

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 个股速评

**青岛啤酒股份 (168 HK) - 三季度业绩预计持续亮眼。**据渠道调研，7-9月销量预计同比增长 10%+，主要驱动因素包括：今夏天气炎热，节庆需求较旺盛（中秋期间部分罐装产品被作为礼品），居家场景下的消费需求持续增长，消费力下降背景下部分消费者由白酒转为消费啤酒以及 2H21 较低的基数。**看好公司整体 2H 业绩保持良好势头。**低档产品在各地市场继续出清，销售结构升级持续。原材料价格上涨势头趋缓，预计 2H 毛利率有望修复至 2H20 的水平。由于旺季促销需要，夏季销售费用投入预计有所增长。综合以上因素，给予青岛啤酒股份 15 倍（为 2018 年以来均值 +1SD）EV/EBITDA 目标估值，基于 2022-23E 平均 EBITDA，小幅上调目标价 4.5% 至 89.9 港元（前值 86.0 港元），维持买入评级。

**中国飞鹤 (6186 HK) - 渠道库存调整完成，看好 2H 业绩环比改善。**公司“新鲜战略”（去日期较老渠道库存）已于 1H 执行完毕，3Q 渠道库存降至基本健康水平，利于下半年渠道补库。2H 公司聚焦新老产品切换。9 月开始包括星飞帆新国标、卓舒、卓耀等在内的新国标产品上市。1H 去库存留出渠道补库空间有助加快新品铺货。**中长期高端化和品类拓展或成为主要收入增长驱动。**近年中国婴配粉市场规模（按金额）整体较稳定，1H 同比下滑约 4%，超高端及以上增长仍较快。飞鹤以超高端及以上产品为主且在该品类下品牌和份额优势仍较稳固，有望更多受益。公司儿童粉（1H22 4 段粉占 1-4 段粉收入约 12%）、成人粉（1H 规模仍小）销售呈增长趋势，公司也在积极考虑开拓奶酪、儿童辅食等业务。新品类有望成为未来重要营收增长驱动。儿童粉和成人粉等新品类毛利率相对低，中长期预计对利润率形成一定稀释。低出生率环境下，竞争或加剧，以至销售费用投入增加。综合上述因素，下调 22/23E 毛利率 1.4pp/0.3pp，下调 2022/23E 净利润 6%/7%，维持 11.5 倍 PE 目标估值，基于 2022E EPS，下调目标价至 7.6 港元（前值 8.4 港元），维持买入评级。

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,445	-1.79	-21.17
恒生国企	6,267	-2.16	-23.91
恒生科技	3,737	-3.03	-34.10
上证综指	3,117	-0.17	-14.36
深证综指	2,004	-0.37	-20.78
深圳创业板	2,332	-1.49	-29.83
美国道琼斯	30,184	-1.70	-16.94
美国标普 500	3,790	-1.71	-20.48
美国纳斯达克	11,220	-1.79	-28.28
德国 DAX	12,767	0.76	-19.63
法国 CAC	6,031	0.87	-15.68
英国富时 100	7,238	0.63	-1.99
日本日经 225	27,313	-1.36	-5.14
澳洲 ASX 200	6,700	-1.56	-10.00
台湾加权	14,425	-0.86	-20.83

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	29,282	-1.14	-13.55
恒生工商业	10,264	-2.28	-26.67
恒生地产	25,277	-1.46	-14.55
恒生公用事业	38,488	-1.10	-24.06

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)	24.47
深港通 (南下)	26.60
沪港通 (北上)	-14.61
深港通 (北上)	6.80

资料来源: 彭博

天伦燃气 (1600 HK) - 恢复覆盖, 评级买入。我们恢复覆盖天伦燃气 (1600HK)。近期我们与天伦燃气管理层沟通了公司2022年下半年及未来展望。关键点如下: (1) 天伦燃气2022年零售销气量指引为增长6-8%; (2) 天伦燃气下半年毛差表现会优于上半年, 因为公司3季度实现了关键的顺价措施。全年目标实现毛差指引为0.43元/方; (3) 燃气接驳放缓22年下半年有所改善, 但对全年燃气接驳业务仍谨慎; (4) 增值业务稳健增长; (5) 乡镇光伏能源业务快速发展, 天伦燃气计划2022年开发乡镇户用光伏300MW。我们调整目标价至4.87港元以反映燃气接驳放缓和收窄的毛差。然而, 考虑到公司良好的毛差管理恢复能力, 以及快速发展的增值业务和创新业务, 和具有吸引力的估值。我们维持买入评级。

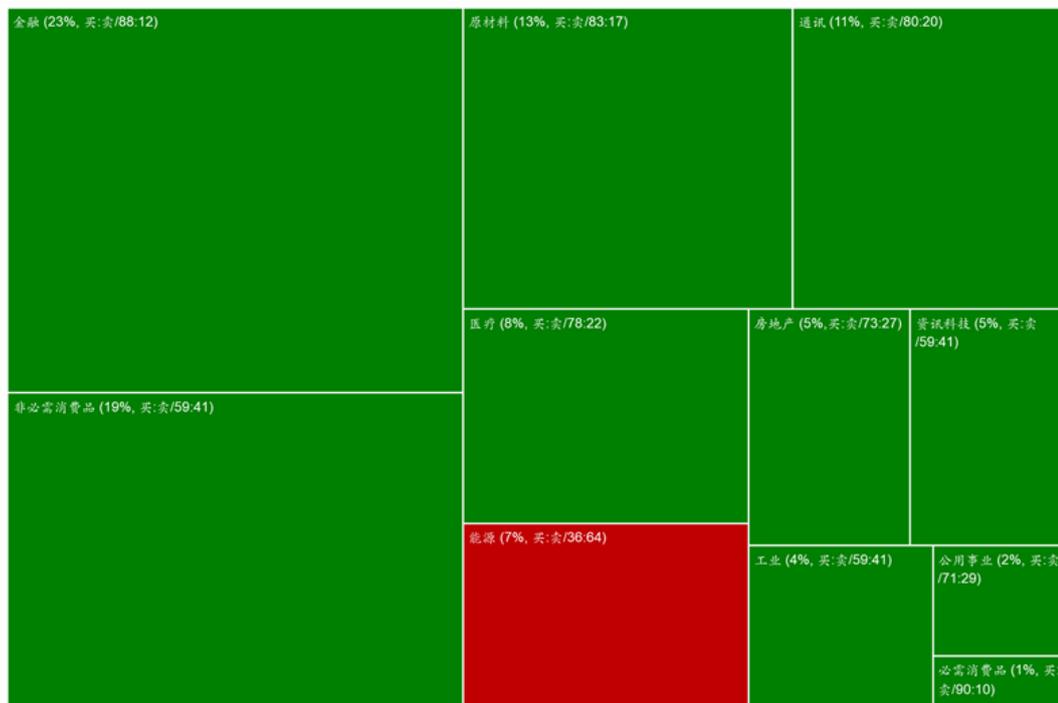
## 招银国际环球市场焦点股份

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	2022E
<b>长仓</b>												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	18.30	28.00	53%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.44	3.00	108%	7.7	4.9	N/A	11.5	4.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	71.34	96.00	35%	32.4	25.9	8.7	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.48	14.60	72%	14.4	12.1	2.4	17.7	2.1%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	47.88	94.00	96%	30.9	21.2	2.7	9.2	0.7%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.01	5.89	47%	13.3	11.3	3.1	23.0	4.4%	
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.76	7.38	28%	N/A	37.0	1.8	N/A	0.0%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	53.75	71.00	32%	40.2	37.1	6.2	15.0	1.0%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	22.25	28.40	28%	36.0	32.0	3.4	9.2	1.3%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	155.77	184.00	18%	43.3	31.8	9.2	21.4	0.7%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	25.10	52.59	110%	N/A	N/A	3.7	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	48.40	120.39	149%	41.4	31.1	4.2	12.9	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	15.60	30.49	95%	5.9	4.9	0.6	9.9	6.1%	
快手	1024 HK	互联网	买入	55.85	120.00	115%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.45	44.79	38%	6.0	N/A	0.9	14.3	5.8%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	14.06	47.60	239%	7.3	5.6	4.2	30.2	3.3%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	29.50	44.70	52%	17.3	14.3	N/A	18.1	0.9%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	51.93	93.12	79%	21.4	14.0	1.7	8.1	0.5%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.02	23.83	98%	N/A	N/A	5.2	N/A	0.0%	

资料来源: 彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年9月21日)

## 招银国际环球市场上日股票交易方块 - 21/9/2022

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商投资者

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。