

每日投资策略

宏观及个股点评

个股速评

- **贵州茅台 (600519 CH, 买入, 目标价: 2,440 元人民币) - 消费复苏的行业标的; 建议投资者逢低买进。**

作为中国消费行业的指标, 我们认为贵州茅台为这次由消费驱动的经济复苏的主要受益者。公司不仅享受着餐厅重新开业和社交活动恢复的利好, 特定的催化剂也令公司变得吸引, 其中包括: 1) 通过 i-茅台扩展销售, 该平台在 22 年已拥有 3,000 万活跃用户和实现 150 亿元人民币的收入; 2) 推出及提升更多元化的系列酒产品组合, 包括茅台 1935、茅台王子酒酱香经典、茅台金王子等系列白酒。

茅台/系列酒的产能瓶颈似乎为市场的主要担忧。然而, 在没有可比竞品下, 这或会成为公司以提价来消化过剩需求的机会, 直到公司扩产完成。结合我们对于消费复苏的观点, 我们预计公司在 22-25 年收入/净利润的年复合增长率(CAGR)将达 16%/17%, 且毛利率将持续改善。我们给予贵州茅台买入评级, 并在转移覆盖后更新目标价至 2,440 元人民币。我们认为股价在此升浪过后或将稍作盘整, 但我们认为公司增长将在 2 季度始重新提速。我们建议投资者在下一波复苏升浪前逢低买进。 ([链接](#))

- **华润置地 (1109 HK, 买入, 目标价: 45.1 港元) - FY22 业绩前瞻: 未来公司核心净利润增长将不断加速。**

我们预计公司核心净利润 2022 年与 2021 年增长持平, 2023 年达 11% 以上, 2024 年达 17%。2022 年开发业务收入 10% 的增长与毛利率的下降抵消, 且租金收入受到了疫情期间租金减免的影响, 故预计 2022 年收入增长与 2021 年持平。2022 年住宅销售仅下降了 5%, 是头部房企中表现第二好的。稳定的销售业绩归功于公司有 85% 的土储在一二线城市, 其需求相对稳定。2022 年新开业 12 家商场, 板块收入受到租金减免影响约 24.9 亿, 预计 2023 年租金收入可以增长 43%, 达到 250 亿。目前累计公司全国开业商场有 66 家, 按疫情期间新开业速度计算, 公司可以在 25 年完成 100 家新开业目标。预计 2023-2024 年公司业绩达到双位数增长, 住宅销售会在市场情绪恢复和一线城市放松限购下恢复增长, 且租金减免影响也会在 2023-2024 年消除。维持买入评级, 基于 50% 的资产净值折价率, 上调目标价 1% 至 45.1 元, 建议投资者在回调时加仓。短期风险点: 1. 公司净资产负债率略超红线, 可能通过放缓拿地节奏或者增发股票的途径来降低负债率到红线以下。2. 疫情开放后, 国际旅行和代购行业的复苏可能对公司的高端商场发展产生一定冲击。 ([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	21,660	-1.36	9.50
恒生国企	7,387	-1.58	10.17
恒生科技	4,634	-1.33	12.24
上证综指	3,263	-0.68	5.64
深证综指	2,163	-0.42	9.50
深圳创业板	2,580	-0.85	9.94
美国道琼斯	33,926	-0.38	2.35
美国标普 500	4,136	-1.04	7.73
美国纳斯达克	12,007	-1.59	14.72
德国 DAX	15,476	-0.21	11.15
法国 CAC	7,234	0.94	11.74
英国富时 100	7,902	1.04	6.04
日本日经 225	27,509	0.39	5.42
澳洲 ASX 200	7,558	0.62	7.38
台湾加权	15,603	0.05	10.36

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	34,158	-1.63	5.28
恒生工商业	12,337	-1.32	13.02
恒生地产	27,302	-0.49	4.85
恒生公用事业	38,461	-0.98	4.43

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)	4.54
深港通(南下)	10.70
沪港通(北上)	-32.11
深港通(北上)	11.70

资料来源: 彭博

■ 虎牙 (HUYA US, 买入, 目标价 7.6 美元) - 利润提升路径清晰。

我们看好虎牙长期利润率改善趋势，憧憬 2H23 直播收入进入复苏通道。短期，由于年度赛事及主播开播受疫情影响，我们预计虎牙 4Q22 收入较为疲弱，同比增长下降 25% (相较于此前预计下降 24%)。利润率也因年度营销活动的减少 (内容成本和营销费用) 有望超预期，预测调整后亏损 4.8 亿 (好于此前预测 5.7 亿亏损)。展望 2023 年，我们维持直播收入同比下降 5% 的预测不变。我们认为 1Q23E 增速疲软 (受疫情扰动及弱季节效益) 已被市场预期，建议投资人关注 2H23 直播业务的复苏，源于：1) 去年 6 月直播新规后，收入的低基数效应；2) 防疫放开后宏观经济的恢复；3) 新重磅游戏的上线。利润端，我们更加看好公司亏损的持续收窄，以及到 2024 年集团层面的盈利转正。虎牙利润率将受益于在 2023 年 1 月与“英雄联盟职业联赛”修订的版权协议。公司通过此次版权协议的修订，有望在 2023-2024 年每年节省 7-8 亿的内容成本 (尽管转授权收入将下降 5 亿)。我们上调 2022-2024 年经调整净利率 0.3%-1% (2024 年经调整净利润上调 85%) 以更好地反映版权协议调整后利润率提升的预期，调升目标价至 7.6 美元。 ([链接](#))

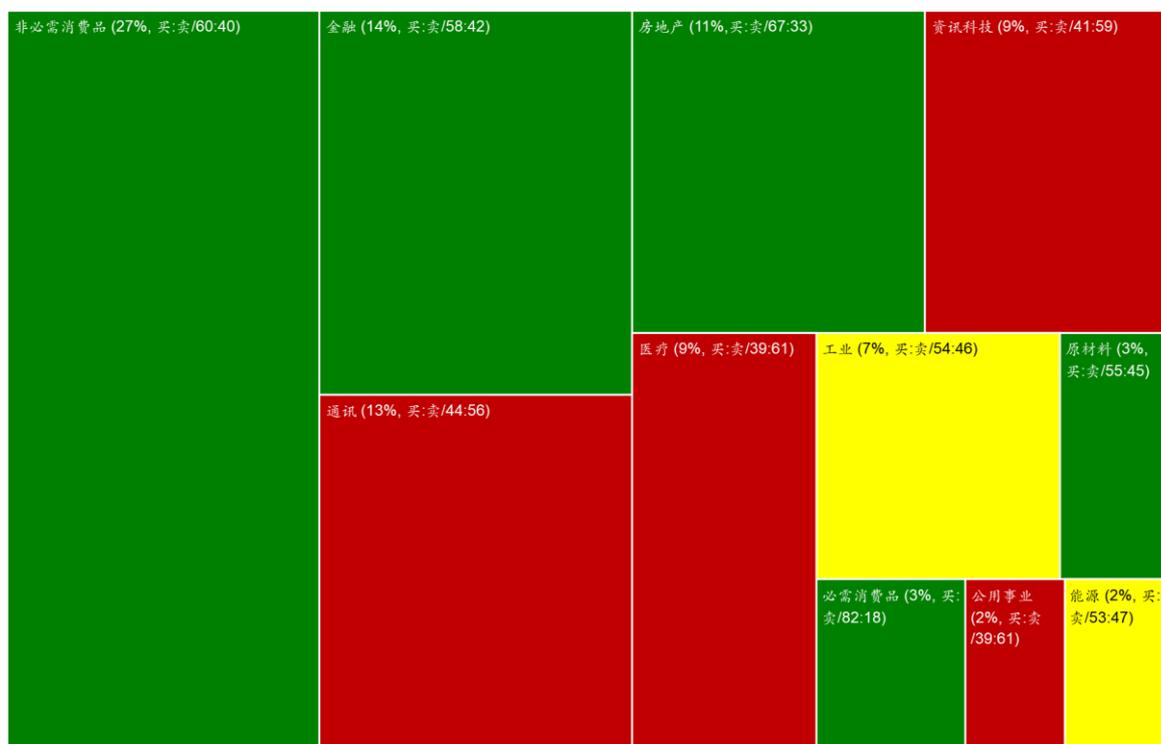
招銀国际环球市场焦点股份

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											
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.08	44.00	75%	N/A	587.9	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	12.64	16.50	31%	23.3	19.9	N/A	6.9	1.6%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	116.19	187.00	61%	38.9	32.4	5.6	15.6	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.23	5.24	24%	11.1	8.9	0.6	5.1	3.8%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.20	39.13	18%	10.6	9.7	1.6	4.2	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	13.96	15.12	8%	33.8	19.6	2.7	7.9	2.1%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	461.20	465.05	1%	48.9	27.9	2.8	6.2	0.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.40	71.00	22%	38.9	33.7	6.4	17.2	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	24.45	27.20	11%	37.0	32.8	3.4	9.2	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	210.96	256.00	21%	60.3	41.4	12.1	20.0	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	162.02	184.00	14%	45.0	33.1	9.5	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	45.60	52.59	15%	N/A	N/A	6.5	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	65.95	120.39	83%	49.3	35.7	6.6	13.5	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.00	25.19	20%	7.7	6.4	0.8	9.9	4.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	385.00	381.62	-1%	27.3	24.0	3.5	12.3	0.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	106.33	156.00	47%	13.8	11.9	1.7	5.5	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	69.25	94.00	36%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.75	44.79	22%	8.8	8.2	0.9	10.5	5.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	18.54	25.00	35%	24.0	17.5	N/A	15.6	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	59.78	88.60	48%	25.4	16.9	2.0	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	18.70	23.83	27%	N/A	N/A	7.8	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年2月3日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 3/2/2023

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。