

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ 中国通胀风险较低，稳增长应是优先项。

中国 10 月通胀低于预期。能源和金属品价格下跌，因海外衰退风险增加和国内需求疲软。同时，由于消费信心疲弱和青年失业率居高，耐用消费价格低迷，房租持续通缩。由于中国房地产市场、终端消费恢复缓慢和海外衰退风险上升，中国未来通胀风险较低。我们维持 2022 年和 2023 年 CPI 分别上涨 2.1% 和 2.3% 的预测，将 2022 年和 2023 年 PPI 增速预测分别从 4% 和 1% 调整至 4.3% 和 0.6%。稳增长应是中国政策的优先目标。预计 2023 年中国将不得不逐步重启经济，保持相对宽松的宏观政策。 ([链接](#))

■ 加密货币暴跌和通胀数据即将出炉打压投资者情绪。

加密货币大规模抛售和关键通胀报告发布前打压市场风险情绪，美股下跌，以科技股为主的纳斯达克 100 指数跌幅最大，美元四天来首次上涨。

由于币安放弃对 FTX.com 收购计划，加密货币市场出现大规模抛售，比特币跌破 16,000 美元至 2020 年以来最低水平。FTX 是主要的加密货币交易所之一，正面临流动性危机，可能对其他市场产生多米诺骨牌式的传染效应。

周四出炉的通胀数据是投资者关注的焦点。美国通胀在 10 月可能略有放缓，核心 CPI 可能小幅下行。但过去 7 个月有 6 个月通胀率均超出预期，10 月通胀率再超预期的可能性存在。美联储对加息放缓持开放态度，但仍不愿向市场释放加息见顶的信号。高通胀持续越长，高利率环境延续越久，未来衰退概率越高，衰退也会越严重。

在中期选举方面，投资者预期共和党会可能控制众议院和参议院，但共和党在众议院的领先优势比预期要小，参议院的竞争仍很激烈。

行业/个股速评

■ 万物云 (2602 HK, 首予买入, 目标价: 49.6 港元) - 存量拓展支撑未来增长, 首创蝶城引领行业风向。

万物云是中国领先的住宅和商业物业管理公司。我们认为市场低估了公司在存量住宅项目拓展、战略大企业客户拓展及“蝶城”战略方面相较于主要同行的绝对优势，而对母公司带来的影响过度担忧。自 9 月 IPO 以来公司股价下跌 30%，这为投资者提供了长期投资的机会。

1) 公司 2021-24E 收入复合增长率达 32%，高于中海物业和保利物业的 25-30%。由于存量住宅市场将成为物管公司未来面积增长的支撑，万物云在存量项目拓展方面具备绝对优势（50% 新增三方面来自对项目既有物业的替换），预计公司未来三年在管面积复合增速达 25%。2) 万物梁行在 FM 业务方面具备强大渗透力，主要服务于互联网、金融和高端制造等行业的大企业客户，预计将推动商业物管板块未来三年以 38% 的复合增长率增长，并贡献 >25% 的收入占比。3) 中长期看，“蝶城”项目未来将覆盖公司在管面积的 >50%，逐步落地后其高密度特性将有效降低公司成本并提供优质的增值服务机会。4) 与中海物业和保利服务相比，万物云对母公司万科的依赖程度较低，公司 2021 年仅 19% 的收入来自万科及其关联公司。公司非业主增值服务收入在 2021 及 1H22 分别占总收入的 13 和 10%，远远低于行业平均 22%。

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	16,359	-1.20	-30.08
恒生国企	5,535	-1.21	-32.80
恒生科技	3,280	-1.89	-42.15
上证综指	3,048	-0.53	-16.25
深证综指	2,012	-0.41	-20.50
深圳创业板	2,399	-1.36	-27.79
美国道琼斯	32,514	-1.95	-10.52
美国标普 500	3,749	-2.08	-21.35
美国纳斯达克	10,353	-2.48	-33.82
德国 DAX	13,666	-0.16	-13.97
法国 CAC	6,431	-0.17	-10.10
英国富时 100	7,296	-0.14	-1.20
日本日经 225	27,716	-0.56	-3.73
澳洲 ASX 200	6,999	0.58	-5.98
台湾加权	13,639	2.18	-25.14

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	26,943	-0.21	-20.45
恒生工商业	9,023	-2.00	-35.53
恒生地产	20,494	0.08	-30.72
恒生公用事业	32,403	-1.11	-36.07

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)	1.32
深港通 (南下)	10.57
沪港通 (北上)	-2.10
深港通 (北上)	10.19

资料来源: 彭博

给予买入评级，目标价 HK\$ 49.6, 对应 18 倍 2023E PE，低于中海物业和保利物业均值 0.5 个标准差，公司目前价格约为 12 倍 2023E PE（中海物业及保利服务约为 13 倍），预计长期上涨空间约 40%。主要催化剂 1) 防疫政策放松。2) 2022 首次发布全年业绩。风险：应收账款和商誉减值损失，母公司违约风险。（[链接](#)）

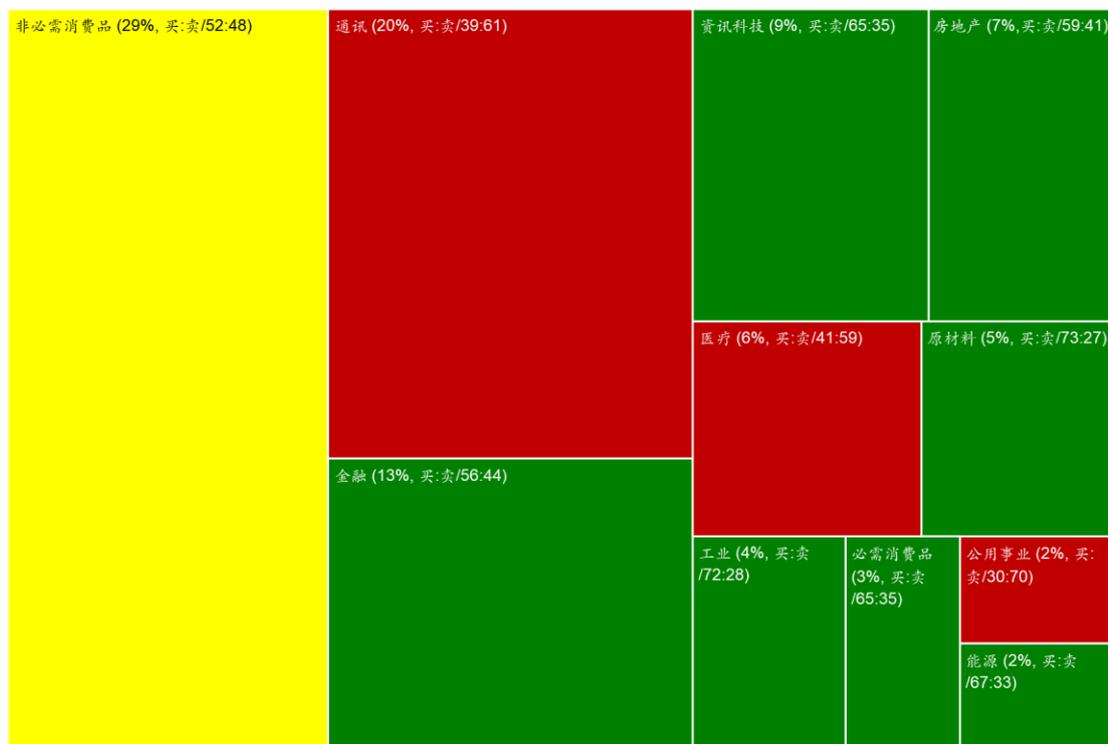
招银国际环球市场焦点股份

公司名称	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
央企											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	9.25	28.00	203%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	12.40	23.00	85%	12.7	8.4	N/A	26.5	4.4%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	73.38	96.00	31%	33.4	26.7	8.9	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.58	13.20	74%	13.2	11.1	2.2	18.0	2.3%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	25.65	53.00	107%	1.5	1.8	0.8	59.7	33.1%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	23.05	39.13	70%	7.7	7.0	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.65	5.89	61%	12.5	10.5	2.9	23.0	4.8%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.80	7.38	54%	N/A	31.6	1.6	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	45.55	71.00	56%	32.3	30.0	5.4	16.8	1.2%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	18.68	27.20	46%	30.0	26.7	2.7	9.2	1.2%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	189.11	230.00	22%	41.1	28.7	10.3	25.1	0.8%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	173.32	184.00	6%	48.1	35.4	10.2	21.4	0.6%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	155.60	229.00	47%	53.7	38.0	11.5	21.7	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	31.85	52.60	65%	N/A	N/A	4.8	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	44.60	120.40	170%	35.5	25.7	4.0	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	14.74	25.19	71%	5.8	4.8	0.6	9.9	6.3%
快手	1024 HK	互联网	买入	44.50	120.00	170%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	28.20	44.80	59%	5.4	N/A	0.8	14.3	6.5%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	20.72	44.70	116%	13.0	10.5	N/A	18.1	1.3%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	51.82	90.13	74%	21.9	14.4	1.7	8.1	0.4%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	28.97	41.46	43%	16.9	14.0	3.7	25.0	3.1%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究（截至 2022 年 11 月 9 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 9/11/2022

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。