

每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

宏观及市场

■ **市场回顾。**恒指昨日升 0.22% 报 24,740 点，科指/国指升 1.05%/0.17% 至 6,358/8,809 点，大市成交额达 1,086.14 亿元。科技股造好，市场消化工信部对腾讯 (700 HK) 采取过渡性行政指导措施和应用程序架前需经技术检测消息，腾讯升 1.3% 报 477.8 元。阿里巴巴 (9988 HK) 升 2.7% 报 135.4 元，美团 (3690 HK) 及京东 (9618 HK) 各升 0.3% 及 0.6%。澳门股造好，新濠国际 (200 HK)、美高梅中国 (2282 HK) 及永利澳门 (01128 HK) 各升 5.5% 至 6.6%。电子烟概念续涨，思摩尔国际 (6969 HK) 升 3.1% 报 49.3 元。佳兆业集团 (1638 HK) 宣布已就 11 亿人民币理财产品实施偿还措施后复牌，股价升 13.9% 报 1.15 元。同系佳兆业美好 (2168 HK) 升 3.1%。

行业展望/个股速评

■ **波司登 (3998 HK) 22 财年上半年利润增长保持快速。**销售增长 16%，符合预期，利润上升 31%，略低于招银预期 5%，毛利率大幅改善，其他收入大增，但部分被经营成本，像新开店和广告费用上升所抵消。销售增长主要是批发和电商所带动的，分别增长 22% 和 35%，市场可能担心直营销售增长比较慢，只有 3%，但考虑到公司的门店数量同比减少 14%，其实实际店效也不差。而且我们看到 10 月到 11 月的销售增长是有加速的，一方面是天气转冷，另一方面是新产品推出和加大宣传，相信公司在下半年会更加发力。尽管毛利率大幅提升 2.7 个百分点，特别是波司登品牌，但同时销售费用也大幅上升，我们下半年需要密切关注。库存天数上升了 12 天，但主要都是原材料备货的增长，完成品的库存只增加了 17%，不用过份担心。目前估值在 19 倍 23 财年预测市盈率，对比李宁的 39 倍，Goose 的 32 倍和 Moncler 的 37 倍，仍然有很大折让，我们仍然看好。(可选消费团队)

招银国际证券焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		ROE (%)		股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
长备											
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	83.76	87.00	4%	42.3	32.7	8.9	23.1	0.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.83	14.30	83%	15.1	12.3	2.3	16.1	3.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	5.36	6.13	14%	23.4	19.9	4.0	16.1	3.0%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.50	36.91	25%	15.0	13.4	2.4	16.8	2.6%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	213.2	350.0	64%	38.8	26.3	13.8	35.2	0.7%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	64.85	88.00	36%	38.0	38.0	7.0	13.9	0.8%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	44.80	58.00	29%	28.3	23.0	3.9	11.9	1.1%
信达生物	1801 HK	医药	买入	74.80	116.89	56%	亏损	亏损	8.1	-20.0	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	23.65	35.96	52%	8.1	7.3	0.8	12.4	7.4%
美团点评	3690 HK	互联网	买入	265.2	383.0	44%	亏损	亏损	NA	-29.3	0.0%
哔哩哔哩	BILI US	互联网	买入	72.47	110.0	52%	亏损	亏损	NA	-22.6	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.75	44.79	29%	6.8	6.4	1.3	14.6	3.8%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	48.20	91.20	89%	25.2	18.0	28.7	25.8	0.8%
龙源电力	916 HK	新能源	买入	16.00	21.00	31%	17.0	15.3	1.9	10.8	1.1%
新天绿色能源	956 HK	新能源	买入	5.81	5.17*	NA	7.8	8.5	1.0	13.0	4.6%
小米	1810 HK	科技	买入	19.22	39.69	107%	15.8	13.1	3.5	18.9	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	278.0	346.6	25%	53.3	40.1	15.8	29.1	0.0%
海康威视	002415 CH	软件及IT服务	买入	48.26	76.25	58%	27.4	22.8	7.1	28.0	3.3%

*目标价检讨中

资料来源：彭博、招银国际证券研究(截至 2021 年 11 月 25 日)

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	24,740	0.22	-9.15
恒生国企	8,810	0.17	-17.96
恒生科技	6,359	1.05	-24.54
上证综指	3,584	-0.24	3.20
深证综指	2,512	-0.33	7.85
深圳创业板	3,474	-0.12	17.13
美国道琼斯	35,804	0.00	16.98
美国标普 500	4,701	0.00	25.17
美国纳斯达克	15,845	0.00	22.94
德国 DAX	15,918	0.25	16.03
法国 CAC	7,076	0.48	27.46
英国富时 100	7,310	0.33	13.15
日本日经 225	29,499	0.67	7.49
澳洲 ASX 200	7,407	0.11	12.45
台湾加权	17,654	0.07	19.83

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	34,399	-0.09	-6.88
恒生工商业	15,309	0.52	-12.29
恒生地产	30,776	-0.45	-4.20
恒生公用事业	50,241	0.44	9.79

资料来源：彭博

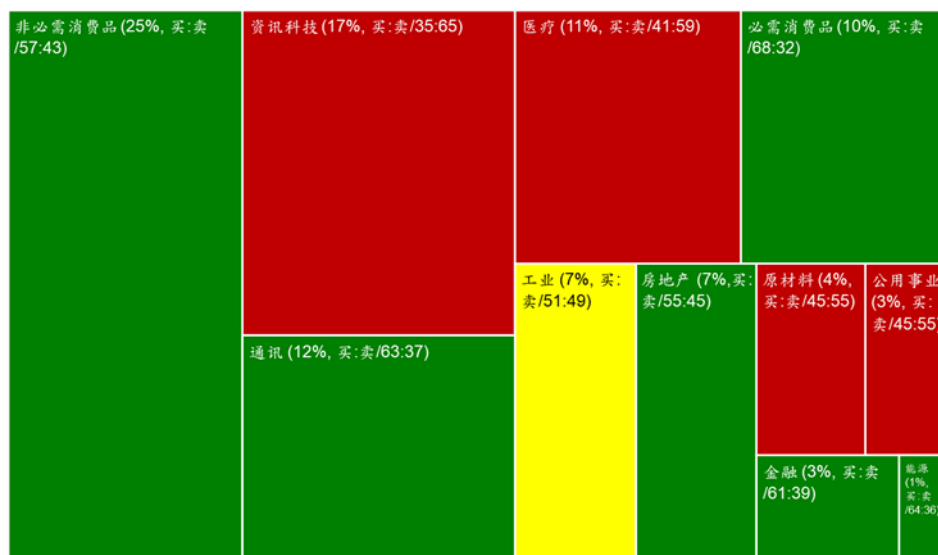
沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	5.94
深港通(南下)	18.25
沪港通(北上)	7.94
深港通(北上)	41.40

资料来源：彭博

招銀国际证券上日股票交易方块 - 25/11/2021

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%

招銀国际证券研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2
房地产	恒基地产	12 HK	买入	33.30	40.50	1,612	15.8	10.8	9.6
	新鸿基地产	16 HK	买入	96.65	137.70	2,801	11.9	10.4	8.8
	新世界发展	17 HK	买入	31.80	49.30	800	74.1	25.0	13.2
	长实集团	1113 HK	买入	46.60	66.50	1,698	10.5	7.5	6.8
	万科-H	2202 HK	买入	18.60	33.92	2,614	4.8	4.3	3.8
	万科-A	000002 CH	买入	19.06	31.36	2,143	5.5	4.9	4.3
	中国海外发展	688 HK	买入	18.62	30.49	2,038	4.4	4.2	4.0
	碧桂园	2007 HK	买入	7.11	13.36	1,598	3.4	3.5	2.9
	华润置地	1109 HK	买入	34.75	44.79	2,478	7.6	8.4	7.0
	龙湖集团	960 HK	持有	38.95	34.27	2,366	11.2	11.0	8.8
	世茂集团	813 HK	买入	9.62	44.94	351	2.6	2.3	2.0
	雅居乐集团	3383 HK	买入	5.38	13.89	211	2.5	2.4	2.0
	合景泰富集团	1813 HK	买入	6.35	17.87	202	1.8	2.6	2.3
	中国奥园	3883 HK	买入	2.17	15.48	61	1.2	0.8	0.7
	时代中国控股	1233 HK	买入	4.86	16.20	96	1.6	1.3	1.2
	大发地产	6111 HK	买入	4.60	8.32	38	10.1	5.4	4.7
	德信中国	2019 HK	买入	2.54	3.56	69	6.2	5.4	4.7
	新希望服务	3658 HK	买入	2.01	4.41	16	12.9	7.5	4.9
	远洋服务	6677 HK	买入	4.07	7.13	48	14.6	10.4	7.8
	中骏集团控股	1966 HK	买入	2.19	5.60	92	2.3	2.2	1.9
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.06	3.52	69	4.2	3.8	2.9
	绿城服务	2869 HK	持有	7.22	9.50	234	32.4	24.9	20.9
	雅生活服务	3319 HK	持有	18.96	34.23	269	12.8	11.2	9.7
	弘阳服务	1971 HK	买入	4.36	9.37	18	21.5	11.9	8.4
	碧桂园服务	6098 HK	买入	48.20	91.20	1,550	48.5	28.3	21.5
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	53.05	53.43	294	40.0	33.9	26.8
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	13.86	22.20	243	46.8	28.1	18.2
	新城悦服务	1755 HK	买入	13.50	34.60	117	19.2	15.0	12.4
	华润万象生活	1209 HK	买入	39.00	56.00	890	89.6	53.3	40.4
	宝龙商业	9909 HK	买入	17.60	33.20	113	30.7	23.7	18.5
	建业新生活	9983 HK	买入	5.24	12.90	67	16.1	10.5	7.5
	融创服务	1516 HK	买入	13.68	29.80	424	42.0	27.4	19.7
	恒大物业	6666 HK	买入	4.27	10.39	462	13.1	8.6	6.1
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	231.80	210.10	2,542	46.5	42.1	33.0
	立讯精密-A	002475 CH	买入	40.29	56.70	2,840	39.5	29.8	24.0
	鸿腾二零八八精密科技	6088 HK	买入	1.65	3.63	118	12.0	6.8	5.9
	通达集团	698 HK	买入	0.27	0.58	26	5.0	3.3	3.0
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.67	2.33	22	7.4	9.4	7.7
	瑞声科技	2018 HK	持有	35.00	48.30	423	25.5	17.1	15.5
	小米集团	1810 HK	买入	19.22	35.60	4,797	31.9	16.3	14.7
	比亚迪电子	285 HK	买入	33.45	54.98	754	12.5	11.8	10.6
	丘钛科技	1478 HK	买入	11.06	23.00	131	13.8	10.4	9.1
	歌尔股份-A	002241 CH	买入	52.72	46.90	1,801	59.2	39.3	32.3
	中兴通讯-A	000063 CH	买入	31.54	41.20	1,389	34.3	23.5	20.5
	中兴通讯-H	763 HK	买入	22.00	33.06	1,695	23.9	12.9	12.0
	中际旭创-A	300308 CH	买入	38.44	49.27	308	31.7	19.4	15.1
	深南电路-A	002916 CH	持有	107.27	110.75	525	35.8	37.0	29.1
	生益科技-A	600183 CH	买入	24.16	30.50	558	32.6	18.4	17.9
	中国铁塔-H	788 HK	持有	1.01	1.16	1,778	27.5	21.8	17.9
	信维通信-A	300136 CH	持有	25.71	26.59	249	25.5	44.5	26.1
	雷蛇	1337 HK	买入	3.00	3.47	263	4,693	522.8	265.0

	韦尔股份 - A	603501 CH	买入	277.97	346.60	2,416	86.6	53.2	40.1
	格科微 - A	688728 CH	买入	33.98	48.19	849	91.8	58.4	35.3
软件及 IT 服务	万国数据	GDS US	买入	56.35	102.70	105	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	55.35	99.45	828	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	12.98	12.00	398	36.5	29.3	24.3
	广联达 - A	002410 CH	买入	63.03	91.36	749	226.2	137.0	91.8
	海康威视 - A	002415 CH	买入	48.26	75.65	4,505	33.7	27.3	23.0
	明源云	909 HK	买入	24.00	44.75	472	107.3	100.8	71.1
	大华股份 - A	002236 CH	持有	24.73	24.11	741	19.0	20.3	17.4
	金山软件有限公司	KC US	买入	19.31	45.26	47	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	467.20	640.00	44,828	33.0	31.0	25.1
	阿里巴巴	BABA US	买入	136.52	284.70	3,701	14.6	15.8	13.2
	百度	BIDU US	买入	151.39	248.00	527	16.6	17.7	14.7
	拼多多	PDD US	买入	81.36	175.00	1,020	亏损	亏损	166.4
	哔哩哔哩	BILI US	买入	72.47	110.00	281	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	92.05	110.00	3,859	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	6.79	12.50	54	亏损	亏损	亏损
	陌陌科技	MOMO US	持有	12.74	14.00	26	6.8	10.0	8.6
	欢聚集团	YY US	买入	56.62	66.00	44	141.5	亏损	495.2
	携程集团	TCOM US	买入	29.09	48.00	185	亏损	67.0	17.1
	同程艺龙	780 HK	买入	17.22	20.00	381	38.6	25.7	19.3
	兑吧	1753 HK	买入	1.75	4.10	19	13.1	5.2	4.0
	完美世界 - A	002624 CH	买入	19.92	48.90	386	12.5	10.9	9.6
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	24.10	30.00	535	24.3	21.1	18.4
	美团 - W	3690 HK	买入	265.20	383.00	16,270	510.0	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	15.80	28.00	12	5.6	8.3	5.6
	友谊时光	6820 HK	买入	1.31	2.50	29	5.7	9.4	6.9
	中手游	302 HK	买入	3.29	6.20	91	9.4	7.7	6.6
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	2.34	17.00	16	N/A	5.9	4.7
	福祿控股	2101 HK	买入	7.78	12.00	31	N/A	13.6	10.1
	汇量科技	1860 HK	买入	7.07	11.10	118	707.0	707.0	235.7
	知乎	ZH US	买入	8.21	15.00	46	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	8.10	12.00	19	1.5	2.6	1.4
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	7.43	12.00	126	2.5	3.0	2.2
教育	睿见教育	6068 HK	买入	1.50	5.80	33	5.4	4.6	4.0
	中国东方教育	667 HK	买入	8.38	20.80	182	33.0	14.8	12.7
	卓越教育集团	3978 HK	买入	0.50	4.44	4	2.3	2.7	1.7
	天津洪恩完美未来教育科技	IH US	买入	4.68	26.08	2	N/A	113.5	61.7
	中国新华教育	2779 HK	买入	1.71	2.97	28	8.3	7.4	6.6
	希望教育	1765 HK	买入	1.81	3.54	145	19.0	15.2	12.8
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	7.06	11.10	294	5.3	5.0	4.1
	中金公司 - H	3908 HK	买入	18.60	22.40	2,101	16.9	13.5	12.5
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	11.60	18.80	1,637	10.0	9.0	7.9
	中信建投 - H	6066 HK	买入	8.36	15.30	2,372	10.4	7.5	6.9
	海通证券 - H	6837 HK	买入	6.66	9.40	1,643	7.2	8.1	6.8
	广发证券 - H	1776 HK	持有	13.80	8.90	1,929	12.5	12.5	11.3
	中国银河 - H	6881 HK	持有	4.34	4.20	1,002	7.5	6.3	5.6
	香港交易所	388 HK	持有	450.00	265.00	5,705	60.1	56.7	50.0
	中银航空租赁	2588 HK	买入	61.75	73.50	429	7.8	6.8	6.0
保险	中国太保 - H	2601 HK	买入	23.65	38.52	2,951	6.9	6.8	5.9
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	13.34	28.14	8,358	5.8	6.3	5.5
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	29.00	38.04	6,853	14.1	15.3	13.4
	众安在线 - H	6060 HK	买入	27.85	49.92	409	亏损	34.2	26.3
	中国太平	966 HK	买入	11.18	20.54	402	6.0	4.7	NA
	新华保险 - H	1336 HK	买入	21.65	41.60	1,198	4.2	4.6	4.3

	新华保险 - A	601336 CH	持有	38.28	53.51	982	8.2	9.0	8.5
	中国平安	2318 HK	买入	56.20	96.06	10,655	6.7	7.5	6.4
	中国平安 - A	601318 CH	买入	48.95	86.21	8,734	5.8	5.8	5.1
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.35	4.33	2,244	7.0	3.8	3.6
	中国财险 - H	2328 HK	买入	6.87	9.06	1,528	5.7	6.2	4.6
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	13.94	24.80	1,582	10.8	8.7	8.3
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	15.84	20.50	1,297	13.7	11.1	10.5
	中国重汽	3808 HK	买入	11.60	19.50	320	4.2	4.2	4.5
	中国龙工	3339 HK	买入	2.08	4.29	89	4.9	5.3	5.2
	三一国际	631 HK	买入	7.83	14.30	247	20.9	16.4	13.5
	三一重工 - A	600031 CH	买入	22.65	38.00	1,923	12.4	10.1	9.1
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.32	16.80	693	8.2	5.1	4.3
	中联重科 - A	000157 CH	买入	7.04	18.70	568	12.1	7.6	6.3
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	81.00	103.00	1,057	46.8	36.0	32.0
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	83.76	87.00	407	61.1	42.5	32.0
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.04	9.20	228	5.9	7.1	6.4
	兴达国际 - A	1899 HK	买入	1.67	3.19	28	7.9	7.5	6.5
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	68.14	112.00	876	101.7	59.3	33.7
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	124.46	185.00	433	104.6	66.2	42.0
新能源/公用	信义光能	968 HK	持有	13.62	15.00	1,211	24.6	20.7	17.8
	龙源电力 - H	916 HK	买入	16.00	12.98	1,284	24.4	21.0	18.9
	金风科技 - H	2208 HK	买入	17.18	7.70	900	30.1	23.7	16.2
	金风科技 - A	002202 CH	持有	18.23	11.40	738	31.9	25.2	17.2
	伟能集团	1608 HK	买入	1.28	4.00	35	11.6	6.6	4.5
	新天绿能 - H	956 HK	买入	5.81	4.15	534	13.8	10.2	10.1
	天伦燃气	1600 HK	买入	7.41	8.31	74	6.4	6.5	5.6
	隆基股份 - A	601012 CH	买入	87.54	90.00	4,738	38.6	32.3	24.8
	中国燃气	384 HK	买入	17.58	37.12	973	8.7	7.5	6.7
	新奥能源	2688 HK	持有	151.00	120.00	1,706	27.0	22.7	19.3
	华润燃气	1193 HK	持有	41.85	42.00	968	18.1	15.7	14.0
	中国宏桥	1378 HK	买入	7.66	15.00	699	4.2	4.1	3.9
可选消费	普拉达 - H	1913 HK	买入	52.55	68.09	1,345	亏损	59.6	43.5
	安踏体育 - H	2020 HK	买入	126.20	210.85	3,412	61.2	38.4	29.1
	大家乐集团	341 HK	买入	14.16	19.05	83	22.9	26.2	20.1
	海底捞	6862 HK	买入	18.44	34.06	1,028	283.5	45.5	24.0
	九毛九 - A	9922 HK	买入	17.94	30.47	261	179.4	52.1	31.8
	奈雪的茶 - A	2150 HK	买入	9.88	17.10	169	584.6	124.4	37.4
	百胜中国	9987 HK	买入	419.40	597.92	1,796	198.8	194.6	156.0
	颐海国际	1579 HK	买入	45.70	108.52	478	45.4	34.0	26.4
	波司登 - H	3998 HK	买入	5.36	6.13	582	31.5	25.5	21.8
	李宁	2331 HK	买入	86.05	102.84	2,251	114.1	55.4	45.2
	特步国际	1368 HK	买入	10.26	18.73	270	44.6	26.6	21.5
	江南布衣	3306 HK	买入	12.60	22.84	65	16.7	8.8	8.7
	中国利郎	1234 HK	买入	4.37	6.27	52	8.4	7.6	6.0
	JS 环球生活	1691 HK	买入	15.50	27.54	542	18.7	13.0	11.2
	海尔智家 - A	6690 HK	买入	29.50	40.36	2,969	24.6	19.8	17.7
	美的集团 - H	000333 CH	买入	69.25	95.24	4,835	19.2	18.7	16.1
	永辉超市	601933 CH	买入	3.92	13.04	356	14.0	11.2	8.3
	百联股份	600827 CH	持有	13.31	14.06	224	221.8	33.3	26.1
医药	石药集团	1093 HK	买入	8.29	14.79	993	17.2	16.8	14.4
	三生制药	1530 HK	买入	6.80	17.70	172	9.8	8.2	N/A
	复宏汉霖 - A	2696 HK	买入	33.80	60.61	184	N/A	N/A	N/A
	东阳光药	1558 HK	持有	5.67	41.20	50	2.0	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	12.90	22.29	152	44.5	67.9	43.0
	爱康医疗 - A	1789 HK	买入	7.20	12.95	80	23.1	19.6	15.0

	泰格医药	300347 CH	买入	144.21	193.04	1,213	58.8	79.4	64.7
	药明康德 - H	603259 CH	买入	140.79	116.38	4,151	99.4	71.3	56.6
	药明生物 - A	2269 HK	买入	104.50	99.37	4,436	218.0	176.9	128.4
	亚盛医药 - A	6855 HK	买入	34.20	66.04	90	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - A	1501 HK	买入	25.85	44.91	43	31.8	25.8	19.7
	锦欣生殖	1951 HK	买入	12.02	22.26	301	N/A	71.9	49.0
	诺诚健华	9969 HK	买入	21.10	24.59	316	N/A	亏损	亏损
	平安好医生	1833 HK	买入	31.05	142.77	356	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	53.70	98.07	208	N/A	亏损	3.2
	天境生物 - H	IMAB US	买入	64.91	101.67	51	N/A	亏损	亏损
	睿智医药	300149 CH	买入	14.76	25.52	74	47.6	35.8	25.0
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	39.70	78.40	175	N/A	亏损	154.8
	信达生物 - H	1801 HK	买入	74.80	120.91	1,092	亏损	亏损	亏损
	德琪医药 - A	6996 HK	买入	12.24	27.97	82	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物	6998 HK	买入	8.60	26.49	43	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	10.26	23.77	54	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	57.20	24.77	494	亏损	亏损	亏损
	先声药业 - H	2096 HK	买入	9.94	13.73	261	N/A	22.3	17.1
必需消费	万洲国际 - A	288 HK	买入	5.10	9.60	654	9.9	6.8	6.3
	中国旺旺	151 HK	持有	6.41	6.02	763	17.0	17.1	15.7
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	44.80	50.10	1,771	44.8	29.9	24.3
	伊利股份	600887 CH	买入	39.93	45.90	2,429	34.7	32.8	27.8
	中国飞鹤	6186 HK	买入	10.98	27.10	979	14.6	11.3	9.3
	高鑫零售	6808 HK	买入	3.21	8.70	306	9.6	11.0	9.9
	家家悦	603708 CH	持有	14.59	41.44	89	19.4	16.3	13.6
	华润啤酒	291 HK	买入	64.85	91.90	2,104	63.6	45.6	36.1
	青岛啤酒	168 HK	买入	66.35	85.45	1,321	34.5	29.9	26.6
	青岛啤酒	600600 CH	持有	102.42	81.62	1,083	59.3	51.4	45.8
	贵州茅台	600519 CH	买入	1949.96	2447.30	24,495	52.5	46.8	39.4
	五粮液	000858 CH	买入	222.03	347.50	8,618	43.2	34.6	28.9
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.50	13.70	293	125.0	6.5	5.7
快递	中通快递	ZTO US	买入	31.44	39.50	260	40.5	38.9	29.4
	中通快递	2057 HK	买入	248.00	306.00	2,051	41.0	39.3	29.7
	顺丰控股	002352 CH	持有	63.90	77.00	3,135	39.0	60.3	45.6

资料来源：招银国际证券研究；截至2021年11月25日

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。

披露

招银国际证券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。

招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。招银国际证券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。招银国际证券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证券编写，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。招银国际证券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，未经招银国际证券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：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券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员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撰写的报告。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。