

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **港股本周展望：中国政策调整利好市场情绪。**上周全球股市上涨，主要由于美国 CPI 通胀低于预期，缓解美国加息忧虑。利率期货隐含的 2023 年 5 月的美国联邦基金利率预期在一周内下跌 20 个基点至 4.89%。美元指数和美国国债收益率随着加息预期下跌，并跌穿上升轨支持，料有利风险资产尤其是新兴市场股票和成长股之资金流向。

港股同时受惠于中国在新冠病毒和房地产政策的调整。严格的新冠病毒防控和房地产市场疲弱是今年中国股市的主要风险。但在过去几天，政策变得较为正面。中央政府公布了优化疫情防控的 20 条措施，例如缩短隔离时间及取消入境航班熔断机制等。房地产方面，据媒体报道，人民银行和银保监会联合出台 16 条措施，支持房地产融资，包括延长贷款还款期限等。

市场展望：上述的政策调整，相信会被投资者解读为领导层更重视经济增长，加上美国加息忧虑缓和，应有助港股进一步反弹。周一恒指已突破短期下降轨阻力，下一级目标在 19000 附近。

行业观点：虽然航空和旅游显然是疫情防控调整的直接受益行业，但它们年初至今的股价表现明显优于大盘，应已部份反映防疫优化的憧憬。我们看好互联网和消费行业，因为它们受益于中国经济前景改善，同时美国加息预期回落有利其估值。相反，随着风险偏好的改善，预计近几个月作为避风港的能源、电信和公用事业在短期内将落后大盘。（[链接](#)）

行业/个股速评

■ **中国体育用品行业 - 双 11 销售开始逐步好转。**根据我们的渠道调研和测算结果，双 11 线上 GMV 总额同比增长 14%，符合我们的预期并优于市场预期，较 10 月份电商销售增长有所好转，与 9 月份表现相似。从不同平台来看，阿里系/京东/拼多多/抖音的 GMV 总额分别呈持平/双位数/27%/38% 的增长。此外，退货率同比下降 2-3 个百分点，主要受品牌库存更加本地化导致快递时间减短的影响。

不同平台来看，体育用品行业在阿里系跑赢其他行业，其中体育用品/服装/家电行业双 11 的 GMV 增长分别约为 14%/7%/3%。而家电行业在京东的表现则比其他行业优胜，当中体育用品/服装/家电行业双 11 的 GMV 增长分别约为 10%/11%/16%。

我们看到海外品牌在双 11 的增长追上了国内品牌，其中 Nike/Adidas/FILA 在阿里系平台同比增长 26%/24%/17%，安踏/李宁/特步/361 度则分别取得 30%/31%/21%/18% 的 GMV 增长；在京东平台上，Nike/Adidas/FILA 取得 19%/16%/13% 的增长，安踏/李宁/特步/361 度分别取得 21%/27%/18%/13% 的增长。我们认为受益于抖音等直播平台的销售业绩，实际综合电商销售的增速可能较统计数据更高。特步公布了其在双 11 录得近 30% 的 GMV 增长。总体而言，海外品牌的增速追上国内品牌，我们认为主要得益于其更大的折扣程度和营销力度，且海外品牌与天猫、京东的合作愈加深入。

但零售折扣和毛利率同比仍然有所下降。各品牌为刺激消费和去库存均提高折扣力度。今年双 11 平均折扣达到 7.5-7.6 折，比去年 8.0-8.1 折幅度更大。我们认为行业增长和投资者情绪在 4 季度有望出现边际改善。然而，基于当

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	17,620	1.70	-24.69
恒生国企	5,980	1.92	-27.40
恒生科技	3,554	1.80	-37.32
上证综指	3,083	-0.13	-15.29
深证综指	2,013	-0.26	-20.45
深圳创业板	2,375	-1.25	-28.52
美国道琼斯	33,537	-0.63	-7.71
美国标普 500	3,957	-0.89	-16.97
美国纳斯达克	11,196	-1.12	-28.44
德国 DAX	14,313	0.62	-9.89
法国 CAC	6,609	0.22	-7.60
英国富时 100	7,385	0.92	0.01
日本日经 225	27,963	-1.06	-2.88
澳洲 ASX 200	7,146	-0.16	-4.01
台湾加权	14,175	1.19	-22.20

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	28,736	1.78	-15.16
恒生工商业	9,689	0.92	-30.77
恒生地产	23,943	6.75	-19.06
恒生公用事业	34,315	3.07	-32.30

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)	-7.96
深港通(南下)	1.50
沪港通(北上)	90.79
深港通(北上)	99.53

资料来源：彭博

前整体宏观经济仍较为疲弱，疫情在多地反复，叠加去库存或会延续至明年上半年等多项因素的影响，我们对行业基本面和 2023 年的前景保持谨慎态度。

总体而言，我们结束对安踏和李宁自 10 月 18 日配对交易的建议。随着李宁 11 月销售业绩的改善，我们认为投资者可止盈离场。目前对行业股票推荐的顺序为：李宁 > 特步 > 安踏 > 滔搏 = 361 度 > 宝胜；其中对李宁、安踏、特步的短期股价表现具有信心，看好 1 个月短期反弹，但对 3 个月中线表现仍保持谨慎。（[链接](#)）

- **诺诚健华 (9969 HK, 买入, 目标价: 20.14 港元) - 奥布替尼 3Q 销售强劲。**奥布替尼 3Q 销售额 1.83 亿元人民币，环比增长 64%，同比增长 147%。前三季度，奥布替尼共录得 4 亿元人民币净销售，同比增长 129%。奥布替尼的强劲销售主要受益于医保准入、商业化推进和部分地区疫情缓和等因素影响。公司费用情况在 3Q 得以优化，销售/研发/管理费用率（相对于产品收入）分别由上半年的 86%/ 126%/ 36%降低至 3Q 的 57%/ 108% / 23%。公司今年 9 月正式在科创板上市，净融资金额 27.8 亿元人民币。截至 3Q 末，公司在手净现金超过 77 亿元人民币。奥布替尼 r/r WM 和 r/r MZL 的适应症上市申请正在 CDE 审评当中，1L CLL/SLL、1L DLBCL-MCD 和 1L MCL 的注册性临床试验正在稳步推进中。针对 SLE 的潜在的注册性 2b 期临床预期将会很快开始病人入组。

海外临床推进方面，针对 MS 的全球 2 期临床预计将会在明年 3Q 读出数据。另外，预期公司将在明年底前在美国根据单臂 2 期临床的 ORR 结果递交奥布替尼用于治疗 r/r MCL 的上市申请。Tafasitamab 在中国大陆的桥接试验目前已完成 20%的患者入组，预期公司将在明年底之前在国内递交该产品的上市申请。我们看好奥布替尼的持续放量，期待公司在强大的资金实力的支持下，稳步推进管线产品的临床开发。我们对诺诚健华维持买入评级，目标价 20.14 港元。（[链接](#)）

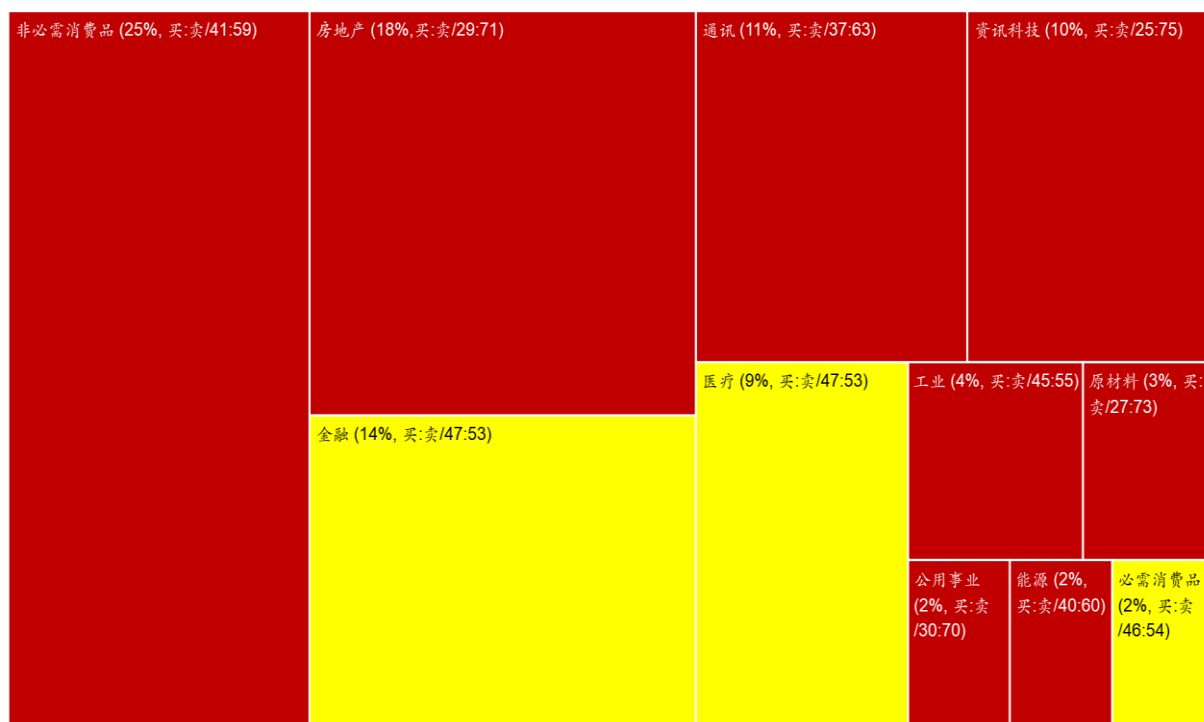
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
							2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	2022E
长企												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	11.17	25.00	124%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	14.74	23.00	56%	14.8	9.8	N/A	26.5	3.8%	
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	70.13	96.00	37%	31.9	25.5	8.5	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.97	13.20	66%	13.6	11.4	2.3	18.0	2.2%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	25.05	53.00	112%	1.4	1.7	0.7	59.7	34.7%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.40	39.13	54%	8.3	7.5	N/A	11.9	0.0%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.70	5.89	59%	12.4	10.4	2.8	23.0	4.8%	
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.29	7.38	40%	N/A	34.1	1.7	N/A	0.0%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	48.50	71.00	46%	33.7	31.3	5.6	16.8	1.1%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	20.70	27.20	31%	32.5	28.9	3.0	9.2	1.2%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	187.50	230.00	23%	40.8	28.4	10.2	25.1	0.8%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	164.78	184.00	12%	45.8	33.6	9.7	21.4	0.7%	
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	139.90	229.00	64%	48.2	34.1	10.4	21.7	0.6%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.10	52.60	54%	N/A	N/A	5.0	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	51.55	120.40	134%	40.1	29.1	4.5	12.9	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	16.08	25.19	57%	6.1	5.1	0.6	9.9	5.9%	
快手	1024 HK	互联网	买入	47.15	80.00	70%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.10	44.80	31%	6.3	N/A	0.9	14.3	5.5%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	18.03	44.70	148%	11.3	9.2	N/A	18.1	1.5%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.56	90.13	71%	22.2	14.6	1.8	8.1	0.4%	
海康威视	002415 CH	软件&IT 服务	买入	30.59	41.46	36%	21.0	16.4	4.1	25.0	2.9%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 11 月 14 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 14/11/2022

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误差、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关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编制的报告。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。