

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

- **中国经济短期下滑后将渐进修复。**2022 年 GDP 增速预测从 3.4% 小幅下调至 3.3%。中国经济在 10 月明显下滑，因地方政府收紧防疫管控和海外经济显著放缓。地方政府面对疫情反弹，在二十大前后收紧疫情管控，房地产市场、家庭消费和服务业活动均显著放缓。同时，随着海外经济下行，中国出口开始出现同比负增长。

2023 年 GDP 增速预测从 4.8% 小幅上调至 4.9%。由于同比基数比预期更低和经济重启比预期更快，我们将 2023 年 GDP 增长的预测小幅上调。2023 年中国将更加重视经济增长，2022 年坚持动态清零优先。2023 年中国可能将 GDP 增速目标设定在 5% 左右。

中国将逐渐重启经济，宏观政策延续偏松取向。疫情对劳动参与率、服务通胀等经济的影响应该非常小，因新冠病毒毒性大幅下降。中国将保持积极财政政策与宽松货币政策，广义赤字可能有所增加，货币流动性合理充裕，加大对制造业、硬科技、基础设施和中小企业的信贷支持，房地产信贷政策进一步放松，法定存款准备金率和 LPR 仍有适度下调空间。2023 年楼市和消费有望逐步恢复，基建投资或将逐步放缓，出口或将同比下降。（[链接](#)）

- **美股延续反弹但涨势放缓。**美股昨日延续上涨，因 PPI 同比增速进一步放缓创去年 7 月以来最低，强化市场对通胀见顶回落的预期。但在美国高级情报官员透露俄罗斯导弹击中一个与乌克兰接壤的波兰小镇后，美股涨幅回落。沃尔玛业绩优于预期，消费表现出一定韧性，加上公司宣布大规模股票回购，昨日股价大幅上涨。沃尔玛的业绩说明通胀正在放缓，该公司首席财务官预计 2023 年价格涨幅超过 3%，仍高于美联储 2% 的目标。美国经济下行已成定局，且大概率在 2023 年出现中型衰退，美股可能在经历近期一轮反弹后，将迎来新的下跌过程。未来几周感恩节和圣诞节将进入传统销售季，Apple 提供罕见的促销优惠以刺激 Mac 的销售，有迹象表明假日招聘有点低迷，联邦快递正在让员工休假，其他货运公司（如 C.H.Robinson 和马士基）的财报令人失望，表明经济正在经历放缓。

- **中国股市快速反弹后可能回撤，但 2023 年仍有较大修复空间。**亚洲股市周三开盘谨慎，澳大利亚股市低开，日本和香港股票期货下跌，一方面前期大幅反弹积累回撤压力，另一方面波兰边境被俄导弹袭击推升市场避险情绪。昨日中国低于预期的宏观数据略微利空人民币，但利好中国股市，因投资者对宏观政策放松的预期可能升温。中国股市经历快速反弹后可能有所回撤，但在经历 2021-2022 年大熊市后，2023 年仍有较大修复空间。

行业/个股速评

- **中国互联网行业 - 10 月网上零售数据回顾：**国家统计局发布 10 月份网上零售额数据。10 月实物商品网上零售额同比增长恢复至 15.3%（3Q22：同比增长 7.1%），强于预期，我们认为主因可能是：1）线下活动减少导致消费者转向线上渠道，10 月实物商品网上零售渗透率环比上月增长 0.5pp，是过去五年里单月线上渗透率环比增长最强的 10 月；2）更大一部分双十一零售额落入十月统计区间，如星图数据统计显示大促第一阶段综合电商 GMV 占全周期 GMV 的 35.8%（2021 年双十一为 34.8%）。我们预期 4Q22 和 2023 年网络零售额同比增长将基于较低基数和消费回暖而持续回升，但强劲的

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	18,343	5.87	-21.60
恒生国企	6,269	6.85	-23.88
恒生科技	3,814	9.23	-32.75
上证综指	3,134	1.52	-13.89
深证综指	2,054	1.79	-18.81
深圳创业板	2,432	1.10	-26.81
美国道琼斯	33,593	-0.46	-7.56
美国标普 500	3,992	-0.03	-16.25
美国纳斯达克	11,358	0.31	-27.40
德国 DAX	14,379	1.08	-9.48
法国 CAC	6,642	0.71	-7.15
英国富时 100	7,369	0.70	-0.20
日本日经 225	27,990	-0.97	-2.78
澳洲 ASX 200	7,142	-0.23	-4.07
台湾加权	14,546	3.85	-20.16

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	29,396	4.12	-13.21
恒生工商业	10,246	6.72	-26.79
恒生地产	24,324	8.45	-17.77
恒生公用事业	34,991	5.11	-30.96

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)	14.68
深港通(南下)	20.92
沪港通(北上)	41.33
深港通(北上)	59.73

资料来源：彭博

增速能否持续或取决于疫情防控政策的调整幅度以及消费信心的恢复速度。

([链接](#))

- **腾讯音乐 (TME US, 买入, 目标价: 6.84 美元) - 毛利率及经营效率提升推动利润超预期。** 腾讯音乐于 11 月 15 日公布了 3Q22 业绩, 总收入同比下降 5.6%, 但环比增长 6.7% 至 74 亿元, 基本符合一致预期/我们预期的 71/71 亿元。9M22 收入同比下降 11.5%, 主因社交娱乐业务表现疲软。尽管如此, 非 IFRS 净利润在 3Q22 同比强劲增长 35.9% 至 14 亿元, 超出一致预期/我们预期的 11/12 亿元, 主因毛利率改善好于预期及销售费用的有效控制 (同比下降 58%)。展望 4Q22, 在音乐订阅业务稳步增长和广告业务复苏的支撑下, 我们预计总收入下滑趋势有望逐步缩窄 (4Q22E 同比下降 2.9%, 对比 9M22 同比下降 11.5%)。我们预计公司 4Q22 非 IFRS 净利润有望同比强劲增长 67%, 主因有效的成本控制及低基数效应。我们将 FY22/FY23/FY24E 非 IFRS 净利润预测分别上调 8.1/7.2/3.0%, 以反映毛利率和运营效率的稳步提升。我们将基于 DCF 的目标价格提高 3.6% 至 6.84 美元。维持买入评级。([链接](#))

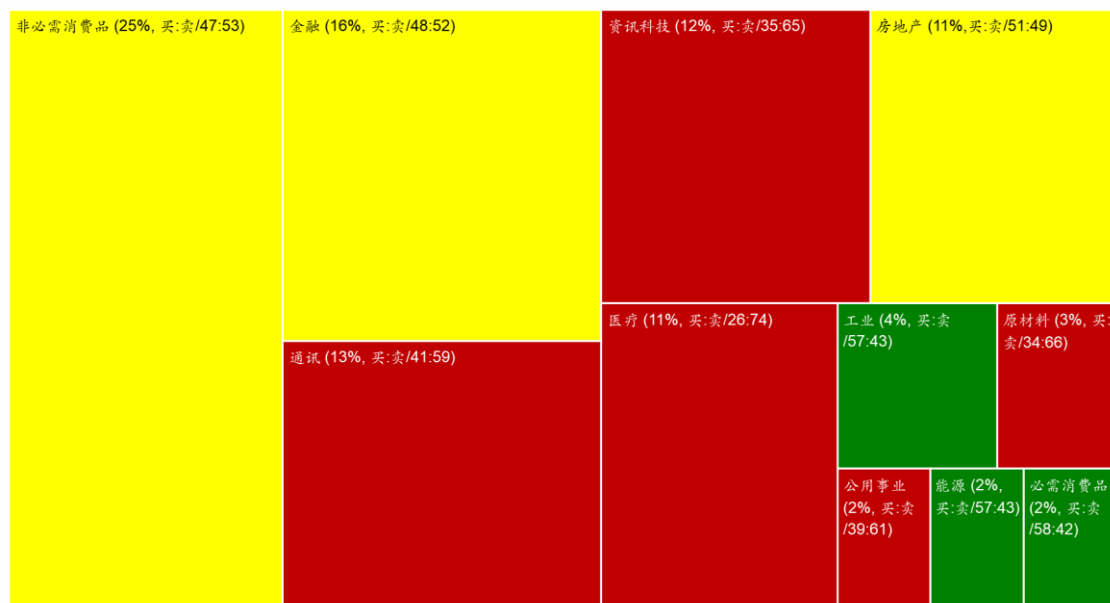
招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
							2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
长仓												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	11.51	25.00	117%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	14.86	23.00	55%	14.9	9.8	N/A	26.5	3.7%	
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	71.41	96.00	34%	32.5	26.0	8.7	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.13	13.20	62%	13.8	11.6	2.3	18.0	2.2%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	25.40	53.00	109%	1.5	1.7	0.7	59.7	34.3%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	27.30	39.13	43%	8.9	8.1	N/A	11.9	0.0%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.84	5.89	53%	12.8	10.8	2.9	23.0	4.6%	
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.64	7.38	31%	N/A	36.3	1.8	N/A	0.0%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.25	71.00	41%	34.8	32.3	5.8	16.8	1.1%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	20.95	27.20	30%	32.9	29.2	3.0	9.2	1.1%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	191.00	230.00	20%	54.6	37.5	10.9	25.1	0.6%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	169.79	184.00	8%	47.2	34.7	10.0	21.4	0.6%	
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	145.11	229.00	58%	50.0	35.4	10.7	21.7	0.6%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.90	52.60	51%	N/A	N/A	5.2	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	54.00	120.40	123%	41.9	30.4	4.7	12.9	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	16.56	25.19	52%	6.3	5.2	0.6	9.9	5.7%	
快手	1024 HK	互联网	买入	52.20	80.00	53%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.85	44.80	32%	6.3	N/A	0.9	14.3	5.5%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	18.88	44.70	137%	11.8	9.6	N/A	18.1	1.4%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	57.82	90.13	56%	24.4	16.0	1.9	8.1	0.4%	
海康威视	002415 CH	软件 & IT 服务	买入	31.78	41.46	30%	21.8	17.0	4.3	25.0	2.8%	

资料来源: 彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 11 月 15 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 15/11/2022

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。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。