每日投资策略

宏观策略及个股点评

宏观点评

■ **中国通胀 – 需求依然疲弱**

由于消费需求疲弱和供应竞争激烈，6 月份中国 CPI 同比增速进一步下滑至 0%，低于预期。由于房屋销售和耐用品消费进一步疲软，耐用品CPI继续下降。医疗保健、旅游、休闲服务和社会活动相关项目是中国消费复苏的少数亮点，这些行业的CPI在持续反弹，尽管回升势头有所放缓。由于国内经济疲软以及美联储进一步收紧政策的预期导致大宗商品价格回调，中国 PPI 进一步下跌。国内企业正在持续去库存，资本支出也依然保持谨慎。展望未来，通货紧缩压力的持续时间可能会长于我们的预期，大部分行业的产出缺口为负。我们维持 2023 年 CPI 增速预测为 0.8%，并将 2024 年 CPI 增速预测从 2.4%下调至 2.1%。对2023年和2024年中国PPI增速的预测分别从-2.3%和1.7%下调至-2.7%和1.3%。通货紧缩将增加债务负担，影响耐用品消费和资本支出需求。中国可能会进一步放松信贷政策和房地产政策，以提振下半年的增长动力。（链接）

个股速评

■ **周大福（1929 HK，买入，目标价：18.73港元） – 一季度稳固增长延续**

周大福昨日收市后公布了24财年一季度的运营数据。期间新开门店95间，总营收同比增29%。分内地/港澳及海外地区看，分别实现同比销售增长25%/64%；内地门店ASP提升至8,000港元，港澳门店ASP为16,700港元。

随着旅客量恢复及单价持续提升，公司一季度增长符合预期。在消费情绪疲软的背景下，公司重申以提升单店效率作为首要目标，并适度进行新店扩张，目标实现FY24全年及未来三年中单位数SSSG。1Q的SSSG略高于市场预期，但是公司对于高基数效益下2Q 的营收增速预期较谨慎，并表示七月初销售增长已如期转负。公司维持FY24全年营收高双增长目标。

管理层表示，1Q中COP同比改善，主要得益于毛利率同比提升及公司的费用控制措施；预计全年销售势头有望恢复至疫情前70-80%水平，且明年有进一步的复苏空间。人民币走弱可能对香港店铺业绩产生一定拖累，但目前尚未明显体现。另外，管理层也指出部分消费正由高利润gem set商品向低利润黄金商品转移。（链接）

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	18,480	0.62	-6.58
恒生国企	6,235	0.59	-7.01
恒生科技	3,945	1.13	-4.45
上证综指	3,204	0.22	3.70
深证综指	2,037	0.32	3.10
深圳创业板	2,199	1.37	-6.30
美国道琼斯	33,944	0.62	2.40
美国标普 500	4,410	0.24	14.85
美国纳斯达克	13,685	0.18	30.76
德国 DAX	15,673	0.45	12.57
法国 CAC	7,144	0.45	10.35
英国富时 100	7,274	0.23	-2.39
日本日经 225	32,190	-0.61	23.36
澳洲 ASX 200	7,004	-0.54	-0.49
台湾加权	16,653	-0.07	17.79

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	31,158	0.12	-3.97
恒生工商业	10,199	1.03	-6.57
恒生地产	20,991	-0.52	-19.39
恒生公用事业	34,067	0.85	-7.50

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)	-4.47
深港通 (南下)	4.47
沪港通 (北上)	25.05
深港通 (北上)	11.06

资料来源：彭博

■ **Vesync（2148 HK，买入，目标价：4.7港元）– 公布2季度毛销售增长33%**

Vesync 发出公告，2季度公司未经审核的销售增长33%（1季度为24%），当中亚马逊/非亚马逊渠道销售增长22%/129%（1季度为16%/80%）。

招银点评：正面，表现再次好于预期，我们对23财年的行业趋势开始更乐观。
1）33%的增长是好于预期，对比管理层23财年的销售增长指引20-30%，而我们的预测为18%增长;
2）净利润率亦很可能在10%以上，符合公司指引且比我们预期的8.7%高，受惠原材料成本、运费的下降，以及规模经济的影响;
3）由于基数会更低，我们认为23财年下半年的前景将会更好，
4）行业环境也在改善，Helen of Troy (HELE US) 刚刚公布了24财年1季度（23年3-5月）业绩，相当不错，销售/净利润下滑7%/20%，比市场预期好2%/18%，同时库存亦同比下降29%，且管理层的24财年指引，也预视着更好的前景。

随着行业持续好转且Vesync的销售增长势头强劲，加上现价便宜，只在9倍的23财年市盈率（3年平均为12倍），我们的看法变得更正面。

我们给予Vesync的评级为买入，目标价为4.7港元，基于14倍23财年市盈率。

相信对SharkNinja海外也是正面的。

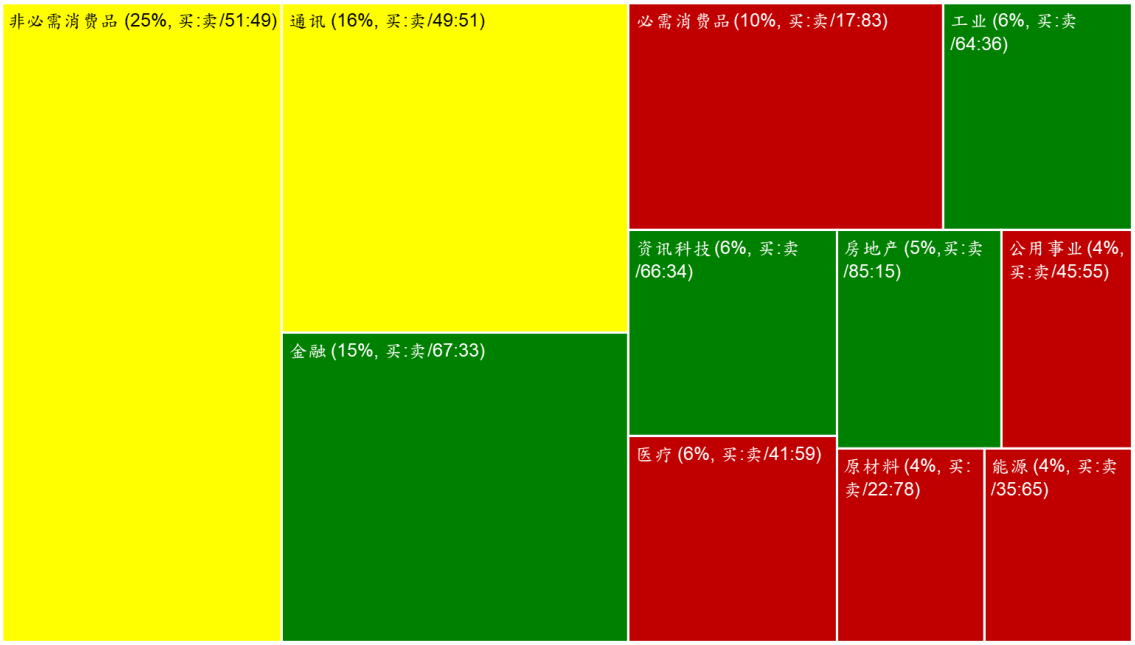
招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行空间	市盈率 (倍) 2023E	市盈率 (倍) 2024E	市净率 (倍) 2023E	ROE (%) 2023E	股息率 2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	35.85	44.00	23%	N/A	N/A	7.2	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.42	12.00	27%	48.3	16.1	1.1	2.4	0.9%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.76	6.35	69%	8.1	6.8	0.5	6.7	5.2%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.30	16.20	57%	12.3	9.2	2.6	22.1	2.1%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.25	39.00	54%	8.5	6.9	1.1	12.3	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	445.80	595.15	34%	26.5	153.6	19.3	12.0	0.1%
美的	000333 CH	可选消费	买入	56.63	66.68	18%	11.0	10.1	N/A	21.8	4.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	48.45	77.40	60%	28.1	24.3	N/A	18.0	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	69.10	92.90	34%	19.9	17.2	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	57.00	72.10	26%	0.6	4.6	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1700.90	2440.00	43%	28.6	24.7	9.1	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	29.85	50.34	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.09	12.31	74%	27.3	19.8	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	77.60	118.00	52%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
腾讯	700 HK	互联网	买入	332.60	455.00	37%	20.9	17.9	N/A	16.9	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	70.14	109.00	55%	N/A	N/A	N/A	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	97.36	123.00	26%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	90.56	156.60	73%	10.5	N/A	1.4	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	54.95	97.00	77%	63.4	26.7	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.45	45.10	43%	6.9	5.9	0.8	13.3	5.8%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.44	23.70	107%	12.2	8.7	1.8	16.6	2.7%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	49.08	88.60	81%	13.9	10.4	N/A	10.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.66	23.28	118%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 7 月 10 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 10/7/2023

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有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责任。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着区别，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，请与我们联络。

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。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篇制的报告。 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。