

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **中国飞鹤 (6186 HK) – 1H22 业绩预告不及预期；渠道去库近完成，2H22 有望环比改善。**近日，中国飞鹤公布上半年业绩预告，1H22 预计营收 96-98 亿元，同比下降 14.9%-17.4%，净利润 22-25 亿元，同比下降 33.4%-42.4%，两者均低于市场预期。管理层解释背后主要原因是上半年实施了“新鲜战略”，降低了渠道库存，保持货架产品新鲜度。继此前报告后我们再次调降今明两年收入和净利润约 20%。我们认为目前股价已大至反映本次业绩预告情况。下半年我们预计当渠道改革完成，收入将环比增长 20%，明年收入会延续增长且增速将达到约 10%。估值方面，考虑奶粉行业面临的低出生率以及竞争加剧风险，给予公司三年均值-1SD PE 估值，目标价 8.4 港元，维持买入评级。

■ **百胜中国 (9987 HK) – 拐点将至，尽管成本端仍有压力。**我们预计公司 22 财年 2 季度可能出现亏损，市场亦有可能会进一步下调盈利预测。我们预计 2 季度销售将同比下降 14%，净亏损将达 1,400 万美元，同店销售将下降 17%，而肯德基/必胜客的门店经营利润率亦将分别下降至 7%/2%，因为 1) 4 至 6 月内地受疫情爆发影响，2) 负经营杠杆，3) 成本上涨的影响。然而，我们对下半财年的展望转趋乐观。我们预计公司在 3 季度/4 季度同店销售将实现 4%下降/17%上升，受惠于：1) 低基数，2) 受疫情影响地区逐渐解封堂食，3) 消费者在经济下行时对性价比高的餐厅需求更大。尽管成本压力犹在，当中食油、家禽、咖啡豆、包装材料、员工成本均受成本上涨压力影响，但我们对公司控制成本的能力较有信心，通过：1) 售卖鸡只更多不同的部位，或者卖原只鸡(入货成本更低)，2) 售卖更多牛和海鲜的食品，3) 锁定咖啡豆的长期价格，4) 提高员工的产能，5) 延迟门店翻新以降低成本。此外，尽管 2 季度开店速度受疫情影响减慢，但我们相信公司下半财年将提升开店速度，有望维持全年 1,000-1,200 新开门店的目标不变。这些新开门店将在未来数年为公司带来可观利润。因此我们提升公司至买入评级，并上调目标价至 426.17 港元，基于 30 倍 23 财年市盈率，现价在 26 倍。

■ **普达特科技 (650 HK) – 中国半导体设备市场又一冉冉起新星。**我们近期与普达特科技公司的管理层进行了交流。公司在 7 月已更名为普达特科技，目标是成为行业领先的为半导体和太阳能电池制造提供高生产力解决方案的供应商。受益于国产替代加速和国内晶圆厂产能扩张，管理层对公司半导体设备业务维持乐观看法。管理层认为太阳能设备和半导体设备业务高度协同，表现在：1) 零部件采购 30%重叠将改善成本结构和提升采购效率；2) 德国 RENA 提供成熟的工厂生产管理体系和供应链管理系统；3) 产品开发和成熟知识产权组合的协同效应显著。总体而言，管理层预计公司将通过利用优秀人才、先进的研发技术以及较低的总体拥有成本 (COO) 去持续抢占全球和中国市场份额。

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	20,563	-0.22	-12.12
恒生国企	7,077	-0.42	-14.07
恒生科技	4,534	-1.38	-20.04
上证综指	3,250	-0.60	-10.70
深证综指	2,165	-0.92	-14.42
深圳创业板	2,705	-1.18	-18.59
美国道琼斯	31,990	0.28	-11.97
美国标普 500	3,967	0.13	-16.77
美国纳斯达克	11,783	-0.43	-24.69
德国 DAX	13,210	-0.33	-16.84
法国 CAC	6,238	0.33	-12.80
英国富时 100	7,306	0.41	-1.06
日本日经 225	27,699	-0.77	-3.79
澳洲 ASX 200	6,790	-0.02	-8.79
台湾加权	14,936	-0.09	-18.02

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	31,925	0.73	-5.74
恒生工商业	11,722	-1.07	-16.25
恒生地产	26,198	1.66	-11.43
恒生公用事业	42,144	-0.28	-16.85

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)	10.66
深港通 (南下)	2.38
沪港通 (北上)	-1.99
深港通 (北上)	-10.55

资料来源: 彭博

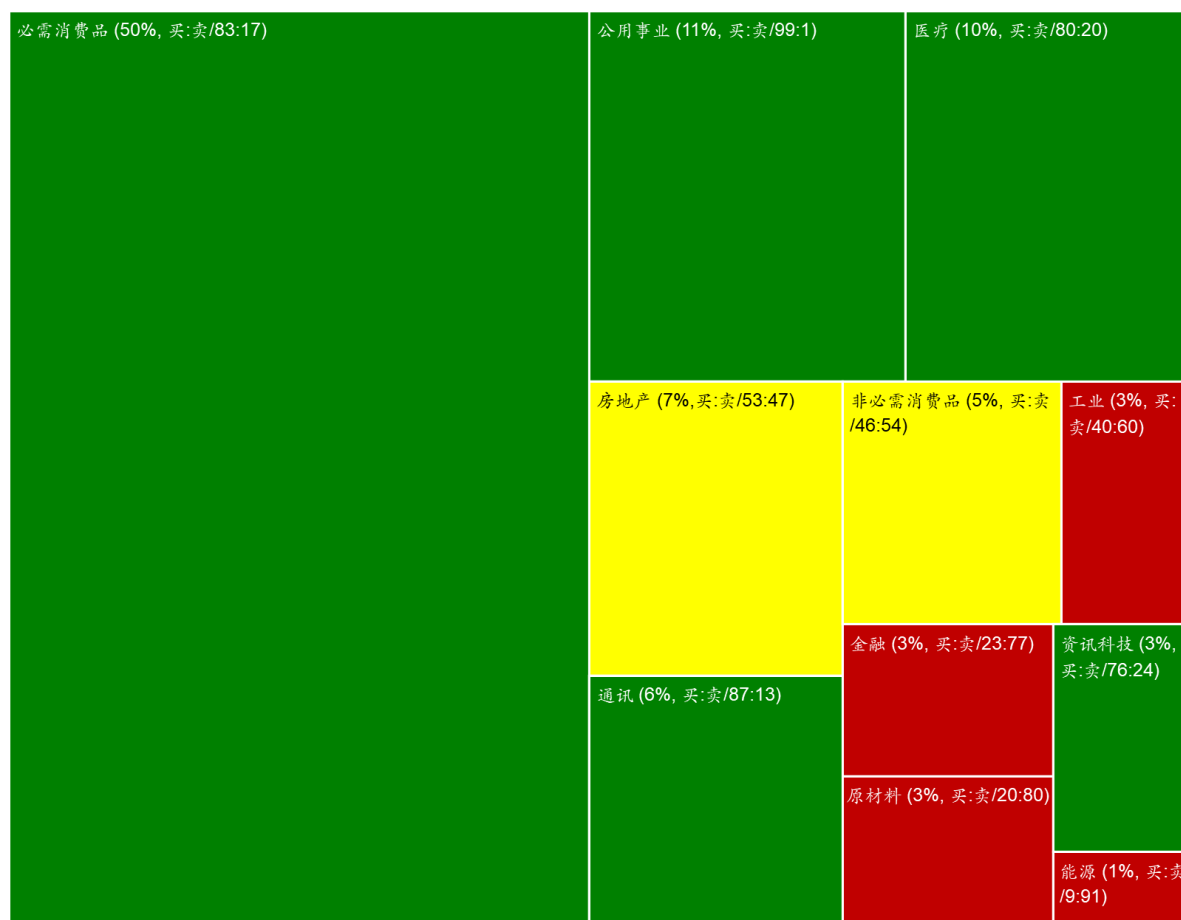
招銀國際環球市場焦點股份

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	2022E	2022E
持仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	19.33	45.00	133%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	2.09	3.00	44%	11.0	7.0	N/A	11.5	2.9%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	68.67	93.00	35%	33.0	26.9	9.7	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.29	14.60	76%	13.5	11.3	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	52.63	94.00	79%	34.0	23.3	3.0	9.2	0.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.20	17.04	29%	25.2	20.3	3.4	13.9	2.4%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	56.45	67.79	20%	12.5	11.0	2.7	23.4	3.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	55.05	71.00	29%	39.5	36.4	5.8	15.0	1.1%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	19.60	25.20	29%	28.1	21.1	4.8	19.9	1.2%
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.55	58.32	69%	N/A	N/A	4.9	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	78.90	146.12	85%	64.0	46.8	6.6	12.7	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.20	11.64	42%	6.4	5.0	0.7	12.0	7.1%
快手	1024 HK	互联网	买入	83.30	120.00	44%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.10	44.79	35%	5.9	N/A	0.8	14.3	5.9%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	20.75	47.63	130%	10.6	7.6	5.9	14.1	2.4%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	30.90	48.00	55%	18.1	14.9	N/A	18.1	0.9%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	67.37	93.12	38%	27.7	18.1	2.3	8.1	0.4%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	17.66	24.37	38%	N/A	N/A	7.1	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至 2022 年 7 月 25 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 25/7/2022

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≥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≤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。