于 7x FY24E P/E。公司去年的派息比率提升至 53%，对应股息收益率为 8%。今年公司将继续加大股票回购，并维持派息比率不降低。 ([链接](#))

■ **潍柴动力 (2338 HK/000338 CH, 买入/买入, 目标价: 22 港元/20.4 元人民币) - 2023 年业绩发布会重点**

在昨天的业绩发布会上，潍柴预计 2024 年行业重卡需求将约为 90 万台（同比-2%）。其中，中国需求预计同比下降 10%至 60 万辆，而出口预计同比增长 20%至 30 万辆。此外，潍柴预计液化天然气价格将保持在低位，主要由于供应过剩，这将有助于提振天然气重卡的需求。另一方面，高速大缸径发动机在数据中心需求持续增长下将成为潍柴重要的增长动力。我们维持潍柴为行业首选。重申对潍柴 H/A 的买入评级，基于 SOTP 的目标价为 22 港元/人民币 20.4 元。 ([链接](#))

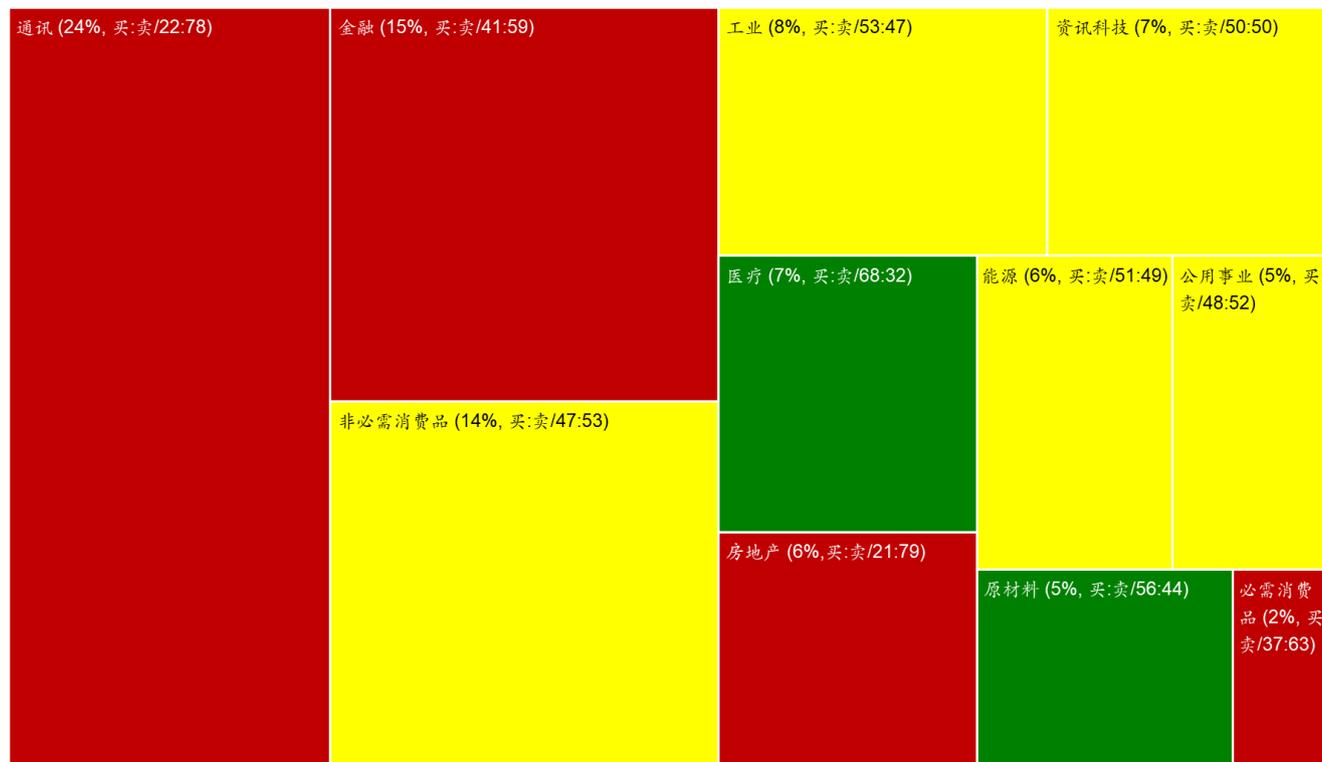
## 招銀国际环球市场焦点股份

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
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	30.64	48.00	57%	4.9	3.5	0.6	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.18	14.00	53%	13.9	12.8	1.1	8.0	3.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	15.16	22.00	45%	10.9	10.1	1.5	14.6	3.7%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.57	70.00	22%	17.2	14.8	3.4	21.7	1.1%	
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	54.15	75.51	39%	N/A	N/A	4.8	11.9	0.0%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.00	19.77	32%	9.0	8.0	3.5	39.4	11.0%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.84	6.71	39%	62.9	50.4	13.6	22.6	0.3%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1706.59	2219.00	30%	29.2	23.6	9.3	35.6	1.9%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	153.81	268.20	74%	-14.7	-71.2	77.8	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.50	11.70	11%	7.6	7.0	0.9	13.4	5.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	302.80	458.50	51%	15.2	13.8	2.9	15.7	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	71.48	137.10	92%	1.2	1.1	0.2	8.5	0.9%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	120.10	155.40	29%	1.9	1.4	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	178.30	213.00	19%	N/A	N/A	6.9	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	629.24	613.00	-3%	36.5	29.6	11.4	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	48.20	97.00	101%	13.9	10.0	3.2	19.1	0.0%	
大健云舍	GCT US	传媒与文娱	买入	25.60	43.00	68%	10.0	7.8	N/A	32.1	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.65	45.10	83%	5.0	N/A	0.6	13.8	6.7%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.01	2.40	19%	77.3	60.9	5.5	7.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.95	45.86	58%	12.1	8.8	2.0	15.7	1.4%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	29.97	46.96	57%	19.3	15.3	3.7	10.9	0.6%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	153.78	136.00	-12%	72.2	53.0	8.8	15.6	0.2%	
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	8.95	15.50	73%	N/A	124.3	3.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年3月26日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 26/3/2024

### 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之分析员，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之分析员，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，都应以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撰写的报告。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。