

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **港股策略 - 加息忧虑略缓和，增长股领涨。**上周（6月20日至24日），美国股市大幅反弹，全球股市跟随上升，主要是投资者对美国联储局加息的预期略为降温，利率期货显示的年底联邦利率水平为3.40%，较前一周回落16个基点。恒指/沪深300指数升3.1%/2.0%，增长股领涨。互联互通的资金流向方面，上周北向净流入减少，而南向净流入增加，尤其是流入新能源汽车股票。A-H股溢价前一周期升到3个月高点，可能推升了南向资金流入。我们预期中国互联网、医疗保健和非必需消费品等成长股将继续获得估值向上重估，其中一个原因是商品价格已较6月上旬回落逾一成，缓解了通胀和加息的忧虑，有助增长股的估值。由于欧美央行收紧政策，投资者对全球经济放缓的担忧越来越大，我们对商品股看法审慎。在价值股中，中国金融和房地产的表现料优于商品板块。

行业展望/个股速评

■ **房地产 - 二手高频销售数据连续三周反弹。**8城公布的二手房销售数据于6.20-26当周连续第三周同比回正至10%（前两周表现为+1%/+10% YoY）。我们推荐投资人关注二手房销售数据，因为其中去除了新房销售数据中由回迁房影响所带来的干扰，也可以更好地回答市场近期来对于销售回暖的分歧。如果二手房销售持续企稳，则会拉开新房二手房之间价格倒挂的差距，进而推动新房销售回暖。根据我们的领先指数以及高频销售数据显示六月全月销售将优于上月，环比呈上升态势，同比跌幅将进一步缩窄。

■ **中国储能行业专题 - 东风将至，快速上行赛道潜力巨大。**我们预计“十四五”期间中国储能行业将出现爆发式增长，主要是由于：(1) 风电和光伏等新能源在电源占比的提高，其波动性和间歇性为储能带来前所未有的需求；(2) 2021年中央对新型电力系统和新型储能的清晰定位，配合地方密集出台多项有关储能的细化实施方案，将为后续的项目投资带来足够的诱因和确定性；(3) 在技术持续提升下，电化学储能等新型储能成本将迎来长期成本下降和效益提升的趋势。我们今天的专题报告包括对储能行业的政策详细梳理、各项储能技术的介绍、成本对比以及产业链的上市和非上市公司的总汇。主要受惠标的：抽水蓄能方面，中国电建(601669 CH)在国内抽水蓄能规划设计和承建项目方面拥有绝对的市场份额优势；新型储能方面，关注在储能系统集成具备领先优势的阳光电源(300274 CH)和锂电龙头宁德时代(300750 CH)。

■ **波司登(3998 HK) - 业绩符合预期，库存天数健康，财务指引强劲。**22财年销售和利润分别增长20%和21%，大致符合市场预期，但库存天数大幅下降至150天，相当健康，而派息比率亦有提高。管理层预期今年销售和利润分别可达到双位数增长，我们亦认为确定性比较高，因为有各种不同的增长动力来源：1) 轻薄羽绒服，户外和极寒系列都会发布新一代的产品，2) 增加新品类比如去年的风衣羽绒服，3) 子品牌雪中飞的发力，4) 对童装和抖音都会成立新的部门去经营，以及5) 重新增加开店，自营和经销商新增门店分别约300和100家。虽然预计今年毛利率将相对平稳，但受惠于营销费用的大幅优化，我们预计经营利润率可有2个百分点以上的提升。维持买入，调高目标价至5.89港元，基于18倍24财年预测市盈率，估值不贵，现处于13倍水平，相比于20%的未来三年利润复合增长率。

■ **医思健康(3998 HK) - 医思健康公布22财年业绩。**公司收入同比增长40%至29亿港元，净利润同比增长20%至2.7亿港元，归母净利润同比增长2%至

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	21,719	2.09	-7.17
恒生国企	7,629	2.22	-7.37
恒生科技	4,845	4.05	-14.57
上证综指	3,350	0.89	-7.97
深证综指	2,193	1.32	-13.34
深圳创业板	2,824	2.33	-14.99
美国道琼斯	31,501	2.68	-13.31
美国标普500	3,912	3.06	-17.93
美国纳斯达克	11,608	3.34	-25.81
德国DAX	13,118	1.59	-17.42
法国CAC	6,073	3.23	-15.09
英国富时100	7,209	2.68	-2.38
日本日经225	26,492	1.23	-7.99
澳洲ASX 200	6,579	0.77	-11.63
台湾加权	15,303	0.84	-16.00

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	34,027	0.94	0.46
恒生工商业	12,328	3.09	-11.92
恒生地产	28,098	0.47	-5.01
恒生公用事业	42,069	2.01	-17.00

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	20.02
深港通(南下)	27.51
沪港通(北上)	62.69
深港通(北上)	69.06

资料来源: 彭博

2 亿港元。受到香港第 5 波疫情的影响，公司的医美和生活美容相关门店在 22 财年关停 84 天，在 23 财年第一季度继续关停 20 天。然而公司已经看到明显的需求复苏迹象，预计在 23 财年第一季度的销售额同比增长 10%。公司持续通过收并购强化自身的业务布局，包括以 1.29 亿港元收购香港知名牙科诊所 Bayley & Jackson 55% 的股权以及以 2.8 亿港元收购多个宠物医院，另外，公司在尖沙咀投资的医疗服务大厦也将在 25 年正式开业。我们持续看好医思健康在大湾区医疗服务领域的长期发展潜力，维持买入评价，目标价 13.90 港元。

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)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
							2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.79	48.00	18%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.52	3.00	97%	8.0	5.1	N/A	11.5	4.0%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	66.50	93.00	40%	32.0	26.1	9.4	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.63	14.60	91%	12.3	10.3	2.1	17.7	2.5%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	52.62	94.00	79%	33.9	23.3	3.0	9.2	0.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	27.90	33.13	19%	13.8	11.6	2.0	17.0	2.9%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.52	16.21	20%	24.0	19.5	3.4	14.6	2.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.20	71.00	31%	38.5	35.5	5.7	15.0	1.1%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	23.35	25.20	8%	33.2	24.9	5.7	19.9	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	201.12	232.00	15%	40.2	27.9	10.8	26.9	0.8%
药明生物	2269 HK	医药	买入	77.20	146.12	89%	62.1	45.4	6.4	12.7	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.15	58.3	0.6	N/A	N/A	5.1	N/A	0.0
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.91	8.40	42%	5.4	4.9	0.7	10.5	5.6%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.76	11.64	50%	6.0	4.7	0.7	12.0	7.6%
快手	1024 HK	互联网	买入	87.35	120.00	37%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.40	44.79	27%	6.2	N/A	0.9	14.3	5.6%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	32.50	47.60	46%	16.4	11.8	9.1	14.1	1.5%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	33.47	40.80	22%	19.6	16.2	N/A	18.1	0.8%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	159.58	200.00	25%	28.0	22.9	6.3	22.5	0.4%
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	57.62	72.03	25%	75.8	65.5	11.5	15.0	0.3%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 6 月 24 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 24/6/2022

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、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。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属制的报告。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。