

每日投资策略

宏观展望及行业/个股点评

个股速评

■ **百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 196.3 美元) - 强人工智能实力赋能业务增长。**
公司公布 4Q22 和全年业绩: 季度营收为 331 亿元人民币, 与上年同期持平, 较招银国际/彭博一致预期高 4%/3%。受严格成本管控的推动, Non-GAAP 净利润为 54 亿元人民币, 较招银国际/彭博一致预期高 7%/13%。4Q22 非广告收入同比增长 10%, 占百度核心收入的比例提升至 30% (对比 4Q21 为 26%)。2022 年公司核心收入同比持平, 为 954 亿元人民币, 但因宏观逆势影响广告业务收入, Non-GAAP 经营利润同比下降 6% 至 209 亿元。我们认为公司在自动驾驶和人工智能方面的新举措发展处于正轨, 核心广告业务有望在未来为发展提供强大的现金流支持。我们对公司基于分部估值的目标价提高 1% 至 196.3 美元, 以反映优于市场预期的核心广告业务的复苏趋势, 维持买入评级。
([链接](#))

■ **汇量科技 (1860 HK, 买入, 目标价: 6.3 港元) - 广告复苏可期, 利润率提升路径清晰。**我们长期看好公司出海的先发优势及在程序化广告算法优化下毛利的改善, 憧憬公司在 2023 年收入将步入上升通道。受海外宏观经济的挑战及通胀压力, 公司 2H22 广告收入阶段性承压 (其中 Mintegral 4Q22 收入增速同比放缓至 13%), 近期股价表现已逐渐消化此影响。预计 2022 年利润端将持续改善, 综合毛利率或将提升 3.5ppts 至 19.6%。展望 2023 年, 我们看好公司收入增长加速, 预计 2023 年收入同比增长 25%, 主要受益于 1) 广告主品类的扩张 (如中重度游戏广告主的拓展); 2) 中国放开后广告需求渐进式复苏 (>30% 收入来自国内客户); 3) 接入谷歌后的潜在增量。同时, 公司今年也更加重视盈利能力的改善, 我们预计随着激励费用的减少和稳定的研发投入, 2023 年利润率有望持续提升 (毛利润/经调整净利润将同比增长 27%/110%), 公司的营收/利润年复合增长率有望在 2022-24 年达 22%/74%。长期来看, Mar-Tech 业务 (预计 2023 年同比增长 50%, 收入占比 1.5%) 将与广告业务产生协同效应, 在算法优化的基础上共同推动公司收入的持续增长。维持买入评级, 基于分布估值法的目标价为 6.3 港元, 对应 2023/24 年 1.2x/1.0x 市销率, 2023/24 年 58x/40x 市盈率水平。
([链接](#))

■ **叮当健康 (9886 HK, 买入, 目标价: 14.57 港元) - 2022 年业绩前瞻: 持续强化长期增长逻辑。**我们预计公司 2022E/23E/24E 收入分别同比增长 24%/29%/27%, 2022E/23E 经调整净亏损分别为 1.9 亿元/0.9 亿元人民币, 2024E 将实现扭亏为盈, 经调整净利润为 0.3 亿元。

疫情的负面影响有望在 2023 年消除。2022 年疫情管控影响正常商务出行, 从而影响了公司在新开门店或收购门店的尽调工作。1H22 新开门店 8 家, 而 2021 年新开门店 100 家。此外“四类药”的销售亦受到防疫政策的影响。随着我国在 2022 年底调整疫情防控策略, 我们预计公司在 2023 年新增门店和“四类药”销售的修复都将推动公司业务的增长。公司也于近期在抖音开设直播账号, 进一步多元化获客渠道。

关注利润率改善空间。1H22 毛利率较去年提升 1.8 个百分点, 履约费用率/销售费用率/行政费用率较去年分别下降 0.6/1.6/2.7 个百分点, 我们预计公司利润端将持续受益于规模效应、品类优化、ASP 提升以及线上购药习惯的养成, 这将使得 22-23E 公司经调整净亏损明显收窄, 并助力其在 2024 年达到整体盈亏平衡。维持买入评级, 目标价 14.57 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	20,424	-0.51	3.25
恒生国企	6,833	-1.33	1.91
恒生科技	4,101	-1.38	-0.68
上证综指	3,291	-0.47	6.54
深证综指	2,160	-0.27	9.32
深圳创业板	2,452	-0.73	4.48
美国道琼斯	33,045	-0.26	-0.31
美国标普 500	3,991	-0.16	3.95
美国纳斯达克	11,507	0.13	9.94
德国 DAX	15,400	0.01	10.60
法国 CAC	7,299	-0.13	12.75
英国富时 100	7,931	-0.59	6.43
日本日经 225	27,104	-1.34	3.87
澳洲 ASX 200	7,315	-0.30	3.92
台湾加权	15,419	-0.93	9.06

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	34,126	0.78	5.18
恒生工商业	11,187	-1.36	2.48
恒生地产	26,088	-0.02	0.18
恒生公用事业	37,609	-1.23	2.12

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	12.05
深港通 (南下)	15.04
沪港通 (北上)	-24.30
深港通 (北上)	-0.63

资料来源: 彭博

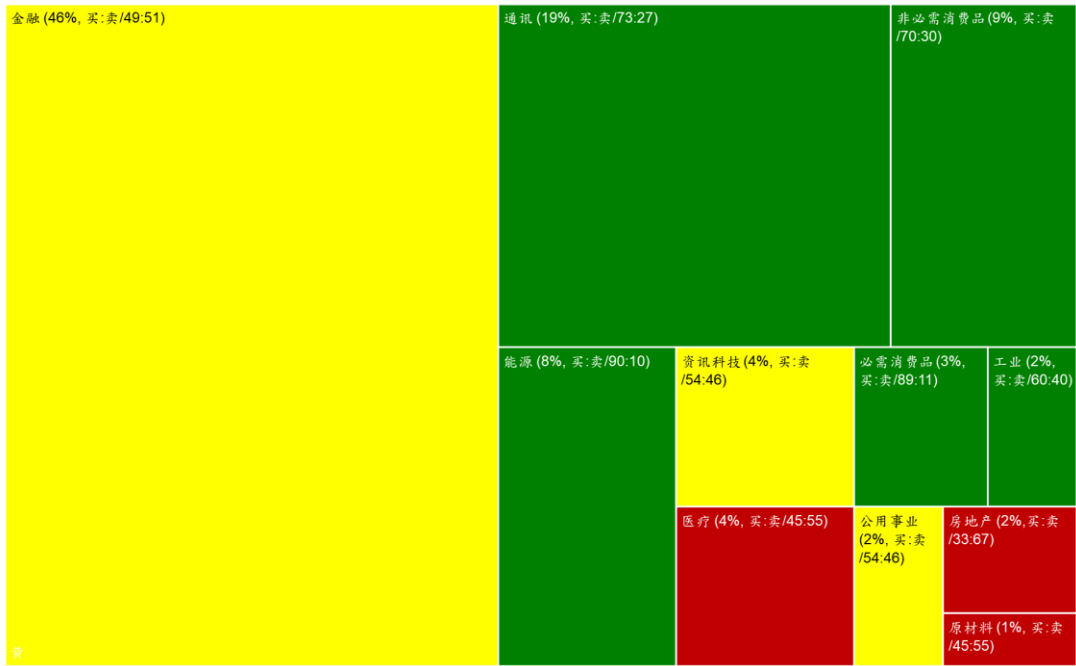
招銀國際環球市場焦點股份

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											
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.69	44.00	86%	N/A	604.8	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	11.38	16.50	45%	21.7	18.5	N/A	6.6	1.7%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	123.19	187.00	52%	41.2	34.3	6.0	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.93	5.20	5%	13.1	10.6	0.7	5.0	3.2%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	31.15	53.00	70%	2.0	2.4	0.7	39.0	24.8%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	34.55	39.10	13%	11.6	10.5	1.7	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	12.06	15.10	25%	30.5	17.7	2.3	8.0	2.4%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	474.40	554.60	17%	28.2	22.8	2.7	11.7	0.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.06	12.70	26%	7.6	6.3	2.5	32.7	10.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	57.10	77.40	36%	38.6	33.4	6.3	17.2	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.05	27.20	18%	37.2	33.0	3.2	9.2	1.1%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1836.00	2440.00	33%	36.9	30.9	10.3	27.9	2.8%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	200.54	255.00	27%	57.3	39.3	11.9	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	186.94	184.00	-2%	51.9	38.2	11.0	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	39.45	52.60	33%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	54.90	120.40	119%	41.6	30.1	5.6	12.9	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	13.80	20.90	51%	9.3	6.7	0.7	10.3	4.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	356.00	450.00	26%	25.7	N/A	3.3	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	83.42	116.90	40%	21.0	18.4	40.4	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	55.50	94.00	69%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	37.35	45.10	21%	8.7	7.8	1.0	11.2	5.1%
京东方精电	710 HK	科技	买入	19.68	26.00	32%	26.2	19.1	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	56.94	88.60	56%	24.2	16.1	1.9	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	15.30	23.80	56%	N/A	N/A	6.4	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至 2023 年 2 月 22 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 22/2/2023

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。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。