

每日投资策略

宏观及行业展望

个股速评

- 哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 21.0 美元) – 专注于更可持续的增长。**
 3Q22 哔哩总收入同比增长 11%，环比增长 18% 至 58 亿元人民币，符合一致预期/我们预期的 57/58 亿元。经调整净亏损同比扩大 9%，但环比缩窄 10% 至 17.6 亿元，好于一致预期/我们预期的 18.3/19.7 亿元，主因毛利率稳健提升（环比提升 3.2pct）和营销费用的有效控制（同比下降 25%）。对 4Q22E，公司指引总收入同比增长 4-7% 至 60-62 亿元，由于广告和手游业务相对疲软，同比增长小幅放缓。展望未来，公司将更加关注 DAU 增长（对比 MAU 增长而言）和用户质量，以提升其货币化效率并控制费用。我们维持 FY22-24 财年收入预测基本不变，但将 FY22-24 调整后净亏损预测缩窄至 70/42/18 亿元（此前预期：77/52/26 亿元），主因费用控制好于预期。我们将基于 SOTP 的目标价上调 5.0% 至 21.0 美元。维持买入评级。
[\(链接\)](#)
- 欢聚时代 (YY US, 买入, 目标价: 50 美元) – 利润超预期, Shoptline 将成为下一增长动力。**
 欢聚时代 3Q22 的利润大超预期(超 210%)，4Q22 收入指引符合预期。我们预计 4Q22 收入同比增长 9%。其中，Shoptline 三个月的收入贡献部分抵消直播业务的疲软。随着中东地区收入企稳、欧美地区收入恢复环比增长，以及宏观的温和复苏，预计 Bigo 在 2023 年下半年恢复正增长（全年同比增长 2%）。Shoptline 尚在增长初期，预计未来三年 CAGR 超过 30%，且在 2023 年收入比重提升至 9%（在 2022 年占占比为 5%），主要驱动来自市场的开拓，跨境业务的提升以及在香港市场稳健的 GMV 增长。4Q22 的利润率预计被年终盛典活动以及 Shoptline 的亏损稀释，但长期盈利改善趋势不变。我们将 Shoptline 并表影响纳入未来三年财务预测，集团层面利润下调 6%-26%，但考虑 Bigo 利润不变，目标价维持 50 美元。
[\(链接\)](#)
- 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 12.28 港元) – 4Q22E 手机去库存将持续。**
 我们在 11 月 29 日举办的线上企业日中与小米集团管理层进行交流，投资者普遍关心的要点是 1) 手机市场去库存进程，2) 海外市场业务前景，3) AIoT 产品战略发展，4) 海外互联网业务表现，5) EV 与其他新业务研发投入投入情况。总的来说，我们对于 2023 年公司在全球手机市场平淡的前景下，持续提升市场份额保持信心。维持买入评级，目标价 12.28 港元，基于 20 倍 2023E 市盈率。
[\(链接\)](#)
- 比亚迪电子 (285 HK, 持有, 目标价: 20.39 港元) – 4Q 业绩将持续改善；2023 年新动力加速成长。**
 我们在 11 月 29 日与公司举办了投资者交流会议。管理层预计第四季度收入将环比改善，主要由于北美大客户、汽车和新型智能产品强劲需求驱动；2023-24 年毛利率将环比改善，主要由于产能利用率提升（安卓产能转向汽车业务）和产品结构改善。展望 2023 年，尽管安卓市场疲软，但公司主要成长动力将来自于：1) 北美大客户组装/组件（iPad/iPhone/手表）份额增加；2) 汽车业务扩张；3) 户用储能业务。虽然我们对公司 2023-2024 年前景维持乐观看法，但该股目前市盈率为 2023 年 16.3 倍，我们认为估值合理。维持“持有”评级，目标价为 20.39 港元。
[\(链接\)](#)

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	18,205	5.24	-22.19
恒生国企	6,237	6.20	-24.28
恒生科技	3,696	7.66	-34.83
上证综指	3,150	2.31	-13.46
深证综指	2,016	2.14	-20.31
深圳创业板	2,340	1.78	-29.58
美国道琼斯	33,853	0.01	-6.84
美国标普 500	3,958	-0.16	-16.96
美国纳斯达克	10,984	-0.59	-29.79
德国 DAX	14,355	-0.19	-9.63
法国 CAC	6,669	0.06	-6.77
英国富时 100	7,512	0.51	1.73
日本日经 225	28,028	-0.48	-2.65
澳洲 ASX 200	7,253	0.33	-2.57
台湾加权	14,710	1.05	-19.26

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	29,939	4.53	-11.60
恒生工商业	9,987	6.03	-28.65
恒生地产	24,308	4.69	-17.82
恒生公用事业	35,015	1.46	-30.92

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)	29.64
深港通 (南下)	-10.63
沪港通 (北上)	69.47
深港通 (北上)	52.82

资料来源: 彭博

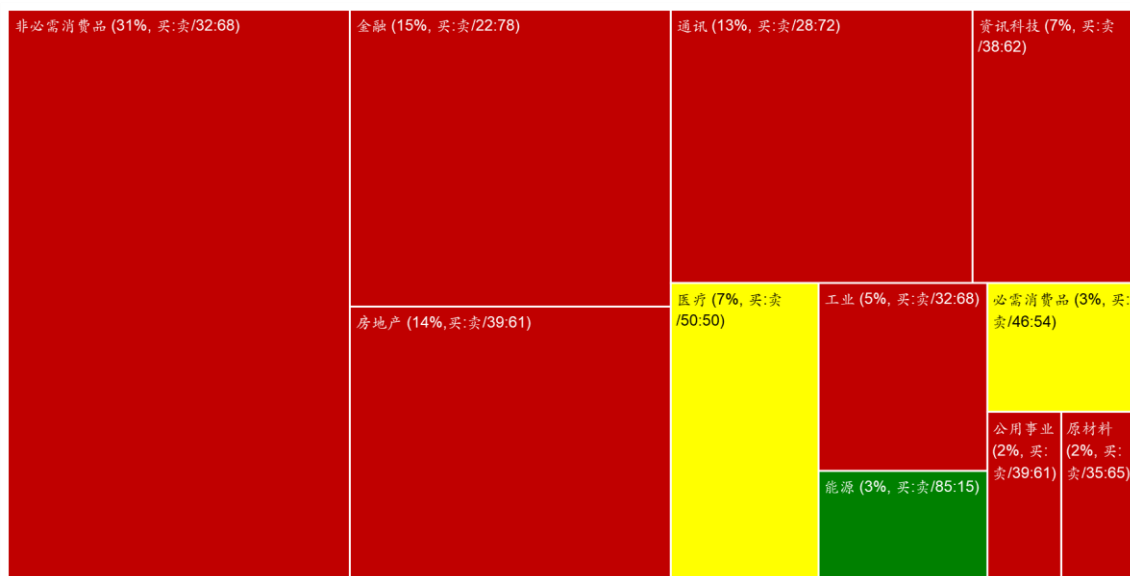
招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	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	10.50	25.00	138%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	14.28	25.00	75%	15.2	9.4	N/A	25.4	3.8%	
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	64.65	96.00	48%	29.4	23.5	7.9	32.4	0.7%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.09	13.20	63%	14.0	11.8	2.3	18.0	2.2%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	28.20	53.00	88%	1.9	2.2	0.8	39.0	30.3%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.55	39.13	47%	8.8	8.0	N/A	11.9	0.0%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.57	4.07	14%	15.6	13.6	2.7	18.2	4.3%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	426.00	465.05	9%	47.8	27.2	2.8	6.2	0.5%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	51.55	72.40	40%	39.4	36.3	6.1	15.0	1.1%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	21.30	27.20	28%	34.1	30.3	3.1	9.2	1.1%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	194.97	230.00	18%	42.4	29.5	11.1	25.1	0.6%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	171.03	184.00	8%	47.5	34.9	10.1	21.4	0.6%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	30.05	52.59	75%	N/A	N/A	4.5	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	48.95	120.39	146%	38.7	28.0	4.3	12.9	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	17.46	25.19	44%	6.8	5.6	0.7	9.9	5.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	285.80	401.80	41%	21.5	18.8	2.8	11.2	0.5%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.86	158.70	99%	10.4	9.2	1.4	5.9	0.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	54.80	80.00	46%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.75	44.79	25%	6.7	N/A	1.0	14.3	5.1%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	31.35	52.30	67%	22.2	18.0	N/A	18.2	1.0%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	55.00	88.60	61%	23.4	15.5	1.9	7.9	0.4%	
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	31.64	37.44	18%	21.7	16.9	4.2	21.0	2.8%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年11月29日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 29/11/2022

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 \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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。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属制的报告。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。