

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾—受科网股带动，港股反复上升。**恒指全日收 21,928 点，升 1.1%。恒生科技指数报 4,607 点，升 2.5%。国指升 1.6%，报 7,513 点。大市成交额 1,251.04 亿元。京东健康(6618 HK)全日股价升 17.9%。京东(9618 HK)升 6.1%。美团(03690.HK)升 5.8%。微盟(2013 HK)升 22.5%。**科技股方面**，中证监澄清未对小米产业链相关企业出台 IPO 限制性政策，小米(1810 HK)收市跌 2.5%。腾讯(700 HK)/阿里巴巴(9988 HK)/百度(9888 HK)各升 2.9%/2.2%/2.5%，网易(9999 HK)跌 1.3%。阿里健康(241 HK)/云音乐(9899 HK)/万国数据(9698 HK)/平安好医生(1833 HK)/快手(1024 HK)各升 8.3%/9.1%/6.2%/4.8%/4.6%。**多只内房股受压**，融创中国(1918 HK)延迟公布上年度业绩，并在将本周五(1日)起停牌，全日股价跌 17.4%，世茂(813 HK)/中国金茂(817 HK)/富力(2777 HK)/龙光(3380 HK)/雅居乐(3383 HK)/奥园(3883 HK)跌 12.5%/10.8%/11.3%/5.7%/7.2%/7.3%。**消费及内需股方面**，中国飞鹤(6186 HK)跌 8.4%。农夫山泉(9633 HK)升 4.6%。**汽车股方面**，吉利(175 HK)/长汽(2333 HK)/蔚来(9866 HK)各升 4.5%/4.4%/7.2%，**医药股方面**，复星医药(2196 HK)/信达生物(1801 HK)/中国中药(570 HK)/药明生物(2269 HK)/白云山(874 HK)各升 8.3%/6.9%/6.3%/4.3%/4.3%，康希诺(6185 HK)跌 5%。

行业展望/个股速评

■ **小鹏汽车 (XPEV US) – 4Q21 业绩好坏参半；G9 和新平台将是核心驱动力。**我们认为小鹏汽车 4Q21 业绩好坏参半，短期内股价可能缺少催化剂，但是中长期的展望仍然乐观。虽然 4Q21 的销量环比提升 63%，但是整车毛利率环比下滑 2.7 个百分点至 10.9%，低于预期。根据计算，4Q21 产品结构的变化并不足以解释毛利率的下滑，这加重我们对公司生产效率的担忧，因此下调 2022 年毛利率预测 1.6 个百分点至 16%。这可能也解释了为什么公司明年要推出两个新平台，我们认为公司创立前期的工作重心多放在软件的研发而在硬件生产效率上有所欠缺，所以我们预计新平台会在明年底或者后年初大幅提升毛利率。考虑到搭载 XPilot4.0 的 G9 将于三季度上市，而搭载 XPilot3.5 的 P5 的销量爬坡仍受到供应链的制约，我们将今年的销量预测下调 1 万台至 21 万台。管理层预期未来 XPilot4.0 的渗透率有望提升到超过 50%，我们预计 XPilot4.0 在 G9 的车型标配率会提高甚至全系标配。考虑到公司领先的智能驾驶和座舱技术以及研发实力，我们仍然维持买入评级，目标价从 80 美元下调到 67 美元 (7.5x FY22E P/S)。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,928	1.12	-6.28
恒生国企	7,513	1.58	-8.78
恒生科技	4,607	2.52	-18.76
上证综指	3,204	-0.33	-11.97
深证综指	2,084	-0.57	-17.61
深圳创业板	2,593	-0.06	-21.97
美国道琼斯	35,294	0.97	-2.87
美国标普 500	4,632	1.23	-2.82
美国纳斯达克	14,620	1.84	-6.55
德国 DAX	14,820	2.79	-6.70
法国 CAC	6,792	3.08	-5.04
英国富时 100	7,537	0.86	2.07
日本日经 225	28,252	1.10	-1.87
澳洲 ASX 200	7,464	0.70	0.26
台湾加权	17,549	0.16	-3.68

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	34,958	0.10	3.21
恒生工商业	12,146	2.25	-13.22
恒生地产	29,392	-0.85	-0.64
恒生公用事业	45,985	0.49	-9.27

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)	-1.72
深港通(南下)	9.69
沪港通(北上)	14.84
深港通(北上)	13.07

资料来源: 彭博

- **快手 (1024 HK) – 预期 2022 年有稳健的开头。**快手 4Q21 业绩超预期，DAU / 收入同比增加 19%/ 35% (高于一致预期 1%/6%)，净利润好于预期。展望未来，在 1Q22 尽管宏观经济疲软和疫情反复，我们将看到公司在用户和商业化的稳健增长。得益于强劲的流量季节性因素，以及在春节和奥运期间的推广，我们预测公司在 1Q22 的 DAU/收入同比增长 15%/22%。广告和电商的势头将延续 (广告同比增长 31%，电子商务 GMV 同比增长 40%)。随着营销费用率下降，以及毛利率的改善，1Q22 经调整运营利润率预计为 -20%。我们重申对公司 2022 财年的韧劲增长，市场份额的提升，和亏损收窄充满信心。我们小幅上调了 2022-23 年收入 3%/3%，利润率增加 0-4%，反映更好的利润前景。维持以 SoTP 为基础的目标价在 136 港元，对应 2022 年 2.7 倍市销率，较为有吸引力。

- **人保财险 (2328 HK) – 2022 年综合成本率有望进一步改善。**人保财险公布其车险综合成本率于 2021 年已降至 97.3%，优于同业平均水平 (101%)。集团综合成本率上升 0.7 个百分点至 99.6%，主要由于去年重大自然灾害损失大幅提升 (同比上升 16% 至 83 亿元) 导致赔付成本上升。除去河南 7.20 水灾和烟花台风等重大灾情影响，集团整体综合成本率将同比下降 0.3 个百分点。我们还注意到公司的损失准备金率同比提升 3 个百分点，反映了公司更为审慎的准备金政策安排。展望 2022 年，管理层给出将车险综合成本率进一步降至 97% 以下及非车业务中企业法人业务的综合成本率降至 100% 以下的指引。我们预计公司今年前二月的双位数保费收入增速将延续至全年。此外，管理层于业绩会中再次重申，在偿二代二期工程实施后，集团亦将坚持持续稳定的分红政策回馈股东。公司目前股价处于 5.7 倍 22 年市盈率及 0.7 倍 22 年市净率水平，股息率逾 7%。我们相信随着车险业务的逐步恢复及非车业务的进一步提升将带动公司股价重估。重申买入评级，目标价 11.54 港元。

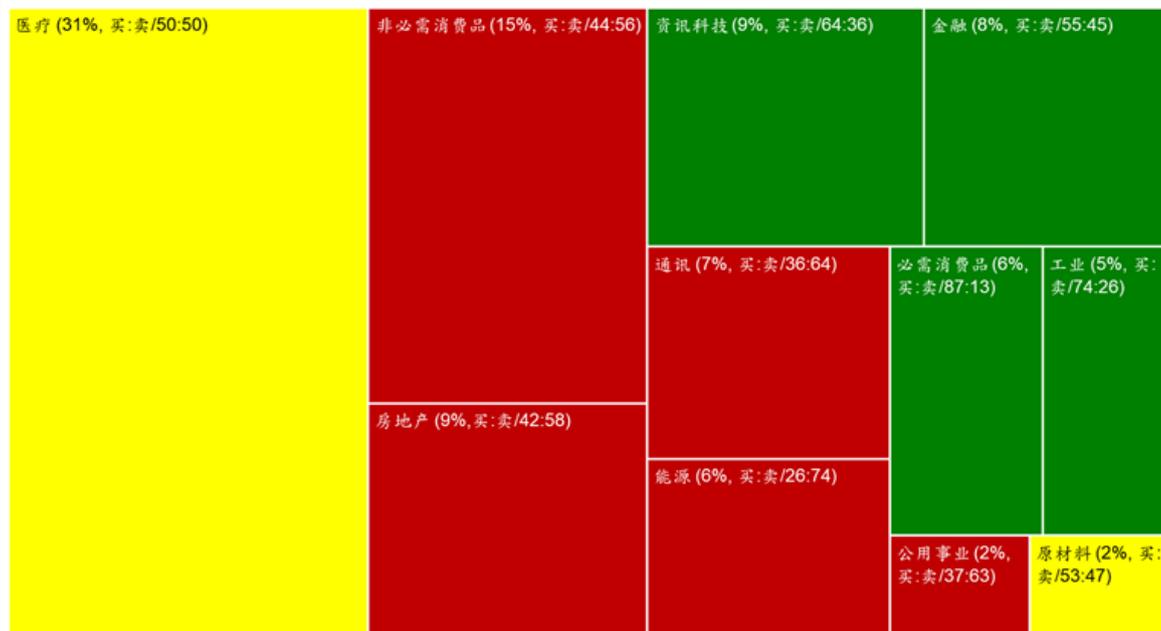
招銀国际环球市场焦点股份

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	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	26.60	48.00	80%	亏损	亏损	4.0	-0.9	0.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	45.09	77.00	71%	23.5	19.3	3.8	19.1	0.8%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	59.10	93.00	57%	45.1	28.6	11.3	28.1	0.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	42.82	94.00	120%	70.2	27.6	2.6	4.1	0.2%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	11.34	16.43	45%	26.6	20.1	3.0	11.7	2.3%
九毛九	9922 HK	可选消费	买入	15.92	19.67	24%	51.8	31.7	5.4	11.2	0.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	47.60	80.00	68%	38.7	29.8	5.1	14.0	1.0%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	43.40	57.00	31%	27.1	22.1	3.8	11.8	1.1%
信达生物	1801 HK	医药	买入	28.55	75.45	164%	亏损	亏损	NA	-20.0	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.22	7.70	24%	6.2	5.3	0.7	9.6	4.9%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.83	11.53	47%	6.4	5.8	0.7	11.4	6.3%
快手	1024 HK	互联网	买入	78.5	136.0	73%	亏损	亏损	NA	NA	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.30	44.79	27%	6.9	6.4	0.9	14.6	5.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	31.30	91.20	191%	16.2	11.6	13.0	25.8	1.7%
小米	1810 HK	科技	买入	14.12	31.34	122%	13.5	10.6	2.9	12.6	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	196.7	346.6	76%	37.7	28.4	11.2	29.1	0.0%
海康威视	002415 CH	软件 & IT服务	买入	40.00	62.06	55%	22.7	18.9	5.9	28.0	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年3月29日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 29/3/2022

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%

招銀国际环球市场研究部覆盖股份

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	万科-H	2202 HK	买入	16.80	33.92	2,410	4.3	3.8	3.4	
	万科-A	000002 CH	买入	17.48	31.36	1,959	5.0	4.5	4.0	
	中国海外发展	688 HK	买入	23.25	30.49	2,545	5.5	5.2	5.0	
	碧桂园	2007 HK	买入	5.72	13.36	1,324	2.8	2.8	2.3	
	华润置地	1109 HK	买入	35.30	44.79	2,517	7.7	8.6	7.1	
	龙湖集团	960 HK	持有	37.80	34.27	2,296	10.8	10.6	8.5	
	世茂集团	813 HK	买入	3.78	44.94	144	1.0	0.9	0.8	
	雅居乐集团	3383 HK	买入	3.73	13.89	146	1.7	1.7	1.4	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	3.01	17.87	96	0.9	1.2	1.1	
	时代中国控股	1233 HK	买入	2.34	16.20	49	0.8	0.6	0.6	
	大发地产	6111 HK	买入	4.00	8.32	33	8.8	4.7	4.1	
	德信中国	2019 HK	买入	3.00	3.56	81	7.3	6.4	5.6	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.34	4.41	19	15.0	8.7	5.7	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.71	7.13	44	13.3	9.5	7.1	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.31	5.60	55	1.4	1.3	1.1	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.48	3.52	83	5.0	4.6	3.5	
	绿城服务	2869 HK	持有	7.48	9.50	243	33.5	25.8	21.6	
	雅生活服务	3319 HK	持有	11.54	34.23	164	7.8	6.8	5.9	
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.03	9.37	13	14.9	8.3	5.8	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	31.30	91.20	1,053	31.5	18.4	14.0	
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	55.40	53.43	307	41.8	35.4	28.0	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	9.68	22.20	170	32.7	19.6	12.7	
	新城悦服务	1755 HK	买入	8.90	34.60	77	12.6	9.9	8.1	
	华润万象生活	1209 HK	买入	36.30	56.00	829	83.4	49.6	37.6	
	宝龙商业	9909 HK	买入	5.64	33.20	36	9.8	7.6	5.9	
	建业新生活	9983 HK	买入	4.15	12.90	53	12.7	8.3	6.0	
	融创服务	1516 HK	买入	4.36	29.80	134	13.4	8.7	6.3	
	恒大物业	6666 HK	买入	2.30	10.39	249	7.1	4.6	3.3	
	科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	124.40	210.10	1,364	25.0	22.6	17.7
		立讯精密-A	002475 CH	买入	30.75	56.70	2,174	30.1	22.8	18.3
鸿腾六零八八精密科技股份有限		6088 HK	买入	1.13	3.63	81	8.2	4.7	4.0	
通达集团		698 HK	买入	0.15	0.58	15	2.8	1.8	1.7	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.38	2.33	20	6.6	8.4	6.9	
瑞声科技		2018 HK	持有	18.64	48.30	225	13.6	9.1	8.2	
小米集团		1810 HK	买入	14.12	35.60	3,527	23.5	11.9	10.8	
比亚迪电子		285 HK	买入	17.10	54.98	385	6.4	6.0	5.4	
丘钛科技		1478 HK	买入	6.05	23.00	72	7.5	5.7	5.0	
歌尔股份-A		002241 CH	买入	34.13	46.90	1,166	38.3	25.5	20.9	
中兴通讯-A		000063 CH	买入	24.06	41.20	1,057	26.2	16.5	14.7	
中兴通讯-H		763 HK	买入	16.28	29.65	1,300	17.7	11.2	9.9	
中际旭创-A		300308 CH	买入	31.10	45.60	249	25.3	26.1	20.5	
深南电路-A		002916 CH	持有	90.46	110.75	464	30.2	30.0	23.0	
生益科技-A		600183 CH	持有	16.35	23.50	378	22.1	13.7	13.3	
中国铁塔-H		788 HK	持有	0.87	1.16	1,531	23.7	18.7	15.4	
信维通信-A		300136 CH	持有	17.88	26.59	173	17.7	30.9	18.2	
雷蛇		1337 HK	持有	2.47	2.82	218	2,470.0	494.0	247.0	
韦尔股份-A		603501 CH	买入	196.73	346.60	1,723	61.3	37.7	28.4	
格科微-A		688728 CH	买入	20.90	34.10	522	56.5	38.7	28.6	
江苏卓胜微电子股份有限公司-A		300782 CH	买入	215.68	415.00	719	65.2	33.1	26.0	
软件及IT服务	万国数据	GDS US	买入	42.51	52.28	81	亏损	亏损	亏损	

	万国数据	9698 HK	买入	38.55	50.63	588	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	6.73	11.26	208	18.9	16.8	14.0
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	6.16	7.84	2,064	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	49.02	80.55	584	175.9	84.9	66.9
	海康威视 - A	002415 CH	买入	40.00	62.06	3,773	27.9	22.3	18.3
	明源云	909 HK	买入	10.36	25.24	204	46.3	53.0	40.6
	大华股份 - A	002236 CH	持有	16.12	20.89	483	12.4	12.9	11.6
	金山软件有限公司	KC US	买入	6.63	16.74	16	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	377.20	640.00	36,257	26.6	25.1	20.3
	阿里巴巴	BABA US	买入	116.71	284.70	3,164	12.5	13.5	11.3
	百度	BIDU US	买入	147.69	248.00	510	16.1	17.2	14.4
	拼多多	PDD US	买入	44.30	175.00	555	亏损	亏损	90.6
	哔哩哔哩	BILI US	买入	29.72	110.00	115	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	78.50	110.00	3,344	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	5.02	12.50	43	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	6.89	14.00	16	3.7	5.4	4.7
	欢聚集团	YY US	买入	39.71	66.00	29	99.2	亏损	347.3
	携程集团	TCOM US	买入	24.23	48.00	154	亏损	55.8	14.3
	同程旅行	780 HK	买入	14.00	20.00	311	31.4	20.9	15.7
	兑吧	1753 HK	买入	1.09	4.10	12	8.1	3.3	2.5
	完美世界 - A	002624 CH	买入	12.78	48.90	248	8.0	7.0	6.2
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	22.75	30.00	505	23.0	20.0	17.4
	美团-W	3690 HK	买入	159.30	383.00	9,776	306.3	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	9.16	28.00	6	3.3	4.8	3.3
	友谊时光	6820 HK	买入	1.30	2.50	28	5.7	9.3	6.8
	中手游	302 HK	买入	2.31	6.20	64	6.6	5.4	4.6
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	4.10	17.00	28	N/A	10.3	8.2
	福祿控股	2101 HK	买入	6.50	12.00	26	N/A	11.4	8.4
	汇量科技	1860 HK	买入	4.79	11.10	79	479.0	479.0	159.7
	知乎	ZH US	买入	2.89	15.00	16	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	5.25	12.00	12	1.0	1.7	0.9
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	5.21	12.00	88	1.7	2.1	1.5
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	6.22	7.20	6,007	7.9	6.8	5.9
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.35	7.10	4,884	7.5	6.5	5.6
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.75	6.30	14,559	4.9	4.6	4.2
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.23	7.00	11,838	5.9	5.5	5.1
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.47	9.00	919	4.6	4.2	3.7
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	7.82	9.30	2,295	4.2	4.6	4.0
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.43	8.30	299	5.1	4.2	3.7
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	2.95	2.80	494	3.6	3.0	2.9
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.86	3.60	402	5.2	4.4	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.62	11.10	286	4.9	4.7	3.9
保险	中国太保	2601 HK	买入	18.74	38.52	2,412	5.5	5.4	4.7
	中国人寿	2628 HK	买入	11.82	28.14	7,277	5.2	5.6	4.9
	中国人寿	601628 CH	买入	24.98	38.04	5,917	12.2	13.1	11.6
	众安在线	6060 HK	买入	26.90	49.92	395	亏损	33.1	25.4
	中国太平	966 HK	买入	9.37	20.54	337	5.1	3.9	NA
	新华保险	1336 HK	买入	21.35	41.60	1,092	4.1	4.5	4.2
	新华保险	601336 CH	持有	33.97	53.51	888	7.3	8.0	7.5
	中国平安	2318 HK	买入	55.45	96.06	10,420	6.6	7.4	6.3
	中国平安	601318 CH	买入	47.21	86.21	8,472	5.6	5.6	4.9
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.51	4.33	2,188	7.5	4.1	3.9
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.83	9.06	1,742	6.4	7.1	5.2
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	12.14	22.60	1,348	9.4	9.4	8.4
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	13.33	18.80	1,096	11.5	11.5	10.3

	中国重汽	3808 HK	买入	11.78	19.50	325	4.3	4.2	4.6
	中国龙工	3339 HK	买入	2.09	4.29	89	4.9	5.4	5.2
	三一国际	631 HK	买入	8.12	14.30	256	21.7	17.1	14.0
	三一重工 - A	600031 CH	买入	16.72	30.00	1,420	9.2	9.2	7.9
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.04	8.80	649	4.7	5.9	4.6
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.53	9.30	528	6.7	8.5	6.7
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	49.97	86.00	652	28.9	24.3	20.6
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	45.09	87.00	228	32.9	22.8	17.6
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.00	9.20	199	5.9	7.0	6.3
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	59.10	112.00	760	88.2	51.4	29.3
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	72.42	185.00	252	60.9	38.5	24.5
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	98.20	121.33	2,655	47.6	29.9	22.6
	大家乐集团	341 HK	买入	12.82	19.05	75	20.8	23.7	18.2
	海底捞	6862 HK	持有	15.26	21.56	851	234.6	37.6	19.9
	九毛九	9922 HK	买入	15.92	19.67	231	159.2	46.3	28.2
	奈雪的茶	2150 HK	持有	4.88	7.83	84	288.7	61.5	18.5
	百胜中国	9987 HK	持有	335.20	343.43	1,427	158.9	155.6	124.7
	颐海国际	1579 HK	买入	21.00	108.52	220	20.9	15.6	12.1
	波司登	3998 HK	买入	3.51	5.31	382	20.6	16.7	14.2
	李宁	2331 HK	买入	65.30	81.04	1,709	86.6	42.0	34.3
	特步国际	1368 HK	买入	11.34	16.21	298	49.3	29.4	23.8
	江南布衣	3306 HK	买入	9.29	14.51	48	12.3	6.5	6.4
	中国利郎	1234 HK	买入	3.70	4.94	44	7.1	6.4	5.1
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.93	22.35	277	9.6	6.6	5.7
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	24.20	36.91	2,386	20.2	16.2	14.5
	美的集团	000333 CH	买入	54.65	95.24	3,823	15.2	14.8	12.7
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.10	11.30	59	104.8	84.1	63.4
医药	石药集团	1093 HK	买入	9.21	12.33	1,099	19.2	16.9	15.6
	三生制药	1530 HK	买入	6.25	17.70	152	9.0	7.6	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	22.00	60.61	120	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	4.90	41.20	43	1.7	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	7.93	22.40	93	41.7	24.8	17.2
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.29	11.45	48	13.7	17.5	16.7
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	102.64	212.59	861	41.8	35.5	32.9
	药明康德 - A	603259 CH	买入	111.77	167.38	3,254	78.9	56.6	45.0
	药明生物	2269 HK	买入	67.85	159.19	2,860	141.5	76.1	51.6
	亚盛医药	6855 HK	买入	15.36	67.20	40	亏损	亏损	亏损
	康德莱医械 - H	1501 HK	买入	15.80	44.91	26	19.4	15.7	12.0
	锦欣生殖	1951 HK	买入	6.26	19.01	157	N/A	43.2	28.1
	诺诚健华	9969 HK	买入	12.34	24.66	185	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	20.95	57.00	237	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	10.60	35.22	41	N/A	亏损	亏损
	天境生物 - A	IMAB US	买入	19.39	103.60	15	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	12.67	25.52	63	40.9	30.7	21.4
	启明医疗	2500 HK	买入	14.52	71.34	64	N/A	亏损	1,302.4
	信达生物	1801 HK	买入	28.55	116.89	419	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	7.09	27.97	47	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	17.44	95.32	18	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	4.17	26.49	21	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	3.24	23.77	17	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	29.10	24.77	252	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	10.94	13.73	289	N/A	24.5	18.9
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	4.81	9.60	617	9.3	6.4	6.0
	中国旺旺 - A	151 HK	持有	7.26	6.02	864	19.2	19.3	17.8
	蒙牛乳业 - H	2319 HK	买入	43.40	57.00	1,716	43.3	29.2	24.9

	伊利股份	600887 CH	买入	35.70	46.50	2,285	30.7	24.4	21.9
	中国飞鹤	6186 HK	买入	7.42	14.00	661	8.1	8.6	7.5
	农夫山泉 - H	9633 HK	买入	39.80	43.40	4,476	69.6	61.5	56.6
	百威亚太 - A	1876 HK	买入	20.25	26.60	2,682	520.8	311.4	270.7
	华润啤酒	291 HK	买入	47.60	80.00	1,544	51.9	42.8	31.9
	青岛啤酒	168 HK	买入	60.00	86.00	1,060	33.0	26.6	22.0
	贵州茅台	600519 CH	买入	1667.00	2447.30	20,941	44.8	40.0	33.7
	五粮液	000858 CH	买入	149.18	347.50	5,791	29.0	23.3	19.4
	思摩尔国际	6969 HK	买入	21.05	43.00	1,265	49.9	24.4	18.8
	雾芯科技股份有限公司	RLX US	买入	1.89	4.30	30	3.4	1.3	1.2
	中国中免	601888 CH	持有	156.10	212.00	3,048	47.7	28.5	19.2
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.22	13.70	282	120.3	6.3	5.5
快递	中通快递	ZTO US	买入	25.90	44.00	214	33.4	31.6	22.5
	中通快递	2057 HK	买入	200.20	342.00	1,656	33.1	31.3	22.3
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	4.25	16.80	49	2.0	5.7	4.3
	顺丰控股	002352 CH	买入	42.82	100.00	2,101	26.1	41.6	26.0
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	28.20	80.00	241	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车	9868 HK	买入	105.50	312.00	1,806	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 - H	NIO US	买入	21.88	45.00	365	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	LI US	买入	26.60	48.00	275	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	105.50	187.20	2,179	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	12.22	36.00	2,420	18.9	13.7	7.9
	长城汽车 - H	601633 CH	买入	27.05	59.00	1,968	41.8	30.4	17.6
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.34	10.50	1,195	9.9	8.1	6.5
	广汽集团	601238 CH	买入	11.02	18.40	971	17.2	14.1	11.4
	比亚迪	1211 HK	持有	216.00	270.00	7,523	148.5	181.5	83.8
	比亚迪 - H	002594 CH	持有	231.00	270.00	6,117	158.8	194.1	89.7
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	12.12	21.00	1,215	19.7	18.5	12.4
	美东汽车 - A	1268 HK	买入	29.05	48.00	369	42.7	27.7	17.0

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至2022年3月29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。

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。