

# 每日投资策略

## 行业点评

### 行业点评

#### ■ 中国汽车行业 - 三季度业绩前瞻：头部企业有望超预期

我们预计中国部分头部主机厂，包括理想、吉利和比亚迪，3Q24 业绩有望环比大幅增长，超出市场预期。长城汽车 3Q24 业绩将保持稳健，环比稳中有升。尽管小鹏和蔚来在 3Q24 推出了更加走量的新车型，但我们预计其 3Q24 的净亏损不会明显收窄，因为毛利润的增加可能无法有效覆盖研发和销管费用的增长。考虑到近期整体股价的反弹，行业估值的吸引力有所降低，我们推荐关注基本面具有韧性的标的，如吉利和理想。我们认为小鹏 P7+ 的毛利率或对公司 1H25 业绩和投资者对公司能否在可预见的未来盈利的信心至关重要。

**蔚小理：**我们预计理想汽车 3Q24 总收入将环比增长 34% 至 424 亿元，略高于其此前指引，其 3Q24 整体毛利率将从第二季度的 19.5% 提升至 19.9%，主要得益于规模效应。我们预计理想 3Q24 净利润有望环比增长超过一倍至 25 亿元，对应单车净利润从 2Q24 的 1 万元增加到 1.6 万元。我们预计小鹏汽车 3Q24 总收入将同比增长 21% 至 103 亿元，高于其此前指引，主要得益于 Mona M03 的贡献。小鹏 3Q24 整车毛利率有望环比改善 0.2 个百分点至 6.4%，但考虑到来自大众汽车的技术服务收入占比下降，整体毛利率或环比略有下降。我们预计小鹏 3Q24 净亏损将从 2Q24 的 13 亿元扩大至 18 亿元。我们预计蔚来的总收入将环比增长 6% 至 185 亿元，低于其此前指引，主要因为终端折扣的增加，3Q24 整车毛利率和整体毛利率有望环比基本保持稳定，分别为 12% 和 9.8%，3Q24 的净亏损有望环比略微收窄，但或仍维持在 50 亿元的水平。

**吉利、长城：**我们预计吉利汽车 3Q24 总收入将环比增长 12% 至 550 亿元，吉利品牌和极氪品牌的整车毛利率都将环比改善，3Q24 的股份支付费用也有望大幅下降。我们预计极氪 3Q24 基于美股准则的净亏损将环比收窄至 17 亿元，对应基于港股准则的净亏损为 3.6 亿元。吉利汽车 3Q24 整体扣非净利润有望环比增长 75% 至 27 亿元。我们预计长城汽车 3Q24 总收入将环比增长 1% 至 482 亿元，毛利率环比略有改善至 21.6%，主要考虑到出口的占比增加和规模效应改善有望抵消坦克品牌销量环比下滑的影响。长城 3Q24 净利润有望环比增长 2% 至 39 亿元，对应单车净利润 1.3 万元。

**比亚迪、广汽：**我们预计比亚迪 3Q24 总收入将环比增长 13% 至 1,992 亿元，其毛利率有望从 2Q24 的 18.7% 恢复至 3Q24 的 21%，主要考

#### 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	20,319	-4.39	19.19
恒生国企	7,278	-4.50	26.17
恒生科技	4,451	-6.02	18.24
上证综指	3,201	-0.51	7.61
深证综指	1,851	0.85	0.69
深圳创业板	2,086	-0.71	10.29
美国道琼斯	42,740	-0.29	13.40
美国标普 500	5,815	0.00	21.92
美国纳斯达克	18,316	-0.15	22.01
德国 DAX	19,486	0.58	16.32
法国 CAC	7,522	-0.74	-0.28
英国富时 100	8,249	-0.05	6.67
日本日经 225	39,911	0.77	19.26
澳洲 ASX 200	8,318	1.26	9.58
台湾加权	23,292	1.70	29.90

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	34,350	-2.45	15.18
恒生工商业	11,533	-5.82	24.90
恒生地产	17,089	-1.27	-6.76
恒生公用事业	35,260	-0.57	7.26

资料来源：彭博

考虑到老款库存基本在 2Q24 清理完毕，以及 DM-i 5.0 车型的产量提升。我们预计比亚迪 3Q24 净利润将环比增长 52% 至 137 亿元，对应单车净利润从 2Q24 的 9,000 元增长至 3Q24 的 1.2 万元。我们预计广汽集团 3Q24 收入将环比增长 2% 至 253 亿元，整体毛利率或环比收窄 0.3 个百分点至 4%，主要因为终端折扣的增加。我们预计 3Q24 来自广汽丰田和广汽本田的投资收益有望从 2Q24 的 1.9 亿元增长至 4 亿元，但如祺出行的股价下跌可能带来预期外的投资损失。综上，我们预计广汽集团 3Q24 可能会由盈转亏，净亏损或为 5 亿元。 ([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
<b>长仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.14	25.00	-1%	6.9	4.2	3.6	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	12.00	14.00	17%	8.2	14.0	1.2	16.7	3.6%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	50.10	75.00	50%	12.0	10.5	2.4	21.6	1.9%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.80	6.00	25%	14.5	12.3	3.1	26.3	6.1%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.78	17.60	12%	8.5	7.8	3.1	40.6	9.3%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.76	7.32	27%	12.5	11.1	1.4	14.2	4.5%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	96.11	133.86	39%	25.1	20.1	6.9	31.8	1.3%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	222.60	288.90	30%	N/A	436.5	65.0	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	28.20	28.30	0%	8.2	7.6	0.9	12.4	4.3%
中国财险	2328 HK	保险	买入	11.72	12.80	9%	8.8	8.3	1.0	12.2	5.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	417.00	525.00	26%	18.8	17.4	3.7	19.1	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	未评级	101.84	133.80	31%	N/A	N/A	1.7	N/A	0.9%
拼多多	PDD US	互联网	买入	128.21	187.90	47%	1.4	1.1	4.1	49.0	0.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.20	6.13	46%	18.3	15.6	1.6	9.7	4.1%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.88	4.25	48%	110.8	68.6	7.3	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	23.00	24.40	6%	24.5	21.5	2.9	12.8	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.40	40.89	26%	16.8	11.7	2.1	23.8	1.9%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	157.80	150.76	-4%	31.1	21.0	9.0	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	376.00	405.00	8%	33.2	25.4	6.7	22.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	8.43	10.80	28%	N/A	122.2	3.3	N/A	0.0%
<b>短仓</b>											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	21.65	21.40	-1%	10.5	9.7	1.2	13.6	5.8%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年10月15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个月的潜在涨幅在-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上责任。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。