

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **中国互联网行业 - 11 月网上零售数据回顾：**国家统计局公布 11 月份网上零售额数据。由于消费情绪疲软，实物商品网上零售额同比增长放缓至 1.2% (3Q22: 7.1%, 2022 年 10 月: 15.3%)，但实体商品的在线零售渗透率达 27.1%，创历史新高，我们将其归因于线下活动受限以及新的消费形式如直播电商、社区团购带来的促进作用。我们认为较高的渗透率水平或将在 12 月延续，因线下活动仍较为有限，销售持续转向线上。我们预计整体消费复苏仍需时间，但在经济刺激政策逐步出台和疫情影响逐步缓解的背景下，消费或将从 2Q23 起恢复正常。我们预计市场将首先关注盈利的能见度及质量，然后逐步转向追逐有新增长动力的股票。维持阿里巴巴、拼多多、美团、京东的买入评级。 ([链接](#))

■ **保诚(2378 HK, 买入, 目标价 143 港元) - 聚焦亚洲增长的领先险企；中港通关在望利好寿险新业务价值提升。**

作为在寿险及财富管理领域领先全球的一家险企，保诚在分拆其欧美业务后，重新聚焦亚太市场，尤其是东南亚新兴市场的业务发展。受益于在亚洲和非洲广阔的地域布局和多渠道的分销战略，公司在财富人口剧增及疫后保障和财富管理需求高升的亚洲市场，有望取得在寿险及财富管理新业务上长期稳定的增长。同时，即将落地的与内地通关政策及自 2Q22 以来东南亚新兴市场的逐步复苏，将大大提振板块情绪，促进公司新业务增长动能于 2023 年企稳回升。

1) 与内地通关将利好保诚香港寿险新业务增长优于同业。公司在香港市场寿险新业务价值的贡献相较于同业占比更大。在疫情爆发前，截至 2019 年 12 月 31 日，保诚香港的新业务价值贡献高达 58%，远高于同期友邦香港的新业务价值占比 37%；封关后，截至 2021 年 12 月 31 日，保诚香港的新业务价值贡献为 29%，对比同期友邦香港新业务价值占比 21% 有大幅收窄。这反映了相较于同业，中港两地通关后内地客户投保额的回升将对保诚香港寿险新业务价值修复的增量空间更大。看好公司 2023 年防疫政策放松后将释放的新业务增长动能。

2) 2Q22 东南亚新兴市场的渐进修复利好新业务增长动能企稳回升。自 2Q22 以来防疫限制等政策在东南亚各国逐渐放开，我们看好公司在东南亚新兴市场拓展新业务的增长潜力；尤其在新加坡、印尼、马来西亚等国家，我们预计在疫后各地区居民保障及储蓄需求高增，外加去年因疫情管控所导致的低基数的影响下，2H22 至 1H23 各新兴市场的复苏有望推动公司整体新业务增长动能回升。

3) 受邀纳入恒生中国指数及港股通(深)提升市值和股票流动性。今年 9 月，公司作为聚焦亚太业务的寿险和资管公司受邀纳入恒生中国指数及港股通(深)。我们认为加入这两大指数将有利于资本市场看到公司股票的价值，利好公司市值及股票流动性的大幅提升。

估值层面，我们基于戈登股利增长模型(GGM)，采用市值/内含价值(P/EV)的估值方法。首次覆盖，予以买入评级，目标价 143 港元/股，反映 1.1 倍 FY23E P/EV 倍数。 ([链接](#))

■ **携程(TCOM US, 买入, 目标价 40 美元)：业务恢复具备更高能见度。**携程 3Q22 营收为 69 亿元人民币，同比增长 29.0%，较我们/彭博一致预期高 5/6%，恢复至 3Q19 的 66%。Non-GAAP 净利润为 10 亿元人民币，好于我们/彭博一致预期的 7.4/8.3 亿元，主因国内市场的收入复苏好于预期。尽管疫情爆发影响公司 4Q22 的业务复苏进程，但随着疫情管控政策的放松，2023 年起携程整体业务复苏具有更高的能见度。我们将我们的估值前滚至

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	19,369	-1.55	-17.22
恒生国企	6,591	-1.65	-19.97
恒生科技	4,136	-2.39	-27.06
上证综指	3,169	-0.25	-12.94
深证综指	2,055	0.31	-18.78
深圳创业板	2,399	1.31	-27.80
美国道琼斯	33,202	-2.25	-8.63
美国标普 500	3,896	-2.49	-18.26
美国纳斯达克	10,811	-3.23	-30.90
德国 DAX	13,986	-3.28	-11.95
法国 CAC	6,523	-3.09	-8.81
英国富时 100	7,426	-0.93	0.56
日本日经 225	28,052	-0.37	-2.57
澳洲 ASX 200	7,205	-0.64	-3.22
台湾加权	14,734	-0.04	-19.13

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	31,424	-0.79	-7.22
恒生工商业	10,749	-2.17	-23.20
恒生地产	25,504	-0.67	-13.78
恒生公用事业	36,731	-0.67	-27.53

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)	18.68
深港通(南下)	20.41
沪港通(北上)	21.65
深港通(北上)	52.47

资料来源：彭博

2023E，基于现金流折现的新目标价为 40.0 美元（前值：29.7 美元），对应 35/22x 2023/2024 年 PE，2021-2024E Non-GAAP 净利润 81% 的复合增长率将为估值提供支撑。未来的催化剂可能来自：1) 入境防疫政策的放松，这将有助于推动出境游的更快复苏，疫情前出境游占携程总收入的约 25%；2) 受压抑需求释放推动，国内长途旅行复苏强于预期。维持买入评级。
[\(链接\)](#)

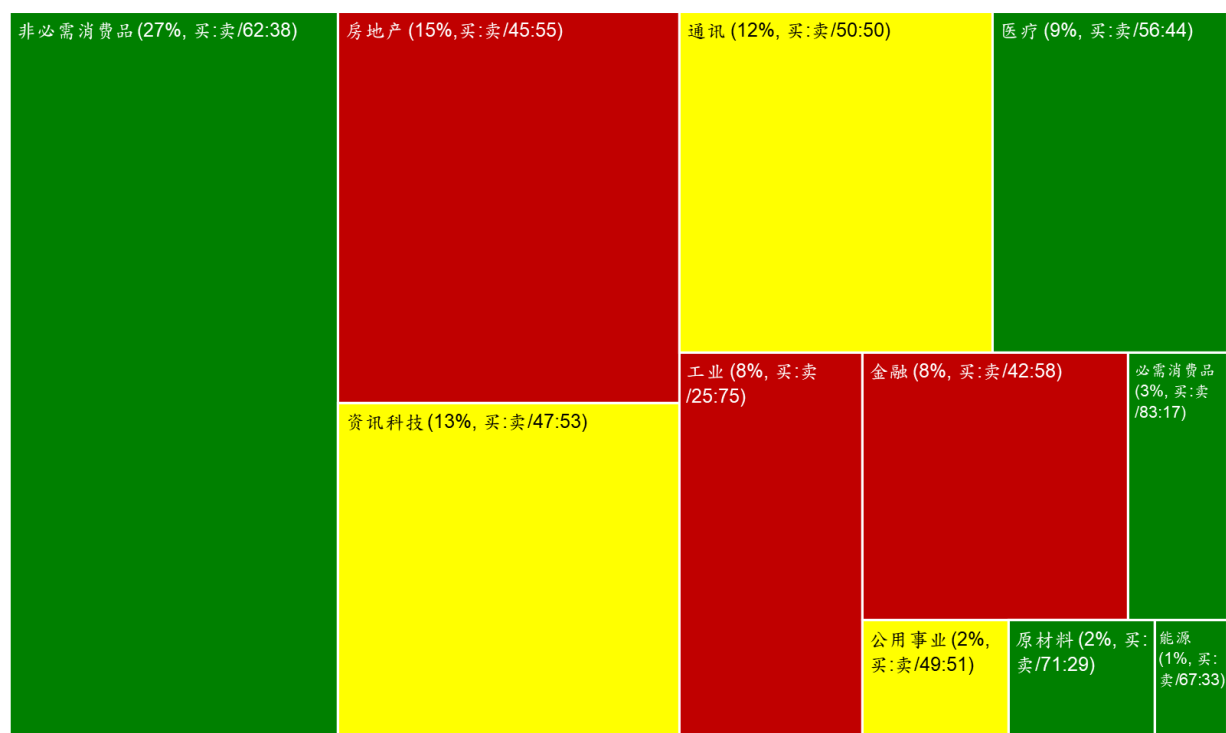
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2022E	市盈率(倍) 2023E	市净率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	11.88	25.00	110%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	15.38	23.00	50%	16.0	9.9	N/A	25.4	3.6%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	70.13	96.00	37%	31.9	25.5	8.5	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.90	13.20	67%	13.4	11.3	2.2	17.7	2.3%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	30.80	39.13	27%	10.0	9.1	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.85	4.07	6%	16.4	14.4	2.9	18.2	4.1%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	435.80	465.05	7%	47.9	27.3	2.8	6.2	0.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.05	72.40	34%	40.4	37.3	6.2	15.0	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	24.05	27.20	13%	37.7	33.5	3.4	9.2	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	219.70	230.00	5%	47.8	33.3	12.6	25.1	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	167.73	184.00	10%	46.6	34.2	9.9	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.45	52.59	62%	N/A	N/A	4.8	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	48.65	120.39	147%	37.6	27.3	4.2	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	17.64	25.19	43%	6.7	5.6	0.7	9.9	5.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	317.60	401.80	27%	23.3	20.5	3.0	11.2	0.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	86.21	158.70	84%	10.9	9.7	1.4	5.9	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	68.70	80.00	16%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.60	44.79	29%	6.4	N/A	0.9	14.3	5.4%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	31.77	52.30	65%	22.5	18.3	N/A	18.2	0.9%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	58.03	88.60	53%	24.7	16.4	2.0	7.9	0.4%
海康威视	002415 CH	软件 & IT 服务	买入	34.91	37.44	7%	23.9	18.7	4.7	21.0	2.6%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 12 月 15 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/12/2022

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他关联机构曾在过去12个月内与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作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。