

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

- **需求走弱导致信贷下滑，中国货币政策料维持宽松：**信心低迷和季节性因素导致实体需求走弱，中国 7 月社会融资和新增贷款同比大幅下跌。新增抵押贷款、消费信贷和中长期企业贷款均显著下降，显示住房需求、家庭消费和企业资本支出均有所转弱。充足流动性似乎未能刺激强劲信贷扩张，中国央行面临类似流动性陷阱状况，主要因房地产和地方政府两大信用创造部门均有所熄火。存款类机构 7 天回购利率已从 7 月的 1.55% 降至近期 1.35% 左右，伴随宽松流动性延续和经济缓慢恢复，信贷增速可能渐进回升，央行将保持相对宽松政策，但降准和降息概率较低。长期来看，中国决策者仍坚定追求高质量发展，中国经济将逐步由房地产、基建拉动转向科技、消费驱动，两大高杠杆和高能耗部门增长时代结束，有利于中国控制宏观杠杆率和碳排放。但这种转型要求中国金融结构和经济社会政策深刻改变，科技创新和绿色技术应用需要大规模风险资本和资本市场支持，消费增长需要大批量成长性中小企业提供高质量就业岗位，还需要稳定的经济前景和政策环境提振消费信心。

- **港股策略 - 不明朗因素令成交低迷，维持区间上落。**上周（8 月 8 日至 12 日），中国内地和香港股市再次跑输美股，而且成交量萎缩。受制于内地房地产市场风险、新冠疫情反弹和中美关系紧张，我们认为中国股票的短期上行空间有限。从好的方面来看，恒指的盈利预测最近两周触底反弹，加上目前估值偏低，预计会限制指数下行的空间。板块方面，预期商品、工业和科技硬件股短期可能跑赢，因近期美国经济数据如非农职位和消费情绪胜预期，舒缓经济衰退的忧虑，而我们维持对內房和內银板块的审慎看法。

行业/个股速评

- **云康集团 (2325 HK) - 不断扩大的医联体服务网络持续推动收入强劲增长。**公司今年上半年收入 13.8 亿元，同比增长 82%，主要受动态清零政策和国内疫情的驱动。受核酸检测价格下降的影响，公司上半年总体毛利率降低至 47.2%（2021 年上半年为 50.9%）。公司销售和管理费用率保持稳定，今年上半年净利润率为 17.0%。公司上半年归属于股东的净利润为 2.34 亿元，并宣布每股分红 0.088 港元。分业务板块来看，第三方外包业务今年上半年收入同比增长 41%；医联体共建业务收入实现更为强劲的增长，同比增速达 166%，主要为共建实验室数量增长和单个实验室产生收入增长所致。公司共建实验室的数量和规模将在下半年持续快速增加。我们维持对云康集团的买入评级，目标价 23.21 港元。
- **海康威视 (002415 CH) - 业绩稳步走向复苏：**海康威视第二季度收入同比增加 +4% 到 207 亿元人民币，净利润同比下降 19% 到 35 亿人民币，业绩略低于我们和市场的预期。主要原因包括：1) 内地疫情反复；2) 毛利率承压；3) 研发费用增加。另一方面，海康威视业务转型持续，在宏观环境阻力之下，创新业务和海外业务收入依然保持强劲增长（分别为同比 +26% 和同比 +19%）。往下半年看，我们预计随着 PBG 和 EBG 订单的回升，海康威视的业绩将稳步恢复。海康威视现在的估值低于其 3 年平均两个标准差，我们认为其股价已经充分反映了地缘政治风险增加带来的负面影响。维持买入评级，目标价下调至 45.08 元人民币（之前为 57.10 元人民币），以反映其较低的毛利率和较高的研发费用。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,176	0.46	-13.77
恒生国企	6,857	0.50	-16.74
恒生科技	4,350	0.54	-23.29
上证综指	3,277	-0.15	-9.97
深证综指	2,207	-0.45	-12.77
深圳创业板	2,691	-1.13	-19.02
美国道琼斯	33,761	1.27	-7.09
美国标普 500	4,280	1.73	-10.20
美国纳斯达克	13,047	2.09	-16.60
德国 DAX	13,796	0.74	-13.15
法国 CAC	6,554	0.14	-8.38
英国富时 100	7,501	0.47	1.58
日本日经 225	28,547	2.62	-0.85
澳洲 ASX 200	7,033	-0.54	-5.54
台湾加权	15,289	0.60	-16.08

资料来源：彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	31,969	0.41	-5.61
恒生工商业	11,355	0.57	-18.87
恒生地产	25,159	-0.08	-14.95
恒生公用事业	42,746	0.47	-15.67

资料来源：彭博

沪港通及深港通上市耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	10.80
深港通 (南下)	8.36
沪港通 (北上)	41.16
深港通 (北上)	23.45

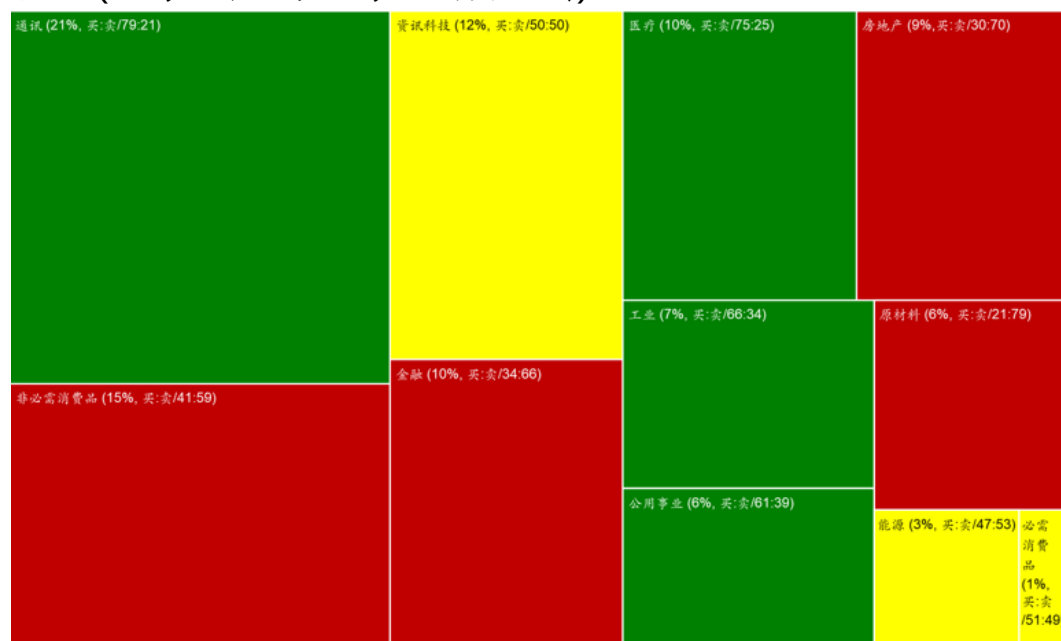
资料来源：彭博

- **李宁 (2331 HK) - 全年业绩指引维持，库存水平仍然相当健康。**22 财年销售和利润均好于预期，主要受批发和鞋类销售带动，虽然毛利率低于预期，但其他收入和成本管控相当优秀。特别是库存水平，无论在上市公司和渠道层面都是相当健康。虽然 2 季度零售流水下跌了高单位数，略为低于预期，但在 7 到 8 月，已经恢复至 10% 以上，8 月更长的水平。更重要的是公司维持 22 财年的业绩指引，预期销售有 10-20 高段到 20-30 低段增长和 10-20 高段的净利润率，我们也是对下半年表现很有信心，考虑到：1) 上半年专业运动类别的快速增长，超轻 19 跑鞋的成功有望维持，2) 低基数，3) 20% 以上的销售面积增长，4) 新店店效强劲，达到 45 万，远远好于去年平均的 35 万，以及 5) 以周度为单位的去推进整体业绩。我们对利润率也是较有信心，因为 1) 库存水平和新旧产品占比相当健康和优秀，零售折扣压力比较低和 2) 经营成本管控，特别是人工都很有效。维持买入，上调目标价至 80.64 港元，基于 32 倍 23 财年市盈率。

- **中国科技行业- 中芯国际/华虹半导体二季度业绩和美国近期半导体出口限制的影响。**中芯国际/华虹半导体三季度指引分化，我们相信 2022 年下半年消费电子疲软和库存修正将导致行业短期承压。由于产能利用率维持高位和特殊工艺平台强劲需求，华虹半导体仍看好 2022 年下半年前景；但中芯国际预计 2022 年下半年产能利用率将下行压力，主要因为宏观不确定性和行业库存持续调整。尽管近期需求疲软，考虑到供应链安全和地缘政治紧张，我们认为美国芯片法和美国最近对先进半导体设备/用于砷化镓(GAA)的电子设计自动化(EDA)出口管制将加速国内半导体设备/晶圆厂的国产替代。总体而言，我们认为宏观需求疲软和库存调整是市场目前对供应链的主要担忧。从长远来看，国产替代仍是结构性增长的核心驱动力。

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 12/8/2022

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 $\geq$ 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误差、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。