

每日投资策略

宏观策略及行业/个股点评

宏观点评

■ 中国经济疲弱需要进一步放松政策

二季度中国GDP增速低于预期，经济活动大幅走弱。房地产市场和出口跌幅扩大，消费明显放缓。虽然6月社会零售额和工业产出温和回升，但全年实现5%增长目标的难度上升。5%的增长目标要求GDP两年复合增长率2Q23的3.3%升至2023年下半年的4%，这需要尽快稳定房地产和消费。我们预计中国可能会进一步放松房地产政策和信贷供应，以提振下半年的增长。我们将2023年GDP增长预测从5.7%下调至5.1%，并维持2024年GDP增长4.8%不变。 ([链接](#))

行业点评

■ 电商：6月网上零售数据回顾

据国家统计局数据，1H23网上零售额/实物商品网上零售额分别为7.2/6.1万亿元，同比增长13.1/10.8%，均较1H20增长39%。单6月份，实物商品网上零售额同比7.1%，两年复合年增长率为6.4%，较5月的11.8%的两年复合增长率有所下滑，主因销售情绪仍需时间恢复，且部分618购物节的GMV计入至5月。尽管电商平台在加强投资以在逐步复苏的消费情绪中获取消费者心智，整体行业竞争的恶化程度或好于此前市场较差的预期，因在投资时电商平台均较为关注投资回报率，这或意味着电商平台的短期利润率水平有望好于市场预期。维持拼多多、阿里巴巴、京东的买入评级。 ([链接](#))

■ 统计局6月房地产数据如期转弱，三季度将面临较大压力

6月统计局地产数据符合预期，表现较弱。房地产投资单月同比下滑10%，主要由于新开工降幅扩大，完工增幅也大幅收窄。销售方面，由于基数较高，6月单月商品房销售同比下降18%（5月同比+7%）；高频数据来看，7月截止16日，新房销售环比下降-27%，同比下降-33%（6月为-5%/-32%）。二手房销售在环比下降32%，同比下降至23%。

尽管城市层面的放松仍在继续，我们预计三季度的销售情绪和板块表现都较为艰难，由于1) GDP与地产数据的背离进一步弱化了市场对房地产政策的预期；2) 从70城数据观察，二手房价格下跌幅度增加，一二手房价差收窄会抑制更多需求；3) 三季度进入开发商还债高峰，更多债务违约或展期将会给股价带来较多波动，同时进一步挫伤购房信心。然而由于未来几个月销售基数较6月更低，我们预计同比增速不会比6月更差。长期来看，行业将随着经济整体的复苏而缓慢修复，我们继续看好开发商：华润、越秀、滨江；物管：滨江服务、保利服务、中海物业、华润万象生活；房屋中介：贝壳。 ([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	19,414	0.00	-1.86
恒生国企	6,559	0.00	-2.18
恒生科技	4,229	0.00	2.42
上证综指	3,210	-0.87	3.90
深证综指	2,048	-0.51	3.65
深圳创业板	2,207	-0.75	-5.94
美国道琼斯	34,585	0.22	4.34
美国标普 500	4,523	0.39	17.80
美国纳斯达克	14,245	0.93	36.10
德国 DAX	16,069	-0.23	15.41
法国 CAC	7,292	-1.12	12.63
英国富时 100	7,406	-0.38	-0.61
日本日经 225	32,391	0.00	24.13
澳洲 ASX 200	7,299	-0.06	3.69
台湾加权	17,334	0.29	22.61

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	32,325	0.00	-0.37
恒生工商业	10,830	0.00	-0.79
恒生地产	21,599	0.00	-17.06
恒生公用事业	35,046	0.00	-4.84

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)	0.00
深港通 (南下)	0.00
沪港通 (北上)	0.00
深港通 (北上)	0.00

资料来源：彭博

个股速评

■ 腾讯2Q23业绩前瞻 (700 HK, 买入, 目标价445.0港元) – 业务持续复苏

公司将在8月16日公布2Q23业绩。我们预计公司业绩延续强劲复苏趋势，总收入/非IFRS下净利润同比增长12/25%，达到1499/352亿元人民币，主要得益于广告/金融科技业务复苏和公司运营杠杆效应。多个催化剂有望支持公司业务增长和估值复苏：1) 消费互联网业务稳健复苏，推动公司运营杠杆提升；2) 人工智能：腾讯MaaS解决方案及其AI布局将帮助公司把握企业对于模型训练和AI应用不断增长的需求，同时也将成为其自身业务的增长驱动力。我们看好公司FY23盈利恢复趋势，并维持FY23全年预测基本不变。我们基于SOTP的目标价保持不变为455.0港元。维持买入评级。 ([链接](#))

■ 比亚迪电子 (285 HK, 买入, 目标价：31.67港元) – 利润率修复好于预期，调升至“买入”评级。

我们对比亚迪电子的评级从“持有”调升至“买入”评级，目标价为31.67港元，因为我们认为公司在下半年安卓业务稳定、苹果份额增长、新能源汽车/新智能产品快速成长和产能利用率的推动下，净利润率的改善将快于预期。因此，公司利润率最差的情况已经过去，我们预计净利润率从2023年的2.7%提高至2024/2025年的2.9%/3.1%。公司1H23净利润同比增长115-146%，高于我们/一致预期26%/27%，归因于较好的利润率及业务快速拓展。我们将FY23-25E每股收益调高11-13%，以反映1H23业绩和较好的毛利率修复。基于分部估值法的新目标价为31.67港元，对应2023年市盈率17.9倍。该股目前市盈率为FY23/24E 14.4x/11.7x PE，相比FY23/24E每股收益增速78%/23%，股票具有吸引力。我们预计股价将对公司1H23业绩和利润率修复做出积极反应。 ([链接](#))

■ 美东汽车 (1268 HK, 持有, 目标价：11港元) – 1H23净利润或同比下滑23%；下半年改善或有限

我们预计美东1H23净利润2.66亿元人民币，其中宝马的利润或超预期。我们预测美东上半年新车销量同比增长约8%，新车毛利率环比改善0.2个百分点至2.2%，其中保时捷和雷萨的新车毛利率或创历史新低。我们估计宝马6月1日宣布的额外返利有望改善美东宝马上半年新车毛利率约3个百分点。我们预测上半年售后收入同比增长26%，零服吸收率（不含财务费用）达到117%。

我们预计美东下半年利润有所改善，但估值仍偏高。我们认为上半年保时捷的新车毛利率或已触底，因为保时捷计划将今年在中国市场的销售目标下调约10%。虽然相比宝马和保时捷，雷克萨斯在新车端的挑战更大，但其新车毛利率有望企稳，厂商上半年已经发放了额外返利。我们预计下半年宝马将继续给予经销商额外返利。综上，我们预测美东下半年净利润将增长至4.58亿元人民币，现有市值仍对应17倍FY23E P/E。

虽然目前对明年业绩的可见度仍然很低，我们下调净利润预测至10.7亿元人民币，同时下调目标价至11港元，基于比之前更低的13倍FY24E P/E来反映业绩的不确定性。维持持有评级。 ([链接](#))

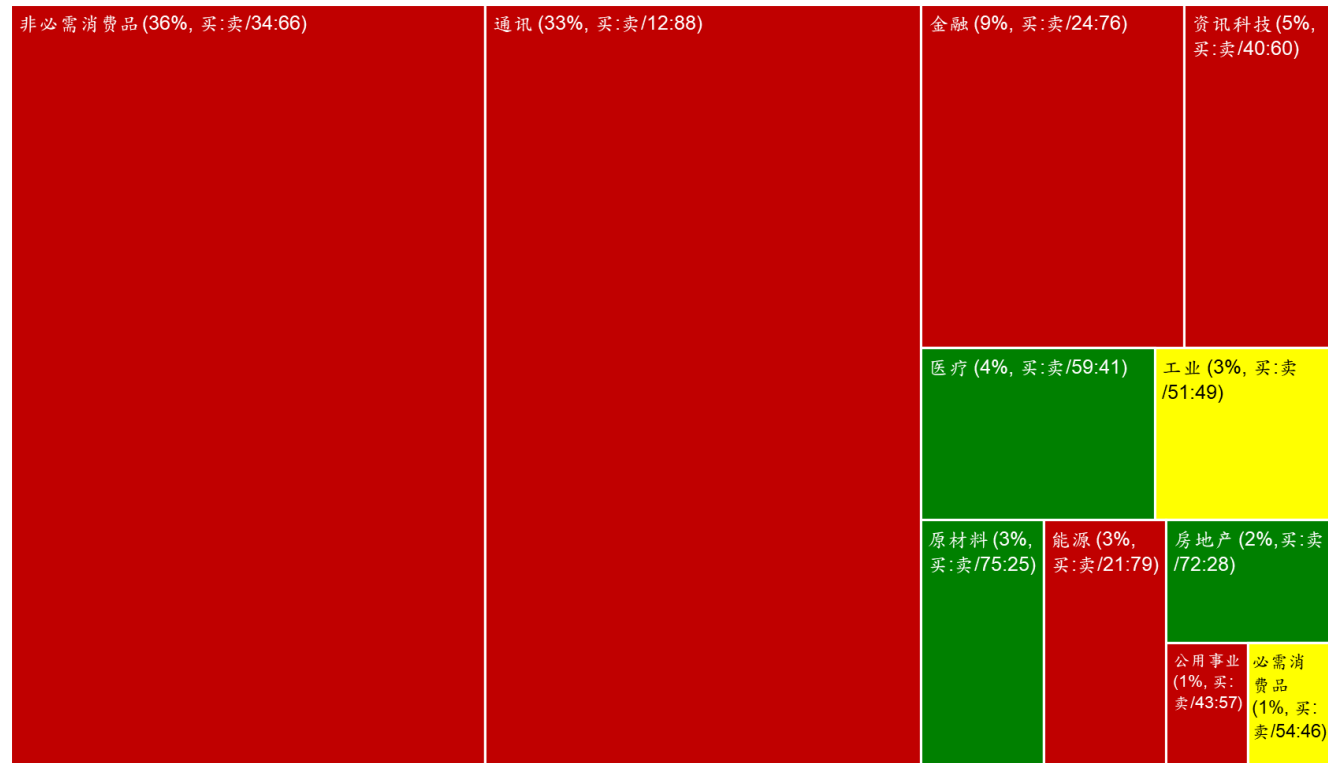
招銀国际环球市场焦点股份

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	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2023E
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	38.19	44.00	15%	N/A	N/A	7.8	6.6	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.25	12.00	30%	13.1	12.3	1.1	1.0	8.5	0.9%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.72	16.20	51%	12.8	9.6	2.7	2.4	22.1	2.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.01	67.00	18%	19.6	15.9	3.5	3.0	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	18.26	23.20	27%	7.1	5.4	0.9	0.8	14.1	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.00	39.00	50%	8.7	7.1	1.2	1.1	12.3	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.49	21.83	12%	32.4	20.0	9.6	6.4	38.3	0.0%
美的	000333 CH	可选消费	买入	57.13	66.68	17%	12.0	11.1	2.4	2.2	21.8	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	469.60	595.15	27%	198.6	160.8	N/A	N/A	12.0	0.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.55	77.40	53%	30.9	25.8	5.0	4.4	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	71.25	92.90	30%	20.4	17.7	2.9	2.7	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	59.90	72.10	20%	47.4	46.1	4.3	3.8	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1729.97	2440.00	41%	29.1	25.1	9.3	7.7	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.45	50.34	55%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.14	12.31	72%	27.3	19.9	N/A	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	80.50	118.00	47%	N/A	N/A	2.0	1.9	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	352.60	455.00	29%	22.6	19.3	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	79.10	109.00	38%	19.7	14.7	29.8	23.1	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	106.22	123.00	16%	19.8	18.1	N/A	N/A	19.5	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	93.41	156.60	68%	10.8	10.0	1.4	1.3	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	59.60	97.00	63%	68.4	28.8	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.85	45.10	42%	7.0	6.0	0.8	0.7	13.3	5.7%
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.30	23.70	93%	12.9	9.3	1.1	0.9	16.1	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	46.60	88.60	90%	16.6	12.6	N/A	N/A	8.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.64	23.28	100%	N/A	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 17 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 14/7/2023

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 $\geq$ 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 $\leq$ 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编制的报告。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。