

每日投资策略

宏观策略及行业/个股点评

宏观策略

■ 中国经济延续复苏

3 月 PMI 显示中国制造业继续扩张，但扩张速度有所放缓，而服务业活动随人流和外出需求改善而进一步反弹。中国再通胀压力较小，出厂价格指数仍低于 50%。中国将保持宽松的信贷政策以提振内需和恢复经济增长。央行近期降准表明流动性和信贷政策保持宽松。新出口订单指数下降，反映出口疲软。近期美欧银行业动荡将损害消费者信心，加剧海外信贷收缩，中国商品出口可能依然疲弱，预计 2023 年同比下降 3.5%。

制造业继续扩张，但回升速度放缓，而服务业活动加速回升。中国制造业 PMI 从 2 月份的 52.6% 降至 3 月份的 51.9%，但仍处于扩张区间。同时，制造业新订单指数和企业预期指数分别从 54.1% 和 57.5% 下降至 53.6% 和 55.5%，表明在出口低迷和利润受压情况下，制造业复苏速度放缓。服务业方面，随着人口流动、外出活动和社交活动持续复苏，PMI 和新订单指数从 2 月份的 55.6% 和 54.7% 进一步反弹至 3 月份的 56.9% 和 58.5%。分行业看，零售、铁路运输、航空运输、互联网、银行和商务服务业 PMI 均达到 60% 以上，表明这些行业景气度高。建筑业 PMI 从 2 月份的 60.2% 上升至 3 月份的 65.6%，得益于强劲的基础设施投资和房地产开发投资的改善。

出厂价格指数进一步回落，再通胀压力较小。制造业、建筑业和服务业出厂价格指数分别从 2 月份的 51.2%、53.6% 和 50.4% 回落至 3 月份的 48.6%、50.9% 和 47.3%。以上行业的原材料采购价格在 3 月份也有所下降，表明上游成本有所缓解。

出口可能仍然疲软。新出口订单指数由 2 月份的 52.4% 下降至 3 月份的 50.4%。近期美欧银行业的动荡将损害全球消费者信心和信贷增长，增加海外经济衰退风险。短期内中国出口可能依然疲软。我们预计中国商品出口在 2022 年增长 7% 后，2023 年将下降 3.5%。

就业情况并不乐观，反映中小企业资本支出依然谨慎。制造业的就业指数从 2 月份的 50.2% 下降至 3 月份的 49.7%，由于制造业在向更高劳动生产率升级，其吸纳的劳动力数量不断减少。3 月份服务业就业指数仍低于 50%，显示吸纳就业较多的中小企业对资本支出扩张依然持谨慎。3 月份，小型企业 PMI 为 50.4%，远低于大型企业的 53.6%。为扩大就业，中国必须提振民营企业 and 中小企业信心，只有他们愿意投资，才能拉动就业增长。[\(链接\)](#)

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	20,400	0.45	3.13
恒生国企	6,969	0.67	3.94
恒生科技	4,304	0.78	4.24
上证综指	3,273	0.36	5.94
深证综指	2,125	0.78	7.55
深圳创业板	2,400	0.69	2.25
美国道琼斯	33,274	1.26	0.38
美国标普 500	4,109	1.44	7.03
美国纳斯达克	12,222	1.74	16.77
德国 DAX	15,629	0.69	12.25
法国 CAC	7,322	0.81	13.11
英国富时 100	7,632	0.15	2.42
日本日经 225	28,041	0.93	7.46
澳洲 ASX 200	7,178	0.78	1.98
台湾加权	15,868	0.12	12.24

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	32,962	-0.26	1.59
恒生工商业	11,491	1.05	5.28
恒生地产	24,939	-0.81	-4.23
恒生公用事业	36,079	0.11	-2.04

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)	6.45
深港通(南下)	17.48
沪港通(北上)	6.73
深港通(北上)	36.83

资料来源: 彭博

个股速评

■ 海底捞 (6862 HK, 买入, 目标价: 27.97 港元) - 疫后复苏和员工薪资改革推动业绩回升。

22 财年净利润为 13 亿元人民币。如果只看大中华区, 销售下跌 21%, 但净利润为 16 亿元人民币, 高于预期 20% 以上。当中下半年表现出色, 尽管同店销售下跌 13%, 但调整后净利润率却能提高至约 9%, 受惠于: 1) 良好的毛利率; 2) 严格的员工成本管控。

23 年展望比较正面。管理层表示 1-3 月的翻台率稳中向好, 我们估计同店增长约为持平或略为转正, 对比 2019 年的复苏率为 80% 以上, 高于去年下半年的 70% 以上, 所以认为净利润率可以再度提升, 考虑到: 1) 新产品的本土化; 2) 门店环境的升级, 3) 品牌年轻化; 4) 成本优化还会持续, 我们预计 23 年的翻台率为 3.7, 而净利润率将在约 9.3%。

开店方面, 管理层提到约 1.7 亿元人民币的资本开支, 约等于 17-34 家新门店, 但也提到「翻台率达到 4 才重新开新店」不是硬指标, 加上去年 24 家新店表现非常好, 普遍在 3 个月内实现了收支平衡, 我们仍然不排除本年的新开店有上调空间。

维持买入评级, 上调目标价至 27.97 港元。现价在 27 倍 23 财年市盈率, 对比 5 年平均的 42 倍和行业平均的 32 倍, 更为便宜。[\(链接\)](#)

■ 海尔智家 (6690 HK, 买入, 目标价 29.10 港元) - 4 季度业绩逊预期和 23 年指引审慎。

22 财年销售/净利润同比上升 7%/13%, 低于彭博预期 2%/3%, 而 4 季度销售/净利润分别上升 2%/下跌 4%, 低于彭博预期 5%/11%, 弱于预期的主要原因有: 1) 国内客流量和物流受疫情影响和 2) 海外经营利润率下滑, 毛利率受公司促销和原材料价格通胀所拖累。

对于国内业务, 管理层表示 23 年 1、2 月销售额已回复至高单位数增长, 我们也看到不少的增长动力: 1) 空调的改革(招聘更多外部人才, 提高零件自产比例, 往 C 端转型等等), 2) 重点改善厨电在各电商平台上的营销模式, 3) 三翼鸟将会更为重视和效率和利润率。

海外业务来说, 管理层指 23 年 1、2 月表现也达到高单位数增长, 归功于高端产品的良好表现。预计原材料和运费压力将在 23 财年得到缓解, 但美国需求疲软、库存过剩导致的价格战和俄乌战争等宏观不确定性仍然存在。

管理层预计 23 财年销售将达高单位数增长, 和净利润双位数增长, 且净利润率将在 23/24-25 年达 7%/8% 以上, 但我们的预测更为审慎。卡萨帝在 22 年受疫情拖累, 但公司认为 23 年销售将慢慢回复至 25% 以上增长。

维持买入评级, 目标价提升至 29.10 港元, 基于 14.5 倍 23 财年市盈率, 现价在 12 倍, 低于 5 年平均的 15 倍。[\(链接\)](#)

■ 长城汽车 (2333 HK, 买入, 目标价: 12 港元) - 期待新的 PHEV 车型。

长城汽车 4Q22 净利润环比下滑 96% 至 1.06 亿元人民币, 与其盈利预告一致。展望今年一季度, 我们估计公司的季度销量可能会下滑至 2Q20 以来的最低点, 叠加价格战的影响, 公司的盈利将会承压。但可能大部分已被股价反映。

管理层在业绩会上的表述再次验证了我们此前的论断: 公司已经从过去 PHEV 的失败中吸取教训, 今年更加看重新能源车的市占率而非利润。公司计划在今年推出超 10 款的新能源新车型, 并会为哈弗的新能源车型创建新的销售渠道(龙网)。

考虑到竞争加剧，我们小幅下调今年的销量预测至 120 万台，其中新能源占比有望提升至 25%。我们也对应小幅下调今年的盈利预测至 62 亿元人民币，主要因为更高的广告和研发投入。维持买入评级，目标价 12 港元，基于 15x FY23E P/E，与我们对吉利除极氪外的业务估值近似。近期的催化剂：4 月上海车展的新车亮相可能获得正面的市场反馈。[\(链接\)](#)

■ **美东汽车 (1268 HK, 下调至持有, 目标价: 17 港元) - 高估值且行业压力仍持续影响短期业绩。**

美东 2H22 的保时捷毛利率历史新低，宝马也在历史低位，两者都显著低于同行，这在美东历史上较为罕见。从财务上看，追星整合的效果似乎也远低于我们的预期。

4Q22 新车订单的疲软会继续影响 1Q23 的新车毛利，因为很大部分订单会在 1Q23 交付，而 1Q23 如火如荼的价格战也会影响 2Q23 的毛利率，我们认为部分投资者可能会低估这些影响。

我们下调美东的 FY23 净利预测 31% 至 10 亿元人民币，这已经假设 2H23 的新车毛利率环比翻倍且全年售后收入同比增速达 26%。我们认为目前对下半年新车毛利率反弹程度的可见度并不高。

我们认为经销商模式会长期存在，但今时不同往日，豪华车经销商所运营的品牌确实受到电动车的冲击，而传统豪华品牌艰难的电动化转型会为其经销商盈利带来不确定性，这可能会影响其估值的上限。我们认为美东仍具有一流的执行能力，能后发制人且跑赢对手，但无法逃脱赛道对它的估值影响。我们新的目标价 (17 港元) 对应美东 FY23E 的 20 倍 P/E 估值，远高于其竞争对手的 4-10 倍。[\(链接\)](#)

■ **晶盛机电 (300316 CH, 买入, 目标价: 99.00 元人民币) - 材料业务强劲, 上调盈利预测。**

晶盛机电 2022 年净利润同比增长 71% 至 29 亿元人民币，与 3 月中旬发布的业绩预告一致。公司 22 年四季度净利润同比增长 52% 至 9.15 亿元人民币。截至 2022 年底，在手订单达到 254 亿元人民币（光伏/半导体设备占比：87%/13%）。我们估计这将为公司在未来 18 个月内提供了高盈利可见度。在可见的将来，我们相信晶盛机电仍将是石英坩埚供应紧张的主要受益者。因此，我们将 2023/24 年盈利预测均分别上调 9%，主要是调高了材料业务板块收入和利润率假设。我们将公司目标价上调至 99 元人民币（基于 33 倍 2023 年预期市盈率，对应 2023 年 33% 的预测盈利增长）。长期来看，随着半导体设备（包括碳化硅设备）的不断突破，我们预计进口替代将为我们目前预测提供进一步的上行空间。维持买入评级。

按细分业务板块来看，设备业务收入（光伏、半导体）同比增长 70% 至 84.7 亿元人民币；材料业务收入（石英坩埚、金刚线及蓝宝石）同比增长 2.7 倍至 14.6 亿元人民币，这意味着 2H22 同比增长了 4.35 倍。公司 22 年综合毛利率稳定在 39.6%，主要得益于材料业务板块毛利率同比大幅增长 14.5 个百分点至 39%，部分抵消了设备业务板块毛利率 1.8 个百分点的收缩（至 40.8%）。另外，截至 22 年 12 月合同负债（客户首付款指标）同比增长 91% 至 94.7 亿元人民币，我们认为这显示了晶盛具备很强的议价能力。另一方面，公司全年经营性现金流同比下降 24% 至 13 亿元人民币，主要由于存货大幅增加（同比增加超过 60 亿元人民币），但由于截至 12 月底总库存（123 亿元人民币）的 75% 属于在途货物，所以我们预计现金流将在 1H23 看到改善。[\(链接\)](#)

■ **汇通达 (9878 HK, 买入, 目标价: 55.0 港元) - 聚焦质量增长, 利润持续改善。**尽管受宏观挑战，我们仍看好汇通达高于行业的增速、长期利润率提升及 B2B 电商竞争防御性。公司 2022 年业绩受疫情和富士康事件对消费电子

的影响，收入/净利润同比增长 22%/16%，低于一致预期 2%/8%。但我们认为该业绩已被市场充分消化，期待汇通达受益于中国防疫放开及疫峰后产业复苏。1Q23 疫情将短期影响季度业绩，但 2H23 复苏可期。基于公司聚焦高质量增长，我们预计公司 2023 年收入同比增长 18%，净利润同比增长 20%。当中，家用家电和家居建材随着防疫放开将逐步恢复；酒水饮料和消费电子保持稳健增长（预计同比增长 20%）。3 月 21 日汇通达宣布对好享家进行并购，该并购有望减少潜在竞争，并帮助公司增加交叉销售和扩大客户基数。为反映 1Q23 疫峰影响及宏观不确定性，我们下调 2023-24 年收入 4-7%，净利润下调 20-21%。但仍然看好公司内生增长，预计 2023-25 年收入/净利润 CAGR 15%/24%。基于 SOTP 目标价为 55 港元，对应 2023 年 0.27 倍市销率，或者 2024 年 45 倍市盈率。[\(链接\)](#)

■ 启明医疗 (2500 HK, 买入, 目标价: 14.17 港元) - 期待公司迎来销售拐点。

公司业绩短期承压。2022 年受疫情影响，TAVR 手术需求下降，公司收入同比下降 2.3% 至 4.06 亿元，毛利率因产品平均单价下降由 2021 年的 78.0% 降至 77.2%。公司归母净亏损扩大至 10.58 亿元，主要由于：1) 2022 年公司收购 Cardiovalve 并完成并表，导致研发费用（同比增长 104.2%）和管理费用（同比增长 49.5%）大幅上涨；2) TriGUARD3 在美国的 FDA510(k) 许可申请和在中国药监局的上市申请均被暂停，公司决定终止 Keystone 及其附属公司的业务，并计提了应收账款减值准备 2,197 万元及无形资产和商誉减值 4.2 亿元。但我们预期 2023 年公司收入将得到修复，净亏损将大幅缩窄，主要得益于 1) TAVR 手术需求的反弹带来国内市场的强劲销售复苏，VenusP-Valve 的商业化带动海外业务持续增长；2) 公司商业策略转为以利润为导向，公司销售费用率下降；3) 2023 年无一次性减值亏损。

丰富的产品管线支撑长期增长。公司 Liwen RF 射频消融系统已于今年 3 月完成全部患者入组，预计将于年底提交注册申请并于 2024 年获批。二、三尖瓣置换产品 Cardiovalve 已于 2022 年启动多中心确认性临床试验，预计将于 2026 年获批三尖瓣置换适应症。此外我们预计德晋公司研发的二尖瓣缘对缘修复产品 DragonFly 将在 2024 年获批。

我们预计 2023 年 TAVR 手术市场将快速复苏，启明医疗将继续保持在中国 TAVR 市场的主导地位，维持买入评级。我们下调目标价至 14.17 港元以反映其短期的盈利压力。[\(链接\)](#)

■ 先声药业 (2096 HK, 买入, 目标价 12.12 港元) - 创新药板块持续增长。

2022 年公司录得 62.1 亿元药品销售和推广服务收入，符合我们 61.6 亿元的预期。创新药收入同比增长 32% 至 41.3 亿元，占比提升至 65%，主要受先必新和恩维达的驱动。2022 年毛利率增长至 79.1%（2021 年为 78.4%）。2022 年公司录得归属股东的净利润 9.3 亿元，同比下降 38%，主要受金融资产公允价值变动和 2021 年较多一次性收入的影响。

先必新舌下片将在近期递交上市申请。先必新注射液今年 3 月以 32% 的价格降幅续约医保。考虑到公司的销售渠道覆盖在持续深化中，我们认为该产品今年将实现较为健康的销售增长。今年 12 月先必新舌下片的三期临床达到主要临床终点，公司已于去年末递交 pre-NDA 申请，预计将于 1H24 获批，并有望同已上市先必新注射液组成序贯疗法，利于患者获得完整疗程。

新产品的上市持续推动收入增长。科赛拉（CDK4/6 抑制剂）的小细胞适应症已于 2022 年 7 月上市，结直肠癌和三阴乳腺癌的三期临床正在进行中。新冠口服药先诺欣今年 1 月率先获得批准，是国内首款获得 EUA 授权的 3CL 口服药，其销售情况同疫情进展紧密相关。

早期研发进展顺利。去年 9 月公司将自研产品 SIM0278 (IL-2muFc) 的海外权益授予 Almirall，实现零的突破。公司将加速具有全球潜力管线产品的开发，包括靶向 TNFR2、SERD 和 PRMT5 的分子。

我们调整公司的目标价至 12.12 港元，相对于 2023/2024 年的 PE 倍数为 24 倍/19 倍，维持买入评级。[\(链接\)](#)

■ **昭衍新药 (6127 HK, 买入, 目标价: 50.42 港元) - 稳定实验动物供应助推业绩加速增长。**

昭衍新药 2022 业绩实现强劲增长，收入同比增长 50%至 23 亿元，归母净利润同比增长 93%至 11 亿元。剔除生物资产公允价值收益、利息收入和汇兑损益的扣非利润同比增长 64%至 5.8 亿元。全年新签订单同比增长约 35%至 38 亿，为未来收入增长提供保障。

收购实验动物供应商强化订单执行能力。实验动物资源已成为制约安评实验的重要瓶颈。昭衍通过收购的实验动物养殖场带来超过 2 万头大型试验动物存栏量，保证安评实验的执行进度。

积极扩张产能应对快速增长的需求。苏州 8,000 平米设施 22 年 1 月份完成升级并投入使用，同时苏州 20,000 平米动物房预计在 23 年投入使用。

充足的国际市场发展潜力。22 年海外订单增长超过 60%，通过调整 Biomere 管理结构更好的向中国倒流离岸安评订单。海外安评大公司受限于实验动物紧缺，昭衍预计可受益于订单外流。

我们看好公司海外业务发展空间，维持公司买入评级，目标价 50.42 港元。我们预计昭衍新药 2023E/24E/25E 收入同比增长 32.9%/35.0%/33.0%，归母净利润同比增长-0.4%/26.1%/28.3%，对应现阶段股价的 PE 分别为 13x/10x/8x。[\(链接\)](#)

■ **锦欣生殖 (1951 HK, 买入, 目标价: 9.71 港元) - 后疫情时代的业绩复苏。**

锦欣生殖 2022 年收入同比增长 29%至 24 亿元，经调整净利润同比下降 40%至 2.7 亿元。成都和深圳区域受到疫情的负面影响，成都地区收入扣除并表因素后同比下降 2.6%，深圳地区收入同比下降 18%。

IVF 业务将在 2023 年迎来复苏。公司在成都和深圳的业务贡献了 2021/2022 年总收入的 71%/73%，而两地的运营在 2022 年国内疫情爆发中受到负面影响，导致全年总 IVF 周期数同比下降 4.5%。随着国内疫情防控措施的调整，我们相信 IVF 需求将出现强劲复苏。

国内支持生育的政策环境将刺激 IVF 需求的增长。国家卫健委等 17 个部门于 2022 年 8 月发布“关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见”，卫健委于 2023 年 3 月表示正在就放开单身女性冻卵征求专家意见。我们相信 IVF 将是解决我国人口增速问题的关键工具，而锦欣生殖将持续受益于国家的相关政策。

维持买入评级，目标价 9.71 港元。我们预计锦欣生殖在 2023/24/25 的收入增速为 22.1%/20.6%/20.1%，经调整净利润增速为 84.9%/19.5%/21.7%，对应现阶段股价的 PE 为 24x/20x/17x。[\(链接\)](#)

■ **华润燃气 (1193 HK, 买入, 目标价: 39 港元) - 预期利润改善；估值具有吸引力。**

华润燃气公布 2022 财年业绩。公司录得收入 943.38 亿港元，由于受到上游高气价的挑战以及疫情封控影响下疲弱的终端用气需求，总体销气量同比增长 5.3%，低于公司此前的指引 8-10%YoY。但是居民销气和商业销气均同比实现同比双位数百分比增长。公司的经营利润同比下降 17.3%到 86.63 亿港元，税前利润同比下降 25.3%到 63 亿港元。但是华润燃气继续投资保持业务规模持续扩张。2023 年基于经济恢复和疫情放松，我们预期 2023 年整体销

气量增速恢复到低双位数。基于发改委近期要求统计居民气量单独签署合同，以及上游成本有下降走势，我们预期 2023 年毛差会进一步改善到 0.5 元人民币/立方米。此外公司的综合服务业务持续保持快速增长能力。

我们维持 39 港元的目标价不变，基于 23 财年 13 倍市盈率（接近其三年历史平均市盈率）和每股 2.99 港元的滚动 23 财年每股收益。因为居民燃气接驳指引低于我们的预期 350 万户，居民顺价需要更长的周期，我们将 2023 财年每股盈利从 3.32 港元下调至 2.99 港元/股。此外，为反映 2023 年天然气销售总量的恢复和毛差的改善，以及综合服务的快速增长，我们的 23 财年目标市盈率仍为 13 倍。华润燃气目前交易在 9.7 倍 23 财年预期市盈率，低于 3 年历史平均市盈率的一个标准差。估值具有吸引力；维持买入。[\(链接\)](#)

■ 天伦燃气 (1600 HK, 买入, 目标价: 6.06 港元) - 2023 年保持乐观。

受经济低迷和上游气价成本上涨的拖累，天伦燃气的 2022 财年业绩略低于预期。天伦燃气收入同比微跌 1.4% 至 75.4 亿元人民币，毛利和核心净利同比分别下滑 21.7% 和 35%。然而，在 22 财年下半年，由于毛差提高至 0.47 元人民币/立方米，核心利润同比增长 52%。到 2023 年，我们预计天伦燃气的业绩将进一步改善，因为其工商业销气量可能同比增长 12%，其毛差可能从 22 财年的 0.43 元人民币/立方米增加到 23 财年的 0.50 元人民币/立方米。同时，其增值服务和新能源业务将保持弹性增长。基于 23 财年每股净利 0.71 港元和 7.5 倍 23E 目标市盈率（接近 3 年历史平均市盈率），我们略微调整目标价至 6.06 港元。天伦燃气目前交易在 FY23E 为 5.9 倍市盈率，低于其同行的平均 8.7 倍市盈率及其 3 年历史平均 7.34 倍的市盈率。我们认为估值具有吸引力。维持买入评级。[\(链接\)](#)

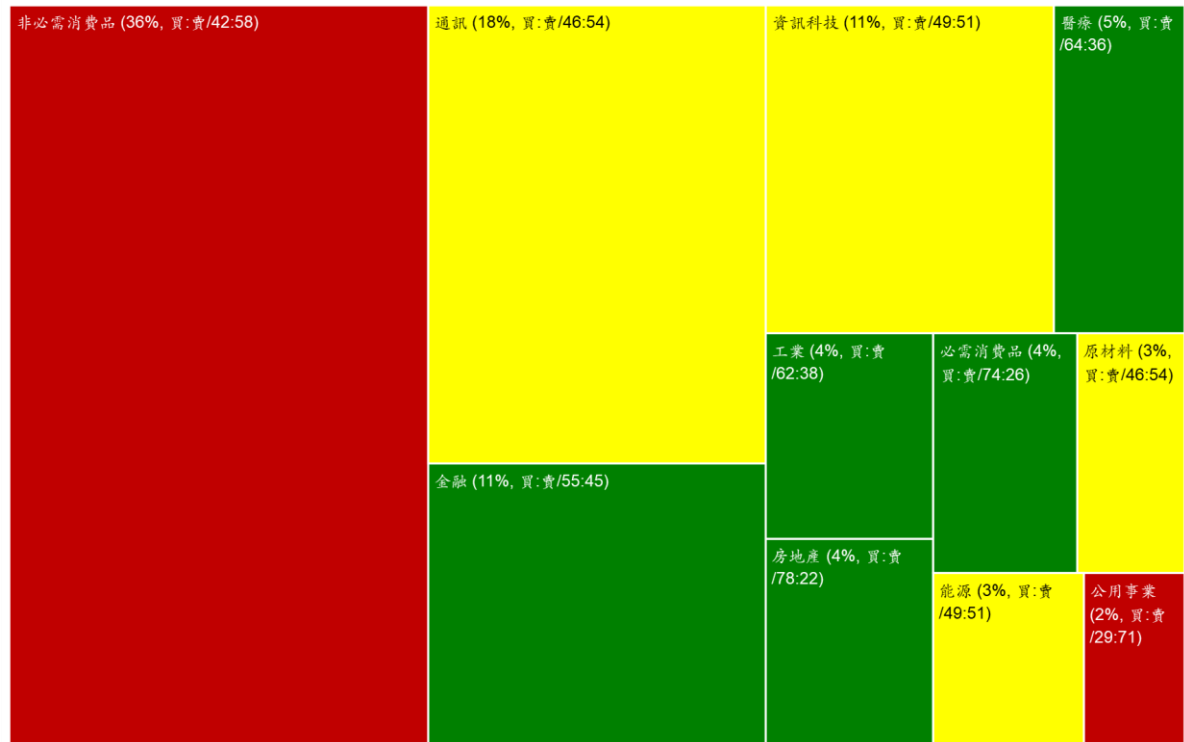
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)	上行/下行 空間	市盈率(倍)		市淨率(倍)	ROE(%)	股息率
							2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
長倉											
理想汽車	LI US	汽車	買入	24.95	44.00	76%	245.0	285.8	N/A	3.1	0.0%
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	10.10	15.00	49%	20.1	13.4	N/A	6.0	1.8%
捷佳偉創	300724 CH	裝備製造	買入	114.45	187.00	63%	38.3	31.9	5.6	15.6	0.3%
中聯重科	1157 HK	裝備製造	買入	4.15	6.35	53%	8.5	7.1	0.5	6.9	5.0%
兗煤澳大利亞	3668 HK	煤炭	買入	30.85	48.00	56%	2.2	2.5	0.7	40.0	25.2%
華潤燃氣	1193 HK	燃氣	買入	28.95	39.13	35%	8.7	7.7	1.3	11.7	0.0%
呷哺呷哺	520 HK	可選消費	買入	7.16	11.21	57%	16.9	10.4	3.2	11.9	0.0%
百勝中國	9987 HK	可選消費	買入	493.60	554.61	12%	29.1	23.5	2.8	5.9	0.8%
江南布衣	3306 HK	可選消費	買入	9.01	11.76	31%	8.0	6.8	2.2	28.9	11.8%
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	63.00	74.80	19%	36.8	30.6	5.9	17.5	1.1%
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1820.00	2440.00	34%	30.6	26.4	9.8	31.9	1.7%
中國中免	601888 CH	必需消費	買入	183.24	255.00	39%	35.9	26.9	9.0	24.3	0.9%
珀萊雅	603605 CH	必需消費	買入	181.85	184.00	1%	50.5	37.1	10.7	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	買入	35.15	50.34	43%	N/A	N/A	5.3	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	買入	9.16	12.31	34%	33.4	23.6	3.8	11.1	0.6%
友邦保險	1299 HK	保險	買入	82.65	118.00	43%	16.5	14.5	2.1	18.2	16.5%
騰訊	700 HK	互聯網	買入	385.80	455.00	18%	23.6	N/A	3.2	14.1	0.4%
拼多多	PDD US	互聯網	買入	75.90	106.00	40%	18.2	13.5	27.4	23.4	0.0%
快手	1024 HK	互聯網	買入	60.45	94.00	56%	N/A	N/A	N/A	12.0	0.0%
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	35.80	45.10	26%	8.3	7.5	0.9	11.5	5.4%
京東方精電	710 HK	科技	買入	13.56	23.69	75%	14.3	11.1	N/A	16.6	0.0%
聞泰科技	600745 CH	科技	買入	55.25	88.60	60%	23.5	15.6	1.9	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	軟件&IT 服務	買入	12.72	23.28	83%	N/A	N/A	5.5	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 3 月 31 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 31/3/2023

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。