

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 网易 (NTES US; 买入; 目标价: 130.5 美元) - 优质产品储备支撑 FY24 收入增长

网易在 2 月 29 日公布 4Q23 业绩: 总收入同比增长 7% 至 271 亿元, 低于招银国际/一致预期的 288/282 亿元; 非 GAAP 净利润同比增长 53% 至 74 亿元, 较一致预期低 7%, 主要由于营销费用高于预期 (同比增长 24%)。FY23 全年总收入/非 GAAP 净利润分别同比增长 7%/43%。由于 PC 游戏疲软和竞争加剧, 游戏收入增长低于我们预期, 我们将 FY24-25 的收入预测下调 1-2%。尽管如此, 我们仍然看好网易的游戏产品储备, 预计公司有望于 FY24 继续提升市场份额。我们将基于 SOTP 的目标价微调至 130.5 美元 (前值: 132.5 美元)。维持买入评级。 ([链接](#))

■ Salesforce (CRM US; 买入; 目标价: 350.0 美元) - 4QFY24 业绩符合预期; 关注 AI 发展

Salesforce 公布 4QFY24 财务业绩: 总收入同比增长 10.8% 至 92.9 亿美元, 符合一致预期的 92.2 亿美元。FY24 收入同比增长 11.2% 至 349 亿美元。4QFY24 非 GAAP 营业利润同比增长 19.3% 至 29.2 亿美元, 符合一致预期。FY24 全年非 GAAP 营业利润同比增长 50.4% 至 106 亿美元, 主要得益于公司经营效率的持续提升。公司指引 FY25 总收入同比增长 8-9% 至 377-380 亿美元, 略低于一致预期的 386 亿美元, 主要受客户较为谨慎的数字化支出所影响。尽管如此, 管理层预计公司经营效率提升将在 FY25 延续, 并指引 FY25 非 GAAP 运营利润同比提升约 2 个百分点至 32.5%。考虑较弱的收入指引及和宏观展望, 我们将 FY25-26 的收入预测下调了 1-4%。我们将估值倍数前推至 FY25, 基于 22 倍 EV/EBITDA 的目标价为 350.0 美元 (前值: 329.3 美元基于 24 倍 FY24 EV/EBITDA)。维持买入。 ([链接](#))

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 8.6 美元) - 指引稳健, 盈利向好

爱奇艺 4Q23 业绩好于市场预期, 其中收入符合预期 (同比增长 1.5%), 调整后净利润达 6.82 亿元人民币 (较市场预期/我们预期高 29%/4%)。会员收入同比增长 1.4% (符合预期), 当中 ARM 同比增长 13%, 部分被会员数下滑抵销。尽管去年同期基数较高, 广告收入仍实现了 6.2% 的同比增长, 主要由品牌广告推动。调整后净利率达 8.9%, 较市场/我们预期高 2.2pts/0.3pts, 得益于内容成本优化和运营效率提升。展望 1Q24, 公司收入和盈利有望实现环比增长, 其中 ARM 较为稳健。我们看好爱奇艺在 FY24 实现 50 亿元经调整运营利润的目标, 受益于内容成本管控和 ARM 提升。鉴于市场预期已较低

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,511	-0.15	-3.14
恒生国企	5,678	-0.19	-1.57
恒生科技	3,431	0.14	-8.85
上证综指	3,015	1.94	1.35
深证综指	1,707	3.36	-7.12
深圳创业板	1,807	3.32	-4.46
美国道琼斯	38,996	0.12	3.47
美国标普 500	5,096	0.52	6.84
美国纳斯达克	16,092	0.90	7.20
德国 DAX	17,678	0.44	5.53
法国 CAC	7,927	-0.34	5.09
英国富时 100	7,630	0.07	-1.33
日本日经 225	39,166	-0.11	17.04
澳洲 ASX 200	7,699	0.50	1.42
台湾加权	18,967	0.60	5.78

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	29,264	0.08	-1.88
恒生工商业	8,907	-0.20	-3.54
恒生地产	16,365	-0.29	-10.71
恒生公用事业	34,208	-1.35	4.06

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)	25.55
深港通 (南下)	7.38
沪港通 (北上)	110.61
深港通 (北上)	103.84

资料来源: 彭博

且公司盈利能力显著提升，我们认为当前股价下行风险有限。我们建议关注公司即将推出的精品剧集，包括《孤舟》和《狐妖小红娘》系列等。我们上调FY24至FY25盈利预测6.4%-8.5%，同时维持目标价8.6美元不变，对应16倍FY24市盈率。（[链接](#)）

■ **百威亚太 (1876 HK; 持有, 目标价: 14.5 港元) - 4 季度业绩低于预期; 韩国复苏疲弱**

剔除7千万美元税收拨备后，百威亚太4季度比我们和市场预期低约3%和6%。随着日本品牌回归韩国，该地区业务越具挑战性，销量自去年三季度以来连续两季度出现中单位数下跌。我们认为这可能进一步降低该地区未来提价的大概率，而EBITDA率扩张仅能依赖成本控制。我们预计，当国内高端化持续转化为单价和销量上升时，韩国将继续拖累公司整体营收增长。业绩一大惊喜是末期息录得40%增长，推高股息率到3.5%，证明管理层积极及时回应资本市场投资者诉求。（[链接](#)）

■ **和黄医药 (13 HK, 买入, 目标价: 34.31 港元) - 2024 年公司将有诸多进展**

和黄2023年肿瘤业务综合收入5.29亿美元（包括来自武田3.12亿美元的合作付款），接近公司4.5-5.5亿美元指引的上限。公司2023年产品市场销售额同比增长28%（按固定汇率计算为35%）至2.14亿美元，其中，呋喹替尼、索凡替尼、赛沃替尼同比增速分别为15%、36%、12%（按固定汇率计算分别为22%、43%、19%）。赛沃替尼在去年3月医保准入降价的影响，依然录得较为显著的销售增长。呋喹替尼2023年11月在美国上市后，亦录得约1,500万美元的海外销售收入。公司预测2024年全年肿瘤业务综合收入将达到3-4亿美元，其中，上市产品销售额将同比增长30-50%。公司有信心将在2025年实现盈亏平衡。

呋喹替尼具有持续拓展适应症的潜力。呋喹替尼结直肠癌预期今年内能够在欧洲和日本上市，二线胃癌的适应症也有望于今年下半年在国内获批上市。此外，呋喹替尼联合信迪利单抗治疗子宫内膜癌的二期注册临床已于去年7月完成入组，预计今年底之前将递交上市申请。联合信迪利单抗二线治疗肾细胞癌的二三期临床预期将在今年底之前公布顶线数据。

赛沃替尼积极拓展海外市场。赛沃替尼2/3L奥西耐药的MET+ NSCLC的二期SAVANNAH临床已于今年2月完成入组，预期将在今年底向美国FDA递交加速上市申请。如能获批，赛沃替尼将成为和黄成功实现海外商业化的另一款产品。在国内，赛沃替尼基于积极的验证性三期结果，有望在1Q24递交一线MET+ NSCLC的上市申请。

索乐匹尼布 (Syk) 治疗免疫性血小板减少症 (ITP) 的三期临床取得成功，国内的上市申请已于今年1月获CDE受理。预期公司将在今年年中公布ITP三期临床数据，同时该产品针对温抗体型自身免疫性溶血性贫血 (wAIHA) 的二期临床数据预计也将很快发布。我们看好索乐匹尼布相关数据的发布对

该产品海外授权的推动作用。我们调整公司目标价至 34.31 港元，维持买入评级。[\(链接\)](#)

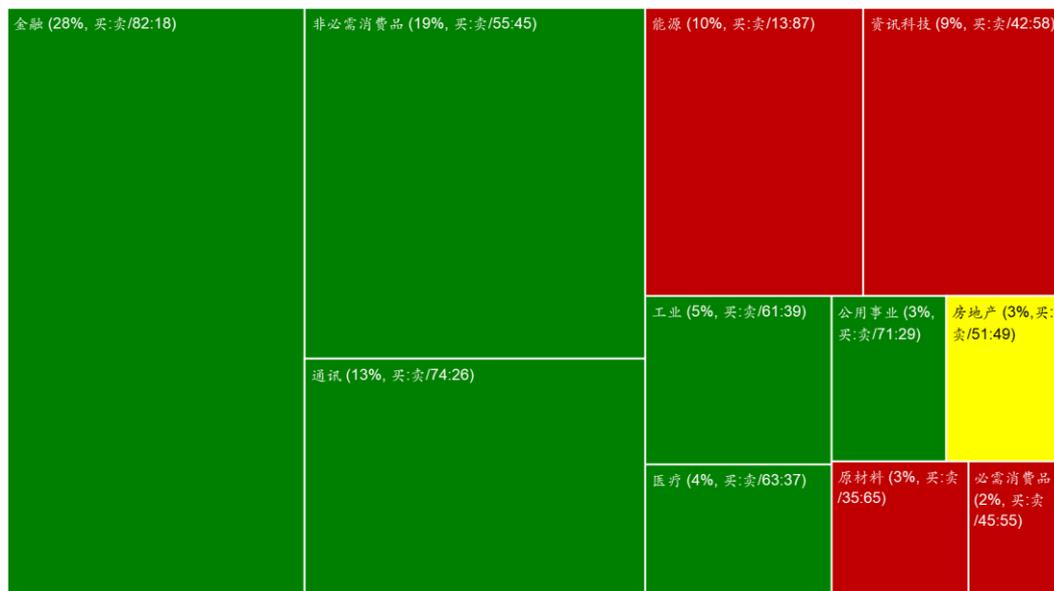
招银国际环球市场焦点股份

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	45.88	48.00	5%	27.3	19.6	4.4	17.9	N/A	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.56	14.00	64%	16.2	12.3	0.9	6.2	1.3%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	15.40	19.40	26%	14.1	11.9	1.5	11.3	2.5%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.03	70.00	19%	16.8	14.5	3.3	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	16.90	23.27	38%	5.4	4.5	0.7	14.6	N/A	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.70	34.13	44%	9.0	7.6	1.3	11.0	N/A	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.98	19.77	32%	8.5	7.4	2.7	33.9	8.6%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.43	1.84	29%	2.5	6.3	0.3	8.4	17.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.12	6.71	31%	9.0	7.3	1.9	23.0	2.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,695.00	2,219.00	31%	27.9	22.3	8.2	35.6	1.7%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	165.65	268.20	62%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.72	11.70	9%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	277.20	458.50	65%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.03	137.10	85%	9.7	9.9	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互联网	买入	124.54	142.60	15%	15.4	21.2	N/A	32.7	N/A	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	176.76	213.00	21%	41.9	39.5	N/A	N/A	N/A	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	602.92	613.00	2%	47.6	33.3	N/A	26.1	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	44.50	97.00	118%	19.6	13.5	N/A	N/A	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	37.45	30.00	-20%	13.2	10.7	N/A	N/A	N/A	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.10	45.10	87%	4.7	4.3	0.6	13.3	6.6%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.60	45.86	55%	14.9	10.9	2.4	13.3	0.3%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.58	46.96	70%	17.5	13.8	1.9	10.9	0.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	155.16	136.00	-12%	58.9	32.2	N/A	15.6	N/A	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.46	15.10	78%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 2 月 29 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 29/2/2024

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，未在美国金融监管机构(“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。