

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

- 中国保险行业 - 代理人销售监管体系基本落地。**7月19日，银保监会下发了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》，中国保险业协会制定了《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划》。继2021年11月和2022年4月寿险销售及产品相关法规草案出台后，监管机构即将敲定有关代理人销售活动的监管新规定。管理办法的咨询期将于8月19日结束。我们预计监管机构计划于今年第四季度正式启动代理人销售行为监管新规；但同时我们认为新规对代理人数的总规模影响有限，主要因为：1) 代理人总数较2019年峰值时期已下降35%；2) 代理人平均保费收入已上升至齐平2015年取消代理人资格考试前的较高水平。我们认为新规的推出将降低寿险公司在人力规模上的压力，利好行业加速进入高质量发展周期，提振市场信心。基于此，我们认为拥有高质量代理人，并在代理人改革中位居前列的寿险公司，如中国平安、中国太保和友邦保险将更受益。
- 明源云 (909 HK) - 房地产销售数据较弱，公司运营杠杆难以体现。**根据国家统计局数据，22年上半年中国房地产销售面积同比下降22%，但由于基数较低（21年下半年同比下降了15%），预计22年下半年的下降幅度将有所缓和。然而，我们认为：1) 由于处于淡季，7-8月的房地产销售数据可能转弱；2) 近期停贷事件的影响；3) 较弱的上半年业绩，将在短期内继续拖累明源云股价。我们预计明源云在22财年将出现经营亏损，因为高佣金的渠道销售模式下，其经营杠杆难以体现。维持持有评级，下调目标价至8.93港元（之前为11.22港元）。
- 亿和控股 (838 HK) - 我们在7月19日与亿和股份管理层进行了投资者的电话会：**公司在北美特斯拉的业务中新增2个焊接组件，单车价值提升30港元，全年估计贡献2,000-3,000万收入，我们认为这足以抵消因电池带来的下半年特斯拉北美销量可能不及之前预期的影响。公司预计明年和后年的办公室设备业务收入增长都会在同比20%左右，而后年开始还会因为自制零部件率的提升而带来整机业务的毛利率提升。公司利用自身在模具上的优势还在积极布局新业务，包括新能源车企、光伏风电、储能及服务器。我们认为公司有望在今年下半年在一些项目上开花结果。我们维持买入评级和目标价3港元不变。
- 虎牙 (HUYA US) - 谨慎展望 2H22。**我们预计虎牙2Q22业绩会较为疲软，收入/经调整净利润为23亿元人民币（同比下降23%）/-4,900万元人民币。直播收入预计同比下降20%，低于前期指引（同比下降17%），主要是受到直播新规和宏观经济的影响。由于缺乏电竞赛事和游戏广告疲软，广告及其他业务预计同比下降44%（与之前指引一致）。我们预计公司2Q22毛利率为9.2%（之前预计9%），主要是由于减少对自制内容的投入。净亏损率预计为2.2%（之前预计3%），归功于有效的成本管控。展望2023年，公司收入预计将从低基数恢复，同时赛事版权协议的调整也有助于利润率的提升，但是短期业绩的挑战仍在2H22持续。我们调低公司2022-24年收入1.0-1.1%，以反映直播业务的调整和宏观的疲软。维持买入评级，并调低目标价至4.0美元。

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	20,890	1.11	-10.72
恒生国企	7,179	1.15	-12.84
恒生科技	4,577	1.56	-19.29
上证综指	3,305	0.77	-9.21
深证综指	2,210	0.71	-12.63
深圳创业板	2,765	0.52	-16.78
美国道琼斯	31,875	0.15	-12.28
美国标普500	3,960	0.59	-16.92
美国纳斯达克	11,898	1.58	-23.95
德国DAX	13,282	-0.20	-16.39
法国CAC	6,185	-0.27	-13.54
英国富时100	7,264	-0.44	-1.63
日本日经225	27,680	2.67	-3.86
澳洲ASX 200	6,759	1.65	-9.21
台湾加权	14,733	0.27	-19.13

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	32,354	0.64	-4.47
恒生工商业	11,937	1.69	-14.71
恒生地产	26,554	-0.40	-10.23
恒生公用事业	42,485	0.08	-16.18

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)	15.28
深港通(南下)	5.34
沪港通(北上)	28.83
深港通(北上)	29.07

资料来源: 彭博

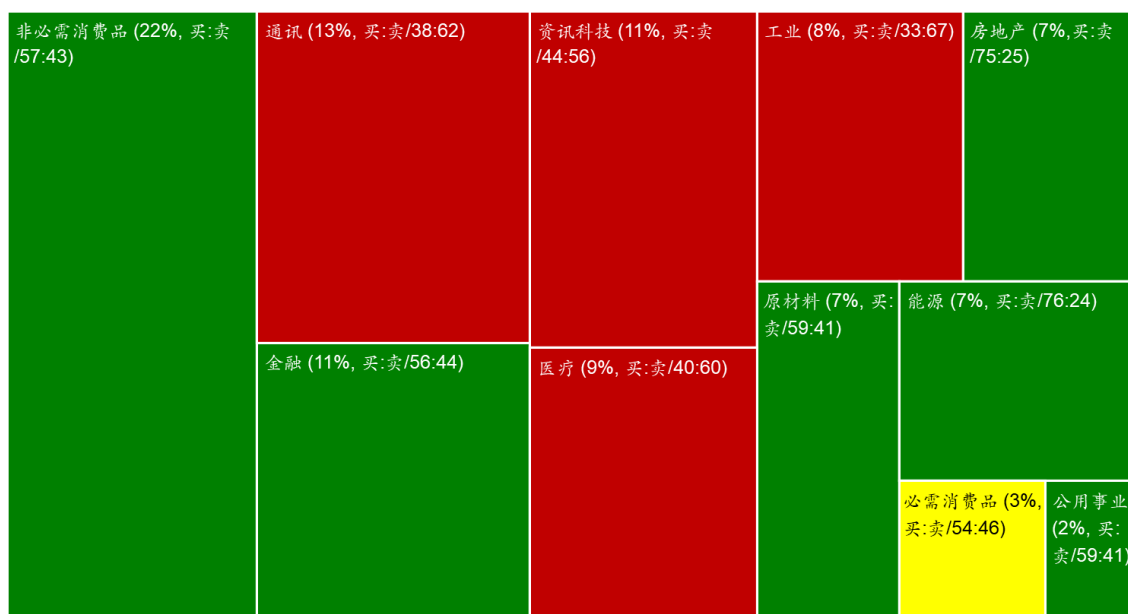
招銀国际环球市场焦点股份

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	20.37	45.00	121%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.65	3.00	82%	8.7	5.5	N/A	11.5	3.7%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	69.58	93.00	34%	33.5	27.3	9.8	33.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.15	14.60	79%	13.2	11.1	2.2	17.7	2.3%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	53.90	94.00	74%	34.8	23.8	3.1	9.2	0.6%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	14.34	17.04	19%	27.4	22.0	3.7	13.9	2.2%	
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	55.43	67.79	22%	12.3	10.8	2.7	23.4	3.2%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	53.05	71.00	34%	38.0	35.1	5.6	15.0	1.1%	
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	20.60	25.20	22%	29.5	22.2	5.1	19.9	1.1%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.90	58.32	58%	N/A	N/A	5.2	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	79.55	146.12	84%	64.6	47.2	6.6	12.7	0.0%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.29	11.64	40%	6.5	5.1	0.7	12.0	7.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	81.40	120.00	47%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.95	44.79	32%	6.0	N/A	0.9	14.3	5.8%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	22.60	47.63	111%	11.5	8.3	6.4	14.1	2.2%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.14	48.00	49%	18.8	15.5	N/A	18.1	0.8%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	71.74	93.12	30%	29.5	19.3	2.4	8.1	0.3%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	17.50	24.37	39%	N/A	N/A	7.1	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年7月20日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 20/7/2022

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错误、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。