

每日投资策略

宏观及行业展望

策略观点

- **宏观:** 中国经济9月下滑, 10月依然低迷, 11月或迎来回升, 因防疫政策可能松动和信贷政策持续宽松, 消费、服务业和房地产缓慢改善。美国第4季度通胀下行缓慢, 货币政策拐点可能在明年1季度, 美国经济或现中型衰退。
- **港股策略:** 处于筑底阶段。纵使恒指估值甚低残、技术指标严重超卖、市场恐慌接近高峰, 但预期宏观不明朗因素仍然较多, 预料港股将偶有短暂温和反弹, 但暂难确认见底, 或要到11月中旬开始才趋明朗。综合目前主导市场的宏观因素, 无论成长股或价值股都没有显著优势, 因此板块配置宜均衡。
- **科技:** 谨慎乐观。行业在4Q仍受到通胀压力、货币疲软和地缘政治问题的影响, 下游景气度持续分化。产业链对下半年展望较为保守, 建议关注受宏观经济影响较少和增长确定性较高的板块和产业链。半导体国产替代、产业升级创新和自主可控仍是市场关注的主题。推荐歌尔股份、立讯精密和闻泰科技。
- **软件及IT服务:** 谨慎, 中美科技战持续, 美国加息预期升温, 加上国内经济修复速度比预期慢, 持续影响企业IT支出意愿。短期偏好盈利能力强, 现金流充裕, 进行大额回购的行业龙头, 推荐买入海康威视。
- **互联网:** 谨慎乐观。因疫情反复及外围市场风险, 板块股价已调整至前期底部。基于其边际改善趋势、长期韧性基本面、估值充分回调 (12x FY23E P/E), 我们认为下探空间有限, 部分优质标的超卖或提供潜在买点。阶段性盘整之后(当前LO较为谨慎、HF活跃), 待疫情防控基调清晰化板块有望迎来结构性行情。细分赛道偏好: 大电商> 泛文娱> 广告。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, 我们认为板块还是会阶段性承压。主要原因是受疫情影响, 销售回暖缓慢, 来不及覆盖民企紧迫的债务偿还时间表。建议投资者继续等待更好的时间点。关注点: 20 大后更多有利于地产的政策出台。
- **保险:** 乐观。下半年, 寿险新业务价值动能在代理人改革、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。推荐买入太平洋保险、人保财险、平安保险。
- **银行:** 谨慎乐观。9月中旬开始多家银行下调活期及定期存款利率, 我们认为此举有利于缓解银行净息差进一步收窄的压力, 预计此轮存款利率的下降将推动银行负债端成本下降约4个基点。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:** 煤矿乐观 - 由于多国将能源安全置于首位, 我们预计海运煤的需求将保持强韧, 而供应方面仍然偏紧, 看好兖煤澳大利亚 (3668 HK)。能源设备乐观 - 在煤矿稳供应以及智能化和电动化换代周期加快下, 我们预期煤矿设备需求将持续强劲。海运费和钢材价格在三季度进一步下跌, 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 - 电池技术往TOPCon 和HJT 的升级将推动光伏电池设备的替换需求, 看好已在不同技术路线进行布局的捷佳伟创 (300724 CH)。选择性看好工程机械/重卡板块 - 我们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 板块首选药明生物 (全球市场份额提升)、昭衍新药 (新订单强劲增长); Biotech 板块首选信达生物 (商业化品种及研发管线丰富)、百济神州 (国际化能力领先); 医疗器械板块看好爱康医疗 (国产替代空间大)。

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	17,080	-0.83	-27.00
恒生国企	5,857	-0.97	-28.89
恒生科技	3,427	-0.67	-39.57
上证综指	3,024	0.00	-16.91
深证综指	1,912	0.00	-24.43
深圳创业板	2,289	0.00	-31.11
美国道琼斯	29,491	2.66	-18.84
美国标普 500	3,678	2.59	-22.82
美国纳斯达克	10,815	2.27	-30.87
德国 DAX	12,209	0.79	-23.14
法国 CAC	5,794	0.55	-19.00
英国富时 100	6,909	0.22	-6.44
日本日经 225	26,216	1.07	-8.95
澳洲 ASX 200	6,457	-0.27	-13.27
台湾加权	13,300	-0.92	-27.00

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	26,623	-1.57	-21.40
恒生工商业	9,629	-0.66	-31.20
恒生地产	23,200	1.75	-21.57
恒生公用事业	35,281	-1.67	-30.39

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)	0.00
深港通 (南下)	35.14
沪港通 (北上)	11.37
深港通 (北上)	-5.09

资料来源: 彭博

- **汽车：**我们在7月和8月的报告中提到的芯片供应反转，金九银十订单/销量决定今年销量和股价走势以及警惕接下来6个月的价格战，这些正在一一兑现，所以我们认为现在的股价可能已部分反映我们之前的担忧，我们预计汽车行业的股价在短期可能出现一个短暂的小反弹。首选蔚来（NIO US）。
- **必选消费和免税美妆：**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。板块偏好排序：啤酒、美妆>免税、乳制品、软饮料>奶粉、电子烟。
- **可选消费：**转为保守，考虑到9月疲弱的表现，4季度复甦或会慢于预期，主要是经济复甦缓慢，资产价格下滑，令储蓄率上升，负财富效应显然带来的需求和信心问题。不过，考虑到估值较以前吸引，餐饮和服装行业维持看好，体育用品和家电下调至中性，推荐奈雪的茶、波司登、海尔和安踏。

行业展望/个股速评

- **中国科技行业—**看好 AR/VR、苹果和车载相关产业链的优质公司在最近科技板块回调后（过去3个月下跌30-40%），我们重新看好优质科技公司的投资机会，目前在我们覆盖中大部分公司的估值已回到低于其5年平均水平的1-SD。我们认为，近期对宏观经济疲软、通胀、地缘政治风险、人民币贬值的担忧在很大程度上已被消化。我们建议买入结构性增长动力较强的优质标的，包括苹果供应链（立讯精密、鸿腾精密、通达集团）、AR/VR（歌尔股份）和车载相关产业链（京东方精电）。

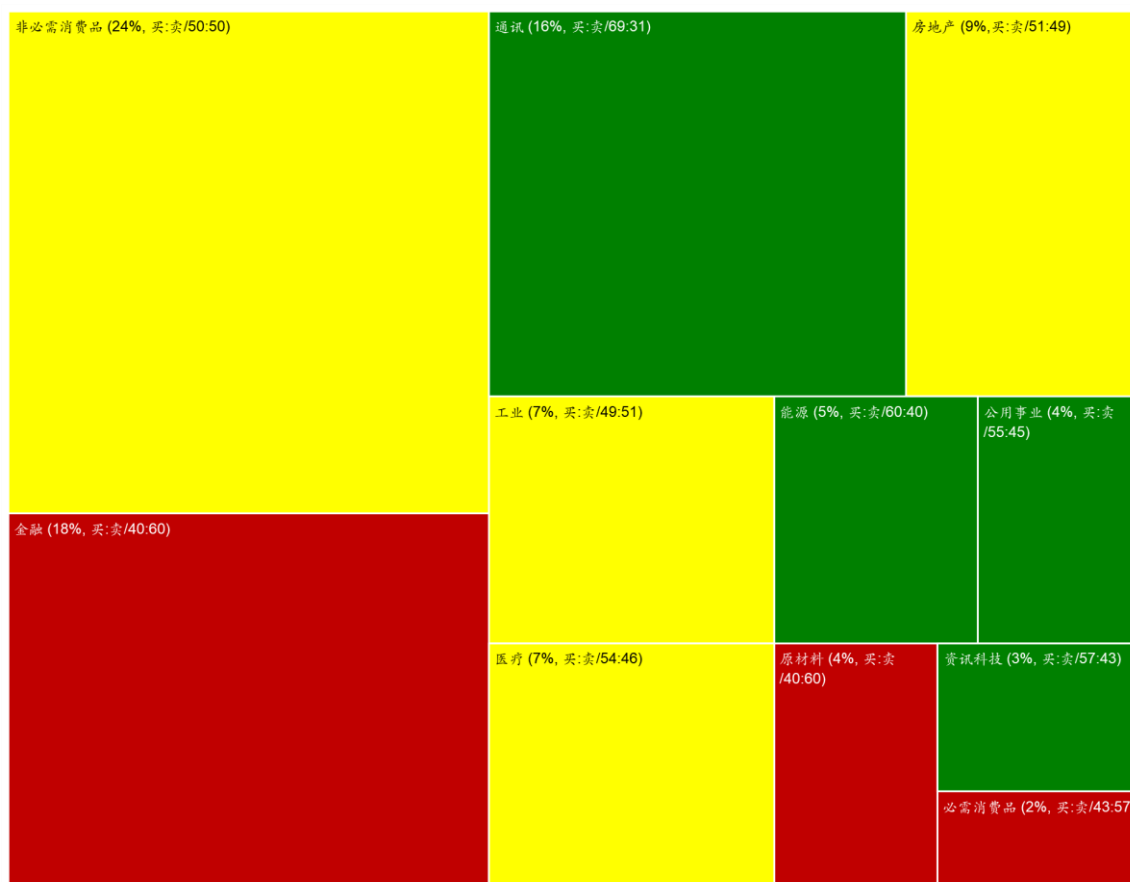
招银国际环球市场焦点股份

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	市盈率(倍) 2023E	市净率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
A股											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	16.73	35.00	109%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.31	3.00	129%	7.7	4.9	N/A	11.5	4.4%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	67.62	96.00	42%	33.5	26.8	8.2	32.4	0.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.45	14.60	96%	14.0	11.8	2.1	17.7	2.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	47.22	94.00	99%	31.4	21.5	2.7	9.2	0.7%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.91	5.89	51%	13.2	11.2	3.0	23.0	4.5%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.99	7.38	48%	N/A	38.4	1.6	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.95	71.00	29%	40.1	37.0	6.4	15.0	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	20.60	28.40	38%	36.1	32.1	3.2	9.2	1.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	162.93	184.00	13%	44.0	32.3	9.6	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	24.55	52.59	114%	N/A	N/A	3.6	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	48.30	120.39	149%	44.0	33.0	4.2	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	14.18	30.49	115%	6.0	5.0	0.5	9.9	6.6%
快手	1024 HK	互联网	买入	52.00	120.00	131%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.20	44.79	39%	6.3	N/A	0.9	14.3	5.8%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	12.50	47.60	281%	8.2	6.2	3.7	30.2	3.7%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	26.50	44.70	69%	18.7	15.5	N/A	18.1	1.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	47.67	93.12	95%	22.9	14.9	1.6	8.1	0.5%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.99	23.83	139%	N/A	N/A	4.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年10月3日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 3/10/2022

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。