

每日投资策略

宏观及行业展望

个股速评

- **腾讯控股 (700 HK) - 看好效率提升和视频号增长潜力。** 腾讯 2Q22 收入/净利润同比下降 3%/17% (其中: 收入符合预期, 利润高于预期 15%)。该业绩相对积极, 受益于广告好于预期及利润率改善。我们认为公司 2Q22 最差季度已过去, 展望 2H22, 游戏或存在短期疲软压力(头部新游缺失、海外流量回归理性), 但已被市场消化。我们认为腾讯股价拐点已现, 在于: 1) 看好 2H22 广告复苏趋势和长期视频号增长潜力。视频号商业化进程快于预期(7 月已上线信息流广告)。管理层指出视频号在未来五个季度内, 将单季贡献广告收入超 10 亿元人民币。我们预计长期商业化空间或达数百亿; 2) 2H22 降本增效持续, 推动盈利恢复同比增长。因此, 我们调升 2022-24 财年盈利预测 1-4%, 目标价为 480 港元。建议逢低吸纳。
- **华润啤酒 (291 HK) - 1H22 控费提效助业绩超预期; 维持作为 2H 首推股。** 公司 1H22 业绩超预期。营收 210 亿元, 同比增长 7%, 扣非 EBIT 52 亿元, 同比增长 17%, 超我们预期, 扣非 EBIT 利润率 15.8%, 同比提升约 2 个百分点。销量/均价/毛利率表现符合我们和市场预期, 同比分别 -0.7%/ +7.7%/ 持平。

 - **产品销售结构升级是收入增长主要动力。** 1H 次高端及以上产品销量同比增长 10%, 符合我们此前渠道调研结果。2H22 公司将重点推动喜力/雪花纯生/ SuperX/ Laoxue 等高端品牌。更长期管理层对中国啤酒消费结构升级保持乐观, 认为未来 5 年销量有望实现 high teens 平均增速。
 - **控费显效助公司利润增长/利润率改善。** 1H 营业费用率 21.4%, 同比改善约 3.4 个百分点, 得益于销售和营销费用投放控制和更高效的运营及资源配置。随数字化和产销分离等管理提效措施的持续推进, 我们认为 2H22-2023E 经营费用率仍有望改善。
 - **6 月以来销售修复势头良好, 2H22 销量有望恢复低单同比增长。** 1H22 次高端及以上销量增长 10% (收入占比由 1H21 的 16.4% 提升至 18.1%), 其中, 喜力销量同比增长约 30%, 为主要驱动, 雪花纯生/SuperX 因现饮渠道占比高销量仅增长 LSD, 但 6-7 月恢复快速, 2H 有望恢复 HSD 增长。6 月以来全国多地 (浙江、上海、江苏、湖北、湖南、重庆、四川等) 天气炎热助力销量恢复, 进入 2H, 7 月公司已实现 YTD 销量同比持平, 8 月以来估计销量恢复 high teens 增长, 2H22 有望实现 LSD 销量增长, 推动全年实现 2-3% 正增长。
 - **管理层对原材料成本压力展望边际更为乐观,** 认为全年成本增加或控制在 12-13 亿元 (1Q 时指引: 15-16 亿元), 未来 2-3 年雪花广告和销售费用投入预计仍能节省。
 - **盈利预测与估值调整:** 考虑 1H 对公司全年净利润贡献通常在八成左右, 我们认为公司 2H 利润风险较有限, 叠加旺季啤酒消费复苏强劲, 看好 2H22 公司业绩保持良好势头。我们调升 2022/23E 扣非 EBIT 预测 8.4%/8.9%, 调升净利润预测 9.4%/8.6%, 给与华润啤酒 27.0 倍 (为 2018 年以来均值+1SD) EV/ EBITDA 估值 (基于 2022E-23E 预测 EBITDA 均值), 调升目标价至 72.4 港元 (前值: 71.0 港元), 维持买入评级。
- **舜宇光学科技 (2382 HK) - 出货指引下调符合预期; 静待市场复苏。** 在公司 2022 年上半年业绩会后我们对该股维持“持有”评级。虽然我们认为手机镜头/手机摄像模组出货指引下调符合预期, 但 2022 年下半年指引意味: 1) 手机镜头出货量持续下滑 (下半年为 -21% 对比上半年的 -9%); 2)

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	19,922	0.46	-14.85
恒生国企	6,755	0.41	-17.98
恒生科技	4,239	0.42	-25.25
上证综指	3,293	0.45	-9.54
深证综指	2,242	0.69	-11.37
深圳创业板	2,778	1.70	-16.40
美国道琼斯	33,980	-0.50	-6.49
美国标普 500	4,274	-0.72	-10.33
美国纳斯达克	12,938	-1.25	-17.30
德国 DAX	13,627	-2.04	-14.22
法国 CAC	6,528	-0.97	-8.73
英国富时 100	7,516	-0.27	1.78
日本日经 225	29,223	1.23	1.50
澳洲 ASX 200	7,128	0.31	-4.26
台湾加权	15,465	0.29	-15.11

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	31,475	-0.15	-7.07
恒生工商业	11,196	1.01	-20.01
恒生地产	25,349	0.00	-14.30
恒生公用事业	42,641	-0.49	-15.87

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)	-6.18
深港通 (南下)	-1.89
沪港通 (北上)	48.92
深港通 (北上)	46.48

资料来源: 彭博

手机摄像模组毛利率下滑（下半年为 9% 对比上半年的 11.6%）。然而，我们也看到了苹果手机镜头、AR/VR 和汽车模组将于下半年带来潜在上行空间：1) 手机镜头市占率提升受益于 iPhone 14 的发布；2) 汽车镜头和模组业务在下半年将加速；3) AR/VR 在 2022 年将实现 50% 同比增速。我们将 FY22-24E 每股收益下调 11-22%，以反映 2022 年下半年更低的产品单价、出货量和毛利率。我们给出的最新每股收益较一致预期低 27-35%。我们认为，目前市盈率为 FY22/23E 41.6 倍/28.2 倍，估值合理。维持“持有”评级，由分部估值法得出的目标价降至 102.3 港元。

- **天境生物 (IMAB US) - 调整和 AbbVie 关于 CD47 单抗的合作。**针对 CD47 相关的单抗，双方将有两种合作选择：（1）合作开发一款处于临床前阶段的新型 CD47 单抗（临床发现由 AbbVie 主导），AbbVie 支付共计 12.95 亿美元里程碑付款，以及单位数百分比的销售分成；（2）双方维持针对 CD47 单抗 leمزoparlimab 的合作，AbbVie 继续支付总计 17.4 亿美元里程碑付款，以及百分之十几的销售分成。此外，AbbVie 将终止 leمزoparlimab+阿扎胞苷+venetoclax 联合治疗 MDS/AML 的一期临床，该决定不涉及任何药物安全性问题。天境生物计划将在年内在中国启动 leمزoparlimab 针对 MDS 病人的三期注册临床，相关的二期临床结果将在今年 9 月的 ESMO 会议上公布。鉴于 CD47 单抗开发的不确定性，我们调低公司目标价至 44.51 港元，维持买入评级。

招銀国际环球市场焦点股份

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	20.08	45.00	124%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.79	3.00	68%	9.5	6.0	N/A	11.5	3.4%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	76.10	93.00	22%	36.6	29.8	10.7	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.40	14.60	74%	13.7	11.5	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.59	94.00	86%	32.6	22.4	2.9	9.2	0.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.94	17.04	32%	24.9	20.0	3.3	13.9	2.4%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	53.43	67.79	27%	11.8	10.4	2.6	23.4	3.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	56.00	71.00	27%	40.3	37.2	6.0	15.0	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	22.80	28.40	25%	36.5	32.5	3.3	9.2	1.3%
信达生物	1801 HK	医药	买入	35.00	55.33	58%	N/A	N/A	5.0	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	69.75	146.12	109%	56.9	41.6	5.8	12.7	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.71	12.2	58%	6.1	4.8	0.7	12.0	0.1
快手	1024 HK	互联网	买入	71.70	120.00	67%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.70	44.79	46%	5.5	N/A	0.8	14.3	6.3%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.24	47.60	212%	7.7	5.8	4.3	30.2	3.2%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	36.99	48.00	30%	21.6	17.9	N/A	18.1	0.7%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	70.92	93.12	31%	29.2	19.1	2.4	8.1	0.3%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	16.44	24.37	48%	N/A	N/A	6.7	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17日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 17/8/2022

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、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。