

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ 美股交易加息放缓

标普 500 指数昨日达到 9 月中旬以来最高位，因投资者预期美联储加息将会放缓，但美国中概股指数连续第三日下跌，累计跌幅达到 8%，因中国新冠肺炎病例数增多和防疫管控有所加强。

美国 10 年期国债收益率在 3.76% 左右，美元结束连续三天上涨小幅走低。11 月里士满联储制造业指数为 -9，显示制造业状况恶化，价格和工资略有回落，证实通胀见顶，而原材料库存水平大幅上升。

旧金山联邦储备银行行长提示政策紧缩传导的滞后性，克利夫兰联储主席表示对缩减加息幅度持开放态度。

随着市场开始交易美联储紧缩放缓，美元指数回落，看跌美元情绪上升。但货币远期未平仓数据显示，美元回落主要是多头平仓所致，投资者尚未开始积极做空美元。在美国通胀尚未大幅下行之前，美联储加息周期仍会延续，美元在近期回落后可能会有反复。

在近期反弹中，美国可选消费股表现相对落后。在美股 10 月中旬以来反弹中，可选消费品板块表现最差，大型科技股表现不佳，材料、工业等周期性股票的表现相对较好。大型科技公司开始裁员，销售巨头预计假日销售增速将是有史以来最慢，显示利率上升背景下消费疲软和盈利增长下调风险。

行业速评

■ **快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 80 港元): 看好份额提升、电商韧性及利润率改善: 3Q22 业绩超预期: 收入同比增长 13%, 超出市场预期 3%, 受益于直播和电商强劲; 经调整净亏损为 6.7 亿元, 好于市场预期 -18 亿元, 源于毛利率提升和市场推广费控制。我们认为快手是为数不多的在 4Q22 疫情反复下依然能够实现电商加速及利润率改善的标的 (相较于大部分公司受疫情影响业绩指引均有所下调)。4Q22 收入预计同比增长 10% (较之前指引不变), 其中电商 GMV 预计加速至 31%, 受益于 11.6 大促及电商渗透率提升。随着外循环广告弱复苏、电商广告加速, 4Q22 整体广告收入增速有望反弹至 8%。中长期看, 我们看好快手持续的份额提升、电商韧性以及利润率改善。我们将 2022 财年收入略微提升 1%, 2023-2024 财年财务预测基本保持不变。 ([链接](#))**

■ **同程 (780 HK, 买入, 目标价: 17.1 港元): 4Q22 疫情短期承压, 不改长期增长韧性: 3Q22 业绩整体超预期, 收入符合预期, 利润超出市场预期 5%。进入四季度, 考虑大会对十一黄金周的影响、以及 11 月疫情多点爆发, 我们对 4Q22 业绩更为谨慎。一方面: 收入下降幅度较此前预期略大, 预计收入同比下降 24% (vs. 之前 -10%), 其中酒店收入预计同比下降 13%, 交通下降 34%。另一方面, 4Q22 利润率或有所波动 (预计将产生 5,100 万元亏损), 源于市场推广费未做缩减 (基于正常投放及对春运提前布局的预算)。短期股价将有所承压, 但我们认为 1-2 个季度随着疫情因素消化, 同程会呈现好于行业的弹性。从 12 个月维度看, 同程依然会受益于潜在的国内管控边际改善及境外游放开。长期看好同程在低线城市的先发优势、以及**

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,424	-1.31	-25.53
恒生国企	5,901	-1.68	-28.35
恒生科技	3,515	-3.21	-38.01
上证综指	3,089	0.13	-15.13
深证综指	2,002	-1.29	-20.86
深圳创业板	2,344	-1.83	-29.47
美国道琼斯	34,098	1.18	-6.16
美国标普 500	4,004	1.36	-16.00
美国纳斯达克	11,174	1.36	-28.58
德国 DAX	14,422	0.29	-9.21
法国 CAC	6,658	0.35	-6.93
英国富时 100	7,453	1.03	0.92
日本日经 225	28,116	0.61	-2.35
澳洲 ASX 200	7,181	0.59	-3.54
台湾加权	14,542	0.64	-20.18

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	28,697	0.43	-15.27
恒生工商业	9,551	-2.60	-31.76
恒生地产	22,822	-0.80	-22.85
恒生公用事业	34,900	0.39	-31.14

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	-16.44
深港通 (南下)	-13.10
沪港通 (北上)	20.42
深港通 (北上)	-3.42

资料来源: 彭博

流量和资源禀赋，一方面比友商受防控影响更小，另一方面享受更好的蓝海市场增长潜力。我们将 2022 年利润下调了 33%，2023-2024 年利润下调 8%-10%，以反映疫情防控影响。（[链接](#)）

- **百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 192.8 美元) - 成本控制带来盈利增长:** 百度公布 3Q22 营收同比增长 1.9% 至 325 亿元人民币，较我们的预期和彭博预期高均高 2%。由于较为严格的成本管控，百度 Non-GAAP 净利润为 59 亿元人民币，优于我们预期/市场一致预期的 56 / 55 亿元人民币。受百度云和人工智能业务的推动，非广告收入在 3Q22 同比增长 25%，占百度核心业务板块营收的 26% (3Q21: 21%)。我们认为业绩展现百度移动生态不断强化，且新的人工智能和自动驾驶业务持续取得稳步进展。我们仍然看好百度的长期发展，未来股价的催化因素可能来自以下方面：1) 宏观经济复苏，推动广告业务复苏；2) 智能驾驶业务大规模收入起量时间早于预期。（[链接](#)）

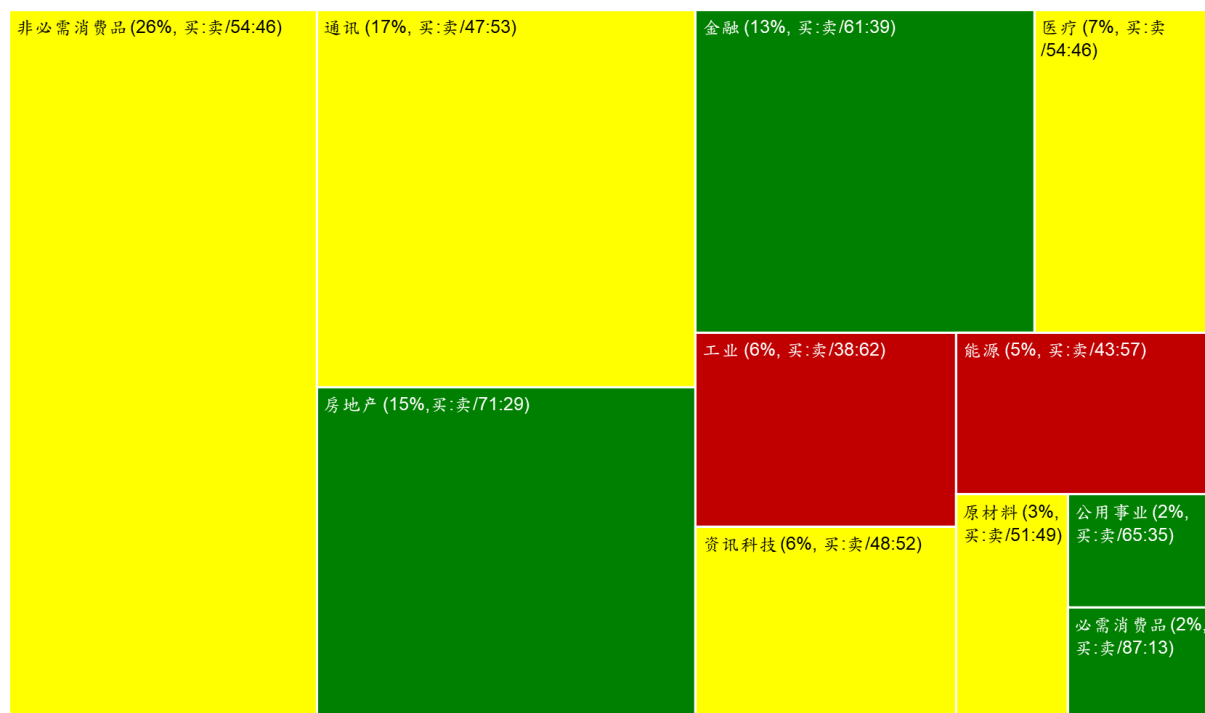
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	10.01	25.00	150%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	12.46	25.00	101%	12.6	8.4	N/A	26.5	4.4%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	66.40	96.00	45%	30.2	24.1	8.1	32.4	0.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.76	13.20	70%	13.4	11.2	2.2	18.0	2.3%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	26.90	53.00	97%	1.6	1.9	0.8	59.7	31.9%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.05	39.13	50%	8.6	7.8	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.71	5.89	59%	12.5	10.6	2.9	23.0	4.7%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.98	7.38	48%	N/A	32.5	1.6	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	47.40	72.40	53%	N/A	N/A	5.6	16.8	1.2%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	20.55	27.20	32%	32.7	29.1	3.0	9.2	1.1%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	183.25	230.00	26%	52.4	35.9	10.5	25.1	0.6%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	168.00	184.00	10%	46.7	34.3	9.9	21.4	0.7%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	130.43	229.00	76%	46.6	36.2	9.8	20.8	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	29.50	52.59	78%	N/A	N/A	4.4	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	49.00	120.39	146%	38.6	28.0	4.3	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	16.56	25.19	52%	6.4	5.3	0.6	9.9	5.6%
快手	1024 HK	互联网	买入	50.25	80.00	59%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.05	44.79	40%	6.0	N/A	0.9	14.3	5.7%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	18.22	44.70	145%	11.4	9.2	N/A	18.1	1.5%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	56.10	88.60	58%	23.9	15.8	1.9	7.9	0.4%
海康威视	002415 CH	软件 & IT 服务	买入	31.89	37.44	17%	21.8	17.1	4.3	25.0	2.8%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 11 月 22 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 22/11/2022

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。