

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 行业/个股速评

- **中国互联网行业：9 月线上零售数据回顾。**国家统计局发布 9 月网上零售数据，我们认为几点重点值得注意：1) 实物商品网上零售额同比增速在月环比持续恢复，但整体零售 GMV 的增长复苏受到了非实物商品零售额的拖累，或部分因为网络游戏及旅游板块带来拖累；2) 数据对应 3Q22 实物商品网上零售额同比增长 7.1%，和我们预期的 7.0% 基本一致，但我们认为 4Q22 更坚实的复苏或有赖于更有效的刺激政策出台和消费意愿复苏；3) 9 月实物商品网上零售渗透率同比增长 2.1pp，环比增长 0.1pp，达到 25.7%，即将到来的双 11 购物节可能会进一步推动实物商品网上渗透率提升。 ([链接](#))
- **网易 (NTES US)：领先的游戏与内容研发商。**网易在 1H22 仍实现强韧增长，1H22 总收入同比增长 13.8%，主要得益于其旗舰游戏的稳健表现以及 2H21 推出的几款重磅游戏。我们预计 2023/2024 年总收入同比增长 7.3/6.3%，而部分重点游戏若能上线以及出海扩张有望进一步加速其收入增长。在游戏业务稳定利润率和现金流水平的支持下，网易投资于长期高质量增长、拓展海外市场、专注于高质量的游戏研发并培养高粘性用户群体。我们基于 SOTP 得出的目标价为 114.8 美元。给予买入评级。 ([链接](#))
- **云音乐 (9899 HK)：商业化及利润率持续提升。**云音乐是中国第二大在线音乐平台，2021 年占中国在线音乐市场 19% 的收入份额。与行业龙头腾讯音乐相比，云音乐仍处于较早期的商业化阶段，收入增长和利润率提升仍有较大空间。我们认为云音乐将受益于中国在线音乐行业付费率的持续提升、ARPPU 增长以及音乐版权成本合理化的长期趋势，预计公司 2021-2024 年总收入复合增长率 26.0%，2023/2024 年调整后净利润有望达 0.8/5.4 亿元（对比 2021 和 2022 年调整后净亏损为 10.4/3.5 亿元）。我们基于 DCF 的目标价为 110.0 港元，对应 2.2x/1.8 倍 2022/2023E PS。首次覆盖给予买入评级。 ([链接](#))
- **腾讯音乐 (TME US)：行业变化中维持韧性。**腾讯音乐在 2H22 将继续专注于提升运营效率，以应对宏观不确定因素及社交娱乐行业竞争加剧。我们预计 2022 年总收入同比下降 11.2% 至 277 亿元，主因社交娱乐和广告业务表现疲软，而随后在 2023/2024 年将同比恢复 7.1/6.5% 至 297/317 亿元。尽管非 IFRS 净利润在 1H22 同比下降 16.1% 至 19 亿元，但在有效的成本控制和核心音乐业务增长推动下，我们预计公司非 IFRS 净利润将在 1H22 同比增长至 30.9% 至 24 亿元。我们仍看好公司长期货币化潜力，预计 2021-2024E 年非 IFRS 净利润复合增长 9.8%。我们基于 DCF 的目标价为 6.60 美元，对应 16/15 倍 2022/2023E 非 IFRS 下 PE。给予买入评级。 ([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    | 升降 (%) |        |
|------------|--------|--------|--------|
|            |        | 单日     | 年内     |
| 恒生指数       | 15,181 | -6.36  | -35.12 |
| 恒生国企       | 5,114  | -7.30  | -37.90 |
| 恒生科技       | 2,802  | -9.65  | -50.59 |
| 上证综指       | 2,978  | -2.02  | -18.19 |
| 深证综指       | 1,932  | -1.76  | -23.63 |
| 深圳创业板      | 2,337  | -2.43  | -29.67 |
| 美国道琼斯      | 31,500 | 1.34   | -13.32 |
| 美国标普 500   | 3,797  | 1.19   | -20.33 |
| 美国纳斯达克     | 10,953 | 0.86   | -29.99 |
| 德国 DAX     | 12,931 | 1.58   | -18.59 |
| 法国 CAC     | 6,131  | 1.59   | -14.28 |
| 英国富时 100   | 7,014  | 0.64   | -5.02  |
| 日本日经 225   | 26,975 | 0.31   | -6.31  |
| 澳洲 ASX 200 | 6,779  | 1.54   | -8.94  |
| 台湾加权       | 12,857 | 0.29   | -29.43 |

资料来源：彭博

### 港股分类指数上日表现

|        | 收市价    | 升降 (%) |        |
|--------|--------|--------|--------|
|        |        | 单日     | 年内     |
| 恒生金融   | 25,479 | -4.59  | -24.77 |
| 恒生工商业  | 8,151  | -7.99  | -41.76 |
| 恒生地产   | 20,643 | -5.43  | -30.21 |
| 恒生公用事业 | 31,772 | -0.82  | -37.32 |

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) | 45.72   |
| 深港通 (南下) | 32.76   |
| 沪港通 (北上) | -115.60 |
| 深港通 (北上) | -48.51  |

资料来源：彭博

- **恒立液压 (601100 CH, 持有, 目标价: 58 元人民币) - 3Q22 业绩反弹; 等待更多数据确认销售复苏。**恒立液压 2022 年第三季度净利润同比增长 20%, 主要受益于美元走强导致的汇兑收益。我们估计 2022 年第三季度核心利润 (不包括外汇收益产生的财务收入) 同比下降约 9%。虽然第三季度收入录得同比增长 4% (上半年同比-25%) 可视为早期复苏迹象, 但仍略低于我们的预期。我们将 2022 年/23 年的盈利预测分别下调 9%/8%, 以反映我们更保守的销量假设。基于 30 倍 2022 年市盈率不变 (相当于 3 年历史平均水平), 我们下调目标价至 58 元人民币, 维持持有评级。我们认为目前已接近拐点, 但仍在等待更多数据来确认挖掘机的销售复苏。 ([链接](#))

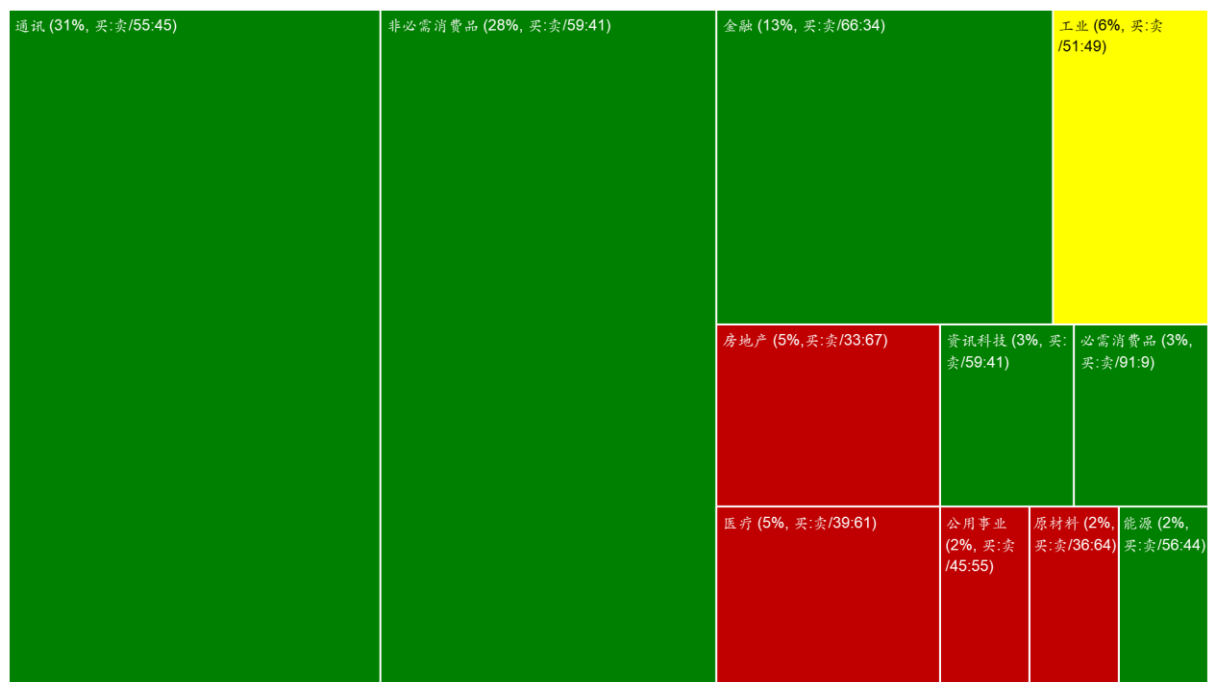
## 招銀國際環球市場焦點股份

| 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 | 9.45   | 28.00  | 196%  | N/A    | N/A   | N/A    | N/A    | 0.0%  |
| 美东汽车   | 1268 HK   | 汽车         | 买入 | 10.78  | 23.00  | 113%  | 11.1   | 7.3   | N/A    | 26.5   | 5.0%  |
| 鼎盛机电   | 300316 CH | 装备制造       | 买入 | 68.73  | 96.00  | 40%   | 31.2   | 25.0  | 8.4    | 32.4   | 0.6%  |
| 三一国际   | 631 HK    | 装备制造       | 买入 | 6.54   | 14.60  | 123%  | 11.4   | 9.6   | 1.9    | 17.7   | 2.6%  |
| 兖煤澳大利亚 | 3668 HK   | 煤炭         | 买入 | 27.60  | 53.00  | 92%   | 1.6    | 1.9   | 0.8    | 59.7   | 30.7% |
| 华润燃气   | 1193 HK   | 燃气         | 买入 | 21.60  | 39.13  | 81%   | 7.2    | 6.6   | N/A    | 11.9   | 0.0%  |
| 波司登    | 3998 HK   | 可选消费       | 买入 | 3.52   | 5.89   | 67%   | 12.1   | 10.2  | 2.8    | 23.0   | 4.9%  |
| 奈雪的茶   | 2150 HK   | 可选消费       | 买入 | 4.42   | 7.38   | 67%   | N/A    | 29.2  | 1.4    | N/A    | 0.0%  |
| 华润啤酒   | 291 HK    | 必需消费       | 买入 | 43.40  | 72.40  | 67%   | 33.5   | 30.9  | 5.1    | 15.0   | 1.2%  |
| 百威亚太   | 1876 HK   | 必需消费       | 买入 | 16.58  | 28.40  | 71%   | 26.7   | 23.7  | 2.6    | 9.2    | 1.7%  |
| 中国中免   | 601888 CH | 必需消费       | 买入 | 167.00 | 253.00 | 51%   | 36.3   | 25.3  | 9.1    | 25.1   | 0.9%  |
| 珀莱雅    | 603605 CH | 必需消费       | 买入 | 160.31 | 184.00 | 15%   | 44.5   | 32.7  | 9.4    | 21.4   | 0.7%  |
| 贝泰妮    | 300957 CH | 必需消费       | 买入 | 149.00 | 251.00 | 68%   | 51.4   | 36.3  | 11.0   | 21.7   | 0.6%  |
| 信达生物   | 1801 HK   | 医药         | 买入 | 27.15  | 52.60  | 94%   | N/A    | N/A   | 4.1    | N/A    | 0.0%  |
| 药明生物   | 2269 HK   | 医药         | 买入 | 38.90  | 120.40 | 210%  | 31.0   | 22.5  | 3.5    | 12.9   | 0.0%  |
| 中国太保   | 2601 HK   | 保险         | 买入 | 12.38  | 25.20  | 104%  | 4.9    | 4.0   | 0.5    | 9.9    | 7.4%  |
| 快手     | 1024 HK   | 互联网        | 买入 | 34.95  | 120.00 | 243%  | N/A    | N/A   | N/A    | N/A    | 0.0%  |
| 华润置地   | 1109 HK   | 房地产        | 买入 | 28.35  | 44.80  | 58%   | 5.4    | N/A   | 0.8    | 14.3   | 6.4%  |
| 歌尔股份   | 002241 CH | 科技         | 买入 | 24.42  | 44.70  | 83%   | 15.3   | 12.4  | N/A    | 18.1   | 1.1%  |
| 闻泰科技   | 600745 CH | 科技         | 买入 | 45.91  | 93.10  | 103%  | 18.9   | 12.3  | 1.5    | 8.1    | 0.5%  |
| 海康威视   | 002415 CH | 软件 & IT 服务 | 买入 | 29.60  | 41.46  | 40%   | 17.3   | 14.3  | 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 24 日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 24/10/2022

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。