

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **中国科技行业-全球半导体设备龙头 3Q 业绩解读和半导体行业展望。**阿斯麦和拉姆研究上周宣布了 3Q22 收入/利润稳健增长（环比增长 6%/21%、环比增长 10%/16%），并给出 2023 年保守指引，主要由于美国对中国新出台的半导体出口管制及客户对宏观环境担忧（尤其内存领域）导致的需求疲软。考虑美国出口限制影响，拉姆研究预计 2023 年的收入影响为 20-25 亿美元（收入占比 12-15%）；阿斯麦预估对其 2023 年订单间接影响为 5%，因成熟制程所用 DUV 仍可运往中国。展望行业未来，由于需求放缓，拉姆研究预计 2023 年晶圆代工设备市场将下跌 20%；而阿斯麦预计影响有限，由于先进制程订单饱满和产能扩张。我们认为，出于对供应链安全考虑，美国最近出台的出口管制和芯片法案将加快中国半导体设备/晶圆代工国产替代。尽管近期宏观疲软和行业库存调整，但长远来看，我们认为中国半导体行业国产替代仍是结构性增长的驱动力。（[链接](#)）

■ **泰格医药 (300347 CH, 买入, 目标价: 147.43 元人民币)-核心业务维持稳健增长。**在国内仍有多个城市和区域爆发新冠疫情的情况下，泰格医药 3Q22 收入同比增长 35% 至 18 亿元，扣非归母净利润同比增长 29% 至 4.2 亿元。剔除新冠相关项目，3Q22 收入同比增长约 42%，新签订单同比增长约 30%。由于新冠相关收入的减少以及高毛利率业务（比如数统）的增长，公司整体毛利率持续改善，从 1Q22/2Q22 的 38.8%/40.6% 提升至 3Q22 的 40.9%。

泰格医药继续专注先发展高毛利率业务，如临床运营、数统和新兴业务，且取得亮眼表现。在国内创新药临床的市占率已提高至约 20%，数统业务在 3Q22 成功与一全球前十大药企签署战略合作协议。

泰格医药全球化顺利推进。公司已在欧洲和美国成立专门的 BD 团队，正在参与一项全球多中心三期临床试验项目，覆盖区域包括中欧和西欧，同时公司已通过新冠疫苗临床试验成功开拓发展中国家市场（比如印尼、巴西），预计未来带来额外临床试验需求。

我们持续看好公司在国内临床 CRO 领域的龙头地位，维持买入评级，目标价 147.43 元人民币。（[链接](#)）

■ **微博 (WB US, 首予买入, 目标价: 21.8 美元)-应对短期逆风环境。**微博是中国第四大社交媒体平台（按 MAU 计，仅次于腾讯/抖音/快手），2022 年 6 月平台拥有 5.82 亿 MAU，并且维持 43% 的 DAU/MAU 比率。依托其庞大的用户群体以及活跃的 KOL 社区，微博对于广告主建立了独特的价值主张。平台为广告主提供差异化的品效结合营销解决方案，帮助广告主提高营销 ROI。随着宏观环境复苏，我们预计公司总收入/非 GAAP 净利润有望自 2023 年起反弹，预计 2022-2024 年总收入/非 GAAP 净利润复合增长为 4.4/3.5%。公司当前估值仅对应 4.4 倍 2022E 非 GAAP PE（较行业均值约 70% 折让），提供可观风险回报。我们基于 9.0x 2022E 年非 GAAP EPS 给予微博目标价 21.8 美元。首次覆盖给予买入评级。（[链接](#)）

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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	15,166	-0.10	-35.18
恒生国企	5,180	1.29	-37.10
恒生科技	2,885	2.96	-49.13
上证综指	2,976	-0.04	-18.23
深证综指	1,924	-0.46	-23.98
深圳创业板	2,315	-0.95	-30.34
美国道琼斯	31,837	1.07	-12.39
美国标普 500	3,859	1.63	-19.03
美国纳斯达克	11,199	2.25	-28.42
德国 DAX	13,053	0.94	-17.83
法国 CAC	6,251	1.94	-12.62
英国富时 100	7,013	-0.01	-5.02
日本日经 225	27,250	1.02	-5.35
澳洲 ASX 200	6,799	0.28	-8.68
台湾加权	12,666	-1.48	-30.48

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	25,006	-1.86	-26.17
恒生工商业	8,265	1.40	-40.95
恒生地产	20,222	-2.04	-31.64
恒生公用事业	31,652	-0.38	-37.55

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)	35.56
深港通 (南下)	42.46
沪港通 (北上)	29.05
深港通 (北上)	13.25

资料来源: 彭博

- **同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 18.2 港元) - 复苏在即, 看好下沉市场长期潜力。** 尽管疫情反复, 但我们看好同程其好于行业的复苏增长, 得益于更强的货币化能力、酒店韧性以及低线城市先发优势。短期来看, 我们预计3Q22业绩因防控因素将处于指引低端 (预计收入/经调整净利润同比增长5%/下跌37%), 但我们认为近期股价回撤已充分反映下半年的业绩波动。展望未来, 建议关注多项潜在利好: 1) 各地出行11月将逐步回暖 (大会之后); 2) 中长期受益于潜在的出行管控边际改善及境外游复苏, 预计明年收入及净利润有望恢复双位数增长。我们重申看好公司长期市场份额的获取, 得益于腾讯流量支持、资源禀赋及下沉地区蓝海市场增长潜力。基于疫情短期影响, 我们将同程旅行2022年至2024年的盈利预测下调0-14%, 新目标价为18.2港元。基于较有吸引力的估值、稳健基本面和低监管风险, 我们认为近期股价回撤提供良好买点。 ([链接](#))

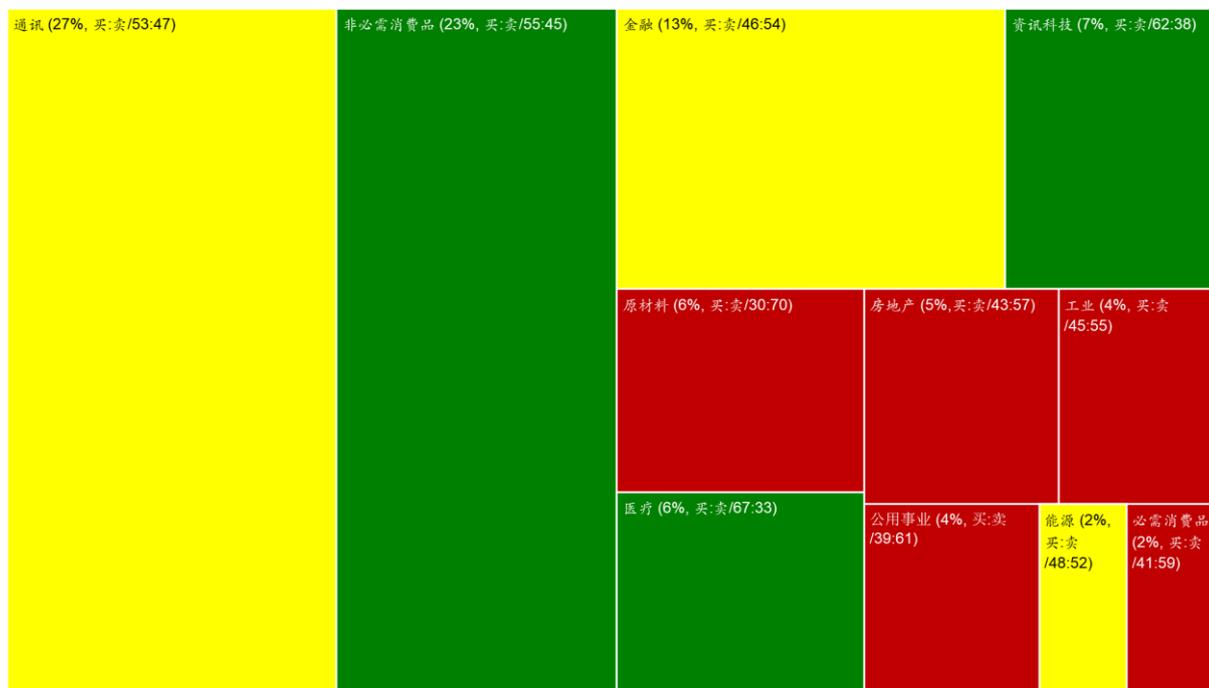
招銀國際環球市場焦點股份

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
长合											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	10.63	28.00	163%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	11.26	23.00	104%	11.6	7.7	N/A	26.5	4.8%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	70.18	96.00	37%	31.9	25.5	8.5	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.74	14.60	117%	11.8	9.9	2.0	17.7	2.6%
克煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	27.80	53.00	91%	1.6	2.0	0.8	59.7	30.4%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	22.05	39.13	77%	7.4	6.7	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.60	5.89	64%	12.3	10.4	2.8	23.0	4.8%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.32	7.38	71%	N/A	28.6	1.4	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	44.15	72.40	64%	34.1	31.4	5.2	15.0	1.2%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	16.46	28.40	73%	26.5	23.6	2.6	9.2	1.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	171.39	253.00	48%	37.3	26.0	9.4	25.1	0.9%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	159.95	184.00	15%	44.4	32.6	9.4	21.4	0.7%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	142.99	251.00	76%	49.3	34.9	10.6	21.7	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	28.30	52.60	86%	N/A	N/A	4.3	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	38.70	120.40	211%	30.9	22.4	3.5	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	12.20	25.20	107%	4.8	4.0	0.5	9.9	7.5%
快手	1024 HK	互联网	买入	36.55	120.00	228%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	28.25	44.80	59%	5.4	N/A	0.8	14.3	6.4%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	23.97	44.70	86%	15.0	12.2	N/A	18.1	1.1%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	45.31	93.10	105%	18.6	12.2	1.5	8.1	0.5%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	29.02	41.46	43%	17.0	14.0	3.7	25.0	3.1%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年10月25日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 25/10/2022

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、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。