

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾** - 恒指高开低走，收升0.19%报24,290点，科指/国指升0.8%/0.11%至5,597/8,512点，大市成交额达1,321.12亿元。板块方面，科网股多数上扬，快手(1024 HK)/网易(9999 HK)均涨超4%，京东(9618 HK)/腾讯(700 HK)/阿里巴巴(9988 HK)涨近1.5%/1.5%/0.1%。受惠于中央前日重申将加大力度规划建设可再生能源的消息利好，**新能源板块**全线走强，**光伏太阳能股**拉升，信义光能(968 HK)领涨恒指升8.05%，福莱特玻璃(6865 HK)/保利协鑫能源(3800 HK)涨近4.5%/2.9%；**绿电股**走强，龙源电力(916 HK)/金风科技(2208 HK)/中广核新能源(1811 HK)/大唐新能源(1798 HK)涨超7.1%/3.8%/3.1%/0.3%。另一方面，**医药外包(CXO)股**走低，药明康德(2359 HK)/泰格医药(3347 HK)/康龙化成(3759 HK)/药明生物(2269 HK)跌10.2%/9.8%/9.6%/6.8%。**内地教育股**继续下挫，新高教集团(2001 HK)/希望教育(1765 HK)跌10.1%/5.1%。个股方面，恒腾网络(136 HK)拟溢价向腾讯等原股东配股，收升8.7%报2.49港元。

行业展望/个股速评

■ **宏观策略 - 美联储料于3月加息，最早6月缩表。**美国联邦公开市场委员会(FOMC)的1月份会议今晨结束，将联邦基金利率维持在0-0.25%，同时“预计很快就适合上调利率”。主席鲍威尔在会后新闻发布会上提到“假设条件合适，在3月份会议调高利率”。利率期货反映市场预期2022年合共加息四次(共100个基点)。FOMC同时公布决定在3月初结束资产购买，符合市场预期，并讨论了资产负债表正常化(缩表)的原则，将在之后的会议更详细地讨论缩表。如果FOMC跟随2017年的缩表启动步伐，可能会在今年5月份会议上宣布在6月开始缩表。回顾过去三个美国加息周期，美国价值股倾向于加息前或加息周期早段跑赢成长股。中国股市方面，由于人民银行进入货币宽松阶段，预计未来几个月中国股市对货币政策变化的反应将比其他主要股市较佳。在中国之前的三个降息周期中，成长股的表现都优于价值股。在成长股中，我们看好互联网，其次是医疗。消费股则有待新冠疫情和房地产市场的风险缓解。在价值股中，看好将受益于中国加大基建支出的工程机械股。(策略团队)

■ **海底捞(6862 HK) - 改革步入正轨，但仍受疫情影响。**海底捞4季度有轻微改善，但比较缓慢，我们估计翻台率的复苏率为85-90%(对比2020年)和69-80%(对比2019年)，同时元旦时期也有持续改善，相信是受惠于低基数，门店数量减少和改革的帮助。此外，我们看到公司在21年3季起开始进行一系列的改革，包括：1)恢复大区管理，优化人才和定价策略，从而提升服务水平和翻台率，2)加强中低层员工对营运，企业文化及理念的培训，3)把产品研发和推广收回总部，统一采购和加大会员试菜的参与，每年推行一到两轮的重点新产品推广，并加大宣传力度等。因此，我们认为顾客满意度将会按季提升，但客流改善仍会是渐进的。我们也相信公司之前公布的门店关闭，对成本的增加都集中在21财年，人工和租金在22/23财年的压力并不大。我们预计海底捞22/23财年的恢复率对比19年会是75%/79%，代表着3.3/3.8倍的翻台率，净利润率将会在4.7/6.6%。维持中性评级，下调目标价至16.85港元，基于36倍22年市盈率。(可选消费团队)

■ **生益科技(600183 CH) - 2021年全年业绩增长良好，四季度增速略有放慢。**生益科技2021年归母净利润预计为26亿-29亿人民币，同比增加56%-73%。全年业绩增长良好，但第四季度业绩有所下降。从长期看，2022年受益于汽

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	24290	0.19	3.81
恒生国企	8512	0.11	3.35
恒生科技	5597	0.80	-1.30
上证综指	3456	0.66	-5.06
深证综指	2329	0.70	-7.94
深圳创业板	3004	0.99	-9.58
美国道琼斯	34168	-0.38	-5.97
美国标普500	4350	-0.15	-8.73
美国纳斯达克	13542	0.02	-13.44
德国DAX	15459	2.22	-2.68
法国CAC	6982	2.11	-2.39
英国富时100	7470	1.33	1.15
日本日经225	27011	-0.44	-6.18
澳洲ASX 200	6962	0.00	-6.49
台湾加权	17674	-0.15	-2.99

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	37214	0.85	9.87
恒生工商业	13991	-0.25	-0.04
恒生地产	31448	0.24	6.31
恒生公用事业	48747	-0.42	-3.82

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)	22.5
深港通(南下)	29.8
沪港通(北上)	15.3
深港通(北上)	34.4

资料来源: 彭博

车电子化后对 PCB 的需求增加会对公司的收入有一定支持，但是看到目前铜价仍处高位震荡，覆铜板行业向下游传导价格压力的空间不多。公司目标价下调至 23.5 元人民币，更新为持有评级。（科技团队）

- **华润啤酒 (291 HK) - 公司盈喜合乎市场预期，维持行业首推。** 1 月 26 日盘后华润啤酒 (291 HK) 发布 2021 年盈利预喜公告，预计全年净利润达 44-47 亿元左右。管理层解释增长主要来自于产品升级和提价带来的毛利率提升，以及其他非核心盈利。公司业绩符合预期，公告所提及业绩增长主要因素跟我们月初路演时的观点相符。根据我们之前报告，预计全年销量同比降约 1%，单价提升 6%，收入提升 5%，拉动毛利率上升 1.5 个点到 40%。同时，受宣传费用投入上升影响，我们上周把目标价调低至 80 港币。我们维持华润啤酒作为我们食品饮料行业首推股，主要是由于我们觉得公司仍受益于产品升级以及产能优化，相比其他同业公司有最大利率提升潜力。（必选消费团队）

招銀國際證券焦點股份

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	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
长仓											
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	73.24	87.00	19%	37.0	28.6	7.8	23.1	0.5%
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	21.97	30.00	37%	12.1	10.4	2.8	24.8	2.6%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	64.94	100.00	54%	79.2	39.4	4.0	5.5	0.2%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.80	15.41	12%	32.0	26.1	3.7	11.7	1.9%
李宁	2331 HK	可选消费	买入	76.7	102.84	34%	44.8	36.4	13.1	30.0	0.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	207.35	350.00	69%	37.7	25.6	13.4	35.2	0.7%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.85	88.00	50%	34.1	34.1	6.3	13.9	0.8%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	46.65	58.00	24%	29.1	23.7	4.0	11.9	1.1%
信达生物	1801 HK	医药	买入	37.00	116.89	216%	亏损	亏损	NA	-20.0	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.43	7.20	12%	6.4	5.5	0.8	9.6	4.8%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.26	11.53	59%	5.9	5.4	0.7	11.4	6.8%
美团点评	3690 HK	互联网	买入	225.0	332.0	48%	亏损	亏损	NA	-39.9	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	37.65	44.79	19%	7.3	6.9	1.2	14.6	4.4%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	47.15	91.20	93%	24.4	17.4	35.9	25.8	0.6%
小米	1810 HK	科技	买入	17.44	31.34	80%	16.7	13.1	3.6	12.6	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	276.4	346.6	25%	52.9	39.9	15.7	29.1	0.0%
海康威视	002415 CH	软件及IT服务	买入	49.23	76.25	55%	28.0	23.2	7.3	28.0	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際證券研究(截至2022年1月26日)

招銀国际证券研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	市值(亿元) (当地货币)	市盈率 FY0	FY1	FY2
房地产	万科-H	2202 HK	买入	20.35	33.92	2,871	5.3	4.7	4.1
	万科-A	000002 CH	买入	20.73	31.36	2,330	6.0	5.3	4.7
	中国海外发展	688 HK	买入	23.40	30.49	2,561	5.5	5.2	5.0
	碧桂园	2007 HK	买入	6.64	13.36	1,537	3.2	3.2	2.7
	华润置地	1109 HK	买入	37.65	44.79	2,685	8.2	9.1	7.6
	龙湖集团	960 HK	持有	45.40	34.27	2,758	13.0	12.8	10.2
	世茂集团	813 HK	买入	6.07	44.94	231	1.6	1.5	1.2
	雅居乐集团	3383 HK	买入	4.24	13.89	166	2.0	1.9	1.6
	合景泰富集团	1813 HK	买入	4.53	17.87	144	1.3	1.9	1.6
	时代中国控股	1233 HK	买入	4.10	16.20	81	1.3	1.1	1.0
	大发地产	6111 HK	买入	4.57	8.32	38	10.0	5.4	4.7
	德信中国	2019 HK	买入	2.69	3.56	73	6.5	5.7	5.0
	新希望服务	3658 HK	买入	2.20	4.41	18	14.1	8.2	5.3
	远洋服务	6677 HK	买入	4.33	7.13	51	15.5	11.1	8.3
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.83	5.60	77	2.0	1.8	1.6
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.56	3.52	85	5.2	4.8	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	8.75	9.50	284	39.2	30.2	25.3
	雅生活服务	3319 HK	持有	15.30	34.23	217	10.4	9.0	7.8
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.90	9.37	16	19.2	10.7	7.5
	碧桂园服务	6098 HK	买入	47.15	91.20	1,587	47.4	27.7	21.1
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	59.25	53.43	328	44.7	37.9	30.0
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	14.88	22.20	261	50.2	30.1	19.5
	新城悦服务	1755 HK	买入	14.38	34.60	125	20.4	16.0	13.2
	华润万象生活	1209 HK	买入	43.85	56.00	1,001	100.8	59.9	45.4
	宝龙商业	9909 HK	买入	16.38	33.20	105	28.6	22.0	17.2
	建业新生活	9983 HK	买入	5.23	12.90	66	16.1	10.5	7.5
	融创服务	1516 HK	买入	8.90	29.80	274	27.3	17.9	12.8
恒大物业	6666 HK	买入	2.68	10.39	290	8.2	5.4	3.9	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	206.00	210.10	2,260	41.3	37.4	29.3
	立讯精密-A	002475 CH	买入	47.99	56.70	3,394	47.0	35.5	28.6
	鸿腾六零八八精密科技股份有限	6088 HK	买入	1.45	3.63	103	10.5	6.0	5.1
	通达集团	698 HK	买入	0.20	0.58	19	3.6	2.4	2.2
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.59	2.33	22	7.2	9.1	7.5
	瑞声科技	2018 HK	持有	24.75	48.30	299	18.0	12.1	10.9
	小米集团	1810 HK	买入	17.44	35.60	4,360	29.0	14.8	13.4
	比亚迪电子	285 HK	买入	23.85	54.98	537	8.9	8.4	7.5
	丘钛科技	1478 HK	买入	8.69	23.00	103	10.8	8.2	7.2
	歌尔股份-A	002241 CH	买入	48.47	46.90	1,656	54.5	36.2	29.7
	中兴通讯-A	000063 CH	买入	31.12	41.20	1,370	33.8	23.2	20.2
	中兴通讯-H	763 HK	买入	21.60	33.06	1,688	23.5	12.7	11.7
	中际旭创-A	300308 CH	买入	36.81	49.27	295	30.3	18.6	14.5
	深南电路-A	002916 CH	持有	116.21	110.75	569	38.7	40.1	31.5
	生益科技-A	600183 CH	买入	20.56	30.50	475	27.8	15.7	15.2
	中国铁塔-H	788 HK	持有	0.95	1.16	1,672	25.8	20.5	16.9
	信维通信-A	300136 CH	持有	22.28	26.59	216	22.1	38.5	22.6
	雷蛇	1337 HK	买入	2.32	3.47	203	3,629.4	404.3	205.0
	韦尔股份-A	603501 CH	买入	276.38	346.60	2,420	86.1	52.9	39.9
	格科微-A	688728 CH	买入	25.16	48.19	629	68.0	43.2	26.1
江苏卓胜微电子股份有限公司-A	300782 CH	买入	272.01	450.00	907	82.2	43.1	30.3	
软件及IT服务	万国数据	GDS US	买入	38.64	102.70	72	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	38.20	99.45	571	亏损	亏损	亏损

	中国软件国际	354 HK	买入	8.21	12.00	252	23.1	18.6	15.4
	江苏卓胜微电子股份有限公司	300782 CH	买入	272.01	91.36	907	226.0	136.9	91.7
	海康威视 - A	002415 CH	买入	49.23	75.65	4,596	34.4	27.9	23.4
	明源云	909 HK	买入	17.60	44.75	346	78.7	73.9	52.2
	大华股份 - A	002236 CH	持有	19.79	24.11	593	15.2	16.3	14.0
	金山软件有限公司	KC US	买入	8.98	45.26	22	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	473.60	640.00	45,509	33.5	31.5	25.4
	阿里巴巴	BABA US	买入	113.37	284.70	3,073	12.2	13.1	11.0
	百度	BIDU US	买入	148.30	248.00	516	16.2	17.3	14.4
	拼多多	PDD US	买入	54.08	175.00	678	亏损	亏损	110.6
	哔哩哔哩	BILI US	买入	32.11	110.00	124	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	86.30	110.00	3,666	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	3.57	12.50	28	亏损	亏损	亏损
	陌陌科技	MOMO US	持有	9.05	14.00	21	4.8	7.1	6.1
	欢聚集团	YY US	买入	45.18	66.00	35	112.9	亏损	395.1
	携程集团	TCOM US	买入	25.33	48.00	161	亏损	58.3	14.9
	同程旅行	780 HK	买入	15.86	20.00	352	35.6	23.7	17.8
	兑吧	1753 HK	买入	1.22	4.10	13	9.1	3.6	2.8
	完美世界 - A	002624 CH	买入	13.66	48.90	265	8.6	7.5	6.6
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	26.48	30.00	587	26.7	23.2	20.2
	美团-W	3690 HK	买入	225.00	383.00	13,806	432.7	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	12.23	28.00	9	4.4	6.4	4.4
	友谊时光	6820 HK	买入	1.38	2.50	30	6.0	9.9	7.3
	中手游	302 HK	买入	3.07	6.20	85	8.8	7.1	6.1
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	5.39	17.00	37	N/A	13.5	10.8
	福祿控股	2101 HK	买入	7.00	12.00	28	N/A	12.3	9.1
	汇量科技	1860 HK	买入	6.35	11.10	105	635.0	635.0	211.7
	知乎	ZH US	买入	3.91	15.00	22	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	6.22	12.00	15	1.2	2.0	1.1
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	5.84	12.00	99	1.9	2.3	1.7
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	6.43	7.20	6,389	8.1	7.0	6.1
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.72	7.10	5,185	8.1	7.0	6.0
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.94	6.30	14,995	5.0	4.7	4.3
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.04	7.00	12,168	5.7	5.3	4.9
	上海银行 - A	601229 CH	买入	7.14	9.00	1,014	5.1	4.6	4.1
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	8.57	9.30	2,515	4.6	5.0	4.4
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.95	8.30	320	5.4	4.4	4.0
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	2.89	2.80	498	3.5	2.9	2.8
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.90	3.60	404	5.3	4.4	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.65	11.10	287	5.0	4.7	3.9
保险	中国太保	2601 HK	买入	23.80	38.52	2,957	7.0	6.9	6.0
	中国人寿	2628 HK	买入	13.84	28.14	8,382	6.1	6.5	5.7
	中国人寿	601628 CH	买入	28.65	38.04	6,802	14.0	15.1	13.3
	众安在线	6060 HK	买入	27.80	49.92	409	亏损	34.2	26.2
	中国太平	966 HK	买入	11.38	20.54	409	6.2	4.8	NA
	新华保险	1336 HK	买入	22.85	41.60	1,242	4.4	4.8	4.5
	新华保险	601336 CH	持有	39.13	53.51	1,008	8.4	9.3	8.6
	中国平安	2318 HK	买入	63.10	96.06	11,618	7.5	8.4	7.2
	中国平安	601318 CH	买入	51.83	86.21	9,428	6.2	6.1	5.4
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.47	4.33	2,236	7.4	4.0	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.26	9.06	1,615	6.0	6.6	4.8
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	14.04	22.60	1,613	10.9	10.9	9.7
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	16.03	18.80	1,309	13.8	13.8	12.3
	中国重汽	3808 HK	买入	12.06	19.50	333	4.4	4.3	4.7
	中国龙工	3339 HK	买入	2.32	4.29	99	5.5	5.9	5.8

	三一国际	631 HK	买入	8.43	14.30	266	22.5	17.8	14.5
	三一重工 - A	600031 CH	买入	21.97	30.00	1,866	12.1	12.1	10.4
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.39	8.80	715	5.0	6.3	4.9
	中联重科 - A	000157 CH	买入	7.20	9.30	580	7.4	9.4	7.3
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	79.99	86.00	1,044	46.2	38.8	32.9
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	73.24	87.00	371	53.5	37.0	28.6
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.92	9.20	227	7.0	8.3	7.5
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	61.50	112.00	791	91.8	53.5	30.4
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	87.43	185.00	304	73.5	46.5	29.5
可选消费	普拉达	1913 HK	买入	47.00	68.09	1,203	亏损	53.3	38.9
	安踏体育	2020 HK	买入	121.10	210.85	3,274	58.7	36.9	27.9
	大家乐集团	341 HK	买入	13.60	19.05	80	22.0	25.1	19.3
	海底捞	6862 HK	持有	17.62	18.30	982	270.9	43.5	22.9
	九毛九	9922 HK	买入	16.12	30.47	234	161.2	46.8	28.6
	奈雪的茶	2150 HK	持有	7.95	10.15	136	470.4	100.1	30.1
	百胜中国	9987 HK	持有	352.00	438.86	1,507	166.9	163.4	130.9
	颐海国际	1579 HK	买入	34.30	108.52	359	34.1	25.5	19.8
	波司登	3998 HK	买入	3.93	6.13	428	23.1	18.7	15.9
	李宁	2331 HK	买入	76.65	102.84	2,006	101.7	49.3	40.3
	特步国际	1368 HK	买入	13.80	18.73	363	60.0	35.8	29.0
	江南布衣	3306 HK	买入	12.26	22.84	64	16.3	8.5	8.5
	中国利郎	1234 HK	买入	4.37	6.27	52	8.4	7.6	6.0
	JS 环球生活	1691 HK	买入	12.06	22.35	421	14.6	10.1	8.7
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	31.35	36.91	3,211	26.2	21.0	18.8
	美的集团	000333 CH	买入	76.51	95.24	5,343	21.3	20.7	17.8
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	6.75	15.60	79	138.7	111.3	83.9
	永辉超市 - A	601933 CH	买入	3.98	13.04	361	14.2	11.4	8.5
	百联股份 - A	600827 CH	持有	11.53	14.06	195	192.2	28.8	22.6
医药	石药集团	1093 HK	买入	9.05	12.33	1,080	18.9	16.6	15.3
	三生制药	1530 HK	买入	6.21	17.70	151	9.0	7.5	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	23.10	60.61	126	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	7.69	41.20	68	2.7	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	9.45	22.40	111	49.7	29.5	20.5
	爱康医疗	1789 HK	买入	5.68	11.45	63	18.2	23.2	22.2
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	108.99	212.59	902	44.4	37.7	34.9
	药明康德 - A	603259 CH	买入	104.22	167.38	3,026	73.6	52.8	41.9
	药明生物	2269 HK	买入	79.70	159.19	3,360	166.3	89.4	60.6
	亚盛医药	6855 HK	买入	22.00	67.20	58	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械	1501 HK	买入	16.50	44.91	27	20.3	16.4	12.5
	锦欣生殖 - A	1951 HK	买入	7.94	19.01	199	N/A	54.8	35.6
	诺诚健华	9969 HK	买入	12.24	24.66	184	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	26.05	57.00	294	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	9.31	35.22	36	N/A	亏损	亏损
	天境生物 - A	IMAB US	买入	24.65	103.60	20	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	11.86	25.52	59	38.3	28.8	20.1
	启明医疗	2500 HK	买入	27.75	71.34	122	N/A	亏损	2,489.2
	信达生物	1801 HK	买入	37.00	116.89	541	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	6.67	27.97	44	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	34.55	95.32	36	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	5.98	26.49	30	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	7.05	23.77	37	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	44.75	24.77	387	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	7.89	13.73	208	N/A	17.7	13.6
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.14	9.60	659	10.0	6.9	6.4
	中国旺旺 - A	151 HK	持有	7.75	6.02	922	20.5	20.7	19.0

	蒙牛乳业 - H	2319 HK	买入	46.65	58.00	1,844	46.6	31.1	25.3
	伊利股份	600887 CH	买入	38.88	50.00	2,488	33.8	32.0	27.0
	中国飞鹤 - H	6186 HK	买入	11.42	27.10	1,017	15.1	11.8	9.6
	高鑫零售 - A	6808 HK	买入	2.95	8.70	281	8.8	10.1	9.1
	家家悦	603708 CH	持有	14.80	41.44	90	19.7	16.5	13.8
	华润啤酒	291 HK	买入	58.85	88.00	1,909	57.7	41.4	32.8
	青岛啤酒	168 HK	买入	71.85	86.00	1,292	37.3	32.4	28.8
	青岛啤酒	600600 CH	持有	93.98	81.62	1,049	54.4	47.2	42.0
	贵州茅台	600519 CH	买入	1955.00	2447.30	24,559	52.6	47.0	39.5
	五粮液	000858 CH	买入	206.05	347.50	7,998	40.1	32.1	26.8
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.76	13.70	304	129.3	6.7	5.9
快递	中通快递	ZTO US	买入	28.75	44.00	238	37.0	35.1	24.9
	中通快递	2057 HK	买入	229.60	342.00	1,899	37.9	35.9	25.5
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	7.01	16.80	81	3.3	9.4	7.1
	顺丰控股	002352 CH	买入	64.94	100.00	3,186	39.6	63.0	39.4
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	37.30	80.00	319	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车	9868 HK	买入	149.20	312.00	2,554	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 - H	NIO US	买入	22.66	45.00	366	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	LI US	买入	25.09	48.00	259	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	101.10	187.20	2,088	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	22.45	36.00	3,921	34.7	25.2	14.6
	长城汽车 - H	601633 CH	买入	42.65	59.00	3,182	65.9	47.9	27.7
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.81	10.50	1,484	12.2	10.0	8.1
	广汽集团	601238 CH	买入	13.68	18.40	1,204	21.3	17.6	14.1
	比亚迪	1211 HK	持有	245.60	270.00	8,271	168.9	206.4	95.3
	比亚迪 - H	002594 CH	持有	249.49	270.00	6,712	171.5	209.6	96.8
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	17.90	21.00	1,794	29.1	27.4	18.3

资料来源：招银国际证券研究；截至2022年1月26日

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。

披露

招银国际证券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。

招银国际证券投资评级

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个月的潜在变幅在-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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。招银国际证券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。招银国际证券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证券编写，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責任。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。招银国际证券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。

如需索取更多关于证券的信息，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，未经招银国际证券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：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券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。