

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ 进出口下滑预示需求走弱，明年或延续负增长。

中国商品出口和进口同比均开始下降，预计全年分别增长 8% 和 2%。10 月中国商品出口同比下降 0.3%，因海外需求下行；商品进口同比下降 0.7%，因内需放缓和大宗商品通胀回落。分目的地来看，10 月对美国商品出口大幅下降 9.6%，对欧盟和日本出口增速分别降至 2.5% 和 5.6%，但对东盟出口增速依然强劲达到 22.9% 左右。分商品来看，随着海外房地产和宅经济大幅冷却，家具、家用电器、自动数据处理设备等商品出口大幅下滑，但服装鞋帽、钢材、汽车等商品出口录得强劲表现。

预计 2023 年中国商品出口和进口将分别下降 4% 和 1.5%。因海外经济衰退及通胀大幅下行，中国商品出口将再度出现负增长。国内需求有望缓慢回升，但大宗商品价格可能进一步回落，中国商品进口可能出现小幅负增长。

外贸疲弱增加中国经济下行压力。受房地产大幅下滑和疫情反复影响，中国经济恢复非常缓慢，私人部门信心低迷，家庭消费和民营企业投资疲弱。外贸走弱将增加中国经济下行压力。中国面临优化调整防疫政策和更加聚焦稳增长的压力。（[链接](#)）

行业/个股速评

■ 中国互联网行业—消费情绪和线下活动的复苏速度继续拖累互联网行业第三季度的财务表现。展望四季度和 2023 年，我们认为商业模式的稳健性、经营杠杆的提升、拓展新的收入来源的能力将是股票 alpha 的关键驱动因素，但持仓明显低配的中国互联网板块仍会对政策和其他市场情绪相关的 beta 驱动因素敏感。我们预计领先的科技公司将在建设数字基础设施和推动企业数字化转型方面发挥重要作用。从长期来看，能够向海外扩张并提供数字化企业服务的公司将能够扩大潜在可触达市场规模。短期来看，我们偏好对消费复苏更加敏感且盈利能见度相对较高的公司，如拼多多、美团、京东、腾讯音乐，同时我们也看好腾讯、阿里巴巴、百度的长期发展前景。（[链接](#)）

■ 百胜中国 (9987 HK, 买入, 目标价 465.05 港元) — 2022 消费企业日会议重点。我们对百胜中国长期发展更为正面，因为相信公司的盈利能力有结构性提升，驱动因素包括：1) 近年新产品相当成功，证明了公司的研发以及分散成本的能力，2) 商店更高的自动化程度，员工效率提高，3) 公司开出更多小面积的门店，4) 资本支出降低，肯德基/必胜客从 250 万/170 万元人民币下降至 200 万/160 万元人民币。因此，肯德基/必胜客的投资回报率分别在 2/3 年，非常健康。

公司重申了其在 22 财年开店 1,000-1,200 家的目标，包括 Taco Bell 和 Lavazza 等品牌，尽管 2 季度有开店延迟和 COFFii & JOY 有门店关闭。

我们认为公司 22 财年 4 季度和 23 财年的增长仍会很快。虽然 22 年 9/10 月的疫情情况略差，当中有 900/1,400 家门店分别受影响，但我们认为疫情影响应该不会太严重，因为 4 季度不是公司的旺季。此外，成本通胀压力都得到很好的控制，以及开店空间仍然充足。

回顾公司 3 季度业绩，公司 3 季度销售额同比增长 5% 至 27 亿元人民币，净利润同比增长 100% 至 2.08 亿元人民币，合乎招银国际预期，但比彭博预期高 72%。我们认为业绩胜预期的原因有：1) 同店销售增长胜预期，受益于受欢迎的新产品和经营杠杆，2) 毛利率保持韧性，得益于产品创新和成

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,596	2.69	-29.07
恒生国企	5,636	2.80	-31.57
恒生科技	3,397	4.06	-40.10
上证综指	3,078	0.23	-15.44
深证综指	2,028	0.38	-19.85
深圳创业板	2,455	0.14	-26.12
美国道琼斯	32,827	1.31	-9.66
美国标普 500	3,807	0.96	-20.13
美国纳斯达克	10,565	0.85	-32.47
德国 DAX	13,534	0.55	-14.80
法国 CAC	6,417	0.00	-10.30
英国富时 100	7,300	-0.48	-1.14
日本日经 225	27,528	1.21	-4.39
澳洲 ASX 200	6,934	0.60	-6.86
台湾加权	13,224	1.51	-27.42

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	26,903	3.43	-20.57
恒生工商业	9,274	2.44	-33.74
恒生地产	20,456	1.46	-30.84
恒生公用事业	32,458	1.62	-35.96

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	31.59
深港通 (南下)	38.22
沪港通 (北上)	-9.45
深港通 (北上)	-17.22

资料来源: 彭博

本控制，3) 3 季度的租金减免和低于预期的工资上涨。因此，22 年 3 季度肯德基/必胜客的门店经营利润率为 20.6%/13.4%，创出自 2018 年来最高水平。

因此我们维持百胜中国买入评级，并上调目标价至 465.05 港元，基于 30 倍 23 财年预测市盈率，现价在 26 倍。[\(链接\)](#)

招銀國際環球市場焦點股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	10.98	28.00	155%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	12.96	23.00	77%	13.3	8.8	N/A	26.5	4.2%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	76.65	96.00	25%	34.8	27.9	9.3	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.44	13.20	77%	12.9	10.9	2.2	18.0	2.3%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	26.15	53.00	103%	1.5	1.8	0.8	59.7	32.5%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	23.35	39.13	68%	7.8	7.1	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.72	5.89	58%	12.7	10.7	2.9	23.0	4.7%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.09	7.38	45%	N/A	33.5	1.7	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	46.15	71.00	54%	32.7	30.4	5.5	16.8	1.2%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	19.54	27.20	39%	31.4	27.9	2.9	9.2	1.2%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	191.30	230.00	20%	41.6	29.0	10.5	25.1	0.8%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	175.94	184.00	5%	48.9	35.9	10.3	21.4	0.6%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	163.69	229.00	40%	56.4	39.9	12.1	21.7	0.5%
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.05	52.60	59%	N/A	N/A	5.0	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	47.00	120.40	156%	37.3	27.1	4.2	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	15.02	25.19	68%	5.9	4.9	0.6	9.9	6.1%
快手	1024 HK	互联网	买入	45.35	120.00	165%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.95	44.80	60%	5.3	N/A	0.8	14.3	6.5%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	23.93	44.70	87%	15.0	12.1	N/A	18.1	1.1%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.82	90.13	71%	22.3	14.6	1.8	8.0	0.4%
海康威视	002415 CH	软件 & IT 服务	买入	29.83	41.46	39%	17.4	14.4	3.8	28.2	3.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 11 月 7 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 7/11/2022

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策。

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策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商投资者

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。