

每日投资策略

宏观及行业展望

策略观点

- **宏观:** 中国经济8月疲弱, 9月或缓慢回升, 因货币信贷政策持续宽松, 基础设施投资和出口短期强劲, 消费缓慢改善; 美国经济衰退已不可避免, 证券市场提前给出预警信号, 此轮衰退可能是中型衰退。
- **港股策略:** 利空宏观因素较多或限制港股反弹, 包括美元强势、人民币贬值、中国制造业 PMI 处于收缩区、内房仍然疲弱、内地疫情反弹及防疫管控, 但恒指预测市盈率回落至接近 10 倍, 估值再下跌的风险相当有限。偏好中国互联网和基本消费品股份, 周期性板块则恐受累于欧美衰退风险。

行业速评

- **科技:** 谨慎乐观。下半年受宏观经济影响, 下游景气度分化, 8 月业绩期大部分公司对下半年展望较为保守, 建议关注半导体国产替代、产业升级创新和自主可控的投资主题。推荐买入歌尔股份、闻泰科技、中际旭创。
- **软件及 IT 服务:** 谨慎, 中美科技战有升温趋势, 美国禁止高端 GPU 出口到中国, 将不利于 AI 和云计算行业的发展。另一方面, 国内疫情反复, 经济修复速度比预期慢, 持续影响企业 IT 支出意愿, 短期内行业缺乏催化剂, 中长期偏好国产替代和信创标的。推荐买入金蝶国际。
- **互联网:** 谨慎乐观。疫情反复或使板块存在阶段性盘整, 待疫情因素消化后, 有望迎来“十一”及“二十大”政策行情, 叠加基本面边际改善, 下半年整体趋势有望震荡上行。看好电商、本地生活韧性复苏, 估值中枢存在 15% 上修空间。推荐买入美团、拼多多、快手。
- **房地产:** 谨慎。在任何大政策出台前, 板块还会承压。中期业绩继续分化, 但总体偏弱。民企风险加剧。7/8 月面临还债高峰期、业绩低于预期等风险。
- **保险:** 乐观。寿险新业务价值下半年增速在代理人改革、养老金账户制度推进、理财产品收益降低、低基数效应等多重正面因素的支撑下, 将会有显著改善; 财险公司三季度巨灾损失同比改善, 承保利润率同比持续改善。基本面的改善将会助推板块估值修复。推荐买入中国平安、太平洋保险、人保财险。
- **银行:** 谨慎乐观。8 月 LPR 下调符合市场预期, 银行继续面临净息差收窄的压力, 盈利增速有所放缓, 但降息将刺激有效信贷需求的增加, 预计银行资产质量整体将保持稳定。偏好大型国有行和长三角区域性银行, 推荐买入邮储银行。
- **资本品:** 能源设备乐观。今年 1-7 月煤炭开采固定资产投资同比上升 33%, 我们预期煤矿设备需求将持续强劲。另一方面, 海运费和钢材价格进入三季度后二季度进一步下跌, 有利设备制造成本下降。我们继续推荐三一国际 (631 HK)。光伏设备板块乐观 - 我们相信硅片制造环节稳步扩产、加上主要硅片制造商向大尺寸硅片的转型将继续推动设备的替换需求, 继续看好晶盛机电 (300316 CH)。工程机械和重卡板块: 我们目前还没有看到明显的需求改善, 因此只选择性看好正在进行大型回购的中联重科 A (000157 CH)。
- **医药:** CXO 板块首选昭衍新药 (新订单强劲增长)、药明生物 (全球市场份额提升); Biotech 板块首选信达生物 (管线丰富, 商业化品种多)、百济神州、诺诚健华; 医疗器械板块看好爱康医疗。

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	19,226	-1.16	-17.83
恒生国企	6,578	-1.42	-20.14
恒生科技	4,064	-1.92	-28.34
上证综指	3,200	0.42	-12.08
深证综指	2,088	-0.08	-17.47
深圳创业板	2,538	0.20	-23.61
美国道琼斯	31,318	0.00	-13.81
美国标普 500	3,924	0.00	-17.66
美国纳斯达克	11,631	0.00	-25.66
德国 DAX	12,761	-2.22	-19.67
法国 CAC	6,093	-1.20	-14.82
英国富时 100	7,287	0.09	-1.32
日本日经 225	27,620	-0.11	-4.07
澳洲 ASX 200	6,852	0.34	-7.96
台湾加权	14,661	-0.08	-19.53

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	30,143	-0.38	-11.00
恒生工商业	10,878	-1.86	-22.28
恒生地产	24,675	0.23	-16.58
恒生公用事业	39,780	-0.30	-21.52

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)	18.61
深港通 (南下)	23.34
沪港通 (北上)	-26.67
深港通 (北上)	-24.84

资料来源: 彭博

- **必选消费和免税美妆：**未来 3 个月看法保持谨慎乐观。二季度消费受创较大，但业绩过后，市场已充分定价了上半年的盈利风险，特别是业绩超预期的公司。我们建议投资者对三季度不必过分担忧，转而聚焦布局四季度传统消费旺季行情改善。
- **可选消费：**未来 3 个月看法保持乐观。我们对于下半年复苏的态势仍然乐观，因为：1)低基数，2)提振消费的政策仍然会陆续出台，3)原材料价格回落和 4)人民币贬值。更重要的是不同行业的公司对疫情的反应，对成本的管控都比以前有明显进步，所以只要销售持续改善，未来利润反弹空间可期。短期内市场情绪影响所带来的估值回调，其实都是中线投资加仓的好机会。推荐奈雪的茶、安踏、特步、海尔、波司登。

公司速评

- **海尔智家 (6690 HK) - 在疲弱的大环境下指引扎实、优势明显。**22 财年上半年销售同比增长 9%至 121.8 亿元人民币，符合招银国际/彭博预期，而净利润同比增加 15%至 79 亿元人民币，符合招银国际预期，比彭博预期高 6%。我们对 2 季度海外销售加速表示惊喜，所有地区（中东、非洲除外）都录得销售增长。虽然国内市场的均价增速放缓，但是销量增速在 2 季度有所回升。

管理层维持了 22 财年全年的指引目标：中国/海外市场销售额均实现双位数增长以及 15%以上的净利润增长。他们也表示预计卡萨帝下半年的销售增长不会低于上半年，而集团层面的经营利润率应至少与去年同比持平。

国内市场方面，海尔上半年在疫情下表现出色，市占率有所提高。我们对其下半年增长相当有信心，因为：1) 卡萨帝的增长在 6 月已恢复至 20%以上，因为管理层表示高端市场的需求对比中低端市场更稳健，2) 空调增长在 7、8 月有所改善，得益于国内炎热天气持续以及多重改革措施，3) 数字化将继续推进，例如物流成本和生产效率方面将节省更多。

海外市场方面，尽管受全球通胀和地缘政治问题，我们认为海尔在二季度的稳定表现将持续到下半年，基于：1) 高端化带动增长，2) 节能/环保产品的销售势头更好，3) 电商渗透仍然偏低（只占不到 5%）。

维持海尔智家买入评级，目标价提升至 34.74 港元，基于 14 倍 23 财年市盈率。现价在 10 倍，对比内地同业平均的 11 倍和海尔 A 股的 14 倍来说极具吸引力。

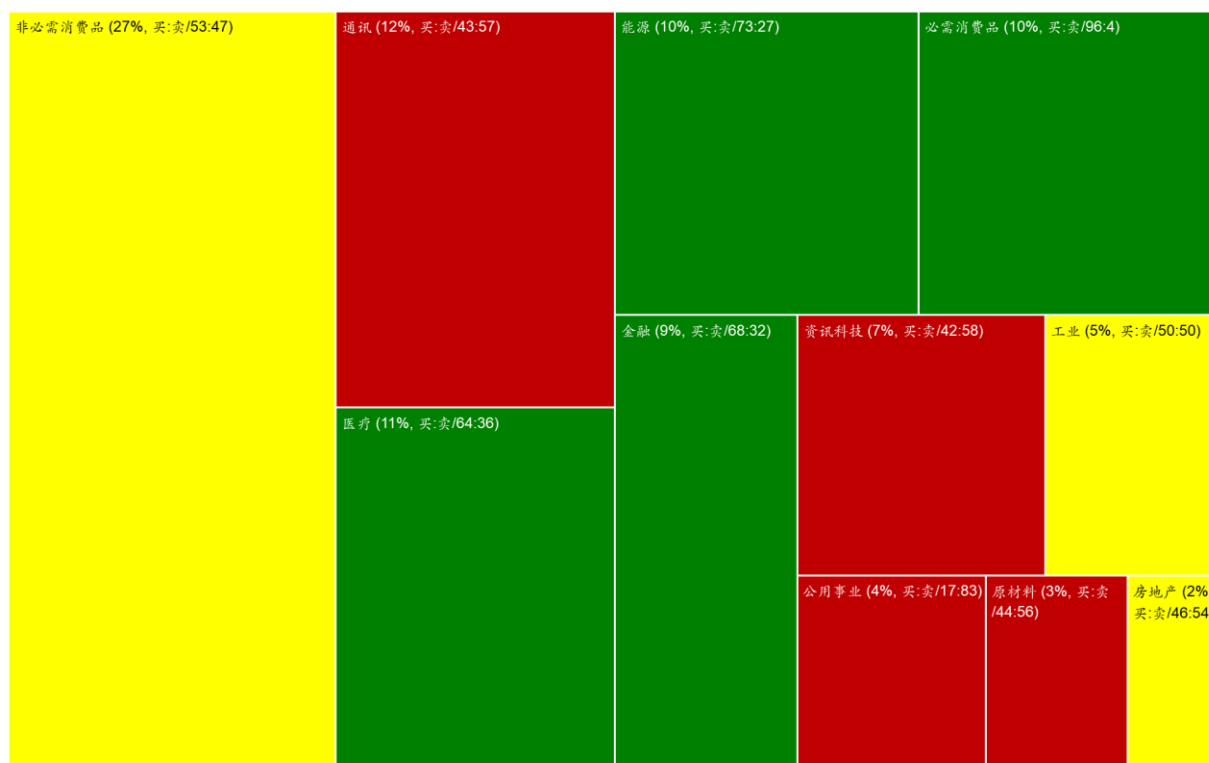
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2022E	2023E	市净率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	17.73	35.00	97%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.43	3.00	110%	7.8	4.9	N/A	11.5	4.1%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	74.20	96.00	29%	33.7	27.0	9.0	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.37	14.60	74%	14.0	11.7	2.3	18.0	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	47.74	94.00	97%	30.8	21.1	2.7	9.2	0.7%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.40	17.04	64%	20.9	17.3	2.8	13.4	2.8%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	53.80	67.79	26%	11.9	10.4	2.6	23.4	3.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	51.30	72.40	41%	34.9	32.4	5.8	16.8	1.1%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	21.70	28.40	31%	35.5	31.6	3.2	9.2	1.4%
信达生物	1801 HK	医药	买入	29.90	52.59	76%	N/A	N/A	4.3	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	64.00	120.39	88%	53.3	39.0	5.5	12.4	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.72	12.62	45%	6.7	5.8	0.8	12.1	6.2%
快手	1024 HK	互联网	买入	65.65	120.00	83%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.15	44.79	44%	5.7	N/A	0.8	14.3	6.1%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	13.74	47.60	246%	7.1	5.3	4.0	30.2	3.5%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.31	44.69	38%	18.9	15.6	N/A	18.2	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	62.27	93.12	50%	25.6	16.7	2.1	8.1	0.4%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.40	23.83	78%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2022年9月5日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 5/9/2022

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。