

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **港股策略 - 缺乏新刺激措施，市场情绪偏弱。** 上周（7 月 25 日至 29 日），中国 / 香港股市再次跑输美股，主要由于内地缺乏新的稳增长政策，以及互联网板块之监管忧虑重燃。上周市场对美国的加息预期继续小幅降温，利率期货反映美联储可能在 23 年第一季度停止加息的预期，同时通胀预期亦自 4 月以来一直处于下降趋势。本周，投资者焦点将转向港股业绩和美国经济数据（可能会改变市场对美国利率和经济衰退的预测）。我们预计中国消费股在政策支持（上周五国务院常务会议强调“推动消费继续成为经济主拉动力”）和新冠疫情改善下，将在短期内跑赢。相反，在内地政府公布对房地产市场的重大支持政策前，我们对中国房地产和银行板块保持谨慎。中线而言，我们仍认为互联网板块具备向上重估的潜力，但短期内可能因季度业绩和监管消息令股价波动。

行业/个股速评

■ **中国汽车行业 - 7 月新能源销量：蔚小理低于预期，极氪、哪吒超预期。** 蔚小理、极氪、埃安、哪吒和零跑于 8 月 1 日公布了 7 月销量数据，7 个品牌总销量同比提升 95%，环比下降 6%。

蔚小理 7 月交付在 1 万-1.15 万之间，低于我们的预期。虽然小鹏销量领跑，但低于我们的预期最多。从周度数据看，三家在 7 月的最后一周都没有发力冲销量。

埃安 7 月批发 2.5 万台，符合我们之前所说的“综合其订单和产能，接下来几个月的批发量会维持在 2.5 万辆左右”，我们估算 7 月埃安仍有压库存。

极氪 7 月订单超 1 万台，高于我们预期；而之前困扰极氪的产能瓶颈也在 7 月开始慢慢缓解，我们预计 8 月产量将继续提升，交付有望再创新高，而我们也预计极氪在 4Q22 月销过万，它的全年 7 万台销量目标仍有可能实现。

我们预计 7 月全行业新能源零售销量 44 万台左右，25% 的市占率。我们估计特斯拉 7 月产量在 4.1 万台左右，2/3 出口。新能源批发量取决于新能源库存变化，如果继续加库存，7 月新能源批发量仍有望接近 50 万台，批发口径的新能源渗透率在整个行业大概率去库存的前提下有望高于 25%。

■ **日常消费实地调研专题系列之二 - 食品饮料经销商渠道调研情况梳理和投资观点。**

调研情况总结与核心观点：根据北京地区经销商渠道调研，6 月以来，主要食品饮料品类中，**啤酒**消费复苏势头领先，升级趋势持续，家庭消费倾向偏高端的 SKU。7 月我们估计 5-10 元啤酒产品恢复高单位数同比增长，10 元以上产品恢复双位数同比增长，5 元以下产品估计有所下滑。主要啤酒厂商中，华润啤酒封控高峰期表现相对稳健，修复期渠道端销售和库存情况仍相对优良（近 1 个月）。我们维持看好 2H22 啤酒行业需求端的持续复苏和成本端压力的边际缓解，预计未来 2-3 年啤酒消费升级趋势仍将持续，驱动行业业绩保持稳健增长。**乳品：**2Q 严格封控期间液态奶销售未受明显负面影响，6-7 月防疫放松以后环比表现较平淡，主要因为夏季天气炎热，通常为常温奶消费淡季。我们估计 7 月伊利、蒙牛液态奶销售达高单位数增长。今年以来，伊利奶粉/奶酪/冷饮业务扩张提速明显。我们预计，随着节庆旺季的到来，3Q 下旬起液态奶销售有望回暖，特别是特仑苏、今典等高端 SKU。

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	20,166	0.05	-13.81
恒生国企	6,877	-0.13	-16.51
恒生科技	4,324	-0.17	-23.75
上证综指	3,260	0.21	-10.44
深证综指	2,202	0.97	-12.95
深圳创业板	2,734	2.37	-17.72
美国道琼斯	32,798	-0.14	-9.74
美国标普 500	4,119	-0.28	-13.59
美国纳斯达克	12,369	-0.18	-20.94
德国 DAX	13,480	-0.03	-15.14
法国 CAC	6,437	-0.18	-10.01
英国富时 100	7,413	-0.13	0.39
日本日经 225	27,993	0.69	-2.77
澳洲 ASX 200	6,993	0.69	-6.07
台湾加权	14,982	-0.12	-17.77

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	32,060	0.70	-5.34
恒生工商业	11,291	-0.22	-19.33
恒生地产	25,694	-1.04	-13.14
恒生公用事业	42,739	-0.29	-15.68

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)	15.01
深港通 (南下)	27.25
沪港通 (北上)	19.46
深港通 (北上)	30.59

资料来源：彭博

白酒：1-7 月茅台表现韧性十足，7 月估计仍保持 16-18%收入增长，新推出线上 APP “i 茅台”增加潜在业绩弹性，其他品牌中，泸州老窖、舍得 6 月以来修复较快。**展望 2H22**，随着稳增长和促销费政策的具体落实，我们看好食品饮料消费需求的稳步修复，防疫措施对企业经营影响的边际减弱和原材料成本压力的缓解有望驱动相关企业利润率的持续修复。重点推荐需求复苏领先、毛利率修复弹性较大的啤酒板块，首推华润啤酒（291 HK，买入），推荐青岛啤酒股份（168 HK，买入）、百威亚太（1876 HK，买入）。

招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(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	20.18	45.00	123%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.96	3.00	53%	10.4	6.6	N/A	11.5	3.1%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	71.55	93.00	30%	34.4	28.1	10.1	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.48	14.60	72%	13.8	11.6	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.89	94.00	92%	31.5	21.6	2.8	9.2	0.7%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.80	17.04	33%	24.5	19.7	3.3	13.9	2.4%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	54.61	67.79	24%	12.1	10.6	2.6	23.4	3.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	55.30	71.00	28%	39.7	36.7	5.9	15.0	1.0%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	18.12	25.20	39%	26.0	19.5	4.5	19.9	1.3%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.75	58.32	78%	N/A	N/A	4.6	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	73.80	146.12	98%	60.0	43.9	6.2	12.7	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.85	11.64	48%	6.2	4.8	0.7	12.0	7.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	79.15	120.00	52%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.35	44.79	38%	5.7	N/A	0.8	14.3	6.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.74	47.63	203%	8.0	5.8	4.5	14.1	3.1%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.91	48.00	46%	19.2	15.9	N/A	18.1	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	72.38	93.12	29%	29.8	19.5	2.4	8.1	0.3%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	16.74	24.37	46%	N/A	N/A	6.8	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 8 月 1 日)

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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。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責任。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撰写的报告。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責任。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。