

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ 月狐数据更新了 3Q22 互联网行业数据，我们总结了三点重要趋势：1) 用户使用时长竞争仍然激烈，但头部互联网公司在持续整合用户使用时长市场份额；2) 腾讯在游戏领域持续巩固了自己的领先优势，同时得益于视频号持续起量，腾讯与字节在用户使用时长差距在持续收窄；3) 尽管宏观环境影响持续，在电商平台深化内容布局、对核心用户深化运营的情况下，用户粘性在持续提升。

■ 用友网络 (600588 CH, 持有, 目标价: 23.51 元人民币) - 软件业务收入上升给云转型进程带来不确定性。用友在昨晚公布了第三季度的业绩，收入同比增长 17% 至 20.6 亿元人民币。然而，净亏损扩大至 2.84 亿元人民币，低于我们和市场预期。亏损的扩大主要来自于 1) 毛利率的下降 (同比下降 8.2 个百分点至 49.9%) 和 2) 营运用费的增加 (同比增长 22% 至 13.94 亿元人民币)。

自从公司在 2019 年推行云转型战略以来，今年第三季度是其云服务收入增速最低的一个季度，仅同比增长了 22% (相比之下，第二季度同比增长了 57%)。同时，软件业务在三季度首次录得了增长，其中来自大型企业的软件收入同比增长了 19%。这可能意味着大型企业对云付费模式的接受程度不高，定制化开发的增加可能会进一步拖累用友的利润率。维持持有评级，目标价 23.51 元人民币。 ([链接](#))

■ 广联达 (002410 CH, 买入, 目标价: 78.56 元人民币) - 三季度业绩稳健，尽管短期毛利率下滑。广联达 22 年第三季度的收入达 16.9 亿元人民币 (同比增长 19%)，净利润达 2.41 亿元人民币 (同比增长 27%)。由于项目实施交付相关人员的费用有所增加，公司三季度的毛利率下降了 5.7 个百分点至 80%。

数字造价业务云收入同比增长 25% 至 8.37 亿元人民币。新签云合同金额 (同比增长 31%) 及合同负债 (同比增长 30%) 的增长印证了其稳健的发展前景。数字施工业务收入同比增长 12% 至 3.94 亿元人民币，1-9 月覆盖项目数约 16,000 个，和去年全年的项目数基本持平，且超过 60% 的项目在初次使用时即开通了两个或两个以上的模块。

管理层在业绩会上表示有信心实现全年的目标：1) 数字造价业务新签云合同达 40 亿元人民币；2) 数字施工业务收入同比增长 30%。我们维持买入评级，目标价 78.56 元人民币。 ([链接](#))

■ 中国远东宏信 (3360 HK, 买入, 目标价: 12.5 元港币) - 3Q22 公司净息差得以持续改善。集团前九个月总营业收入和净利润同比各升近 10%，与 1H22 收入及净利润增速大体一致 (总收入同比上升 9.5%，净利润同比上升 10.5%)。尽管贷款利率下行，但得益于资本结构的持续改善及资金成本管控，集团 3Q22 净息差同比及环比均有扩张。

我们认为集团净息差的改善会持续至 4Q22。资产端方面，3Q22 不良资产率维持在 1.06% 的较低水平，环比持平，且 4Q22 有望继续维持在较低水平。拨备覆盖充足，与上半年无较大差异。产业运营等相关综合业务收入占比提升至 35% 以上，在宏观经济疲弱背景下，集团多元化的产业布局有利于业务收入保持韧劲。展望四季度，我们看好集团净息差的持续扩张和不良资产

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	15,428	0.72	-34.06
恒生国企	5,243	0.49	-36.34
恒生科技	2,989	1.11	-47.29
上证综指	2,983	-0.55	-18.05
深证综指	1,945	-0.64	-23.11
深圳创业板	2,337	-1.50	-29.66
美国道琼斯	32,033	0.61	-11.85
美国标普 500	3,807	-0.61	-20.12
美国纳斯达克	10,793	-1.63	-31.02
德国 DAX	13,211	0.12	-16.83
法国 CAC	6,244	-0.51	-12.71
英国富时 100	7,074	0.25	-4.21
日本日经 225	27,345	-0.32	-5.02
澳洲 ASX 200	6,845	0.50	-8.05
台湾加权	12,926	1.55	-29.05

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	25,340	0.59	-25.18
恒生工商业	8,461	1.03	-39.55
恒生地产	19,976	-0.51	-32.47
恒生公用事业	32,279	-0.22	-36.31

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)	28.44
深港通 (南下)	36.44
沪港通 (北上)	20.63
深港通 (北上)	2.05

资料来源: 彭博

率在低水平区间保持稳定，重申买入评级，目标价维持 12.50 港元不变。
([链接](#))

- **药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 142.2 元人民币) - 疫情扰动后业绩实现强劲反弹。**药明康德 3Q22 收入同比增长 78% 至 106 亿元 (1Q/2Q22: +71%/66% YoY)，经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 82% 至 25 亿元 (1Q/2Q22: +118%/49% YoY)。如果采用固定汇率计算，3Q22 收入增速进一步提高到 80%，经调整 Non-IFRS 毛利率将同比改善 2.3 个百分点。基于公司稳健的财务状况和大规模商业化订单的贡献，公司决定终止 H 股增发计划，将一定程度提升市场情绪。

非新冠和新冠项目推动化学板块收入持续快速增长。我们估计新冠商业化生产项目 3Q22 贡献收入约 27 亿元，推动化学药 CDMO 收入同比强劲增长 192%。剔除新冠商业化项目收入，化学板块业务同样表现抢眼，收入同比增长 41%。寡核苷酸和多肽类药物的 CDMO 业务前九月收入同比增长超过 400%。

测试和生物学板块反弹。测试板块 3Q22 收入同比增长 28% (1Q/2Q22: +32%/17% YoY)，生物学板块 3Q22 收入同比增长 37% (1Q/2Q22: +26%/12% YoY)。公司持续提升在多个业务领域的全球领先竞争力，比如药物安评、器械检测和药物发现。我们持续看好公司在国内 CXO 行业的绝对龙头地位，维持买入评级，目标价 142.20 人民币。([链接](#))

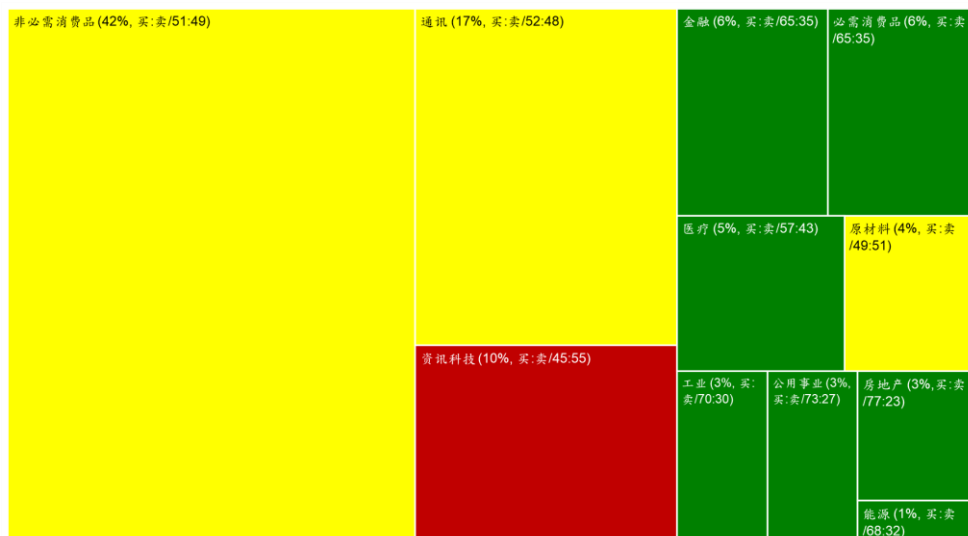
招銀國際環球市場焦點股份

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) 2022E	2023E	市淨率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
長合											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	9.98	28.00	181%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	11.08	23.00	108%	11.3	7.5	N/A	26.5	4.9%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	76.46	96.00	26%	34.8	27.8	9.3	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.81	14.60	114%	11.8	10.0	2.0	17.7	2.6%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	26.9	53.00	97%	1.6	1.9	0.8	59.7	31.6%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	22.85	39.13	71%	7.6	6.9	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.54	5.89	66%	12.1	10.2	2.8	23.0	4.9%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.36	7.38	69%	N/A	28.7	1.4	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	39.7	72.40	82%	28.1	26.1	4.7	16.8	1.4%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	17.94	27.20	52%	28.7	25.5	2.8	9.2	1.6%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	169	253.00	50%	36.7	25.6	9.2	25.1	0.9%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	163.54	184.00	13%	45.4	33.4	9.6	21.4	0.7%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	154.8	251.00	62%	53.4	37.8	11.5	21.7	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	28.9	52.60	82%	N/A	N/A	4.4	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	39.75	120.40	203%	31.6	22.9	3.5	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	12.62	25.20	100%	4.9	4.1	0.5	9.9	7.3%
快手	1024 HK	互联网	买入	35.75	120.00	236%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	26.85	44.80	67%	5.1	N/A	0.7	14.3	6.8%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	24.28	44.70	84%	15.2	12.3	N/A	18.1	1.1%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	46.38	93.10	101%	19.1	12.5	1.6	8.1	0.5%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	29.87	41.46	39%	17.5	14.4	3.8	25.0	3.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 10 月 27 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 27/10/2022

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≥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≤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。