

每日投资策略

行业、公司点评

行业点评

■ 互联网行业 - 双十一趋势观察：GMV 增速好于预期

据易观数据，双十一期间（10 月 14 日-11 月 11 日），主要电商平台（淘宝天猫、京东、拼多多、抖音、快手）全周期整体成交额（实际支付金额口径）同比增长 11.4%，尽管相较第一周期（10 月 11 日-11 月 3 日）14.3% 的同比增速略下滑，且亦弱于本年 618（5 月 20 日-6 月 18 日）13.6% 的同比增长，但仍好于我们此前仅高单位数的同比增长预期，或意味着 4Q 整体电商 GMV 增长有望好于市场此前较弱的预期。行业整体趋势层面，我们观察到：1) 直播电商竞争边际弱化趋势延续；2) 平台持续夯实核心用户体验、夯实供给满足质价比需求，进一步专注用户侧及商家侧互相促进形成正循环；3) 以旧换新等促消费政策温和起效，为需求温和恢复形成助推。尽管消费复苏情绪仍较为温和，且此前主要综合电商平台均指引 4Q 或加大投入以边际换取更多的 GMV 增长，但在行业整体较为关注 ROI 的前提下，行业整体利润表现或仍有望好于市场预期。维持阿里巴巴、拼多多、京东的买入评级。（[链接](#)）

公司点评

■ 腾讯音乐（TME US，买入，目标价：16.0 美元）- 3Q24 业绩符合预期；SVIP 成为新的增长驱动力

腾讯音乐 11 月 12 日公布 3Q24 业绩：总收入同比增长 7%至 70.2 亿元，符合招银国际/彭博一致预期；非 IFRS 净利润同比增长 29%至 18.1 亿元，基本符合招银国际/彭博一致预期的 17.6/17.9 亿元人民币。2024 年 9 月公司 SVIP 用户数达到了 1000 万里程碑，我们预计 SVIP 将成为公司未来音乐 ARPPU 和收入增长的关键驱动力之一。展望未来，我们预计 4Q24 总收入/非 IFRS 净利润将同比增长 6/26%至 73.1/19.8 亿元。对于 FY25，管理层预计总收入增长将有所加速，同时伴随利润率的改善，主要得益于公司音乐会会员数以及 ARPPU 的平衡增长。我们维持 FY24-26 总收入预测基本不变，基于 DCF 的目标价为 16.0 美元。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 鸿腾精密（6088 HK，买入，目标价：4.25 港元）- 3Q24 速览：净利润表现

符合预期，利润率提升明显，关注 4Q24E GB200 AI 服务器相关产品放量
鸿腾精密公布了 3Q24 业绩，收入/净利润分别同比增长 1%和 24%，与公司先前给出的指引大体一致；截至 2024 年前三季度，公司收入/净利润分别同比增长 10%/119%。三季度公司净利润率大幅提升至 5.8%（对比 1Q/2Q24 的 1.1%/2.0%），我们认为主要是由于 AI 服务器业务较高的利润率、公司有效的费用成本控制及经营效率提升所导致。展望 4Q24 和 FY25，我们认为英伟达 GB200 AI 服务器业务放量、汽车电子 Auto-Kabel 集团收

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	19,847	-2.84	16.42
恒生国企	7,127	-3.11	23.55
恒生科技	4,457	-4.19	18.40
上证综指	3,422	-1.39	15.03
深证综指	2,116	-0.81	15.15
深圳创业板	2,391	-0.07	26.41
美国道琼斯	43,911	-0.86	16.51
美国标普 500	5,984	-0.29	25.45
美国纳斯达克	19,281	-0.09	28.45
德国 DAX	19,034	-2.13	13.62
法国 CAC	7,227	-2.69	-4.19
英国富时 100	8,026	-1.22	3.78
日本日经 225	39,376	-0.40	17.67
澳洲 ASX 200	8,256	-0.13	8.76
台湾加权	22,982	-2.33	28.17

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	33,775	-2.41	13.25
恒生工商业	11,242	-3.23	21.75
恒生地产	16,253	-2.21	-11.32
恒生公用事业	34,749	-0.65	5.70

资料来源：彭博

购并表以及大客户声学产品在印度产线扩张的进展，都将促进公司收入和净利润的持续增长。其中，英伟达 GB200 AI 服务器相关产品订单预计在 4Q24 少量出货，并从 1Q25E 开始明显放量，我们期待公司在英伟达 GB200 系列的互连/液冷/电源零组件产品中有更多料号参与，进一步提升供应价值量。在控费提效方面，公司已经取得积极进展，我们认为公司 FY24E 核心经营利润率将达到 5.5%（对比 FY23 4.9%）。总的来说，我们预计公司 FY24 收入/净利润将同比增长 12%/42%。

我们看好鸿腾精密在 FY24/25E 收入及盈利表现前景，重申“买入”评级，目标价 4.25 港元。公司管理层将在今天上午 9 点举办线上投资者业绩说明会，我们认为此次业绩会的主要关注点在于：1) 英伟达 GB200 AI 服务器相关的产品放量节奏及新料号验证情况，2) 4Q24/2025 公司分业务展望及指引，3) Auto-Kabel 汽车电子公司收购案进展，4) 印度地区 AirPods 产线拓展情况更新，建议投资者关注。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价	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
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	22.61	30.00	33%	2.6	1.7	3.1	13.4	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.62	14.00	3%	9.3	15.8	1.4	16.7	3.1%
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	12.90	19.60	52%	6.9	6.4	1.1	18.3	8.6%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.28	5.98	40%	13.0	11.0	2.8	26.3	6.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.32	17.61	32%	7.2	6.6	2.7	40.6	10.8%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.36	7.50	40%	11.9	10.5	1.3	13.9	6.6%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	99.90	133.86	34%	26.1	20.9	7.2	31.8	1.2%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	193.64	288.93	49%	N/A	N/A	45.2	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	24.70	35.50	44%	6.1	6.1	0.8	14.9	5.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	11.94	14.00	17%	8.3	7.9	1.0	13.1	5.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	401.00	525.00	31%	18.2	16.8	3.6	19.1	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	91.78	133.80	46%	1.5	1.3	1.6	N/A	1.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.87	6.13	58%	16.8	14.3	1.5	9.7	4.4%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.68	4.25	59%	103.1	63.8	6.9	7.3	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	28.20	32.29	15%	29.1	24.5	3.6	11.1	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.70	44.41	55%	14.9	10.4	1.8	24.2	2.2%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	147.50	186.00	26%	30.7	21.2	8.4	31.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	467.81	426.00	-9%	42.8	32.9	8.3	21.3	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.23	10.80	31%	N/A	119.3	3.2	N/A	0.0%
短仓											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	20.55	21.40	4%	10.0	9.2	1.2	13.6	6.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 11 月 12 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有关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。