每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

- **港股策略 – 审计协议有利互联网板块。**上周（8 月 22 日至 26 日）港股上涨，恒指升 2.0%，跑赢环球主要股市。虽然美股急挫 4%，受美联储主席鲍威尔上周五在 Jackson Hole 中央银行年会上的偏鹰讲话拖累，但港股受惠国务院公布稳增长措施，以及中美达成审计协议，缓解在美上市中资股之退市风险。本周投资者将关注 8 月份中美经济数据，包括制造业 PMI 和美国非农职位，以衡量中国的经济复苏动力和美国利率前景。我们认为中国互联网行业的情绪将会改善，随着审计协议达成，投资者可以将焦点转移到下半年的盈利复苏上（但未来几个月该协议的执行仍存在一些不确定性）。我们也看好必选消费品板块，因为中国的 PPI-CPI 差距正在缩小，将缓解消费品股的利润率压力。另一方面，对内房和内银板块保持谨慎。

- **美团（3690 HK）- 复苏渐入佳境，看好 2H22 强势反弹及盈利提升。**美团 2Q22 业绩远超预期，收入同比增长 16%（高于市场预期 5%），实现净利润 21 亿元人民币（vs. 市场预期亏 22 亿元人民币）。展望 2H22，我们对其复苏态势和盈利提升更为乐观，并预计 3Q22 收入同比增长 27%、保持盈利。分业务来看，预计 3Q22 外卖收入/订单同比增长 26%/17%，其中外卖订单在 7 月/8 月预计回升至双位数增长。闪购订单将在 3Q22 攀升至 4.5 亿元人民币，其中收入增速将超过订单 7 个百分点。到店酒旅收入将同比增长 13%(好于此前预期 0%)，经营利润率将在 3Q22 持续环比提升。新业务将保持强劲势头，预计 3Q22 收入将同比增长 39%。我们将其 2023-2024 财年的盈利调高 16%-33%，以反映韧性增长和利润率改善，上调目标价至 278 港元。我们重申美团作为板块中长期配置优选标的，疫情降温后本地生活消费反弹强势，且长期看好赛道成长性、高壁垒下的稳健基本面及盈利预见性。

- **中国人寿 (2628 HK) – 二季度新业务增长实现转正，看好寿险业务长期发展。**中国人寿于 26 日公布 2022 年上半年业绩，新业务价值同比下降 13.8%，相较一季度降幅 14.3%已小幅收窄。二季度新业务保费增速实现转正，其中首年新单保费和首年期交保费上半年同比+22%/+17%（对比一季度同比-2%/-4%已大幅回升）。渠道方面，个险渠道上半年代理人规模企稳，产能持续提升(月人均首年期交保费同比+61%)；银保渠道上半年新单保费同比大增 39%，主要得益于银保销售代理人专业化水平及产能的持续改善。上半年归母净利润为 254.2 亿元人民币，同比下降 38%，占我们全年预测的 58%，基本符合预期；公司上半年利润下滑主要是受宏观市场波动下投资收益下降所致(1H22 总投资收益同比下降 16.2%)。估值层面，公司当前估值处于 0.2 倍 FY22E P/EV 和 0.6 倍 FY22E 市净率水平，营运 RoEV 为 11%，处于历史底部，进一步下行风险有限。展望下半年，我们预计公司寿险新业务发展动能将进一步提升，维持买入评级，目标价 17.81 港元。

- **晶盛机电 (300316 CH) – 二季度利润同增 1.4 倍，现金流强劲；基于稳健毛利，提高盈利预测及目标价。**晶盛机电 2022 年上半年净利润同比翻番至 12 亿元人民币，接近 7 月份盈喜净利润区间高位。二季度净利润同比飙升 1.4 倍至 7.65 亿元人民币，显示较一季度的 57%增速加快。此外，经营现金流从一季度的-7.44 亿元人民币大幅改善至二季度的+6.91 亿元人民币。考虑到公司在手订单（截至六月）已达 230 亿元人民币（光伏设备/半导体设备占比：90%/10%），足以覆盖 2022-2023 财年收入，我们认为公司未来增长的可见度高。我们将 2022-24 年每股盈利预测上调 7-10%，主要基于我们预计晶盛机电将保持其强大的定价能力，因此上调毛利率假设。我们将公司目标价从 93 元人民币上调至 96 元人民币（基于 35 倍 2023 年市盈率）。我们认为晶

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	20,170	0.00	-13.79
恒生国企	6,921	0.00	-15.97
恒生科技	4,302	0.00	-24.14
上证综指	3,236	0.00	-11.09
深证综指	2,146	0.00	-15.17
深圳创业板	2,640	0.00	-20.54
美国道琼斯	32,283	0.00	-11.16
美国标普 500	4,058	0.00	-14.87
美国纳斯达克	12,142	0.00	-22.39
德国 DAX	12,971	0.00	-18.34
法国 CAC	6,274	0.00	-12.29
英国富时 100	7,427	0.00	0.58
日本日经 225	28,641	0.00	-0.52
澳洲 ASX 200	7,104	0.00	-4.57
台湾加权	15,278	0.00	-16.14

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	31,155	0.00	-8.01
恒生工商业	11,552	0.00	-17.47
恒生地产	25,370	0.00	-14.23
恒生公用事业	41,544	0.00	-18.04

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)	-11.41
深港通 (南下)	14.07
沪港通 (北上)	36.62
深港通 (北上)	36.27

资料来源：彭博

盛机电仍然是国内硅片产能持续扩大的主要受益者，此外公司碳化硅技术的突破将成为股价催化剂。维持买入评级。

- **闻泰科技（600745 CH）二季度业绩符合预期，维持买入评级。**闻泰公布 2022 年二季度业绩。单季收入/ 归母净利润同比增长 7.2%/16.9%，环比增长 -7.5%/ 35.1%，达 137 亿元人民币/ 6.8 亿元人民币。分业务看：1）ODM 板块在手机市场疲弱的情况下，上半年销售额实现了同比 7.8%的增长，显示了手机 ODM 业务正在恢复。非手机 ODM 业务拖累净利润，预期随着新项目的陆续落地、起量，未来会有较好的增长。2）半导体业务收入同比增长 13.7%，其中 72%的收入贡献来自汽车和工业，是目前最景气的下游市场。我们认为半导体产品的市场结构较好，未来将保持增长态势。3）光学模组业务由于还在整合期，目前还处于亏损，不过盈利能力正在改善。建议重点关注公司光学新项目的落地。总体来看，二季度业绩符合预期，维持买入评级，目标价维持 93.12 元人民币。

- **信达生物 (1801 HK) – 商业化产品组合持续丰富。**信达生物上半年产品收入 20.4 亿元人民币，同比增长 10%。其中，信迪利单抗销售额 1.59 亿美元（礼来披露口径），同比减少 26%，主要受医保降价、新冠疫情和公司商业化团队调整的影响。我们预期下半年信迪利单抗销售将优于上半年。非国际财务报告准则下（剔除汇率和股份支付相关费用的影响），公司上半年产品毛利率为 78.6%，较去年上半年的 89.8%有所下降，主要由于信迪利单抗降价、新合作产品毛利较低、生物类似药收入占比增加所致。非国际财务报告准则下，上年半公司产品销售费用率为 66.7%（2021 年上半年为 56.7%，下半年为 69.4%），销售团队规模的扩大和新产品相关的销售活动增加使得去年下半年和今年上半年销售费用率较高。我们预期未来随着产品收入规模快速增长，规模效应体现，销售费用率将持续下降。截至今年 8 月，公司现金充裕，在手现金约 15 亿美元。公司商业化产品得以持续丰富，下半年预计塞普替尼(RET)、雷莫西尤单抗(VEGFR2)第 2 项适应症将获批上市，IBI-362 (GLP-1/GCGR)也将开展治疗肥胖症和糖尿病的三期临床。公司具有全球权益的自研产品如 IBI-110 (LAG3)、IBI-939（TIGIT）和 IBI-322（CD47/PD-L1）在早期临床中体现差异化优势。我们调整公司目标价至 52.59 港元，维持买入评级。

- **泰格医药（300347 CH）- 疫情扰动不影响增长势头。**得益于公司积极参与新冠疫苗的全球多中心临床试验以及国内外创新药和医疗器械临床需求的增长，泰格医药 1H22 收入同比增长 75%至 36 亿元人民币，扣非归母净利润同比增长 42%至 7.7 亿元人民币。剔除新冠项目，公司收入同比增长约 45%，新签订单同比增长约 37%。借助其覆盖全国的临床网络，公司将上半年全国多地（特别是上海、长春）爆发的新冠疫情对公司运营造成的影响降至最低。公司在国内开展的单区域临床试验数量相比 21 年底增长 40 个至 607 个，全球多中心临床试验相比 21 年底增长 8 个至 58 个。公司进一步优化将人才资源布局，增加高价值项目和海外区域的员工数量。低毛利的 SMO 业务人员数量相比 21 年底减少约 200 人，其他新业务维持人员招聘，特别是海外团队人数相比 21 年底增加 125 人。我们预计公司会通过收并购进一步增强其海外业务能力。我们持续看好公司作为国内临床 CRO 龙头的全球发展空间，维持公司买入评级，目标价 175.15 元人民币。

- **汇通达 (9878 HK) – 2H22 韧性增长持续。**汇通达 1H22 业绩超预期，其中收入/经调整净利润同比增长 33%/58%，高于我们预期 8%/6%。交易业务同比增长 33%，主要得益于低线城市经济的韧性和品类的扩张。服务业务同比增长 259%。我们预测 2H22 收入将同比增长 28%，主要受以下因素推动：1）品类扩张，带动强劲的交易业务增长；2）SaaS 渗透率的进一步提升；3）汽车业务加速增长。管理层对 2022 年收入/净利润实现同比>30%/50%的增长保持信心。我们认为，公司在新能源汽车业务实现 100 亿规模的可见度较高，以及看好 SaaS+业务的强劲增长。我们将 2022-2024 财年的盈利预测小幅上调 0%-2%，以反映其韧性增速，目标价调升至 70 港元。

- **中际旭创 (300308 CH) – 预期下半年海外数通市场需求依旧旺盛。**中际旭创公布了 2Q22 的业绩。2022 年 Q2 收入/股东净利润同比增长 17.3%/32.4%，环比增长 2.6%/26.5%，达到 21 亿元人民币/2.75 亿元人民币。2022 年 2Q 的

毛利率为 27.3%（比 2021 年的 23.8%和 22 年 1Q 的 26.3%有提升）。毛利率的增长主要是由于产品结构改善和成本控制。我们看到目前海外云计算客户的需求仍然保持强劲。相较之下，国内数通市场需求较疲软，导致公司海外收入占比上半年增长了 10 个百分点，至 85.6%。展望未来，虽然宏观环境仍有较大压力，我们看到海外客户依旧重申了对数通基础设施会继续投入。我们维持买入评级，目标价调整为 42.0 元人民币，主要反映国内市场对光模块的需求较预期疲弱。

- **瑞科生物 (2179 HK) – 核心产品研发进展顺利。**瑞科生物 1H22 亏损 3.5 亿元人民币，相比之下 1H21 亏损 3.3 亿元人民币。1H22 研发开支增长 73%至 3.54 亿元人民币，主要由于 REC603 的 III 期临床和 ReCOV 的 II/ III 期临床开支所致。8 月 25 日，公司的 H 股全流通申请获中国证监会正式受理，本次拟将 2.22 亿股内资股转换为 H 股。22 年上半年，公司就其在国内开展的九价 HPV 疫苗 REC603 的 III 期研究，完成两项桥接试验的全部入组和首剂接种，同时按计划对主效力研究受试者进行随访。新冠疫苗方面，公司已经完成 ReCOV 在新西兰的 I 期临床，并分别在菲律宾和阿联酋推进基础免疫和加强免疫的 II/ III 期临床。此外，公司也与今年 8 月在菲律宾获得另一项 II 期临床批件，以头对头比较 ReCOV 和 BNT162b2 作为两针灭活苗基础免疫加强针的免疫原性和安全性，目前公司已完成全部入组及接种。除 ReCOV 以外，公司也开发了一款针对 Omicron 毒株的 mRNA 疫苗 R520A，该疫苗已获中国 CDC 纳入一项评估 14 款新冠疫苗的 IIT 研究。我们预计公司将于 2022E 向 NMPA 提交 ReCOV 的 EUA/ BLA 申请，及 REC604a 和 REC610 的 IND 申请。我们维持买入评级，目标价为 38.77 港元。

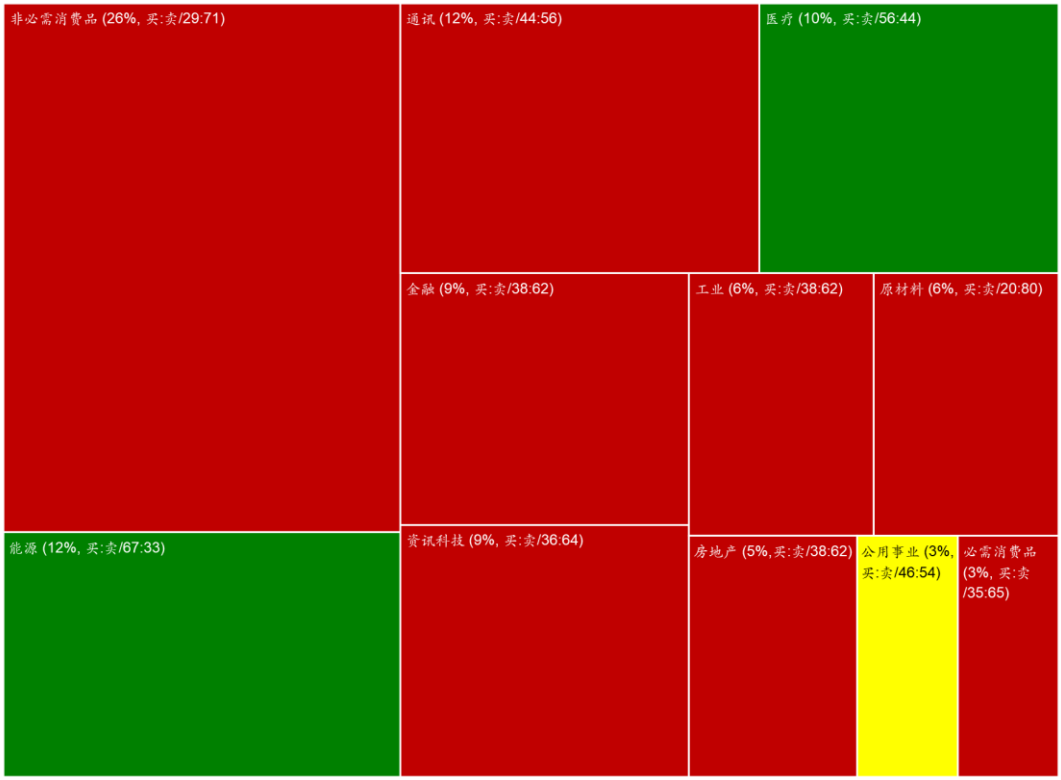
招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价（当地货币）	目标价（当地货币）	上行/下行空间	市盈率（倍） 2022E	市盈率（倍） 2023E	市净率（倍） 2022E	ROE（%） 2022E	股息率 2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	19.92	45.00	126%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.71	3.00	75%	9.2	5.8	N/A	11.5	3.5%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	76.91	93.00	21%	37.0	30.2	10.8	33.4	0.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.12	14.60	80%	13.4	11.3	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.37	94.00	90%	31.9	21.8	2.8	9.2	0.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.88	17.04	57%	21.7	18.0	3.0	13.4	2.7%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	52.23	67.79	30%	11.6	10.1	2.5	23.4	3.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	56.85	72.40	27%	38.3	35.6	6.4	16.8	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.20	28.40	22%	37.6	33.5	3.4	9.2	1.3%
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.90	55.33	59%	N/A	N/A	5.0	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	72.05	120.39	67%	59.5	43.5	6.1	12.4	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.76	12.21	57%	6.2	4.9	0.7	12.0	7.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	70.75	120.00	70%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.20	44.79	39%	5.8	N/A	0.8	14.3	6.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	16.08	47.60	196%	8.2	6.2	4.6	30.2	3.0%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	34.08	48.00	41%	19.9	16.5	N/A	18.1	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	62.51	93.12	49%	25.7	16.8	2.1	8.1	0.4%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	15.54	23.83	53%	N/A	N/A	6.5	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 8 月 26 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 26/8/2022

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≥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≤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之分析员，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于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定。
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责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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着区别，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，请与我们联络。

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之分析员，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。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篇制的报告。 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。