

每日投资策略

宏观及行业/个股点评

宏观策略

■ 中国宏观经济 - 中国通胀低于预期显示总需求依然偏弱

由于居民消费需求依然疲软，2 月中国 CPI 涨幅远低于预期，同时猪肉供应波动导致其价格暴跌，进一步推动 CPI 下行。2 月耐用品价格继续下降，而房租和服务价格微幅改善，显示就业压力依然较大。由于全球商品需求仍然疲软，而强劲的服务通胀导致美联储继续收紧货币政策，2 月 PPI 进一步下降。

我们预计中国的通胀可能在未来 2-3 个月进一步下降，然后在下半年逐渐回升，因基数效应和经济持续复苏。由于内需复苏相对渐进，而外需显著下行，供应逐渐恢复，中国的再通胀将比较温和。疲软的再通胀表明中国仍面临负产出缺口，中国将保持宽松信贷政策以提振内需增长。

■ **CPI 涨幅降至去年 2 月以来最低。**2 月 CPI 同比上涨 1.0%，低于 1 月的 2.1%。同时，核心 CPI 同比增幅从 1% 降至 0.6%，表明消费需求依然疲软。分项目来看，牛奶、酒和药品等必选消费品通胀温和上升，但家电、汽车和电信设备等耐用消费品价格延续同比下跌，显示需求依然较弱和供应竞争加剧。教育、家庭服务通胀和房租涨幅微幅回升，显示就业形势依然严峻。从环比来看，CPI 继 1 月上涨 0.8% 后，2 月下降 0.5%。其中，猪肉和旅游价格环比下降明显，车用燃料、牛奶和酒价格环比有所上涨。

■ **美联储更强紧缩和经济衰退预期打击大宗商品，中国 PPI 进一步下降。**中国 PPI 继 1 月同比下降 0.8% 后，2 月同比下降 1.4%。从环比来看，2 月 PPI 持平，而 1 月下降 0.4%。全球大宗商品价格继续下跌，因投资者预期美联储紧缩力度更大，加剧未来经济衰退风险。2 月非金属矿产品、橡塑制品和通用设备环比分别下降 0.7%、0.3% 和 0.2%。中国经济重启改善人员流动性和能源需求，原油和天然气价格环比上涨 1.7%，石油等能源加工价格环比上涨 0.6%。但由于中国扩大煤炭进口以降低能源成本，2 月煤炭价格环比下跌 2.2%。

■ **我们维持 2023 年 CPI 上涨 2.2%、PPI 下降 0.5% 的预测。**中国 3、4 月 CPI 涨幅可能继续保持在低位，之后随着经济持续复苏或逐步回升。我们预计 2023 年 CPI 增速将达到 2.2%，2024 年将达到 2.5%。PPI 可能在未来两个月进一步下降，然后在今年下半年逐步改善。我们预计 2023 年 PPI 将下降 0.5%，2024 年将上升 1.6%。

■ **中国将保持宽松信贷政策以提振内需并促进增长。**中国疲软的再通胀表明当前经济增速仍显著低于潜在增速。中国将保持宽松信贷政策以促进增长。下半年国内复苏步伐可能放缓，海外经济体可能进入衰退，中国决策层可能面临再度放松政策的压力。 ([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	19,926	-0.63	0.73
恒生国企	6,650	-1.15	-0.82
恒生科技	3,931	-1.46	-4.79
上证综指	3,276	-0.22	6.05
深证综指	2,113	-0.07	6.97
深圳创业板	2,373	-0.21	1.10
美国道琼斯	32,255	-1.66	-2.69
美国标普 500	3,918	-1.85	2.05
美国纳斯达克	11,338	-2.05	8.33
德国 DAX	15,633	0.01	12.28
法国 CAC	7,316	-0.12	13.01
英国富时 100	7,880	-0.63	5.75
日本日经 225	28,623	0.63	9.69
澳洲 ASX 200	7,311	0.05	3.87
台湾加权	15,771	-0.30	11.55

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	33,791	-0.08	4.15
恒生工商业	10,843	-0.85	-0.67
恒生地产	24,856	-1.47	-4.55
恒生公用事业	36,673	-0.98	-0.42

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)	13.39
深港通 (南下)	8.08
沪港通 (北上)	-13.99
深港通 (北上)	-9.44

资料来源: 彭博

个股速评

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 74.3 美元) – 驱动长期健康增长

京东公布 4Q22 业绩: 营收为 2,954 亿元人民币, 同比增长 7%, 符合招银国际预期和彭博一致预期, Non-GAAP 净利润为 77 亿元人民币, 优于招银国际/市场一致预期的 56 亿/55 亿元人民币, 对应 2.6% 的 Non-GAAP 净利润率 (4Q21: 1.3%), 较我们预测高 0.7pp。2022 年, 京东总营收同比增长 10% (2021 年: 28%) 至 1.0 万亿元人民币, Non-GAAP 净利润率同比增长 0.9pp 至 2.7%。我们预计京东近期推出的“百亿补贴”计划对利润率的影响是可控的, 但将基于 DCF 的目标价下调 5.5% 至 US\$74.3, 以反映慢于预期的营收复苏, 主因京东为提升用户体验进行了主动的业务调整, 且消费复苏进程略逊预期, 但我们维持买入评级, 因京东长期利润率扩张逻辑不改, 且我们认为市场已经反映短期影响。 ([链接](#))

■ 百奥赛图 (2315 HK, 买入, 目标价: 40.51 港元) – 千鼠万抗计划进展顺利

我们预计公司 2022 年全年收入将实现+50% YoY 增长至 5.3 亿元人民币。其中, CRO 业务将实现+50% YoY 增长, 高于 2021 年+26% 的 YoY 增长率, 主要由于公司海外 CRO 业务受到疫情影响相对较小, 维持强劲增长。我们预计公司抗体业务收入在 2022 年实现+51% YoY 增长, 相对于 2021 年+116% 的增长率有所放缓, 主要是考虑到在疫情和全球资本市场遇冷的情况下, 公司的潜在合作伙伴普遍进行了较严格的成本控制。2023 和 2024 年, 我们预测公司整体收入将分别增长+47% 和 +40%。我们预测公司 2022 年净亏损将在 5.7 亿元人民币左右, 并将会在 2025 年实现盈利。

千鼠万抗计划进展顺利。截至 2022 年 6 月末, 公司的千鼠万抗项目已经完成 28 个分子的合作/对外授权。在 2022 年下半年, 公司继续实现更多分子的合作和对外授权。千鼠万抗计划将在 2023 年及之后为公司带来持续的现金流。

公司自研管线产品亦将达成多项对外授权。公司近期将 YH008 (PD-1/CD40) 的中国权益转让给微芯生物, 交易金额最高达 5.96 亿元。公司的其他自研产品也将可能在 2023 年度迎来多项对外授权, 包括 YH003 (CD40 mAb)、YH008 (海外权益)、YH006 (CTLA-4/OX40)、YH012 (bsAb ADC) 和 YH013 (bsAb ADC) 等。

我们看好公司全人源小鼠平台的优势, 认为千鼠万抗项目下的分子将实现持续不断的对外授权, 我们维持对公司的买入评级, 目标价 40.51 港元。 ([链接](#))

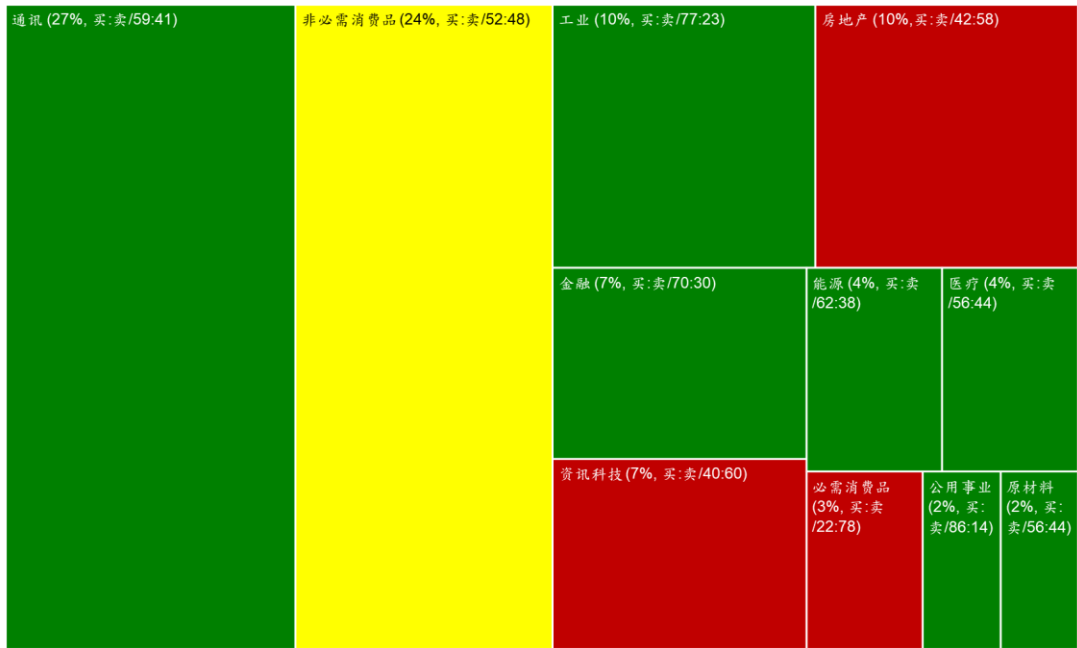
招銀國際環球市場焦點股份

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											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.43	44.00	105%	552.8	108.2	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	10.02	16.50	65%	19.3	16.5	N/A	6.6	1.9%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	127.58	187.00	47%	42.7	35.5	6.2	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.50	5.20	16%	12.1	9.7	0.6	5.0	3.5%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	34.45	48.00	39%	2.4	2.8	0.8	40.0	22.2%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	29.35	39.10	33%	10.0	9.0	1.4	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	11.82	15.10	28%	30.2	17.5	2.3	8.0	2.4%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	466.40	554.60	19%	28.0	22.6	2.7	11.7	0.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.75	11.76	21%	8.8	7.5	2.4	28.9	10.8%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	59.60	77.40	30%	40.7	35.3	6.7	17.2	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	持有	23.60	26.60	13%	30.3	30.3	3.5	11.3	1.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1770.02	2440.00	38%	35.5	29.8	9.9	27.9	2.9%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	184.49	255.00	38%	52.7	36.2	10.9	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	188.28	184.00	-2%	52.3	38.4	11.1	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	39.90	52.60	32%	N/A	N/A	5.8	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	53.20	96.55	81%	41.0	31.5	5.5	13.3	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	13.34	20.90	57%	9.1	6.6	0.7	10.3	4.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	340.20	450.00	32%	24.8	N/A	3.2	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	85.65	116.90	36%	21.7	19.1	41.9	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	53.10	94.00	77%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.55	45.10	27%	8.4	7.5	0.9	11.2	5.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	16.74	26.00	55%	22.5	16.4	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	51.91	88.60	71%	22.1	14.7	1.7	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.58	23.80	63%	N/A	N/A	6.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 3 月 9 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 9/3/2023

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≥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≤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。