

每日投资策略

行业 / 公司点评

行业点评

■ 美国互联网和软件行业 - AI 和利润率扩张仍为关键投资主题

美国互联网和软件公司在 1Q24 的营收增长表现喜忧参半：广告和云服务的收入增长呈现出重新加速的趋势，而 SaaS 的收入增长则环比略有下降。然而，在劳动力成本优化、规模经济提升及运营效率提升的推动下，软件互联网公司的利润率稳步扩张趋势在 1Q 进一步显现，且我们认为趋势有望在 2Q24 延续，尽管下半年或将面临更高的利润率基数。AI 相关变现及利润率扩张仍是互联网及软件公司的关键投资主题，且行业股票表现有望对未来的降息反应积极，尽管降息预期或已部分反映在股价中。选股方面，我们推荐微软（MSFT US；买入；在生成式人工智能快速发展及其变现的浪潮中处于有利位置），亚马逊（AMZN US；买入；利润率稳步扩张或仍有望超出市场预期），以及 ServiceNow（NOW US；买入；CRPO 的稳健增长和盈利能力扩张有望持续）。（[链接](#)）

■ 半导体行业 - AI 行业更新

英伟达市值于 6 月 18 日突破 3.34 万亿美元，超越微软并成为全球市值第一的公司。虽然上周股价有所回落，公司基本面并无太大变化。根据 GlobalData 的数据显示，AI 需求目前并未显露出降温迹象，英伟达也仍然保持着在 AI 芯片市场的主导地位（市场份额超过 90%）。由于高基数影响（公司 2025 财年一季度收入为 260 亿美元，去年同期为 70 亿美元），我们观察到公司收入增速有所放缓（2024 财年二季度至 2025 财年一季度的环比增速分别为 88%、34%、22% 和 18%）。收入增长可持续性仍是投资者关注的焦点。据彭博数据，英伟达 2025 财年和 2026 财年预测市盈率分别为 44 倍和 33 倍，对应预测市销率分别为 24 倍和 18 倍。投资者的乐观情绪在短时间内将公司的市值推向了高峰。假设该公司目前的市值反弹约 10%，此部分增量将超过 AMD 市值（2,590 亿美元），或两倍于英特尔当前市值（1,300 亿美元）。换言之，公司股价可能在当前区间稍作调整，而业绩持续超出市场预期或支持股价进一步上涨。（[链接](#)）

公司点评

■ 舜宇光学科技（2382 HK，持有，目标价：47.31 港元）- 看好高端手机规格升级、AI 手机趋势、ADAS 玻塑混合镜头和 AR 眼镜的前景

我们在 6 月 25 日邀请了舜宇光学参加了我们举办的科技企业日会议，客户对公司非常感兴趣并获得较正面的相关信息。主要亮点包括：1) 智能手机市场：管理层将全球/中国智能手机出货量预测上调 1.7%/1.1%，至 117 亿/2.76 亿部（年同比增长 3.5%/0.4%）；2) 手机模组/手机镜头：2024 年 ASP/GPM 恢复步入正轨，这得益于规格升级（如 AI 手机）、缓解竞争、高端客户份额增加和更高的产能利用率；3) 车载镜头：GPM 保持 40%+，汽车模组持续

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	18,073	0.25	6.02
恒生国企	6,464	0.36	12.07
恒生科技	3,655	-0.60	-2.89
上证综指	2,950	-0.44	-0.84
深证综指	1,609	-0.46	-12.45
深圳创业板	1,700	-1.82	-10.12
美国道琼斯	39,112	-0.76	3.77
美国标普 500	5,469	0.39	14.66
美国纳斯达克	17,718	1.26	18.03
德国 DAX	18,178	-0.81	8.51
法国 CAC	7,662	-0.58	1.58
英国富时 100	8,248	-0.41	6.65
日本日经 225	39,173	0.95	17.06
澳洲 ASX 200	7,839	1.36	3.27
台湾加权	22,876	0.27	27.58

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	31,799	0.17	6.63
恒生工商业	9,984	0.32	8.13
恒生地产	15,222	0.62	-16.95
恒生公用事业	33,990	-0.70	3.39

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）	17.39
深港通（南下）	6.54

资料来源：彭博

增长推动盈利；4) XR 业务：衍射光波导将成为 XR 设备的主流，AR 眼镜将成为下一个计算平台。总的来说，考虑到舜宇领先的技术地位、强大的产品路线图和客户群，我们相信公司将受益于由 AI 驱动的下一轮升规周期。该股目前估值为 FY24/25E 36 倍/26 倍市盈率，基于分部估值法的目标价为 47.31 港元，对应 FY25E 25.9x PE。 ([链接](#))

■ 鸿腾精密 (6088 HK) 科技企业日活动点评：AI 服务器、AI 手机/PC 和 AirPods, 多种成长驱动力在 FY24/25E 显现

在 6 月 25 日 CMBI 举办的科技企业日系列活动中，我们与鸿腾精密管理层举办了线上会议。在 2Q24/FY24E 业绩指引方面，管理层表示目前公司业务发展与先前给出的指引基本相符，并在手机和网络互联业务中有潜在提升空间。考虑到苹果 iPhone AI 功能升级，公司对于今年和明年 iPhone 手机出货量预期上维持正面态度，并预计将对公司相关业务形成积极影响。另外在 AI 服务器互联产品方面，除去公司先前指引的每个计算板 500-1000 美金的价值量料号内容，管理层表示公司在背板线束及 switch 板上的高速连接产品方面也有潜在机会，价值量提升空间很大。

展望 2025 年，公司核心成长驱动力依然是 AirPods 持续上量、AI 服务器连接类产品及汽车业务。今年 2 月公司第一条越南 AirPods 产线已经满产，管理层表示公司未来将在印度建设另外 6 条产线，以支持大客户产品的产能规划；印度产线的达产时间预计将在 2025 年。另外，公司也在近期公告了与星源博锐新能源技术有限公司合资合作，拓展充电桩和充电站市场；公司计划在 2025 年与欧洲当地政府合作充电桩项目。

总的来说，我们看好鸿腾精密 2024 年下半年及 2025 年多种成长动力涌现，受益于 AI 服务器强劲增长、AI 手机/PC 上行周期，汽车业务新项目进展，以及与母公司鸿海集团在 AI 服务器及 iPhone 业务方面的协同效应。目前公司股价对应 14.3x/10.8x FY24/25E 市盈率倍数，我们认为估值水平依然具有吸引力。维持买入评级，目标价待调整。 ([链接](#))

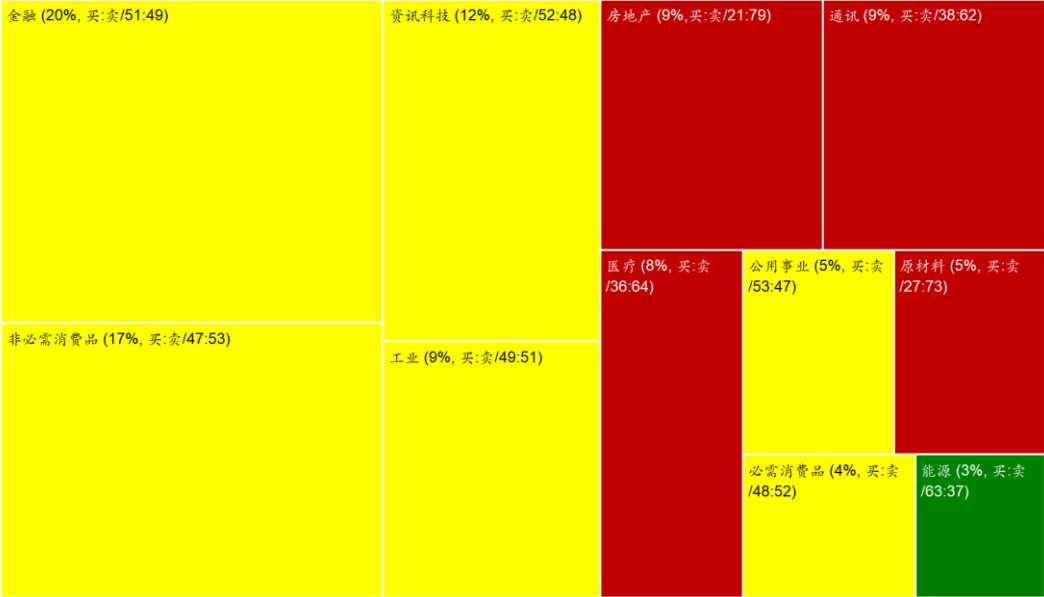
招銀国际环球市场焦点股份

				现价	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
基金												
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.54	26.00	40%	2.9	2.1	2.5	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.96	14.00	56%	13.6	12.4	1.0	8.0	3.1%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.36	7.50	40%	10.1	8.9	0.7	7.6	6.6%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	61.53	75.00	22%	14.8	12.8	2.9	21.6	1.5%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.28	19.77	29%	9.2	8.1	3.2	39.4	10.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	28.30	31.24	10%	13.9	12.2	2.1	16.4	3.6%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.09	6.79	33%	63.6	53.6	13.4	21.7	0.6%	
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1486.65	2219.00	49%	20.6	18.2	7.5	37.7	2.5%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	150.99	269.73	79%	N/A	N/A	534.2	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	293.20	383.49	31%	25.9	21.8	8.0	40.0	2.1%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.00	24.80	24%	6.1	5.7	0.7	12.4	5.7%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.10	11.90	18%	7.7	7.1	0.8	12.0	5.8%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	382.00	480.00	26%	18.5	16.9	3.5	17.5	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	73.79	124.90	69%	1.2	1.0	1.4	10.7	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	140.00	192.70	38%	1.7	1.2	4.6	45.0	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	186.34	211.00	13%	N/A	N/A	52.4	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	672.41	审视中	N/A	36.7	30.0	90.7	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	46.90	97.00	107%	12.5	9.0	2.9	21.0	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	29.39	46.00	57%	10.3	8.0	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.20	45.10	66%	5.5	N/A	0.6	13.8	5.9%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.14	审视中	N/A	N/A	N/A	7.9	7.9	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.78	25.39	43%	19.3	17.6	2.3	10.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.45	45.15	21%	13.3	10.0	2.4	7.5	1.5%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	134.90	183.00	36%	22.1	17.1	8.1	23.2	0.4%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	314.64	405.00	29%	30.3	21.9	5.8	21.0	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.46	15.50	108%	N/A	103.6	2.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 6 月 25 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 25/6/2024

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≥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≤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責任。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。