

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **CPI 回升短期为政策和市场增添不确定性：**中国 CPI 增速将在第三季度回升，9 月可能超过 3%，而后有所回落，明年第一季度再度升至 3% 以上。CPI 增速上升主要由于三个因素：油气价格因俄乌冲突不停和美国尚未陷入衰退而下降迟缓风险；生猪等农产品价格进入上升周期；服务价格因经济重启小幅回升。CPI 增速回升将给货币政策带来一定不确定性，DR007 下半年面临温和和上升压力。存款准备金率政策的不确定性增加，LPR 下调可能性下降，中国央行可能倾向于采取结构性或定向宽松政策来支持经济增长。中国股市经历 5、6 月的反弹后，因四个因素可能在 7、8 月涨势趋缓或迎来适度回调。第一，CPI 增速回升降低流动性宽松空间；第二，近期新冠肺炎病例数反弹使进一步放松防疫管控政策变得困难，可能削弱重启效应对信心和经济修复的支撑；第三，海外经济放缓或给中国出口和制造业投资蒙上阴影；第四，部分行业股票过去两个月反弹幅度较大，存在获利回吐压力。但展望至明年上半年，中国股市仍有上行空间，因为中国经济政策依然偏松，防疫管控政策仍有放松空间，经济整体仍处于修复周期。

行业展望/个股速评

■ **闻泰科技 (600745 CH) - 多元化的硬件公司，前景广阔。**我们对闻泰的评级为“买入”，目标价为人民币 93.12 元。我们看好闻泰，因为公司近年来成功地从一个顶级 ODM 制造商转型，扩展到半导体 IDM 和光学成像模块市场。新业务可以立即提升公司的收入，并改善盈利能力，因为新业务的净利率率较高。公司将成为一个更有潜力的硬件企业，拥有更多的多元化和有利可图的业务。我们的目标价为人民币 93.12 元，基于 25 倍的 2023 年市盈率。

■ **平安好医生 (1833 HK) - 1H22 前瞻：上半年收入受疫情扰动，预期下半年反弹。**受到上半年国内大型城市的新冠疫情影响，我们预计平安好医生上半年收入同比下降 27%。公司从 21 年下半年开始执行战略 2.0，旨在从过往的高成本 C 端获客模式转变为专注于发展空间更大的公司端获客模式，目标客户多为国内大中型央企/国企和私营企业，总部一般设在国内大型城市，且线下拜访为重要的获客方式。然而上半年的疫情主要集中于大型城市，多地政府对跨省市出行实施了严格的管控，导致公司无法进行正常的线下客户拜访，影响收入增长。利润端方面，公司继续降低与集团的关联交易量，调整商品品类，预计全年毛利率可提升 3.4 个百分点至 26.7%。我们预计平安好医生 2022E/23E/24E 收入增速分别为 -12%/23%/21%，净亏损分别为人民币 11 亿/9 亿/3 亿元。我们维持买入评级，目标价 28.3 港元。

■ **腾讯音乐 (TME US) - 预计社交娱乐业务好于预期，利润稳定。**腾讯音乐 2Q22 的业绩预计将好于我们预期。收入/净利润预计为 67 亿元/9.06 亿元（同比下降 17%/下降 22%）。在线音乐或将同比小幅下降 5%，其中订阅业务具防御性（同比增长 18%），这归因于约 300 万的净增付费用户，以及略高的 ARPPU（人民币 8.4 元，在 1Q22 为人民币 8.3 元）。而由于宏观经济的疲软，广告收入承压，但电商广告在 618 期间较为韧性。社交娱乐业务会比我们预期好，预计同比下降 -24%，主要是直播新规的影响可控。我们略微调高公司 2022-24 年盈利预测 2-5%，以反映好于预期的社交娱乐业务及有效的运营成本管控。维持持有评级，并调高目标价至 5.5 美元。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,726	0.38	-7.15
恒生国企	7,552	0.17	-8.31
恒生科技	4,808	0.59	-15.21
上证综指	3,356	-0.25	-7.79
深证综指	2,220	-0.35	-12.26
深圳创业板	2,818	-1.13	-15.20
美国道琼斯	31,338	-0.15	-13.76
美国标普 500	3,899	-0.08	-18.19
美国纳斯达克	11,635	0.12	-25.63
德国 DAX	13,015	1.34	-18.07
法国 CAC	6,033	0.44	-15.66
英国富时 100	7,196	0.10	-2.55
日本日经 225	26,517	0.10	-7.90
澳洲 ASX 200	6,678	0.45	-10.30
台湾加权	14,465	0.89	-20.61

资料来源：彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,520	0.28	-1.03
恒生工商业	12,394	0.33	-11.45
恒生地产	28,797	0.97	-2.65
恒生公用事业	43,130	0.88	-14.91

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)	6.05
深港通 (南下)	12.41
沪港通 (北上)	14.51
深港通 (北上)	21.57

资料来源：彭博

- **舜宇光学科技 (2382 HK) – 6月出货量低于预期，调整目标价以反映3Q去库存。**舜宇光学6月份手机模组/手机镜头出货量同比下降16%/21%，环比下降20%/19%，反映出智能手机需求低于预期并在618活动后继续去库存。虽然我们对舜宇的产品和技术领先地位仍持乐观态度，但考虑到安卓阵营最近的库存调整以及2H22E全球宏观经济不确定性，我们认为需求低迷将持续到3Q22E。我们将FY22-24E EPS下调5-9%，以反映较低的智能手机需求，我们新的EPS较市场一致预期低14-17%。目前市盈率为24.3倍FY22E，我们认为估值合理。维持“持有”评级，下调基于分部估值法的目标价至108.8港元。
- **丘钛科技 (1478 HK) – 1H盈利预警；调整目标价以反映市场不确定性。**丘钛科技发布1H22利润预警，盈利同比下降50-70%，符合我们的预期（同比下降55%）。管理层归因于：1) 由于智能手机需求疲软，摄像头模组和指纹识别模组出货量和ASP下降；2) 由于疫情封城，产能利用率较低；3) 较高的运营成本；4) 苏州劳动力成本上涨；5) 更低的毛利率主要是物联网/汽车摄像头模组产品在开发中。虽然我们对2H22E智能手机复苏持谨慎态度，但我们对2023年公司汽车和物联网摄像头模组持乐观态度。我们将FY22-24E EPS削减3-19%，以反映智能手机市场的不确定性。我们认为风险回报具有吸引力，估值为7.2倍/5.3倍FY22/23E PE。我们维持“买入”评级，新目标价为7.0港元（基于此前10倍FY22E PE）。

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)		股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	2022E	
长仓													
理想汽车	LI US	汽车	买入	38.90	48.00	23%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.42	3.00	111%	7.5	4.7	N/A	11.5	4.3%		
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	69.86	93.00	33%	33.6	27.4	9.8	33.4	0.6%		
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.46	14.60	73%	13.6	11.5	2.3	17.7	2.2%		
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	54.38	94.00	73%	35.1	24.1	3.1	9.2	0.6%		
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	27.75	33.13	19%	13.8	11.5	1.9	17.0	2.9%		
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	14.78	16.21	10%	26.3	21.4	3.8	14.6	2.3%		
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.30	71.00	31%	38.6	35.6	5.7	15.0	1.1%		
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	23.40	25.20	8%	33.3	24.9	5.7	19.9	1.0%		
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	211.97	232.00	9%	42.4	29.4	11.4	26.9	0.8%		
药明生物	2269 HK	医药	买入	80.00	146.12	83%	64.4	47.1	6.6	12.7	0.0%		
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.80	58.3	0.6	N/A	N/A	5.1	N/A	0.0		
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.73	8.40	47%	5.2	4.8	0.7	10.5	5.7%		
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.29	11.64	40%	6.4	5.1	0.7	12.0	7.1%		
快手	1024 HK	互联网	买入	86.60	120.00	39%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%		
华润置地	1109 HK	房地产	买入	37.00	44.79	21%	6.5	N/A	0.9	14.3	5.3%		
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	32.65	47.63	46%	16.5	11.9	9.2	14.1	1.5%		
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	33.07	40.80	23%	19.3	16.0	N/A	18.1	0.8%		
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	161.25	200.00	24%	28.3	23.2	6.4	22.5	0.4%		
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	52.72	85.00	61%	69.4	59.9	10.5	15.0	0.4%		

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2022年7月8日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 8/7/2022

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。