

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观/行业展望

■ 策略观点 - 可能完成二次探底

- **宏观:** 中国经济修复 7/8 月放缓, 9 月或再度回升, 因保交楼稳地产承诺和流动性宽松稳定信心, 需求季节性上升, CPI 增速温和回升不改政策偏松状态; 美国通胀将见顶下行但仍大幅高于目标水平, 衰退风险上升但可能在明年, 市场对美联储转鸽预期过于激进超前, 可能因美联储引导或经济数据做出调整。
- **港股策略:** 预期震荡盘整, 因中国经济放缓、房市风险和中美关系紧张抵消美联储加息预期降温。看好互联网、消费、医疗等成长股受益于美元加息预期回落, 价值股将受到中国房市疲弱和美欧衰退风险拖累。
- **科技:** 谨慎乐观。下半年受宏观经济影响, 下游景气度分化, 预期 8 月业绩后超跌个股有反弹机会, 建议关注光学升级、折叠屏手机及半导体国产替代、产业升级创新及自主可控板块。推荐买入歌尔股份、闻泰科技、中际旭创。
- **软件及 IT 服务:** 谨慎乐观, 在缺乏明显的经济刺激措施下, 国内经济修复将比预期缓慢, 企业 IT 支出更趋保守, 预计板块在 8 月业绩期还有下行压力, 业绩后估值或逐步迎来修复机会, 推荐买入金蝶国际。
- **互联网:** 谨慎乐观。短期回调空间有限, 2H22E 板块业绩和估值双重修复, 6 月拐点清晰, 虽然宏观修复尚需时间, 存在阶段性反复, 但下半年整体趋势有望震荡上行。推荐买入美团、拼多多、快手、网易。
- **房地产:** 谨慎。在任何大政策出台前, 板块还会承压。中期业绩继续分化, 但总体偏弱。民企风险加剧。7/8 月面临还债高峰期、业绩低于预期等风险。
- **保险:** 乐观。三季度寿险公司新业务增速将因低基数而明显改善, 财险公司利润可能因综合成本改善而见到两位数增长。当前保险业 H 股估值处于历史低位, 对长期投资是好的买点。推荐买入人保财险。
- **银行:** 乐观。烂尾楼风险敞口对资产质量影响有限, 声誉风险大于资产质量风险, 3Q 净息差面临收窄压力, 零售贷款增长弱于对公贷款, 偏好大型国有行和长三角区域性银行, 推荐买入邮储银行。
- **资本品:** 光伏设备: 乐观。多晶硅新增产能投产将降低其价格利好下游需求, 硅片制造稳步扩产推动设备需求, 继续看好晶盛机电。能源设备: 乐观。煤矿稳供应、智能化及电动化, 煤炭开采业投资强劲增长, 钢材等原材料成本下降, 推荐三一国际。工程机械/重卡: 低基数推动需求降幅收窄, 但实质性改善较小, 建议以长短仓策略对冲行业风险, 如买入中联重科 A/三一重工短仓。
- **医药:** CXO 板块首选昭衍新药 (新订单强劲增长)、药明生物 (全球市场份额提升)、药明康德、泰格医药; Biotech 板块首选信达生物 (管线丰富, 商业化品种多)、百济神州、诺诚健华; 医疗器械板块看好爱康医疗。
- **汽车:** 谨慎乐观。芯片短缺开始缓解, 金九银十表现决定全年销量, 四季度销量强劲。首推蔚来其销量环比改善空间最大, 广汽集团是防御选择, 吉利或受极氪放量提振, 继续推荐亿和控股。
- **必选消费和免税美妆:** 谨慎乐观。对二季度业绩下滑不必过分担忧, 聚焦布局下半年业绩改善行情。首推华润啤酒, 原材料压力舒缓, 毛利率有望环比改善, 高端化带动均价继续提升。美妆首推在研发、产品创新、全渠道营销等方面综合实力领先珀莱雅。免税品首推中国中免, 电子烟首推思摩尔国际。
- **可选消费:** 乐观。受益于一线城市复苏、提振消费政策、低基数、原材料价格回落和人民币贬值。看好体育用品, 餐饮行业维持中性, 家电、服装行业上调至看好, 推荐特步、李宁、百胜中国、美的和波司登。

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	19,767	0.40	-15.52
恒生国企	6,737	0.52	-18.20
恒生科技	4,246	1.24	-25.13
上证综指	3,164	-0.71	-13.08
深证综指	2,117	-0.98	-16.32
深圳创业板	2,629	-1.86	-20.88
美国道琼斯	32,813	1.29	-9.70
美国标普 500	4,155	1.56	-12.82
美国纳斯达克	12,668	2.59	-19.03
德国 DAX	13,588	1.03	-14.46
法国 CAC	6,472	0.97	-9.52
英国富时 100	7,446	0.49	0.83
日本日经 225	27,742	0.53	-3.65
澳洲 ASX 200	6,976	-0.32	-6.30
台湾加权	14,777	0.20	-18.89

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	31,158	-0.44	-8.01
恒生工商业	11,140	1.15	-20.41
恒生地产	24,883	-0.74	-15.88
恒生公用事业	42,429	-0.06	-16.29

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)	2.40
深港通 (南下)	15.56
沪港通 (北上)	-5.75
深港通 (北上)	15.50

资料来源: 彭博

■ **中国云计算行业 - 中美紧张气氛升温，行业前景好坏参半。**近期我们举办了关于国内云计算市场格局的专家电话会，总结出投资者目前三个核心关注点，包括：1) 继互联网监管政策收紧后中国云计算市场的结构性变化；2) 与美国相比，中国云计算发展路径差异；3) 中美关系持续趋紧，对云计算供应链的影响。云计算价值链中，我们首选 SaaS>IaaS/PaaS>IDC。我们看好受国产化替代趋势所利好的 SaaS 公司，包括金蝶（268 HK, 买入，目标价 24.37 港元）和广联达（002410 CH, 买入，目标价 85.00 元人民币）。IaaS/PaaS 赛道依然拥挤，尽管 IaaS/PaaS 厂商目前更注重盈利能力的改善。IDC 方面，受云计算厂商扩张速度放缓的影响，我们对 IDC 运营商的前景保持谨慎态度。

个股速评

■ **小米集团 (1810 HK) - 预计 2Q22 业务放缓，股价现已反映。**小米集团将在 8 月 19 日发布二季度业绩，受宏观经济及高通胀压力影响，二季度手机市场需求疲软且去库存仍在进程中，我们预计公司收入/经调整后净利润将分别为 695 亿/19.2 亿元人民币，同比下降 21%/70%。从业务板块来看，我们认为手机/IoT/互联网业务收入将同比各降 28%/9%/2%。因二季度有 618 购物节促销及公司新高端机型手机的发行，我们预计公司毛利率为 16.7%（对比去年同期为 17.3%）。由于近期手机市场仍处于去库存进程且宏观环境较为疲软，我们调整 2022/23 全年手机出货量预期降至 1.61 亿/1.74 亿（对比前期预测值 1.79 亿/1.95 亿）。总体上看，我们认为小米的用户基数将持续拓展，海外业务将扩张发展，且持续丰富的产品结构及新能源车业务的突破将成为公司未来股价上升的驱动力。目标价调整至 14.81 港元，基于 20 倍 FY23E 市盈率水平。

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	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	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2022E
长仓												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	20.30	45.00	122%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.93	3.00	55%	10.2	6.4	N/A	11.5	3.1%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	71.12	93.00	31%	34.2	27.9	10.0	33.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.21	14.60	78%	13.3	11.2	2.2	17.7	2.3%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.18	94.00	95%	31.1	21.3	2.7	9.2	0.7%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.40	17.04	37%	23.7	19.1	3.2	13.9	2.5%	
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	52.25	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	54.25	71.00	31%	38.9	35.9	5.8	15.0	1.1%	
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	17.30	25.20	46%	24.8	18.6	4.3	19.9	1.3%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	31.95	58.32	83%	N/A	N/A	4.5	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	71.75	146.12	104%	58.3	42.6	6.0	12.7	0.0%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.65	11.64	52%	6.0	4.7	0.7	12.0	7.6%	
快手	1024 HK	互联网	买入	79.25	120.00	51%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.00	44.79	44%	5.5	N/A	0.8	14.3	6.3%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	14.02	47.63	240%	7.1	5.1	4.0	14.1	3.5%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	31.09	48.00	54%	18.2	15.0	N/A	18.1	0.9%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	72.82	93.12	28%	30.0	19.6	2.4	8.1	0.3%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	16.16	24.37	51%	N/A	N/A	6.5	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 8 月 3 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、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。