

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 行业/个股速评

■ **石药集团 (1093 HK) – 新冠 mRNA 疫苗早期临床结果优异。**石药集团 1H22 实现收入 156.1 亿元，在上半年大陆疫情爆发带来的销售影响下，仍实现 12.9% 的增长，相当于我们全年预测值的 51%。上半年公司成药收入 122.9 亿元，同比增长 9.4%，主要由神经系统疾病产品和抗肿瘤产品销售平稳增长，及抗感染产品和其他新产品快速增长所贡献。经营性利润 30.7 亿元，同比增长 14.9%。今年七月，公司就 Claudin 18.2 ADC 产品与 Elevation Oncology 达成大中华以外地区权益合作，公司获得一笔 2,700 万美元的首付款，并有权收取最高 1.48 亿美元的潜在开发及监管里程碑付款，及最多 10.2 亿美元的潜在销售里程碑。新冠 mRNA 疫苗方面，公司目前已就 SYS6006 开展六项临床研究，临床进展顺利，其中 I 期临床已经结束，II 期研究已完成两针接种，公司也在积极布局于海外/香港启动 III 期临床。此外，SYS6006 也已被纳入一项由中国疾控中心开展的，评估 14 种新冠疫苗的 IIT 研究中，我们认为本研究对于潜在的国内 EUA 至关重要。SYS6006 已经在早期研究中展现出了良好的安全性和超高的免疫原性。I 期临床数据显示，SYS6006 的安全性大幅优于 BNT162b2，而一项用于免疫加强的 BA.2 真病毒中和结果显示，SYS6006 作为两针灭活疫苗基础上的异源序贯针，对比灭活同源加强，在免疫后 14 天的 TCID50 可达 5.9~8.7 倍。我们目前并未将新冠 mRNA 疫苗 SYS6006 的潜在收入贡献计入我们的模型。我们预测公司于 FY22E/ FY23E 的收入分别维持 10.6%/ 13.6% 的年增速，归母净利润维持 5.3%/ 16.6% 的增速。我们维持买入评级，调整后目标价为 12.88 港元。

■ **中国平安 (2318 HK) - 代理人渠道改革进入尾声，静候新业务价值企稳回升。**公司上半年营运利润同比增长 4.3% 至 853.4 亿元，占我们全年预测的 54%，基本符合预期。尽管二季度受疫情扰动影响，寿险新业务增长动力得到边际改善。除去内含价值假设调整的影响，上半年寿险新业务价值同比下降 20%，其中二季度同比降幅约为 10%，相较于一季度同比下降 25% 已大幅收窄。投资端对地产行业的风险敞口整体可控，上半年投资组合中没有发生信用违约。随着公司代理人渠道改革进入尾声，我们预计寿险新业务价值将于 4Q22 或 1Q23 转为同比正增长。目前公司估值处于 0.5 倍 FY22E P/EV 和 0.8 倍 FY22E 市净率水平，位于历史估值底部，我们相信最差的时期已经过去，并期待渠道改革带来的寿险新业务动能改善将助力公司股价的回升，重申买入评级，目标价 75.55 港元。

■ **九毛九 (9922 HK) — 疫后复苏、利润率和怂火锅将是未来增长来源。**公司在 22 财年上半年的销售同比下降 6% 至 19 亿元人民币，主要是新开店和疫情影响。净利润同比下降 69% 至 5,800 万元人民币，符合之前的盈警预期。但九毛九是非常少数仍能在上半年获利的餐饮公司，原因主要是：1) 开店速度仍然较快，2) 毛利率维持强劲，受惠于对供应链的投入，3) 人工和租金成本的良好管控。太二品牌受疫情和消费力下降影响，同店销售下降约 23%，翻台率也从 3.7 降至 2.9，经营利润率也下降至 16.5%。然而，未来继续拓展下沉市场，利润率会因租金和人工成本下降变得更好。太二亦重申全年 120 家开店计划，我们认为 23、24 年开店将在疫情受控的前提下比较稳定的。怂火锅品牌的翻台率从去年同比的 2.2 上升至 2.4，而毛利率和总体利润能力也因其超高人气而有所提高，今年上调了开店目标到 15 家后，23 年的开店节奏或将加快，由于太二品牌在前面开路，我们认为拓展速度加快将不成问题。九毛九品牌，经过几年的改革，精简菜单，精简厨房和人手，改善装修等，今年开始企稳，翻台率保持在 1.8，和去年同期一样，但经营利润率改善至 11.7%，相当强劲，未来有望重新开店。因此我们维持九毛九买入评级，目标价下调至 19.7 港元，基于 40 倍 23 财年末市盈率。现价在 35 倍。

### 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	19,269	-1.20	-17.65
恒生国企	6,566	-1.25	-20.28
恒生科技	4,026	-2.77	-29.00
上证综指	3,215	-1.86	-11.66
深证综指	2,160	-3.01	-14.61
深圳创业板	2,679	-3.64	-19.37
美国道琼斯	32,969	0.18	-9.27
美国标普 500	4,141	0.29	-13.12
美国纳斯达克	12,432	0.41	-20.54
德国 DAX	13,220	0.20	-16.78
法国 CAC	6,387	0.39	-10.71
英国富时 100	7,472	-0.22	1.18
日本日经 225	28,313	-0.49	-1.66
澳洲 ASX 200	6,998	0.52	-6.00
台湾加权	15,069	-0.18	-17.29

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	30,269	-0.78	-10.63
恒生工商业	10,872	-1.53	-22.32
恒生地产	24,620	-1.37	-16.77
恒生公用事业	40,821	-0.18	-19.46

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)	7.01
深港通 (南下)	2.13
沪港通 (北上)	-24.97
深港通 (北上)	-25.30

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												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	18.87	45.00	138%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.62	3.00	85%	8.7	5.5	N/A	11.5	3.7%	
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	80.50	93.00	16%	38.7	31.6	11.3	33.4	0.5%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.11	14.60	80%	13.4	11.3	2.2	17.7	2.3%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.10	94.00	91%	31.7	21.7	2.8	9.2	0.7%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.82	17.04	57%	21.5	17.8	2.9	13.4	2.7%	
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	51.39	67.79	32%	11.4	10.0	2.5	23.4	3.5%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	55.25	72.40	31%	37.2	34.5	6.2	16.8	1.0%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	22.20	28.40	28%	35.9	32.0	3.3	9.2	1.4%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	31.90	55.33	73%	N/A	N/A	4.6	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	65.50	120.39	84%	54.0	39.5	5.5	12.4	0.0%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.68	12.21	59%	6.1	4.8	0.7	12.0	7.4%	
快手	1024 HK	互联网	买入	69.00	120.00	74%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.50	44.79	47%	5.5	N/A	0.8	14.3	6.3%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.00	47.60	217%	7.6	5.8	4.3	30.2	3.2%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	34.69	48.00	38%	20.3	16.8	N/A	18.1	0.8%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	64.09	93.12	45%	26.4	17.2	2.1	8.1	0.4%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.98	23.83	59%	N/A	N/A	6.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年8月24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、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或于不时自行及/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员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。