

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **中国 AI 行业 - 需求端放缓给利润带来压力。**受国内疫情防控和宏观环境影响，海康威视和大华股份均公布了低于市场预期的第三季度业绩。然而，海康在宏观环境波动下呈现出了比大华更强的韧性。1) 收入端，海康第三季度为 224.6 亿元人民币（同比+3%，环比+8%），大华为 70.9 亿元人民币（同比-11%，环比-14%）。在二季度低基数的情况下，大华的收入仍出现环比下降，我们认为这是个负面惊喜。从收入结构看，两家公司也面临着政府项目延迟，渠道销售疲软的情况，但共同亮点是创新业务的增长，海康同比增长 18%，大华同比增长近 40%。2) 利润端，海康第三季度净利润为 30.8 亿元人民币（同比-31%，环比-11%），大华第三季度净利润为 1.73 亿元人民币（同比-77%，环比-85%）。需求端放缓将继续给两家公司的利润率带来压力。海康预计全年净利润将不低于 20 年的水平，这意味着 22 年第四季度的净利润将同比下降约 15%。3) 库存管理，海康在三季度呈现出更好的库存管理水平（海康库销比环比下降至 0.87，大华则环比上升至 0.97）。虽然短期内需求端放缓将继续给两家公司的利润带来压力，但海康有比较充裕的现金，20-25 亿的回购方案也会给股价带来支撑作用。维持海康威视（002415 CH）的买入评级和大华（002236 CH）的持有评级，目标价分别下调至 37.44 元人民币和 11.07 元人民币。（[链接](#)）

■ **腾讯（700 HK，买入，目标价：398 港币）：发挥生态系统价值，拓展业务边界。**腾讯正持续发展其微信生态，预计将重构消费互联网行业的竞争秩序，从而部分抵消宏观环境的影响。从长远来看，支持实体经济的基础设施相关业务（如企业服务和金融科技服务）以及出海发展将是腾讯的主要增长动力。由于高 ROE 的消费互联网业务收入占比较高，收入恢复以及运营费用优化将从 2023 年起稳定盈利增长。我们基于 SOTP 的目标价为 398.0 港元，对应 26/24 倍 2023/2024E Non-IFRS PE，给予买入评级。（[链接](#)）

■ **昭衍新药（6127 HK，买入，目标价：78.98 港币） - 稳定实验动物供应助推业绩加速增长。**得益于公司快速增长的订单量和收购两处大型实验动物养殖场带来的稳定实验动物供应，昭衍新药 3Q22 业绩继续实现强劲增长，收入同比增长 55% 至 5.0 亿元人民币，归母净利润同比增长 177% 至 2.6 亿元。公司 3Q22 新签订单同比增长约 40%，为未来收入增速提供保障。收购实验动物供应商强化订单执行能力。新收购的实验动物养殖场带来超过 2 万头大型试验动物存栏量，保证安评实验执行进度，3Q22 收入增速较 1Q22/2Q22 的 35%/52% YoY 进一步提速。充足的实验动物供应让公司成本更可控。前三季度扣除未实现的生物资产公允价值收益、利息收入和汇兑损益后的经调整扣非归母净利润增速明显快于收入增速（71% YoY vs 49% YoY）。积极扩张产能应对快速增长的需求。公司位于苏州的 8000 平米设施今年 1 月份完成升级并投入使用，位于苏州的 20,000 平米动物房预计在下半年投入使用，广州 18,000 平米的 1 期设施预计年底完成基建工作。此外，公司专注于药物筛选的子公司昭衍易创已启动实验室建设。我们持续看好公司作为国内非临床安评龙头的竞争优势和发展空间，维持公司买入评级，目标价 53.61 港元。（[链接](#)）

■ **中国财险（2328 HK，买入，目标价：12.74 港币） - 三季度承保利润持续提升。**1-9 月公司净利润同比提升 30% 至 259 亿元人民币，其中第三季度净利润同

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	14,863	-3.66	-36.48
恒生国企	5,029	-4.08	-38.94
恒生科技	2,823	-5.56	-50.22
上证综指	2,916	-2.25	-19.89
深证综指	1,879	-3.40	-25.73
深圳创业板	2,251	-3.71	-32.27
美国道琼斯	32,862	2.59	-9.57
美国标普 500	3,901	2.46	-18.15
美国纳斯达克	11,102	2.87	-29.04
德国 DAX	13,243	0.24	-16.63
法国 CAC	6,273	0.46	-12.30
英国富时 100	7,048	-0.37	-4.56
日本日经 225	27,105	-0.88	-5.86
澳洲 ASX 200	6,786	-0.87	-8.85
台湾加权	12,788	-1.07	-29.81

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	24,707	-2.50	-27.05
恒生工商业	8,059	-4.75	-42.42
恒生地产	19,457	-2.60	-34.22
恒生公用事业	32,052	-0.70	-36.76

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)	32.35
深港通(南下)	22.49
沪港通(北上)	12.63
深港通(北上)	-20.80

资料来源：彭博

比增速高达 98%。前九个月承保利润同比高增 246%，对比上半年同比 53% 的增长大幅提升，主要得益于第三季度承保利润环比转正至 28.5 亿元，对比去年同期承保亏损为 22 亿元。3Q22 承保利润率进一步提升 4.7 个百分点。

我们分析公司承保利润在三季度的大幅提升主要可归功于：(1) 综合成本率持续下行，1-9 月综合成本率同比下降 2.4 个百分点，其中第三季度(7-9 月)同比下降 4.7 个百分点；(2) 保费增速进一步提升，1-9 月保费增速同比提升 10%，第三季度(7-9 月)同比增长 11%。收入和成本端的持续改善得益于：

1) 公司对非车业务所采取的集中管控赔付机制，大大提高赔付效率并控制成本；2) 车险业务在新车销售和新能源车险定价优势上实现增长。3) 公司在 大灾赔付上较去年同期降低 35%，同时未决赔付准备金计提充足，远高于同业及历史平均水平。

基于此，我们持续看好公司作为财险龙头在定价及承保利润端的优势，预计公司当前的承保利润率有望延续至今年四季度及明年，重申买入评级。估值层面，公司股价目前处于 4.8 倍 FY23E 市盈率和 0.6 倍 FY23E 市净率水平，位于历史底部。随着保费增速企稳和承保利润率的持续提升，我们认为公司股价在基本面的改善下有望进一步提振，上调 2022-2024 财年每股净收益 8-12%，目标价从 12.62 港元上调至 12.74 港元。（[链接](#)）

- **中国太保(2601 HK, 买入, 目标价: 25.19 港币) - 三季度新业务价值增速实现转正。**公司三季度实现寿险新业务价值同比提升 2.5%，对比 1H22 同比下降 45.3%取得大幅好转。其中三季度代理人首年新增保费及首年新增期交保费同比各升 24.7%/37.5%，体现了公司代理人产能的大幅提升及高质量代理人队伍逐步企稳。财险方面，综合成本率进一步压降至 97.8%，同比下降 1.9 个百分点，其中第三季度同比改善 1.5 个百分点。此外，集团三季度净利润同比增长 30%，得益于寿险新业务增长动能回升及投资收益率保持稳健。展望四季度及明年，我们认为寿险新业务增长动能有望进一步提升，支撑公司股价在基本面的边际修复下进一步提振。估值层面，公司当前股价位于 0.2 倍 FY23E P/EV 和 0.4 倍 FY23E 市净率水平，重申买入评级，目标价 25.19 港元。（[链接](#)）

- **浙江鼎力(603338 CH, 买入, 目标价: 59.5 元人民币) - 第三季度盈利同比增 36%超预期；基于毛利复苏提高盈利预测及目标价。**浙江鼎力 2022 年第三季度净利润强劲，同比增长 36%，主要得益于：（1）毛利率强劲复苏（同比增 5.8 个百分点）以及（2）汇兑收益抵消了收入下降（由于销售确认延迟导致收入同比-14%）以及研发费用的增加。我们认为浙江鼎力本季度业绩属高质量。展望未来，随着分销渠道设立的顺利推进并依托丰富的产品线和可靠的供应链管理，我们相信浙江鼎力将能抓住海外对高空作业平台的强劲需求。我们将 2022/23/24 年的盈利预测分别上调 7%/5%/4%，主要由于调高了利润率假设和潜在汇兑收益。我们重申买入评级，上调目标价至 59.5 元人民币，基于 25 倍 2022 年市盈率（先前为 23 倍）以及 2022-24 年盈利复合年增长率 25%。当前股价反映 18 倍 2022 年市盈率，低于历史平均水平 32 倍一个标准差。（[链接](#)）

- **三一重工(600031 CH, 持有, 目标价: 14.7 元人民币) - 第三季度盈利仍然疲软；未来仍具挑战性。**三一重工 2022 年第三季度净利润同比下降 61%至 9.63 亿元人民币。第三季度盈利主要来自于财务收入和其他收益，主要受毛利率复苏乏力以及分销费用和研发支出增加所拖累。我们将 2022E/23E/24E 盈利预测分别下调 52%/38%/36%（低于市场预期的 37%-44%），主要由于调低了销量假设及调高了费用假设。我们下调目标价至 14.7 元人民币，基于 28 倍 2022 年市盈率（高于自 2017 年上升周期以来的平均值一个标准差，主要为了反映在低盈利基数和海外市场需求的推动下，公司 2023 年盈利将有可能复苏）。考虑到目前股价缺乏上行空间，维持持有评级。（[链接](#)）

- **潍柴动力(2338 HK, 买入, 目标价: 10.10 港币 / 000338 CH, 持有, 目标价: 9.30 元人民币) - H 股估值接近低谷。**潍柴动力第三季度净利润低于预期，同比下降 37%至 9.25 亿元人民币（重编前）。第三季度业绩主要受到核心

业务（发动机和重卡）和欧洲业务（凯傲，KGX GR）的双重打击。我们将 2022/23/24 年盈利预测分别下调 47%/40%/37%（低于市场预期 34%/35%/31%）。虽然我们预计市场将进一步下调盈利预测，但我们认为公司 H 股股价将开始受支撑，主要考虑到目前 0.8 倍市净率的估值已接近 2015 年 0.7 倍的估值低谷。我们维持潍柴 H 买入和潍柴 A 持有评级，SOTP 目标价 H/A 分别下调至 10.1 港元/9.3 元人民币。在重卡（对 GDP 增长敏感）和农机发动机（进口替代）的复苏的潜在推动下，我们预计公司 2023 年盈利将有可能复苏。（[链接](#)）

- **JS 环球生活 (1691 HK, 买入, 目标价: 9.51 港币) — 强劲的销售增长, 但营运支出也在增加。** SharkNinja 在 22 财年 3 季度的毛销售同比增长 12%，比公司的持平指引为佳，原因包括：1) 好于预期的国际市场销售增长（欧洲/日本增长 11%/29%），2) 销售火爆的新品类，像吹风机和户外烧烤系列，3) 更创新的新产品所带动的美国市场份额增加。虽然管理层并不预计 4 季度的销售增长可以比 3 季度快，但我们相对看好和认为 SN 的表现仍会优于市场，因为：1) 新产品持续推出，2) 新产品的爬坡，3) 相对应的营销活动增加，4) 更多在黑五(Black Friday)与零售商合作的机会和订单等等。毛利率方面，管理层继续维持 22 财年毛利率同比持平的预期，当中包括利好的因素：1) 美国暂缓收取进口关税，2) 逐渐下降的海运费，3) 原材料价格下滑，4) 人民币贬值，和利淡的因素：1) 更多营销活动，2) 为拓展欧洲市场的前期投资，还有上述折扣加深和汇率损失。净利润方面，管理层下调指引从净利润持平到同比下跌 15%，因为：1) 更高的营销成本（明星产品是必须有充份的宣传），2) 欧洲地区的投资。因此我们维持 JS 环球生活买入评级，但目标价下调至 9.51 港元，基于 10 倍 23 财年市盈率，现价在 8 倍，估值仍然吸引。（[链接](#)）

- **闻泰科技 (600745 CH, 买入, 目标价: 90.13 元人民币) - 三季度收入同比轻微下滑 2.1%，环比下滑 0.8%，和二季度持平。** 单季度收入为人民币 136 亿元。归母净利润同比小幅下滑 5.8%，但是环比上升 12.2%，至 7.6 亿元。毛利率上涨至 20.2%，同期和二季度毛利率水平均为 17%。分部门来看，半导体业务的业绩持续增长，同比上涨 26.1%，环比上涨 8.3%。同时该业务的毛利率上升至 44%，对比二季度的 41.1%和去年的 37.2%均有提升，彰显了闻泰半导体产品的旺盛需求。虽然 ODM 业务尚处于略亏损（三季度净利润率-2.2%），光学模组刚在二季度达到盈亏平衡，的确影响了公司的利润率。但是即使只考虑半导体业务（净利润的绝对贡献），我们也认为当前股价处于非常低的水平（12.1x 2023E P/E）。维持买入评级，目标价 90.13 元人民币。（[链接](#)）

- **广汽集团 (2238 HK, 买入, 目标价: 8 港币) — 减值损失和广丰返利提升致使 3Q22 业绩弱于预期。** 广汽三季度归母净利润 23 亿元人民币，比我们此前的预测低 9 亿元人民币，主要由于合资企业的利润贡献低于预期，以及超预期的减值损失 6.55 亿元人民币。三季度公司的费用控制好于预期，扣除合联营企业利润贡献和减值后，自主品牌层面的净亏损环比收窄。但三季度出乎预期的减值损失可能会使投资者开始担忧 2016-17 年的业绩波动再次重演。

根据我们的渠道调研，广汽丰田三季度商务政策的提高是为了弥补经销商二季度冲量的损失，四季度的返利会继续维持三季度的水平，为了冲击今年 100 万台的销量目标，四季度的返利水平也可能略有提升。我们调低 2022-23 年合资企业的利润贡献预测 5%/4%，但仍然认为丰田相比大部分合资品牌在中国市场具有竞争优势。维持买入评级，目标价 8 港元（基于分部估值，埃安：3.7 港元，合资：4.2 港元，传祺：0）。（[链接](#)）

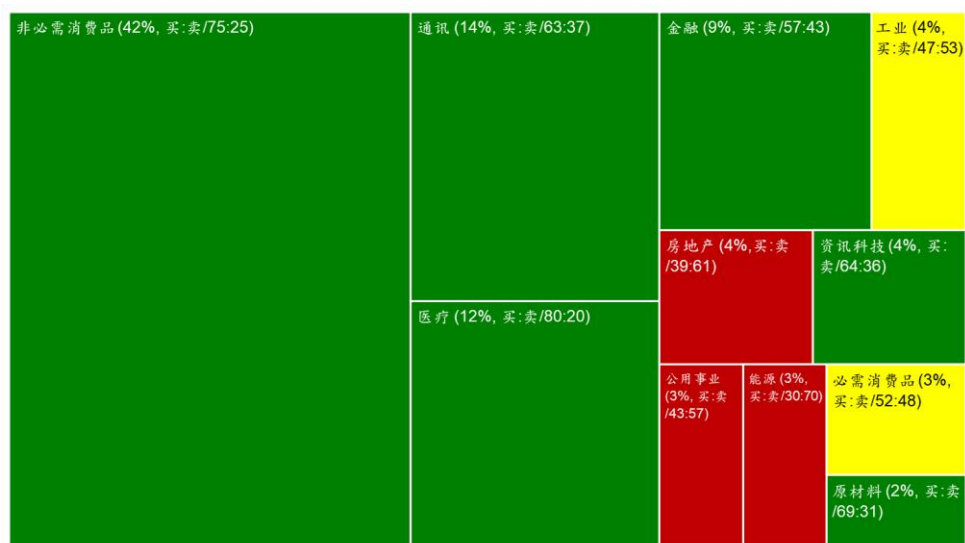
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	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
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	9.69	28.00	189%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	10.32	23.00	123%	10.6	7.0	N/A	26.5	5.2%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	74.3	96.00	29%	33.8	27.0	9.0	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.59	14.60	122%	11.5	9.7	1.9	17.7	2.6%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	26.25	53.00	102%	1.5	1.8	0.8	59.7	32.3%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	21.85	39.13	79%	7.3	6.6	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.48	5.89	69%	11.9	10.0	2.7	23.0	5.0%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.1	7.38	80%	N/A	27.1	1.3	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	38.3	72.40	89%	27.2	25.3	4.5	16.8	1.4%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	16.78	27.20	62%	27.0	24.0	2.6	9.2	1.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	167.45	253.00	51%	36.4	25.4	9.2	25.1	0.9%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	166.46	184.00	11%	46.2	34.0	9.8	21.4	0.7%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	148.48	251.00	69%	51.2	36.2	11.0	21.7	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	27.05	52.60	94%	N/A	N/A	4.1	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	38.8	120.40	210%	30.9	22.4	3.5	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	12.28	25.20	105%	4.8	4.0	0.5	9.9	7.5%
快手	1024 HK	互联网	买入	32.8	120.00	266%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	25.7	44.80	74%	4.9	N/A	0.7	14.3	7.1%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	21.85	44.70	105%	13.7	11.1	N/A	18.1	1.2%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	43.53	93.10	114%	17.9	11.7	1.5	8.1	0.6%
海康威视	002415 CH	软件 & IT 服务	买入	28.4	41.46	46%	16.6	13.7	3.6	25.0	3.2%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 10 月 28 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 28/10/2022

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。