

每日投资策略

行业/个股速评

行业点评

- **中国房地产行业 - 2月开发商销售大超预期，上调2023全年预测。**2月开发商销售大超预期，单月同比增长30%（市场预估-5%），销售同比回正，时间点早于市场预期的4月。我们认为销售恢复的持续性也将好于市场预期，考虑到：1）招银国际领先指标GAIN在2月达到2021年以来的最高值，预示短期销售将继续保持强劲；2）我们的渠道调研发现购房需求远不止疫情期间的积压需求，且很多购房者认为目前是买房的最佳时机，因为贷款利率极低且房价已经触底进入反弹；3）我们认为支持性政策将保持延续。

我们将2023年全年销售预期由原先的-10% YoY提高到持平于2022。这将使2022年拿地较多的房企受益，继续看好华润置地（1109 HK）、越秀地产（123 HK）、龙湖（960 HK）、滨江集团（002244 CH）、华发（600325 CH）及受益于二手房市场的强劲反弹的贝壳（BEKE US）和我爱我家（000560 CH）。（[链接](#)）

个股速评

- **百济神州 (BGNE US, 买入, 目标价: 290.42 美元) - 泽布替尼美国 CLL 的获批将进一步驱动公司销售。**泽布替尼 4Q22 销售环比增长 13% 至 1.76 亿美元，主要受海外收入增长的驱动。1L 和 r/r CLL 大适应症已于今年 1 月在美国获批，且预计其相对于伊布替尼在 r/r CLL 治疗方面展现出的 PFS 优效性数据将于今年内纳入获批适应症中，泽布替尼的销售将在今年实现大幅增长。我们预测 2023 年泽布替尼全年销售将达到 12 亿美元，同比增长 106%。

替雷利珠单抗 4Q22 销售 1.02 亿美元，环比减少 20%，主要受国内疫情影响。今年 3 月，替雷利珠单抗 4 项新增适应症已正式纳入医保，预期将进一步提升该产品在国内的市场份额。在美国，替雷利珠单抗 2L ESCC 美国上市审批值得关注，我们持续保持乐观态度；除此之外，公司 Vartis 也将在美国递交 1L ESCC 和 1L HCC 的上市申请。

公司费用率得以持续优化。公司产品销售毛利率在 2022 年内逐步提升，4 个季度毛利率分别为 75.1%、76.6%、78.1% 和 78.3%。2022 年度销售和管理费用率亦相对于上一年度有大幅下降（101% vs 156%）。

公司早期管线在持续推进中。Ociperlimab (TIGIT) 将在年内公布多项 2 期临床数据，Novartis 在年内是否行使该产品的权益值得关注。公司将在今年下半年启动 BGB-11417 (Bcl-2) 针对 1L CLL 治疗的注册性临床。此外，公司早期管线产品也将陆续公布数据，包括 BTK CDAC、OX40 产品等。

考虑到泽布替尼美国大适应症的获批后带来的进一步销售放量，我们调整公司目标价至 290.42 美元，维持买入评级。（[链接](#)）

- **江南布衣 (3306 HK, 买入, 目标价 11.76 港元) - 关注复苏进程和风险回报。**我们认为市场应对盈利低于预期和指引下调有一定的心理准备，并将更多关注其复甦进程，考虑到：1) 23 年 1 月的强劲反弹；2) 公司的竞争优势，以及 3) 行业领先的股息率，我们认为公司的风险回报率仍很有吸引力。

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,786	-0.79	0.02
恒生国企	6,581	-1.33	-1.84
恒生科技	3,925	-1.62	-4.93
上证综指	3,280	0.66	6.16
深证综指	2,142	0.81	8.43
深圳创业板	2,429	0.80	3.51
美国道琼斯	32,657	-0.71	-1.48
美国标普 500	3,970	-0.30	3.40
美国纳斯达克	11,456	-0.10	9.45
德国 DAX	15,365	-0.11	10.35
法国 CAC	7,268	-0.38	12.27
英国富时 100	7,876	-0.74	5.70
日本日经 225	27,446	0.08	5.18
澳洲 ASX 200	7,258	0.46	3.12
台湾加权	15,504	0.00	9.66

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	33,442	-0.04	3.07
恒生工商业	10,765	-1.22	-1.38
恒生地产	25,076	-1.25	-3.70
恒生公用事业	36,583	-0.71	-0.67

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	-13.58
深港通 (南下)	3.93
沪港通 (北上)	10.85
深港通 (北上)	18.50

资料来源: 彭博

受 22 年底疫情拖累，公司 23 财年上半年销售额同比下降 5% 至 24 亿元人民币，净利润同比下降 16% 至 3.72 亿元人民币，分别低于招银国际预期 12% 和 18%，但考虑到 2022 年 10 至 12 月的疫情爆发，我们认为公司表现是完全可以理解的。然而，我们认为本次业绩显示公司业务具有一定韧性，因为同店销售仅下降 3.9%，优于 22 财年下半年（下滑 4.4%），主要得益于电子和社交平台渠道同比销售增长 43%。尽管 23 财年上半年毛利率（64.7%）胜于预期，但被员工成本和营销费用上升而抵消。根据公司建议的 0.3 港元股息和上下半年派息的历史比率，隐含全年股息率可能在 9% 左右。库存天数从 22 财年上半年的 147 天同比增加至 23 财年上半年的 191 天，但仍处于合理的范围内。

在经历长达 3 年疫情后，管理层认为消费者的行为习惯已在多方面发生改变，并表示对客流恢复持保守态度。由于他们预计未来复甦的不确定性仍然较高，因此下调全年财年指引，而此举也是我们意料之内。此外，他们还将公司长期目标从 25 财年达成延后至 26 财年。

尽管公司 23 财年指引比较保守，但我们反而更乐观。尤其是看到公司最近销售有良好反弹（同店销售已经转正 + 1 月零售额增长达到 20%+）。此外，我们也看到各种正面和有利于增长的因素，包括：1) 22 财年的低基数；2) 商店形象改造；3) 通过更多与不同艺术品和创意营销的合作来升级产品和品牌力；4) 会员管理和客户体验进一步提升；5) 加强抖音、小红书等各类社交媒体平台的宣传等。

维持买入评级，目标价下调至 11.76 港元。我们仍然看好 23 年消费行业的稳步复甦。公司现价在 9 倍 23 财年市盈率，股息率为 9%，相当吸引。（[链接](#)）

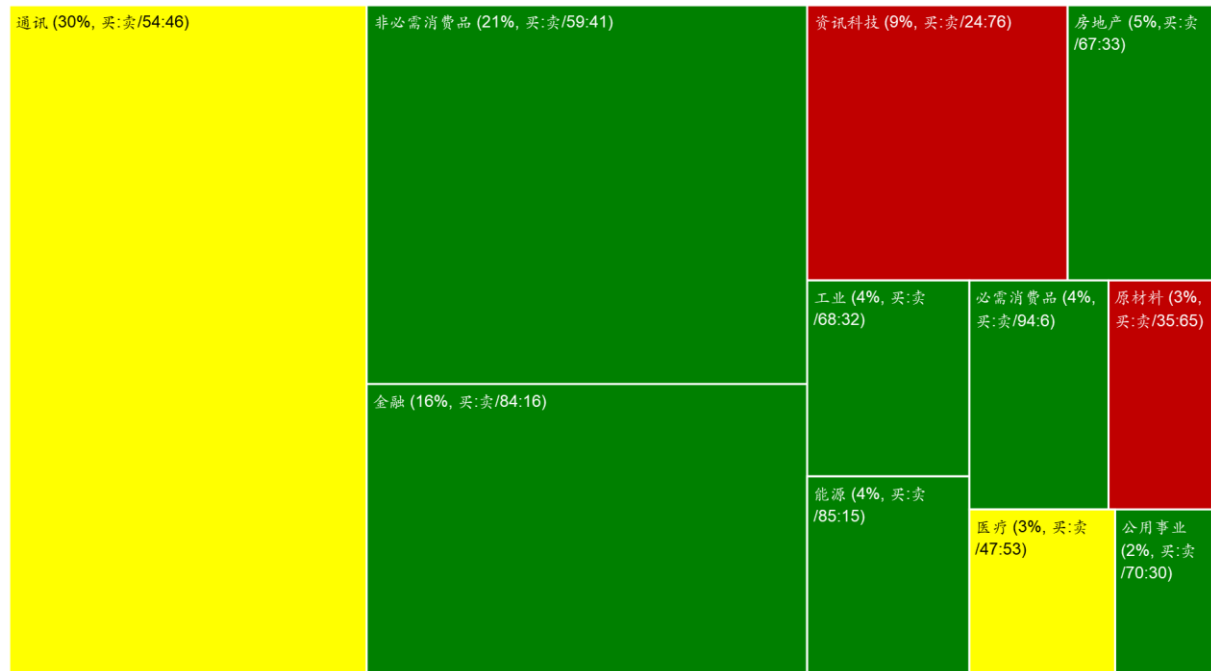
招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.61	44.00	86%	248.1	259.9	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	10.18	16.50	62%	19.6	16.7	N/A	6.6	1.9%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	129.10	187.00	45%	43.2	36.0	6.3	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.53	5.20	15%	12.1	9.8	0.6	5.0	3.5%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	30.55	48.00	57%	2.1	2.4	0.7	40.0	25.2%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.10	39.10	18%	11.2	10.1	1.6	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	12.06	15.10	25%	30.7	17.8	2.3	8.0	2.4%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	461.20	554.60	20%	27.5	22.3	2.6	11.7	0.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.82	12.70	29%	7.5	6.2	2.4	32.7	10.7%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	57.95	77.40	34%	39.4	34.1	6.5	17.2	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.50	27.20	16%	38.1	33.8	3.3	9.2	1.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1813.74	2440.00	35%	36.4	30.5	10.1	27.9	2.9%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	197.58	255.00	29%	56.5	38.7	11.7	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	182.50	184.00	1%	50.7	37.2	10.7	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	38.10	52.60	38%	N/A	N/A	5.5	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	54.70	120.40	120%	41.7	30.2	5.6	12.9	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	13.30	20.90	57%	9.0	6.5	0.7	10.3	4.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	343.60	450.00	31%	24.9	N/A	3.2	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	87.73	116.90	33%	22.2	19.4	42.8	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	52.50	94.00	79%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.80	45.10	30%	8.2	7.4	0.9	11.2	5.5%
京东方精电	710 HK	科技	买入	17.36	26.00	50%	23.2	17.0	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.87	88.60	64%	22.9	15.2	1.8	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.62	23.80	63%	N/A	N/A	6.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 2 月 28 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 28/2/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占有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误差、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。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。