

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **拼多多 (PDD US) – 二季度业绩亮眼，强劲反弹持续。**公司 2Q22 业绩的收入增长和利润率大幅超预期，收入同比增长+36%(较预期高 33%)，非 GAAP 净利润为 108 亿元人民币（较预期高 157%，主要得益于更高的毛利率和严控的市场营销费用）。这一突出表现主要受益于消费者信心复苏和 618 大促活动。凭借其高性价比的产品及低线城市更高的 GMV 占比，我们更看好公司的复苏弹性及市场份额的进一步提升。我们预计 2H22 收入/GMV 将同比+35%/+24%，其中多多买菜将贡献 5% 的 GMV。2H22 利润率可能低于 2Q22，但随着多多买菜 UE 的逐步改善以及严控的市场销售费用（部分被农研计划抵消），我们对其长期盈利能力保持乐观。基于此，我们调高 2022-2024 财年净利润预测 18%-41%，对应目标价从 70 美元上调至 83 美元，以反映更好的复苏情况。

■ **贝泰妮 (300957 CH) – 1H22 业绩点评：1H22 符合预期；高端抗衰和婴幼儿敏感肌护肤新品有望提供新增长动能。**公司 1H22 营收 20.3 亿元，同比+45.6%，归母净利润 3.95 亿元，同比+49.1%，持续领跑行业。2Q22 公司营收和净利润分别同比增长 37%和 35%，符合市场预期但略低于我们预期，主要由于 2Q 疫情影响下线下收入同比增长放慢至 16%，但线上收入同步增长 50%，有所弥补。毛利率 74%，同比略降 0.4%，相对稳定。我们看好公司 2H 持续领先行业，得益于主品牌和现有大单品的持续稳健表现和新品牌与新产品的推出。主品牌 Winona 持续强势，618 天猫美妆总排名第八，国货美妆排名第二，核心大单品舒敏特护霜销售破亿元，防晒霜与精华系列亦表现靓丽。2H 公司新高端抗衰品牌 Aoxmed 和 2021 年推出的婴幼儿敏感肌护肤品牌 Winona Baby 将上市多款新品/新系列，有望为公司提供持续增长动能。我们维持薇诺娜买入评级，维持目标价 251 元。美妆板块维持首推珀莱雅（603605 CH，买入）和贝泰妮（300957 CH，买入），推荐上海家化（600315 CH，买入）。

■ **中国财险 (2328 HK) – 上半年强劲增长远超预期，看好下半年保费和利润双向提升。**公司上半年实现净利润同比增长 15.3%，占全年市场预期的 70%，其中二季度同比高增 37.5%；这一强劲增长主要得益于承保利润的大幅提升，1H22 同比提升 53%，其中二季度增幅显著，同比上升 160%。综合成本率进一步压降至 96%，同比下降 1.2 个百分点，优于同业及行业整体平均水平 97.3%。未决赔付准备金计提充足，上半年提取比例达 41.3%，同比提升 4.2 个百分点，相较 2H21 提升 4.5 个百分点，反映了公司对未来的赔付损失已做好充足的资金准备。展望下半年，我们认为公司在保费及利润端有望继续实现双向增长，预计保费收入实现双位数增长，同时承保利润率进一步提升。估值层面，公司目前处于 FY22E 6.1 倍市盈率及 FY22E 0.7 倍市净率水平，股息率 7%，净资产收益率 12%。我们认为下半年公司基本面的持续向好有望带动股价上涨，重申买入评级，目标价 12.62 港元。

■ **中国太保 (2601 HK) – 6 月新业务价值增速扭负为正，看好寿险下半年新业务增长潜力。**公司上半年营运利润同比增长 10%，其中产险营运利润同比上升 23%，寿险营运利润同比上升 6%；净利润同比下降 23%至 133 亿元，占我们全年预期的 58%，基本符合预期。尽管疫情有所扰动，二季度寿险新业务价值持续改善。基于不断提升的代理人产能，6 月公司新业务价值已扭负转正。我们预计寿险新业务价值增长动能改善有望延续至下半年，核心代理人规模及产能的提升将支持下半年业务的增长。产险方面，车险和非车业务上半年承保利润率均同比上升，产险保费收入增速为 12.3%（高于行业平均 9% 水平）。上半年在偿二代二期工程下，集团/寿险/产险的核心偿付能力均稳居

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	20,023	-0.73	-14.42
恒生国企	6,872	-0.70	-16.56
恒生科技	4,249	-1.23	-25.07
上证综指	3,241	0.14	-10.96
深证综指	2,148	0.07	-15.11
深圳创业板	2,631	-0.37	-20.83
美国道琼斯	32,099	-0.57	-11.67
美国标普 500	4,031	-0.67	-15.43
美国纳斯达克	12,018	-1.02	-23.19
德国 DAX	12,893	-0.61	-18.83
法国 CAC	6,222	-0.83	-13.01
英国富时 100	7,427	0.00	0.58
日本日经 225	27,879	-2.66	-3.17
澳洲 ASX 200	6,965	-1.95	-6.44
台湾加权	14,926	-2.31	-18.07

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	30,885	-0.87	-8.81
恒生工商业	11,484	-0.59	-17.95
恒生地产	25,179	-0.75	-14.88
恒生公用事业	40,950	-1.43	-19.21

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)	16.39
深港通 (南下)	13.78
沪港通 (北上)	23.69
深港通 (北上)	23.40

资料来源：彭博

150%以上，大幅高于 50%的最低监管要求，充足的资本水平将支持全年分红政策保持稳健。估值层面，公司目前处于 FY22E 0.3 倍 P/EV 和 FY22E 0.6 倍市净率水平，已属历史底部。代理人新保业务已于 7-8 月呈现企稳回升的态势，我们预计寿险新业务价值将在下半年实现同比正增长。维持买入评级，目标价 25.19 港元。

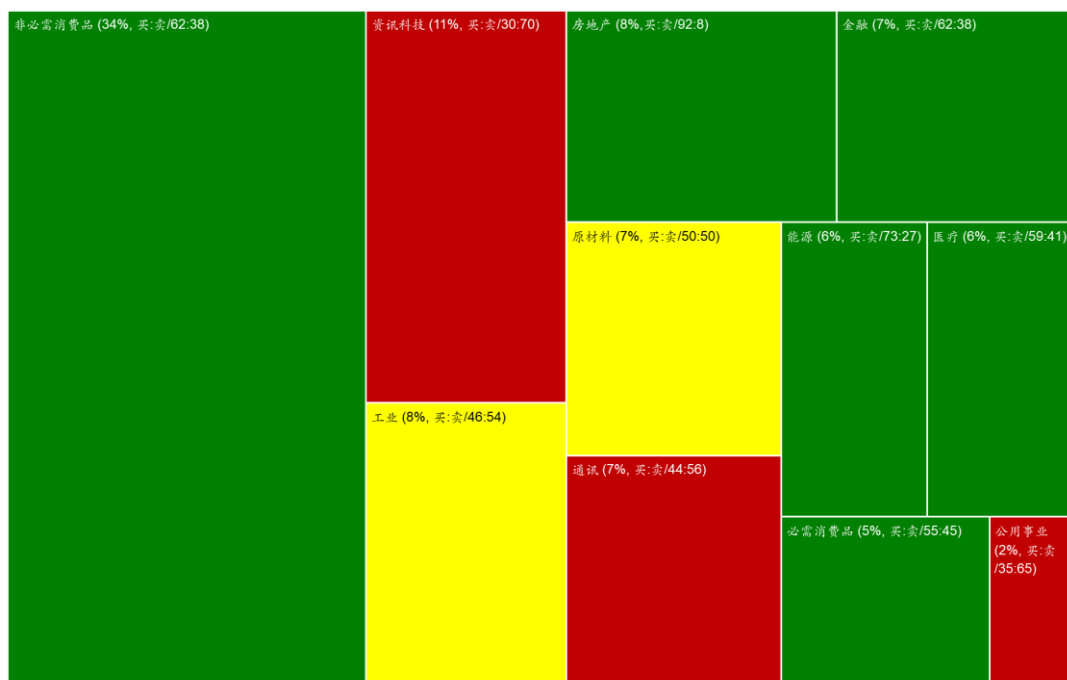
招銀國際環球市場焦點股份

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												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	19.81	45.00	127%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.66	3.00	81%	9.0	5.7	N/A	11.5	3.6%	3.6%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	80.16	96.00	20%	36.4	29.1	9.8	32.4	0.5%	0.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.16	14.60	79%	13.6	11.4	2.3	17.7	2.2%	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.18	94.00	95%	31.1	21.3	2.7	9.2	0.7%	0.7%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.36	17.04	64%	20.7	17.2	2.8	13.4	2.9%	2.9%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	52.28	67.79	30%	11.6	10.2	2.5	23.4	3.4%	3.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	55.90	72.40	30%	37.9	35.2	6.3	16.8	1.0%	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	22.95	28.40	24%	37.4	33.3	3.4	9.2	1.3%	1.3%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.80	52.59	60%	N/A	N/A	4.7	N/A	0.0%	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	70.85	120.39	70%	58.8	43.0	6.0	12.4	0.0%	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.14	12.21	50%	6.5	5.1	0.7	12.0	7.0%	7.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	70.95	120.00	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.95	44.79	40%	5.8	N/A	0.8	14.3	6.0%	6.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.72	47.60	203%	8.0	6.1	4.6	30.2	3.0%	3.0%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	34.34	48.00	40%	20.1	16.6	N/A	18.1	0.8%	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	64.60	93.12	44%	26.6	17.4	2.2	8.1	0.4%	0.4%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	15.36	23.83	55%	N/A	N/A	6.5	N/A	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 8 月 29 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 29/8/2022

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。