

每日投资策略

宏观及行业展望

行业展望/个股速评

- 中国消费行业 - 7月7日，国家体育总局办公厅印发《关于体育助力稳经济促消费 激活力的工作方案》。**《方案》包括6项加大助企纾困力度政策，及9项加大体育产品供给政策。我们认为会轻微利好体育品牌消费，重点是新一轮的体育消费券或会加大政府采购和安全有序恢复线下赛事，但不要过幻想刺激力度，因为大部分都是在现有政策的基础上的延伸。
- 阿里巴巴 (BABA US) - 618 表现不俗，未来温和复苏。**我们预计阿里巴巴1QFY23收入/非GAAP净利润同比下降1%和38%，较一致预期低1%/7%。我们预计中国电商业务同比下滑4%，其中CMR同比减少11%（广告较有韧性，但佣金受疫情影响），货币化率下降。GMV在4月/5月同比下滑低十位数，但618 GMV实现正增长（缩小与京东的差距），好于买方预期。我们预计，CMR将温和复苏，并在2HFY23E实现正增长。在1QFY23淘菜菜和淘宝特价版的亏损将进一步缩小，使该业务EBITA率达到28.5%。云服务增速的下降（预测1QFY23同比增长10%）已经被市场预期。我们相信阿里巴巴将从封控和监管放松中均获益。我们维持对公司2022至2024财年的盈利预测不变，目标价为151.0美元。
- 华润万象生活 (1209 HK) - 1H22 前瞻：考虑租金减免后仍有20%净利增长。**尽管1H22零售环境充满挑战且公司会提供一定租金减免（估计华润置地提供减免7亿元，对华润万象城的影响约7,700万），我们仍估计公司1H22E净利润将实现约同比20%的增长。1) 预计公司1H22E整体收入将同比增长30%，收入增长主要由于住宅业务方面对禹佳/中南物业的整合及购物中心板块受到零售业疲软和租金减免的影响。由于上述变化带来分部收入贡献比例变化，预计整体毛利率从32%降至30%，同比下降2个百分点，净利率维持在19%左右。2) 购物中心板块：预计在考虑母公司提供7亿元的租金减免因素后，公司1H22E的租金收入同比增长仅7%。本次减免实际小于1H20的10亿元，因为仅面向中高风险地区的中小企业（据估受影响面积占华润置地购物中心面积的27%）。我们预计2H22E消费复苏和公司更多商场开业后板块可能会看到更多上行空间。预计板块毛利率为66%，毛利达6.59亿元（贡献总毛利的42%，而1H21贡献率为49%）。3) 住宅板块：由于收并购影响预计将在1H22E同比增长43%。公司对禹佳和中南服务收购于3月完成后，截至22年6月，预计公司管理面积增加至2.37亿方，将使基础物管收入大幅提升57%至27亿元，而增值服务业务（含非业主/社区增值）受疫情影响大致持平。预计板块毛利率将达到18.5%，符合公司20%左右的目标。4) 预计2021-2024年净利润复合年增长率为24%：考虑到充满挑战的零售环境，我们预计2022年全年公司收益将实现22%的同比增长至21亿元。估计在经营环境正常化后-约2023年收益增速起飞至26%。

我们认为相对公司当前35x 2022E PE的估值，20%的收益增长可能不足以支撑进一步的反弹，由于购物中心板块是关键驱动力，我们建议投资者等待至零售复苏趋势更加明朗后。我们将公司目标PE从50x调整为40x的2022E PE，对应目标价为每股44.3港元。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,644	0.26	-7.50
恒生国企	7,539	-0.09	-8.47
恒生科技	4,780	-0.45	-15.71
上证综指	3,364	0.27	-7.57
深证综指	2,228	0.93	-11.95
深圳创业板	2,850	1.68	-14.23
美国道琼斯	31,385	1.12	-13.63
美国标普500	3,903	1.50	-18.12
美国纳斯达克	11,621	2.28	-25.72
德国DAX	12,843	1.97	-19.15
法国CAC	6,007	1.60	-16.03
英国富时100	7,189	1.14	-2.65
日本日经225	26,491	1.47	-7.99
澳洲ASX 200	6,648	0.81	-10.70
台湾加权	14,336	2.51	-21.31

资料来源：彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,427	0.02	-1.31
恒生工商业	12,353	0.50	-11.74
恒生地产	28,521	-0.47	-3.58
恒生公用事业	42,753	0.67	-15.65

资料来源：彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	6.35
深港通(南下)	11.19
沪港通(北上)	9.67
深港通(北上)	26.58

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											
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.28	48.00	22%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.41	3.00	113%	7.4	4.7	N/A	11.5	4.3%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	70.22	93.00	32%	33.8	27.5	9.9	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.33	14.60	75%	13.4	11.3	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	53.30	94.00	76%	34.4	23.6	3.0	9.2	0.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	28.10	33.13	18%	13.9	11.7	2.0	17.0	2.9%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	14.72	16.21	10%	26.2	21.3	3.7	14.6	2.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.35	71.00	31%	38.7	35.7	5.7	15.0	1.1%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	23.75	25.20	6%	33.8	25.3	5.8	19.9	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	209.41	232.00	11%	41.9	29.1	11.3	26.9	0.8%
药明生物	2269 HK	医药	买入	82.70	146.12	77%	66.6	48.7	6.8	12.7	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	37.75	58.3	0.5	N/A	N/A	5.3	N/A	0.0
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.78	8.40	45%	5.3	4.8	0.7	10.5	5.7%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.33	11.64	40%	6.5	5.1	0.7	12.0	7.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	86.20	120.00	39%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.05	44.79	24%	6.3	N/A	0.9	14.3	5.5%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	32.00	47.63	49%	16.2	11.6	9.0	14.1	1.5%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.39	40.80	26%	18.9	15.6	N/A	18.1	0.8%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	160.20	200.00	25%	28.1	23.0	6.4	22.5	0.4%
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	53.41	85.00	59%	70.3	60.7	10.7	15.0	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年7月7日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 7/7/2022

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。