

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 个股速评

■ **金茂服务 (816 HK) - 高增长国企物管平台，内生能力待提升。**作为“两化合并”后万亿级营收的全球最大化工企业“中化控股”旗下唯一的物管平台，金茂服务有望多渠道受益并实现高于国企同行的增长。

- **1) 基础物管板块：**我们预计2021-24的年复合增长率达62%。主要基于母公司中国金茂在2018-21年签订的年复合增长率为19%的合同销售将在2022-24年进入完工周期；金茂服务与政府合作的城市运营项目将在未来三年贡献1,400-1,500万平方在管面积；收并购交易预计在未来三年每年增加600-1,000万平方在管面积。公司已于上周宣布收购首创服务，将为其带来280万平方在管面积。
- **2) 增值服务方面，对母公司依赖度较高：**1) 非业主增值（向母公司提供协销、案场等服务并收费）占总收入36%、毛利48%，而行业平均值为20%及23%；2) 社区增值服务也部分受到母公司大力扶持，代表公司内生增长能力的业务收入在22年仅占50%左右。我们尝试剔除盈利中非内生发展的部分得出，仅53%的公司盈利能代表其核心内生收益，行业均值为76%。公司表示会提高内生能力，将非业主增值收入占比降至20%，并提高业主增值服务渗透率。我们认为公司高品质住户可能会提供不错的商业机会。3) 我们采用了内生收益估值法，考虑到公司核心内生收益占比较低，但增长较快。基于18倍2022年核心内生收益的估值，对应目标价5.48港元，首予持有评级。

■ **舜宇光学 (2382 HK) - 2H22 需求疲软；技术保持领先地位。**我们维持持有评级，将目标价下调至117.9港元。主要是为了反映2022年下半年智能手机需求放缓，同时我们对舜宇光学的车载/Metaverse摄像头产品路线以及其在核心平台技术和流程能力方面的领先地位持乐观态度。在舜宇光学的2022年投资者日会议上，管理层强调：1) 智能手机疲弱和摄像头降规情况将在2022年下半年持续；2) 苹果手机镜头将在2023年扩大到多个项目；3) 2021年在中国新能源汽车镜头拥有70%市场份额；4) 激光雷达项目将在2024年取得成果；以及5) XR设备/摄像头发货量将在2025年分别超过5千万台/3.5亿颗。

■ **晶盛机电 (300316 CH) - 上机数控扩产计划的主要潜在受益者。**上机数控(603185 CH)公布了内蒙古包头40GW单晶硅拉晶的产能扩张计划，项目拟投资148亿元人民币。一期(20GW)预计于2023年达产，二期(20GW)将视市场情况而定。鉴于上机数控截至2021年末的硅片产能为30GW，40GW的新增产能计划将使上机未来几年的产能大幅提升133%，成为继隆基(601012CH)和中环(002129CH)之后的头部硅片制造商之一。鉴于晶盛机电的长晶炉市场份额占主导地位，我们预计晶盛机电可能会赢得大部分潜在设备订单。假设148亿元人民币投资中的80%将用于设备，而晶盛机电将赢得其中80%的订单，我们推算其潜在订单约为95亿元人民币。回顾一下，截至2022年3月，晶盛在手订单为222亿元人民币。鉴于在手订单充足，我们维持对晶盛机电的正面看法，我们认为距离我们预测的2022-2024年盈利复合年增长率(32%)仍有潜在的上调空间。重申买入评级。

■ **大家乐 (341 HK) - 启动新一轮的三年计划。**业绩发布后，公司公布了最新的三年计划，目标是香港业务的利润率能回到高单位数，国内业务的门店数量翻超过一倍至约280家。而我们的模型相当保守，仅分别假设了大概80%和50%的达标率。在经历二、三月的疫情后，香港业务明显反弹，五月的早午餐和下午茶的业务已接近恢复正常，只是晚餐略为疲弱，但随着新一轮的消

### 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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,274	1.26	-9.08
恒生国企	7,463	1.75	-9.39
恒生科技	4,656	2.28	-17.90
上证综指	3,320	1.62	-8.78
深证综指	2,164	2.08	-14.47
深圳创业板	2,760	3.09	-16.93
美国道琼斯	30,677	0.64	-15.58
美国标普500	3,796	0.95	-20.36
美国纳斯达克	11,232	1.62	-28.21
德国DAX	12,913	-1.76	-18.71
法国CAC	5,883	-0.56	-17.75
英国富时100	7,020	-0.97	-4.93
日本日经225	26,171	0.08	-9.10
澳洲ASX 200	6,528	0.31	-12.31
台湾加权	15,176	-1.12	-16.70

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	33,710	0.54	-0.47
恒生工商业	11,958	1.89	-14.57
恒生地产	27,965	1.05	-5.46
恒生公用事业	41,239	-0.39	-18.64

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)	9.28
深港通(南下)	25.13
沪港通(北上)	68.62
深港通(北上)	85.69

资料来源: 彭博

费券派发，我们预计2023年同店销售恢复率可达到98%，2022年约为86%。而且我们预计公司休闲餐饮和机构餐饮业务的反弹将会更强和更快。从成本端来说，食材成本完全可控，员工薪水和租金都有望随着销售改善，会有一定程度的杠杆。国内业务方面，国内业务过去一年表现相当优秀，同店销售恢复率达到约96%，远优于同业水平（约80%），预计2023年将会改善到107%。未来三年，公司计划每年新开约50家新店，但我们相当保守，仅假设约20家。维持买入评级，下调目标价至15.69港元，基于20倍2024年(3月结)的预测市盈率。目前现价估值约15倍和股息率约4.6%。

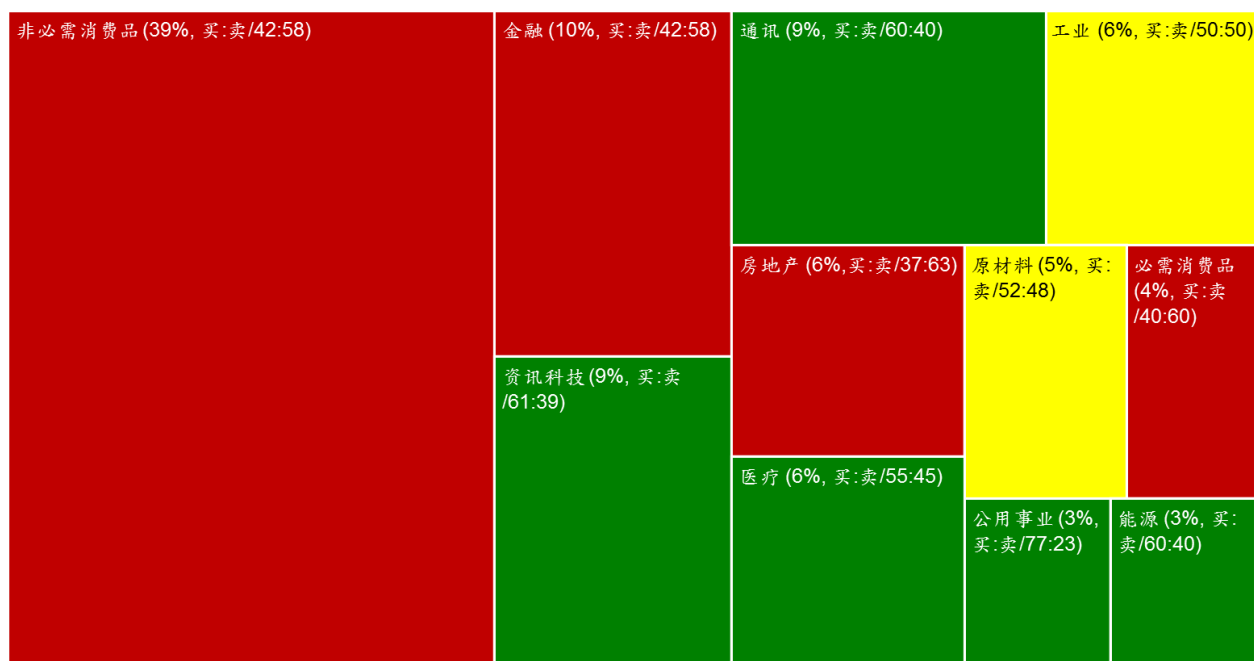
## 招銀国际环球市场焦点股份

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
<b>长仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.24	48.00	22%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.52	3.00	97%	8.0	5.1	N/A	11.5	4.0%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	67.29	93.00	38%	32.4	26.4	9.5	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.61	14.60	92%	12.3	10.3	2.1	17.7	2.5%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.70	94.00	89%	32.1	22.0	2.8	9.2	0.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.45	33.13	25%	13.1	11.0	1.9	17.0	3.1%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.34	16.21	22%	23.7	19.3	3.4	14.6	2.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	52.70	71.00	35%	37.5	34.6	5.6	15.0	1.1%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	21.65	25.20	16%	30.8	23.1	5.3	19.9	1.1%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	199.50	232.00	16%	39.9	27.7	10.7	26.9	0.8%
药明生物	2269 HK	医药	买入	69.95	146.12	109%	56.3	41.2	5.8	12.7	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.30	58.3	0.8	N/A	N/A	4.5	N/A	0.0
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.93	8.40	42%	5.4	5.0	0.7	10.5	5.5%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.83	11.64	49%	6.1	4.8	0.7	12.0	7.5%
快手	1024 HK	互联网	买入	83.55	120.00	44%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.10	44.79	28%	6.2	N/A	0.9	14.3	5.6%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	31.85	47.60	49%	16.1	11.6	9.0	14.1	1.5%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.59	40.80	25%	19.1	15.7	N/A	18.1	0.8%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	155.60	200.00	29%	27.3	22.4	6.2	22.5	0.4%
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	55.80	72.03	29%	73.4	63.4	11.2	15.0	0.4%

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2022年6月23日)

## 招银国际环球市场上日股票交易方块 - 23/6/2022

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于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 个月的潜在变幅在-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或赔偿责任。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业务相关业务联系。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。