

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾** - 恒指昨日收涨 0.06% 报 24,128 点，科指/国指跌 0.98%/0.09% 至 5,643/8,442 点，大市成交额达 1,149.6 亿元。板块方面，市传内地拟放宽预售物业资金使用限制，**内房及物管股增长强势**，碧桂园服务(6098 HK)及碧桂园(2007 HK)连续第 2 日大升，收市齐升 8%，中国海外发展(0688 HK)、龙湖集团(0960 HK)及华润置地(1109 HK)升 3% 至 4%，融创中国(1918 HK)升 7%，世茂服务(0873 HK)涨 8%，融创服务(1516 HK)涨 8.2%，新城悦服务(1755 HK)升 10%，万象生活(1209 HK)涨 7.4%，旭辉永升(1995 HK)涨 10.4%。**基建、水泥及机械股**上涨，中铁建(1186 HK)去年新签合同额增一成，收升 2.7%，中铁(0390 HK)升 2.7%，中交建(1800 HK)涨 2.5%，联塑(2128 HK)升 8%，中国重汽(3808 HK)升 2.3%，中联重科(1157 HK)涨 2.9%，海螺水泥(0914 HK)升 4.4%，中国建材(3323 HK)升 5.1%，华润水泥(1313 HK)升 4.2%。**港股晶片股受压**，中芯(0981 HK)跌 1.2%，华虹(1347 HK)跌 3.3%，ASM(0522 HK)跌 1.3%。**汽车股亦承压下行**，比亚迪股份(1211 HK)跌 3%，吉利汽车(0175 HK)/长城汽车(2333 HK)各跌 1% 至 2%。

行业展望/个股速评

- **三一国际 (631 HK) - 订单强劲，2022 年增速加快。** 本周我们邀请了三一国际管理层与投资者分享了公司的最新发展。正面因素包括：(1) 公司所有细分业务板块的需求强劲，订单已经覆盖了未来 5-6 个月的产能；(2) 新产品及严格控本措施下，各细分业务板块的毛利率有所提升；(3) 智能化、电动化产品快速推出。我们将 2021 年/22 年的盈利预测分别微调 -4%/+2%。基于 23 倍的 2022 年预测市盈率不变，我们将目标价小幅上调至 14.6 港元。展望未来，我们预期三一国际在新能源领域具备拓展能力和机会。维持买入。(装备制造团队)
- **腾讯 (700 HK) - 考虑广告及游戏的不利影响。** 4Q21 和 1Q22 预计是腾讯业绩疲软的两个季度。4Q21 预计收入/经调整净利润同比增长 5.5%/下降 25%，低于一致预期的 5%/19%。游戏和广告增速将继续下滑（同比增长 4%/下降 14%），但金融科技业务符合预期。为了考虑更多的宏观的挑战和监管的因素，我们调整 2022 年广告/游戏收入为同比增长 0%/7%。尽管股价在近期反应疲弱，但由于市场预期已经较低，加上公司新一轮的回购，我们认为股价下行空间较为有限。我们预计 2H22 由于低基数效应的广告业务将逐步恢复，游戏业务则将得益于稳健的游戏产品周期和海外扩张的长期拉动。我们调低 2021 年-2023 年净利润 3-11%，以反映保守的增速，最新目标价为 590 港元。(互联网团队)
- **安踏体育 (2020 HK) - 四季度符合预期，但对 22 年增长保持谨慎。** 安踏体育四季度大致符合预期，安踏品牌流水呈中双位数增长，相比三季度有所上升，库销比和零售折扣率保持稳定，但 FILA 品牌的流水增长仅呈高单位数，虽较三季度好，但仍低于我们的预期；零售折扣率保持稳定，但库效占比偏高。公司预计 21 年净利润增长将不少于 45%，较预期值低 6%，主要因为安踏直营模式后利润率较低所致，且 FILA 增速转慢导致利润率下降。2022 年我们预计安踏和 FILA 收入增长将超过 20%/15%，主要受惠于品牌价格提升及加大广告投入，但利润率的提升预计将不太明显。维持买入。基于 32 倍的 2022 年预测市盈率（当前值为 27 倍），我们下调目标价至 133 港元。（可选消费团队）

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	24,128	0.06	3.12
恒生国企	8,442	-0.09	2.49
恒生科技	5,643	-0.98	-0.49
上证综指	3,558	-0.33	-2.24
深证综指	2,442	-0.92	-3.48
深圳创业板	3,076	-2.17	-7.42
美国道琼斯	35,029	-0.96	-3.60
美国标普 500	4,533	-0.97	-4.90
美国纳斯达克	14,340	-1.15	-8.34
德国 DAX	15,810	0.24	-0.47
法国 CAC	7,173	0.55	0.28
英国富时 100	7,590	0.35	2.78
日本日经 225	27,467	-2.80	-4.60
澳洲 ASX 200	7,332	-1.03	-1.51
台湾加权	18,227	-0.82	0.05

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	36,805	0.79	8.67
恒生工商业	13,954	-0.75	-0.30
恒生地产	30,895	2.62	4.45
恒生公用事业	48,972	-0.98	-3.38

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)	7.0
深港通(南下)	11.4
沪港通(北上)	47.0
深港通(北上)	33.3

资料来源: 彭博

- **房地产板块—监管资金放松将利好行业。**相比央行的信心喊话，我们认为下调预售监管资金比例的消息对行业来说更为利好。如果消息为真，那么为了缓释农民工工资的现金压力，官方文件很可能在春节前下发。从量上看，真正落地的影响并不会太大：1) 放松的力度不会太大。因为保交楼的任务，预售资金监管即便放松，也可能效仿烟台，仅放松 3-5%（约监管资金的 10%）；2) 放松的程度取决于企业的信用评级，国企和优质民企能获得更多扶持；相反，已经暴雷的房企不会有太大放松额度。综上所述，我们认为重点受益方将是介于两者之间的房企，如：碧桂园、融创、旭辉、雅居乐、时代中国和世茂。（房地产团队）

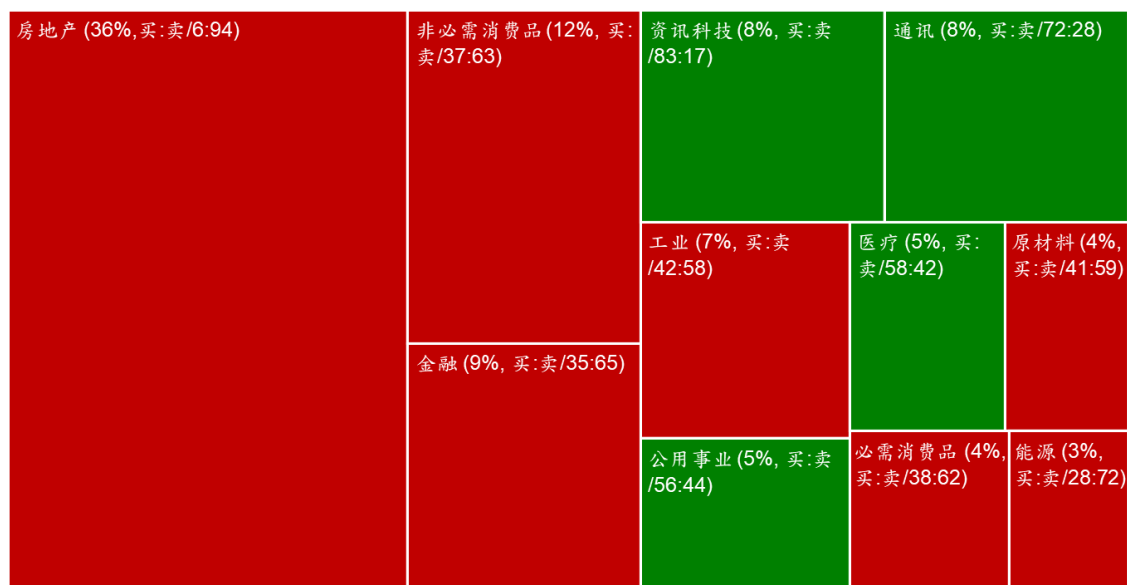
招銀国际证券焦点股份

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)		2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
长仓											
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	79.12	87.00	10%	40.0	30.9	8.4	23.1	0.5%
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	24.35	30.00	23%	13.5	11.5	3.1	24.8	2.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	65.70	100.00	52%	80.1	39.8	4.1	5.5	0.2%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.46	15.41	14%	31.3	25.5	3.6	11.7	1.9%
李宁	2331 HK	可选消费	买入	75.1	102.84	37%	44.0	35.8	12.8	30.0	0.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	188.62	350.00	86%	34.3	23.3	12.2	35.2	0.7%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	56.55	88.00	56%	32.9	32.9	6.1	13.9	0.9%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	46.30	58.00	25%	29.0	23.6	4.0	11.9	1.1%
信达生物	1801 HK	医药	买入	41.10	116.89	184%	亏损	亏损	NA	-20.0	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.34	7.20	14%	6.3	5.4	0.8	9.6	4.8%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.28	11.53	58%	5.9	5.4	0.7	11.4	6.7%
美团点评	3690 HK	互联网	买入	214.4	332.0	55%	亏损	亏损	NA	-39.9	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38.00	44.79	18%	7.4	6.9	1.2	14.6	4.3%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	42.50	91.20	115%	22.0	15.7	32.4	25.8	0.7%
小米	1810 HK	科技	买入	18.32	31.34	71%	17.6	13.8	3.8	12.6	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	292.0	346.6	19%	55.9	42.1	16.6	29.1	0.0%
海康威视	002415 CH	软件及IT 服务	买入	50.16	76.25	52%	28.5	23.7	7.4	28.0	0.0%

资料来源：彭博、招銀国际证券研究(截至2022年1月19日)

招銀国际证券上日股票交易方块 - 19/1/2022

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%

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	目标价	市值(亿元)	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2
房地产	恒基地产	12 HK	买入	33.70	40.50	1,632	16.0	11.0	9.7
	新鸿基地产	16 HK	买入	94.70	137.70	2,744	11.7	10.2	8.6
	新世界发展	17 HK	买入	30.55	49.30	769	71.2	24.0	12.7
	长实集团	1113 HK	买入	53.05	66.50	1,933	12.0	8.6	7.7
	万科-H	2202 HK	买入	21.10	33.92	3,016	5.5	4.8	4.3
	万科-A	000002 CH	买入	21.90	31.36	2,456	6.3	5.6	5.0
	中国海外发展	688 HK	买入	23.35	30.49	2,556	5.5	5.2	5.0
	碧桂园	2007 HK	买入	6.67	13.36	1,544	3.2	3.2	2.7
	华润置地	1109 HK	买入	38.00	44.79	2,710	8.3	9.2	7.6
	龙湖集团	960 HK	持有	42.80	34.27	2,600	12.3	12.0	9.6
	世茂集团	813 HK	买入	5.60	44.94	213	1.5	1.4	1.1
	雅居乐集团	3383 HK	买入	4.00	13.89	157	1.9	1.8	1.5
	合景泰富集团	1813 HK	买入	4.54	17.87	145	1.3	1.9	1.6
	时代中国控股	1233 HK	买入	3.90	16.20	77	1.3	1.1	1.0
	大发地产	6111 HK	买入	4.31	8.32	36	9.4	5.1	4.4
	德信中国	2019 HK	买入	2.95	3.56	80	7.2	6.3	5.5
	新希望服务	3658 HK	买入	2.17	4.41	18	13.9	8.1	5.3
	远洋服务	6677 HK	买入	4.42	7.13	52	15.9	11.3	8.4
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.74	5.60	73	1.9	1.7	1.5
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.54	3.52	85	5.2	4.7	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	7.44	9.50	241	33.4	25.7	21.5
	雅生活服务	3319 HK	持有	14.36	34.23	204	9.7	8.5	7.4
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.99	9.37	17	19.7	10.9	7.7
	碧桂园服务	6098 HK	买入	42.50	91.20	1,431	42.8	24.9	19.0
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	60.40	53.43	334	45.5	38.6	30.5
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	13.00	22.20	228	43.9	26.3	17.1
	新城悦服务	1755 HK	买入	12.92	34.60	112	18.3	14.4	11.8
	华润万象生活	1209 HK	买入	37.85	56.00	864	87.0	51.7	39.2
	宝龙商业	9909 HK	买入	14.10	33.20	91	24.6	19.0	14.8
	建业新生活	9983 HK	买入	4.94	12.90	63	15.2	9.9	7.1
融创服务	1516 HK	买入	8.53	29.80	263	26.2	17.1	12.3	
恒大物业	6666 HK	买入	2.71	10.39	293	8.3	5.4	3.9	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	212.80	210.10	2,334	42.7	38.6	30.3
	立讯精密-A	002475 CH	买入	47.46	56.70	3,356	46.5	35.2	28.3
	鸿腾六零八八精密科技	6088 HK	买入	1.51	3.63	108	10.9	6.2	5.4
	通达集团	698 HK	买入	0.25	0.58	24	4.5	3.0	2.7
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.58	2.33	21	7.1	9.1	7.5
	瑞声科技	2018 HK	持有	32.00	48.30	387	23.3	15.6	14.1
	小米集团	1810 HK	买入	18.32	35.60	4,580	30.4	15.5	14.0
	比亚迪电子	285 HK	买入	25.25	54.98	569	9.4	8.9	8.0
	丘钛科技	1478 HK	买入	9.41	23.00	111	11.7	8.8	7.7
	歌尔股份-A	002241 CH	买入	49.80	46.90	1,701	56.0	37.2	30.6
	中兴通讯-A	000063 CH	买入	33.65	41.20	1,476	36.6	25.1	21.9
	中兴通讯-H	763 HK	买入	22.55	33.06	1,813	24.5	13.3	12.3
	中际旭创-A	300308 CH	买入	39.33	49.27	315	32.4	19.9	15.5
	深南电路-A	002916 CH	持有	115.30	110.75	564	38.4	39.8	31.2

	生益科技 - A	600183 CH	买入	22.26	30.50	515	30.1	17.0	16.5
	中国铁塔 - H	788 HK	持有	0.93	1.16	1,637	25.3	20.0	16.5
	信维通信 - A	300136 CH	持有	23.80	26.59	230	23.6	41.2	24.2
	雷蛇	1337 HK	买入	2.34	3.47	205	3,661	407.8	206.7
	韦尔股份 - A	603501 CH	买入	292.00	346.60	2,557	91.0	55.9	42.1
	格科微 - A	688728 CH	买入	29.90	48.19	747	80.8	51.4	31.0
	江苏卓胜微电子股份	300782 CH	买入	277.50	450.00	926	83.8	44.0	30.9
软件及 IT 服务	万国数据	GDS US	买入	42.57	102.70	80	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	41.60	99.45	622	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	8.77	12.00	269	24.7	19.8	16.4
	广联达 - A	002410 CH	买入	63.60	91.36	757	228.3	138.3	92.6
	海康威视 - A	002415 CH	买入	50.16	75.65	4,683	35.0	28.4	23.9
	明源云	909 HK	买入	16.84	44.75	332	75.3	70.7	49.9
	大华股份 - A	002236 CH	持有	20.74	24.11	621	15.9	17.0	14.6
	金山软件有限公司	KC US	买入	11.52	45.26	28	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	455.80	640.00	42,511	32.2	30.3	24.5
	阿里巴巴	BABA US	买入	127.74	284.70	3,463	13.7	14.8	12.4
	百度	BIDU US	买入	154.48	248.00	538	16.9	18.0	15.0
	拼多多	PDD US	买入	64.35	175.00	806	亏损	亏损	131.6
	哔哩哔哩	BILI US	买入	37.72	110.00	146	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	83.75	110.00	3,557	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	4.84	12.50	38	亏损	亏损	亏损
	陌陌科技	MOMO US	持有	9.22	14.00	22	4.9	7.3	6.2
	欢聚集团	YY US	买入	50.56	66.00	39	126.3	亏损	442.2
	携程集团	TCOM US	买入	23.47	48.00	150	亏损	54.0	13.8
	同程旅行	780 HK	买入	15.04	20.00	334	33.7	22.5	16.9
	兑吧	1753 HK	买入	1.30	4.10	14	9.7	3.9	3.0
	完美世界 - A	002624 CH	买入	17.16	48.90	333	10.8	9.4	8.3
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	28.07	30.00	623	28.4	24.6	21.4
	美团 - W	3690 HK	买入	214.40	383.00	13,155	412.3	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	13.02	28.00	9	4.7	6.9	4.7
	友谊时光	6820 HK	买入	1.53	2.50	33	6.7	10.9	8.1
	中手游	302 HK	买入	3.23	6.20	89	9.2	7.5	6.5
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	5.27	17.00	37	N/A	13.2	10.5
	福祿控股	2101 HK	买入	7.37	12.00	30	N/A	12.9	9.6
	汇量科技	1860 HK	买入	6.95	11.10	116	695.0	695.0	231.7
	知乎	ZH US	买入	4.29	15.00	24	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	7.13	12.00	17	1.3	2.3	1.3
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	6.82	12.00	115	2.3	2.7	2.0
教育	睿见教育	6068 HK	买入	0.56	5.80	12	2.0	1.7	1.5
	中国东方教育	667 HK	买入	4.57	20.80	99	18.0	8.1	6.9
	卓越教育集团	3978 HK	买入	0.32	4.44	3	1.5	1.7	1.1
	天津洪恩完美未来教育	IH US	买入	2.67	26.08	1	N/A	64.8	35.2
	中国新华教育	2779 HK	买入	1.53	2.97	25	7.5	6.6	5.9
	希望教育	1765 HK	买入	1.31	3.54	105	13.7	11.0	9.3
银行	邮储银行	1658 HK	买入	6.34	7.20	6,290	8.0	6.9	6.0
	邮储银行	601658 CH	买入	5.65	7.10	5,123	8.0	6.9	5.9
	建设银行	939 HK	买入	5.86	6.30	14,801	5.0	4.7	4.3
	建设银行	601939 CH	买入	6.05	7.00	12,055	5.7	5.4	4.9
	上海银行	601229 CH	买入	7.26	9.00	1,031	5.2	4.7	4.2
	浦发银行	600000 CH	持有	8.64	9.30	2,536	4.6	5.1	4.4
	长沙银行	601577 CH	持有	8.19	8.30	329	5.6	4.6	4.1

	渝农商行	3618 HK	持有	2.95	2.80	506	3.6	3.0	2.9
	渝农商行	601077 CH	持有	3.98	3.60	412	5.4	4.5	4.3
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.92	11.10	299	5.2	4.9	4.0
	中金公司 - H	3908 HK	买入	22.00	22.40	2,105	19.9	15.9	14.7
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	13.70	18.80	1,817	11.8	10.7	9.3
	中信建投 - H	6066 HK	买入	8.86	15.30	2,346	11.0	7.9	7.4
	海通证券 - H	6837 HK	买入	7.10	9.40	1,675	7.7	8.6	7.2
	广发证券 - H	1776 HK	持有	14.48	8.90	1,865	13.1	13.1	11.8
	中国银河 - H	6881 HK	持有	4.60	4.20	1,046	7.9	6.7	6.0
	香港交易所	388 HK	持有	456.40	265.00	5,786	60.9	57.5	50.7
保险	中国太保 - H	2601 HK	买入	23.65	38.52	2,981	6.9	6.8	5.9
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	13.68	28.14	8,474	6.0	6.5	5.7
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	29.16	38.04	6,901	14.2	15.3	13.5
	众安在线 - H	6060 HK	买入	27.80	49.92	409	亏损	34.2	26.2
	中国太平	966 HK	买入	11.52	20.54	414	6.2	4.8	NA
	新华保险 - H	1336 HK	买入	22.90	41.60	1,230	4.4	4.9	4.5
	新华保险 - A	601336 CH	持有	38.78	53.51	1,002	8.3	9.2	8.6
	中国平安 - H	2318 HK	买入	61.40	96.06	11,416	7.3	8.2	7.0
	中国平安 - A	601318 CH	买入	51.45	86.21	9,298	6.1	6.1	5.3
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.49	4.33	2,266	7.4	4.1	3.9
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.28	9.06	1,619	6.0	6.6	4.8
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	15.88	22.60	1,732	12.3	12.3	11.0
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	17.09	18.80	1,411	14.7	14.7	13.1
	中国重汽	3808 HK	买入	12.70	19.50	351	4.6	4.6	4.9
	中国龙工	3339 HK	买入	2.35	4.29	101	5.5	6.0	5.9
	三一国际	631 HK	买入	7.71	14.30	243	20.6	16.3	13.2
	三一重工 - A	600031 CH	买入	24.35	30.00	2,068	13.4	13.5	11.5
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.71	8.80	757	5.3	6.7	5.2
	中联重科 - A	000157 CH	买入	7.66	9.30	617	7.9	9.9	7.8
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	84.88	86.00	1,108	49.1	41.2	34.9
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	79.12	87.00	401	57.8	40.0	30.9
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	6.03	9.20	250	7.1	8.5	7.6
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	60.99	112.00	785	91.0	53.0	30.2
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	91.90	185.00	320	77.2	48.9	31.0
新能源/公用	信义光能	968 HK	持有	12.26	15.00	1,090	22.1	18.6	16.0
	龙源电力 - H	916 HK	买入	17.90	12.98	1,439	27.3	23.5	21.1
	金风科技 - H	2208 HK	买入	13.80	7.70	742	24.2	19.1	13.0
	金风科技 - A	002202 CH	持有	14.99	11.40	604	26.3	20.7	14.1
	伟能集团	1608 HK	买入	1.43	4.00	39	12.9	7.4	5.0
	新天绿能 - H	956 HK	买入	5.45	4.15	544	12.9	9.6	9.4
	天伦燃气	1600 HK	买入	8.97	8.31	90	7.7	7.8	6.8
	隆基股份 - A	601012 CH	买入	78.51	90.00	4,250	34.6	29.0	22.2
	中国燃气	384 HK	买入	14.02	37.12	776	7.0	6.0	5.3
	新奥能源	2688 HK	持有	129.20	120.00	1,460	23.1	19.4	16.5
	华润燃气	1193 HK	持有	40.30	42.00	933	17.5	15.1	13.4
	中国宏桥	1378 HK	买入	8.99	15.00	820	5.0	4.8	4.5
可选消费	普拉达	1913 HK	买入	50.00	68.09	1,279	亏损	56.7	41.4
	安踏体育 - H	2020 HK	买入	112.70	210.85	3,047	54.6	34.3	26.0
	大家乐集团 - H	341 HK	买入	13.60	19.05	80	22.0	25.1	19.3
	海底捞	6862 HK	持有	17.48	18.30	974	268.7	43.1	22.7
	九毛九	9922 HK	买入	15.78	30.47	229	157.8	45.8	28.0
	奈雪的茶 - A	2150 HK	持有	6.95	10.15	119	411.2	87.5	26.3

	百胜中国 - A	9987 HK	持有	354.80	438.86	1,519	168.2	164.7	131.9
	颐海国际	1579 HK	买入	31.30	108.52	328	31.1	23.3	18.1
	波司登	3998 HK	买入	4.17	6.13	454	24.5	19.8	16.9
	李宁 - H	2331 HK	买入	75.10	102.84	1,965	99.6	48.3	39.5
	特步国际	1368 HK	买入	13.46	18.73	354	58.5	34.9	28.2
	江南布衣	3306 HK	买入	12.40	22.84	64	16.5	8.6	8.6
	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	13.26	22.35	463	16.0	11.1	9.6
	海尔智家	6690 HK	买入	31.55	36.91	3,171	26.3	21.2	18.9
	美的集团 - A	000333 CH	买入	75.23	95.24	5,254	20.9	20.3	17.5
	Vesync Co Ltd - H	2148 HK	买入	8.42	15.60	98	173.0	138.8	104.6
	永辉超市	601933 CH	买入	4.24	13.04	385	15.1	12.1	9.0
	百联股份	600827 CH	持有	13.30	14.06	223	221.7	33.3	26.1
医药	石药集团	1093 HK	买入	9.72	12.33	1,160	20.3	17.8	16.5
	三生制药	1530 HK	买入	6.50	17.70	164	9.4	7.9	N/A
	复宏汉霖	2696 HK	买入	23.45	60.61	127	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - A	1558 HK	持有	7.52	41.20	66	2.6	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	9.40	22.40	111	49.5	29.4	20.4
	爱康医疗	1789 HK	买入	6.21	11.45	69	19.9	25.3	24.2
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	118.90	212.59	987	48.5	41.2	38.1
	药明康德	603259 CH	买入	112.00	167.38	3,262	79.1	56.8	45.1
	药明生物 - H	2269 HK	买入	86.85	159.19	3,661	181.2	97.4	66.0
	亚盛医药 - A	6855 HK	买入	27.00	67.20	71	亏损	亏损	亏损
	康德莱医械 - A	1501 HK	买入	18.00	44.91	30	22.1	17.9	13.7
	锦欣生殖 - A	1951 HK	买入	8.53	19.01	214	N/A	58.9	38.3
	诺诚健华	9969 HK	买入	13.18	24.66	198	N/A	亏损	亏损
	平安好医生	1833 HK	买入	26.70	57.00	306	亏损	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	11.76	35.22	46	N/A	亏损	亏损
	天境生物	IMAB US	买入	32.75	103.60	26	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	15.84	25.52	79	51.1	38.4	26.8
	启明医疗	2500 HK	买入	27.45	71.34	121	N/A	亏损	2,462.3
	信达生物	1801 HK	买入	41.10	116.89	601	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	8.54	27.97	57	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技	2251 HK	买入	39.00	95.32	40	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	6.57	26.49	33	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗 - H	2216 HK	买入	8.21	23.77	43	N/A	亏损	亏损
	和黄医药 - A	13 HK	买入	48.90	24.77	423	亏损	亏损	亏损
	先声药业 - H	2096 HK	买入	10.40	13.73	275	N/A	23.3	17.9
必需消费	万洲国际 - A	288 HK	买入	4.96	9.60	636	9.6	6.6	6.2
	中国旺旺 - H	151 HK	持有	7.73	6.02	920	20.5	20.6	18.9
	蒙牛乳业 - A	2319 HK	买入	46.30	58.00	1,830	46.3	30.9	25.1
	伊利股份	600887 CH	买入	39.31	50.00	2,516	34.2	32.3	27.3
	中国飞鹤	6186 HK	买入	10.82	27.10	965	14.3	11.2	9.1
	高鑫零售	6808 HK	买入	3.02	8.70	288	9.0	10.4	9.4
	家家悦	603708 CH	持有	16.14	41.44	98	21.5	18.0	15.0
	华润啤酒	291 HK	买入	56.55	88.00	1,835	55.5	39.8	31.5
	青岛啤酒	168 HK	买入	67.05	86.00	1,212	34.8	30.2	26.9
	青岛啤酒	600600 CH	持有	88.71	81.62	987	51.4	44.6	39.7
	贵州茅台	600519 CH	买入	1912.00	2447.30	24,019	51.4	45.9	38.6
	五粮液	000858 CH	买入	210.80	347.50	8,182	41.0	32.9	27.4
综合企业	新建集团	659 HK	买入	7.75	13.70	303	129.2	6.7	5.9
快递	中通快递	ZTO US	买入	29.88	44.00	247	38.5	36.5	25.9

	中通快递	2057 HK	买入	235.00	342.00	1,944	38.8	36.8	26.1
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	8.05	16.80	94	3.8	10.8	8.1
	顺丰控股	002352 CH	买入	65.70	100.00	3,223	40.1	63.8	39.8
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	43.80	80.00	375	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车	9868 HK	买入	178.70	312.00	3,059	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车	NIO US	买入	28.63	45.00	463	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	LI US	买入	29.26	48.00	302	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	2015 HK	买入	117.00	187.20	2,417	亏损	亏损	亏损
	长城汽车	2333 HK	买入	24.80	36.00	4,112	38.3	27.9	16.1
	长城汽车	601633 CH	买入	44.37	59.00	3,349	68.5	49.8	28.8
	广汽集团	2238 HK	买入	8.12	10.50	1,573	12.7	10.4	8.4
	广汽集团	601238 CH	买入	14.80	18.40	1,281	23.1	19.0	15.3
	比亚迪	1211 HK	持有	258.00	270.00	8,465	177.4	216.8	100.2
	比亚迪	002594 CH	持有	252.97	270.00	6,894	173.9	212.6	98.2
	吉利汽车	175 HK	持有	18.92	21.00	1,896	30.7	28.9	19.3

资料来源：招银国际证券研究；截至2022年1月19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之分析员，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責任。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之分析员，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責任。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。