

每日投资策略

宏观策略、个股速评

宏观策略

中国宏观经济 - 信贷反弹，经济或出现企稳迹象

在政策宽松背景下，8 月中国信贷超出市场预期。由于地方政府债券发行量增加和新增人民币贷款回升，社会融资规模显著增加。企业信贷需求有所改善，贷款和债券融资温和回升，家庭部门中长期贷款需求略有改善但依然较弱。决策者采取更加积极促增长的政策立场，进一步下调存款利率和 LPR 并放松房地产政策，政府加快债券发行以财政扩张支持经济增长。展望未来，中国经济将在未来两个季度企稳反弹，住房销售可能初步企稳，居民消费或温和复苏。
([链接](#))

个股速评

立讯精密 (002475 CH, 买入，目标价：44.9 元人民币) - 近期市场调整提供买入机会，看好在苹果大客户处份额提升潜力以及汽车/通讯业务增长动能

公司在上周股价调整超过 10%，主要由于市场对于华为 Mate 60 Pro 系列的推出将对苹果手机销量的冲击，以及有消息称中国政府对于政府国企公务员使用苹果手机实施限制政策，引起了投资者对苹果手机销量的担忧。我们认为，基于目前 Mate 60 Pro 有限的产能，以及苹果生态的高客户粘性，Mate 60 Pro 的发售对于苹果产品销量的冲击并不明显。公司先前公布了符合预期的 1H23 业绩，收入及归母净利润分别同比增长 20% 和 15%，消费电子/汽车电子/商业通讯业务线收入分别同比增长 18%/52%/68%，电脑互联业务线收入同比下滑 5%。在消费电子的行业逆风中，实现了较有韧性的业绩表现。其中，包括立铠在内的子公司，实现了良好的收入和净利润率增长，半年度收入/净利润实现 14%/18% 的正增长，净利润率增至 2%。公司同时给出了 3Q23E 盈利指引区间，预计归母净利润将同比增长 3-27%。我们预计公司将受益于即将到来的 iPhone 15 新机发售所带来的换机潮，并在 2023 年下半年显著受益于 Top Module 和手机组装业务在大客户处的份额提升。在混合现实头显产品 Vision Pro 方面，虽然今年收入贡献有限，但我们看好后续此产品通过应用内容开发和产品迭代降价，所带来的渗透率提升潜力。而在汽车电子 Tier-1 业务以及通讯业务板块收入方面，公司将在今年下半年和明年都保持较快增长，两个业务线收入在 FY23-25 财年期间 CAGR 分别都将达到 40% 以上。我们预计公司 FY23/24E 财年归母净利润将同比增长 24%/25%。总的来说，我们认为公司上周的股价波动提供了比较好的买入机会，我们调低公司 FY23-25 财年 EPS 1%-6% 以反映汽车电子和通讯业务的快速增长对于产品组合带来的变化以及随之而来的综合毛利率下降。目前公司股价对应 18.6/14.9 倍 FY23/24 财年市盈率倍数，维持买入评级，目标价 44.9 元人民币，基于 28 倍 FY23 市盈率倍数。
([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18096	-0.58	-8.52
恒生国企	6299	-0.25	-6.06
恒生科技	4083	-0.21	-1.11
上证综指	3143	0.84	1.73
深证综指	1953	0.90	-1.15
深圳创业板	2063	0.65	-12.08
美国道琼斯	34664	0.25	4.57
美国标普 500	4487	0.67	16.88
美国纳斯达克	13918	1.14	32.98
德国 DAX	15801	0.36	13.48
法国 CAC	7278	0.52	12.43
英国富时 100	7497	0.25	0.61
日本日经 225	32468	-0.43	24.42
澳洲 ASX 200	7192	0.50	2.18
台湾加权	16433	-0.86	16.24

资料来源：彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29784	-0.74	-8.20
恒生工商业	10239	-0.20	-6.19
恒生地产	19472	-3.28	-25.22
恒生公用事业	30196	-0.65	-18.01

资料来源：彭博

沪港通及深港通上市资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	-33.63
深港通 (南下)	-37.71
沪港通 (北上)	22.95
深港通 (北上)	19.97

资料来源：彭博

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)	上行/下行 空間	市盈率(倍)		市淨率(倍)	ROE (%)	股息率
							2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
長倉											
理想汽車	LI US	汽車	買入	39.56	55.00	39%	N/A	N/A	7.6	17.6	0.1%
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	9.79	14.50	48%	26.8	19.4	1.1	4.7	1.4%
三一國際	631 HK	裝備製造	買入	12.80	16.20	27%	15.5	11.6	3.3	22.1	1.7%
浙江鼎力	603338 CH	裝備製造	買入	52.71	67.00	27%	18.1	14.7	3.2	19.2	1.0%
華潤電力	836 HK	能源	買入	15.06	23.20	54%	5.5	4.4	N/A	15.1	0.0%
亞朵	ATAT US	可选消費	買入	19.11	21.83	14%	29.5	18.2	N/A	42.2	0.6%
Vesync	2148 HK	可选消費	買入	3.35	4.70	40%	6.9	40.5	N/A	23.0	0.3%
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	44.85	77.40	73%	24.8	19.8	N/A	18.9	1.4%
青島啤酒	168 HK	必需消費	買入	65.50	92.90	42%	19.0	16.5	N/A	16.0	0.0%
普拉達	1913 HK	必需消費	買入	48.60	72.10	48%	51.9	411.2	N/A	16.0	0.0%
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1822.17	2440.00	34%	30.7	26.4	9.8	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	買入	38.30	50.34	31%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保險	1299 HK	保險	買入	66.30	118.00	78%	13.3	84.5	13.1	18.2	0.4%
騰訊	700 HK	互聯網	買入	324.00	455.00	40%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互聯網	買入	97.40	156.60	61%	20.9	15.6	N/A	27.5	0.0%
網易	NTES US	互聯網	買入	101.41	97.00	-4%	N/A	N/A	N/A	21.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互聯網	買入	88.71	45.10	-49%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
快手	1024 HK	傳媒與文娛	買入	65.00	31.67	-51%	37.8	N/A	N/A	12.0	0.0%
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	33.85	88.60	162%	7.5	6.4	N/A	N/A	4.6%
比亞迪電子	285 HK	科技	買入	36.60	23.28	-36%	22.1	17.9	N/A	12.7	0.0%
聞泰科技	600745 CH	科技	買入	45.62	0.00	-100%	23.2	16.7	1.5	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	11.50	0.00	-100%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至 2023 年 9 月 11 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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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风险。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国投资者

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来进行交易。

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。