

每日投资策略

科技行业/百度、爱奇艺等公司点评

行业点评

科技行业 - 全球服务器供应链中品牌商/ODM 将受益于 H200/GB200 AI 服务器需求增加和通用服务器市场回暖

由于强劲的 AI 服务器需求和通用服务器市场回暖，全球主要服务器品牌/ODM 在 2024 年第二季度和第三季度的收入强劲，预计服务器收入在 2024 年下半年将维持强劲增长势头。据 Counterpoint 数据，2024 年第二季度全球服务器收入同比增长 35% 达到 4,540 万美元；其中人工智能服务器占比 30%。展望 4Q24E，我们预计大多数 AI 服务器公司将继续受益于 CoWoS 供应改善和 Hopper H200 的增长，而 Blackwell (B200/GB200) AI 服务器将在 4Q24 早些时候出现小批量出货而在 1Q25E 大幅增长。此外，我们看到数据中心在热管理/冷却、电源和高速连接等方面机会越来越多。总体而言，我们认为相关供应链将持续受益 AI 服务器强劲需求和通用服务器市场回暖，如工业富联作为第一梯队的 GB200 服务器供应商、比亚迪电子的 H20/GB200 服务器相关产品量产出货、鸿腾精密的 GB200 服务器产品和液冷零部件。 ([链接](#))

公司点评

百度 (BIDU US; 买入; 目标价: 164.8 美元): 等待广告收入增长复苏

我们预计 3Q24 百度核心业务的收入与市场一致预期基本相符，非 GAAP 经营利润略好于市场一致预期。尽管主动的业务调整将更多与生成式人工智能相关的结果嵌入搜索结果中或影响短期货币化水平，但我们认为这种调整对百度的长期业务发展和货币化改善至关重要，预计广告收入增长更清晰的能见度将成为股价的关键催化剂之一。其他催化剂有望来自：1) Robotaxi 业务的扩张速度快于预期；2) 生成式人工智能相关举措的商业化速度快于预期；3) 股东回报的强化提升。我们将基于 SOTP 估值法的目标价下调至 164.8 美元 (前值: 180.5 美元)，以反映对在手净现金计入更多的持有折让，以及由于业务调整，云业务收入增长或较我们此前预期更慢。我们的目标价对应非通用会计准则下 15 倍 2024E PE。 ([链接](#))

爱奇艺 (IQ US; 买入; 目标价: 4.80 美元): 业务复苏仍需时间

我们预计爱奇艺 3Q24 业绩 (总收入和营业利润) 基本符合我们在 8 月的预期以及一致预期。我们预计 3Q24 总收入同比下降 10%，环比下降 3% 至 72 亿元，主因宏观不确定性影响广告预算，同时缺少热门内容影响会员收入增长。我们预计 3Q24 非 GAAP 净利润将同比下降 32%，但环比增长 68% 至 4.26 亿元，高于我们此前预期 (1.18 亿元)，主要由于人民币升值导致约 3 亿元外汇收益。在宏观和内容储备短期逆风下，我们认为爱奇艺重振业务增

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,499	0.10	20.25
恒生国企	7,363	0.31	27.64
恒生科技	4,522	0.66	20.12
上证综指	3,286	0.54	10.45
深证综指	1,954	0.86	6.30
深圳创业板	2,217	0.30	17.22
美国道琼斯	42,932	0.00	13.91
美国标普 500	5,854	0.00	22.73
美国纳斯达克	18,540	0.00	23.51
德国 DAX	19,387	-0.38	15.73
法国 CAC	7,480	-0.75	-0.84
英国富时 100	8,255	-0.76	6.75
日本日经 225	38,412	-1.39	14.79
澳洲 ASX 200	8,206	-1.66	8.10
台湾加权	23,535	-0.03	31.26

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	34,368	-0.37	15.24
恒生工商业	11,691	0.40	26.61
恒生地产	17,082	-0.86	-6.80
恒生公用事业	35,836	0.66	9.01

资料来源: 彭博

长仍需时间。我们将 FY25-26 非 GAAP 盈利预测下调了 4-5%，并将目标价下调了 4%至 4.80 美元，基于 15 倍 FY25E PE（前值：5.0 美元，基于 16x 3Q24-2Q25E 非 GAAP EPS）。维持买入评级。（[链接](#)）

■ **中兴通讯 (763 HK; 买入; 目标价: 22.43 港元) - 尽管国内电信市场逆风, 毛利率依然保持稳定**

中兴通讯发布 3Q24 业绩, 收入为 276 亿元人民币, 同比下降 3.9%, 环比下降 13.6%。毛利率为 40.4% (相比 2Q24 的 39.0%和 3Q23 的 44.6%)。净利润为 22 亿元人民币, 同比下降 8.2%, 环比下降 27.3%。此次业绩下滑主要归因于中国电信行业支出的减少 (预计 2024 年国内电信运营商资本支出减少约 5%) 以及公司 AI 服务器进展延迟。展望未来, 我们预计公司 2024 年整体增长将保持平稳, 并在 2025 年实现 8.2%的收入增长, 主要受海外运营商、消费者、企业及政府业务双位数增长的推动, 而国内电信业务的疲软将部分抵消这一增长。目前公司股票的 2025E P/E 为 7.9 倍, 低于其三年历史平均的 9.2 倍。维持“买入”评级, 目标价调整至 22.43 港元。（[链接](#)）

■ **鸿腾精密 (6088 HK; 买入; 目标价: 4.25 港元) - 受益于 4Q24E 英伟达 GB200 服务器交货放量, 看好 AI 服务器机遇**

随着四季度鸿海集团将向下游 CSP 客户做出首批 GB200 服务器交货, 以及在 2025 年大幅上量, 我们对于鸿海集团的子公司鸿腾精密在 GB200 服务器产业链中做到的料号、价值量、份额和对于业绩的贡献做了梳理。鸿腾精密在 GB200 服务器方案当中, 在计算板上连接器、铜跳线、电源 busbar、液冷系统连接产品、以及 GPU 接口产品方面均有不同程度的供应份额, 将从 4Q24E 开始贡献相关收入, 并在 FY25/26E 为公司贡献显著业绩增量。我们预计鸿腾精密在 FY25/26E 的 AI 服务器相关业务收入将达到 4.84 亿/8.23 亿美元, 占年度收入的 11%/16%。在更加乐观的情况下, 我们预计来自于英伟达 GB200/GB300 方案的订单收入将在明年达到 8.86 亿美元。在 10 月初鸿海集团举办的鸿海科技日活动上, 鸿海集团及其子公司共同展示了为英伟达 GB200 服务器提供的全套液冷方案, 鸿腾精密也有深度参与和供应份额。此外, 鸿腾精密还在光通信 CPO 方案方面积极布局, 并推出了 FIT Conn 800G 高速连接模块产品, 能够对应目前 AI 服务器高速连接需求。总的来说, 我们看好鸿腾精密公司在 4Q24 即将出货上量英伟达 GB200 产品方面的料号参与及相关业绩贡献, 相关订单收入将在 FY25/26E 显著提升, 并有进一步料号 design in 和提升供应份额的空间。目前公司股价对应 9.5 倍 FY25E 市盈率倍数, 我们认为估值具有吸引力, 维持买入评级, 目标价 4.25 港元, 依然是基于 13 倍的 FY25E 市盈率倍数。我们关注英伟达 GB200 系列出货上量情况及产业链情况更新, 以及鸿腾精密即将在 11 月中旬期间公布其 3Q24 业绩。（[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	现价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	26.09	25.00	-4%	7.2	4.4	3.7	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.64	14.00	3%	9.3	15.9	1.3	16.7	3.2%	
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	13.78	19.60	42%	7.4	6.9	1.1	18.3	8.1%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.94	5.98	21%	15.0	12.7	3.2	26.3	5.9%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	16.40	17.61	7%	8.9	8.1	3.3	40.6	8.9%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.71	7.32	28%	12.4	11.0	1.4	14.2	4.5%	
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	98.10	133.86	36%	25.6	20.6	7.1	31.8	1.3%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	220.63	288.90	31%	N/A	432.6	64.3	N/A	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	28.95	28.30	-2%	7.1	7.1	0.9	14.9	4.3%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.18	12.80	5%	9.2	8.6	1.0	12.2	4.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	421.60	525.00	25%	19.1	17.7	3.7	19.1	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	100.46	133.80	33%	1.6	1.4	1.7	N/A	0.9%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.19	6.13	46%	18.2	15.5	1.6	9.7	4.1%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.09	4.30	39%	118.8	73.6	7.8	7.3	0.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	24.45	24.40	0%	26.0	22.9	3.0	12.8	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.40	40.90	22%	17.3	12.1	2.1	18.3	1.8%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	170.00	150.76	-11%	33.5	22.7	9.7	23.2	0.4%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	396.55	405.00	2%	35.0	26.7	7.1	22.0	0.3%	
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	8.87	10.80	22%	N/A	128.6	3.4	N/A	0.0%	
短仓												
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	21.85	21.40	-2%	10.6	9.8	1.2	13.6	5.7%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年10月22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他关联机构曾在过去12个月内与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、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。