

# 每日投资策略

## 宏观展望及行业/个股点评

### 行业点评

#### 中国可选消费行业 - 深圳调研：增长势头延续至2月份

这周我们在深圳拜访了不同公司和专家，当中包括餐饮、酒店、体育用品、购物中心等不同业态，都加强了我们对可选消费行业优于大市的看法和评级，原因是：

- 1) 春节后的销售增长仍然强劲，有3家公司表示2月比1月有所提升，其他也能大致保持，因为1月的客流仍然受某些地区确诊所拖累。
- 2) 人均消费正在提升，体现于不同行业。例如，某些餐饮公司会增加单价更贵的新产品的比例，某些体育用品品牌的零售折扣同比也有明显改善，酒店入住率比较爆满，令房价在年初至今出现数次上调，这些都可能利好毛利率。
- 3) 奢侈品、体验类和性价比高的品牌复苏更快，像定位比较大众化的呷哺呷哺和特步，以及中高端定位但性价比高的亚朵酒店，增长都领先行业水平。

我们对于 1) 餐饮、2) 体育用品和服装、3) 酒店行业均有优于大市的看法，而对于家电行业则维持中性评级。我们的行业首选为呷哺呷哺 (520 HK)、百胜中国 (9987 HK)、大家乐 (341 HK)、安踏 (2020 HK)、特步 (1368 HK)、波司登 (3998 HK)、江南布衣 (3306 HK)、亚朵 (ATAT US)、海尔 (6690 HK) 和格力 (000651 CH)。 ([链接](#))

### 个股速评

#### 贝壳 (BEKE US, 买入, 目标价: 23.3 美元) - 二手房销售复苏有望好于预期

我们预计 2023 年二手房行业的复苏将强于当前的市场预期 (我们预测: 同比增长 17%)。同时，贝壳的网络效应将放大这种复苏带来的好处，因贝壳平台上二手房交易的贡献利润率好于集团平均的贡献利润率。此外，贝壳现有的经纪人合作网络产生的高贡献利润率服务收入营收贡献的增加，将有助于长期利润率扩张。二手房业务的恢复叠加经营效率优化的举措有望推动 2023 年净利好于预期。我们重申贝壳的买入评级，目标价为每 ADS 23.3 美元。

([链接](#))

### 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	20,529	-1.71	3.78
恒生国企	6,925	-1.97	3.28
恒生科技	4,158	-3.56	0.71
上证综指	3,307	0.49	7.03
深证综指	2,166	0.19	9.63
深圳创业板	2,470	-0.44	5.24
美国道琼斯	33,130	-2.06	-0.05
美国标普 500	3,997	-2.00	4.11
美国纳斯达克	11,492	-2.50	9.80
德国 DAX	15,398	-0.52	10.59
法国 CAC	7,309	-0.37	12.90
英国富时 100	7,978	-0.46	7.06
日本日经 225	27,473	-0.21	5.28
澳洲 ASX 200	7,336	-0.21	4.23
台湾加权	15,563	0.08	10.08

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	33,860	-0.82	4.36
恒生工商业	11,341	-2.65	3.90
恒生地产	26,092	0.26	0.20
恒生公用事业	38,078	1.13	3.39

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	10.23
深港通 (南下)	12.36
沪港通 (北上)	37.23
深港通 (北上)	4.08

资料来源: 彭博

### ■ 广联达 (002410 CH, 买入, 目标价: 78.56 元人民币) - 云转型后经营杠杆效应显著

广联达 22 年业绩整体符合预期。22 年全年收入同比增长 17%，达到 65.87 亿元人民币。净利润同比增长 46%，共计 9.63 亿元人民币，与市场预期持平，但比我们的预期高出 9%。我们认为净利润超出预期主要受益于 1) 高利润率的数字造价业务收入占比提升；2) 造价业务云转型完成后，经营杠杆效应显著。

数字造价业务的 22 年收入同比增长 25.16%，达 47.73 亿元人民币。我们看好云合同的快速增长，全年公司新签云合同 39.01 亿元人民币，同比增长 26%，这表示公司在宏观的不确定下，会有更好的盈利能见度和现金流。

数字施工业务的 22 年收入同比增长 9.66%，达 13.22 亿元人民币，比我们的预期低 16%，主要是因为四季度疫情高峰影响了项目的现场交付和验收。我们认为随着疫情的放开，一季度的项目交付速度应该已经有所加快。

我们认为造价业务的 SaaS 指标如云合同负债、转化率和续费率，加上数字施工业务的订单及交付情况会是投资者在年报发布时关注的焦点。维持买入评级，目标价 78.56 元人民币。 ([链接](#))

### ■ 金蝶国际 (268 HK, 买入, 目标价: 23.56 港元) - 22 年业绩预告符合预期，疫情下云业务保持强劲增长

金蝶于昨日收市后发布了盈利预警，22 年收入同比增长 15%-20% 至 48-50 亿元人民币，净亏损从 21 年的 3 亿扩大到 3.6-4.2 亿元人民币。整体业绩与我们上周发布的业绩预览报告中的预期一致。相比于用友 (600588 CH, 持有, 目标价: 22.27 元人民币) 弱于预期的云业务表现，我们更看好金蝶的云转型进展，这反映在了关键的 SaaS 指标上：尽管受到疫情的影响，金蝶的云订阅 ARR 依然同比增长了 35-38%。

我们重申上周报告中的观点：虽然我们依然看好软件国产化替代的长期趋势，但金蝶股价从去年 10 月反弹超过 80%，预计股价短期有获利回吐的压力。建议投资者关注公司后续对于 23 财年 ARR、利润率改善和信创项目进展的指引。维持买入评级，目标价 23.56 港元。

### ■ 平安好医生 (1833 HK, 买入, 目标价: 28.15 港元) - 2022 业绩前瞻：年内业务保持稳健发展势头

考虑到 2022 年的疫情扰动以及公司主动削减低协同性业务，我们预计平安好医生 2022E/23E/24E 收入增速分别为 -14%/23%/20%，经调整净亏损分别为 9.7 亿/6.5 亿/1.4 亿元人民币。

2022 年业务保持稳健发展势头。公司战略 2.0 深化已经看到在企业端市场的初步成效，截至 22 年 6 月，公司已累计服务 749 家企业客户 (2021 年底为 520 家)，覆盖员工数量已超过 200 万 (2021 年底为超过 100 万)。随着疫情出行限制的取消，我们认为公司在 2023 年的企业端线下获客将完全恢复到正常节奏。此外，公司在 2022 年 10 月收购平安智慧城市旗下的平安智慧医疗，进一步加强在大数据、慢病管理以及医生和医疗机构联系等方面的能力。

预计将看到持续利润率改善。利润端公司持续缩窄亏损额，1H22 毛利率较去年提升 4 个百分点，销售费用率较去年下降 5.5 个百分点，我们预计公司聚焦企业端客户的战略会持续带来费用节约和规模效应，使得 22-24E 的经调整净亏损明显收窄，并助力公司在 2025 年达到整体盈亏平衡。

维持平安好医生买入评级，目标价 28.15 港元。 ([链接](#))

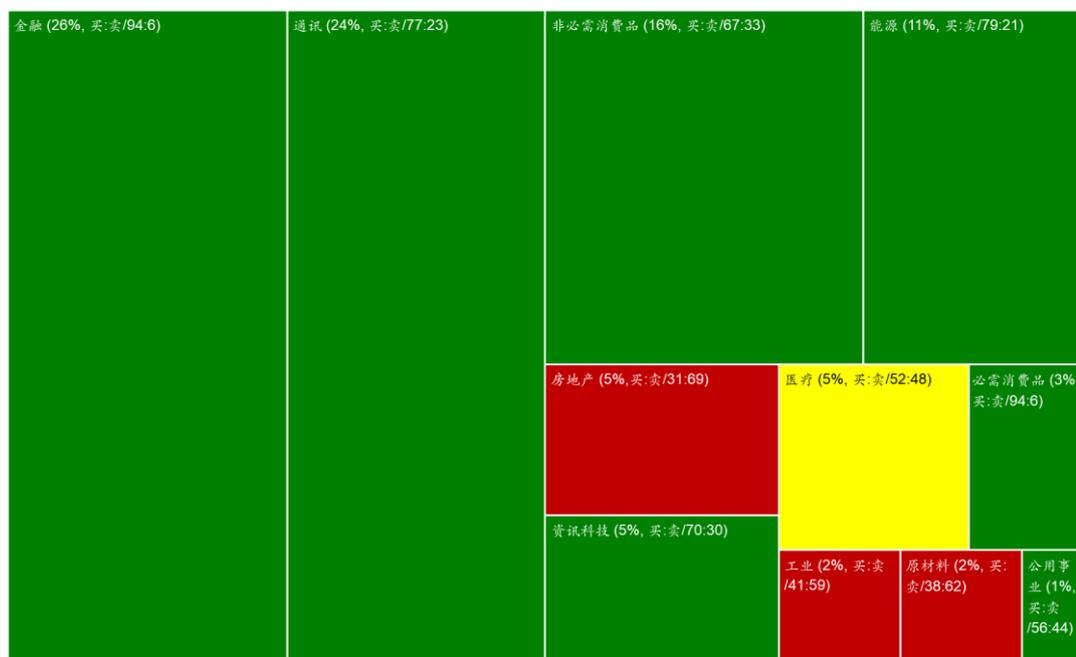
## 招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率(倍)		市淨率(倍)		ROE(%)	股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	
長合												
理想汽車	LI US	汽車	買入	24.30	44.00	81%	N/A	619.2	N/A	N/A	0.0%	
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	11.54	16.50	43%	22.0	18.7	N/A	6.6	1.7%	
捷佳偉創	300724 CH	裝備製造	買入	121.52	187.00	54%	40.6	33.8	5.9	15.6	0.2%	
中聯重科	1157 HK	裝備製造	買入	5.11	5.20	2%	13.6	10.9	0.7	5.0	3.1%	
兗煤澳大利亞	3668 HK	煤炭	買入	30.90	53.00	72%	2.0	2.3	0.7	39.0	25.1%	
華潤燃氣	1193 HK	燃氣	買入	34.70	39.10	13%	11.6	10.6	1.7	11.9	0.0%	
大家樂	341 HK	可選消費	買入	12.28	15.10	23%	31.0	18.0	2.4	8.0	2.3%	
百勝中國	9987 HK	可選消費	買入	481.60	554.60	15%	28.5	23.1	2.7	11.7	0.9%	
江南布衣	3306 HK	可選消費	買入	10.18	12.70	25%	7.7	6.4	2.5	32.7	10.4%	
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	57.55	77.40	34%	38.8	33.6	6.4	17.2	1.0%	
百威亞太	1876 HK	必需消費	買入	23.00	27.20	18%	37.0	32.9	3.2	9.2	1.1%	
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1867.00	2440.00	31%	37.5	31.4	10.4	27.9	2.8%	
中國中免	601888 CH	必需消費	買入	203.50	255.00	25%	58.1	39.9	12.0	20.0	0.4%	
珀萊雅	603605 CH	必需消費	買入	187.01	184.00	-2%	51.9	38.2	11.0	21.4	0.6%	
信达生物	1801 HK	醫藥	買入	40.50	52.60	30%	N/A	N/A	5.8	N/A	0.0%	
藥明生物	2269 HK	醫藥	買入	56.05	120.40	115%	42.4	30.7	5.7	12.9	0.0%	
中國人壽	2628 HK	保險	買入	14.02	20.90	49%	9.5	6.8	0.7	10.3	4.6%	
騰訊	700 HK	互聯網	買入	361.80	450.00	24%	26.1	N/A	3.3	12.3	0.4%	
拼多多	PDD US	互聯網	買入	84.51	116.90	38%	21.2	18.6	40.9	33.7	0.0%	
快手	1024 HK	互聯網	買入	56.95	94.00	65%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%	
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	37.70	45.10	20%	8.8	7.9	1.0	11.2	5.1%	
京東方精電	710 HK	科技	買入	20.00	26.00	30%	26.6	19.4	N/A	14.7	0.0%	
閱泰科技	600745 CH	科技	買入	57.31	88.60	55%	24.4	16.2	1.9	7.9	0.4%	
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	15.44	23.80	54%	N/A	N/A	6.5	N/A	0.0%	

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2023年2月21日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 21/2/2023

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、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。