

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ 恒指上周五小幅收跌 0.29% 至 21,806 点，国指/科指各收升 0.04%/1.62% 至 7,610/4,826 点，大市成交额 1,803.47 亿元。板块方面，**汽车股**整体向好，受益乘联会公布的 5 月乘用车市场零售环比增长 29.7% 至 135.4 万辆，长城 (2333 HK)/吉利 (175 HK)/比亚迪 (1211 HK)/理想 (2015 HK)/广汽 (2238 HK)/小鹏 (9868 HK) 收升 9.1%/5.5%/ 5.3%/4.7%/3.8%/2.5%。**内地地产股**受房企偿债小高峰即将到来影响下行明显，龙湖 (960 HK)/富力 (2777 HK)/旭辉 (884 HK)/华润置地 (1109 HK)/中海外 (688 HK) 收跌 8.6%/4.9%/3.5%/3.0%/2.9%。**航运股**亦承压，太平洋航运 (2343 HK)/海丰 (1308 HK)/东方海外 (316 HK)/中远海控 (1919 HK) 各跌 3.8%/3.3%/3.2%/1.4%。**医药 CXO 及生物科技股**多数收跌，信达生物 (1801 HK)/再鼎医药 (9688 HK)/药明生物 (2269 HK)/药明康德 (2359 HK) 各跌 4.3%/4.2%/3.0%/1.6%。个股层面，中芯国际 (981 HK) 因其美国场外交易诉讼获法院驳回，收升 8.0%；瑞声科技收升 1.6% 但收市后被踢出蓝筹股；新东方在线 (1797 HK) 大幅收升 39.4%；周大福 (1929 HK) 继公布业绩后再升 3.3%，同时公布股份回购计划。

■ **宏观经济 - 中国通胀相对较低为短期货币宽松创造条件**：中国通胀压力显著低于发达经济体，因大部分行业需求疲弱而产能充裕，只有少数几个依赖进口行业如石油和天然气，因国际定价而面临较高通胀。中国的价格管制和较高粮食库存降低了食品通胀压力，消费需求疲弱和房地产开发投资萎缩则抑制了核心 CPI 和资本品价格涨幅，中国计划增加煤炭产能以保能源安全，可能缓解未来能源通胀幅度。随着经济逐步修复，中国服务价格或面临一定上行压力，但因收入和信心疲弱，需求修复并不会显著快于供应，服务通胀回升料将温和。由于产能下降，猪肉价格进入回升周期，但目前去产能过程仍较温和，肉价上涨风险可控。由于通胀压力相对较小，未来数月中国可以维持货币宽松政策，以全力支持经济修复。

■ **宏观政策 - 货币宽松周期料支撑中国股市短期相对较好表现**：5 月社会融资规模大幅回升，因 4 月信贷活动延迟、流动性和信贷政策宽松支撑票据融资暴增以及政府债券发行加快。新增按揭贷款与中长期企业贷款略有改善但仍显著低于去年同期水平，显示住房需求和资本支出依然疲弱。近期流动性宽松、LPR 下调和信贷供给放松，将支撑未来几个月信贷增速进一步反弹。短期内中国股市大概率跑赢发达市场，因中国经济已完成二次探底，处于货币放松和经济修复周期，而发达国家处于高通胀和货币紧缩周期，未来经济可能进入二次下行。在中国基本完成经济修复或者发达国家通胀大幅下行之前，这种货币政策分化可能延续。

■ **港股策略 - 增长股短线料回调**。上周 (6 月 6 日至 10 日)，美国股市下跌逾 5%，周五公布的 5 月份 CPI 超预期，同比升 8.6% (核心 CPI 同比 6.0%)，引发了对利率上升的担忧。CPI 数据推升美国国债收益率，2 年期收益率跃升至 2008 年以来最高，而利率期货反映的 2022 年 12 月联邦基金利率升至 3.24%，较一周前之预期上升 42 个基点。中国内地/香港股市却升逾 3%，继续受中国稳增长政策发力和监管风险舒缓所支持，其中港股之资讯科技及医疗板块涨逾 10%，价值股则跑输。随着一季度业绩期过去，盈利预测大致稳定下来，上周恒指/恒生科技指数/沪深 300 指数的 2022 年盈利仅被市场下调 0.1%/0.7%/0.1%。展望本周，焦点于在美联储周三晚的利率决定，官员曾暗示将加息 50 个基点，但在最新 CPI 数据公布后，加息 75 个基点的可能性增加。行业观点：本周成长股或将震荡，投资者消化美国高企的 CPI 和观望美联储加息，因此中国互联网、医疗和非必需消费品股在过去几周的强劲

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,806	-0.29	-6.80
恒生国企	7,610	0.04	-7.61
恒生科技	4,826	1.62	-14.89
上证综指	3,285	1.42	-9.75
深证综指	2,085	1.94	-17.58
深圳创业板	2,556	2.25	-23.06
美国道琼斯	31,393	-2.73	-13.61
美国标普 500	3,901	-2.91	-18.16
美国纳斯达克	11,340	-3.52	-27.52
德国 DAX	13,762	-3.08	-13.37
法国 CAC	6,187	-2.69	-13.50
英国富时 100	7,318	-2.12	-0.91
日本日经 225	27,824	-1.49	-3.36
澳洲 ASX 200	6,932	-1.25	-6.89
台湾加权	16,460	-0.97	-9.65

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,359	-1.00	-1.51
恒生工商业	12,527	0.41	-10.50
恒生地产	28,213	-1.90	-4.62
恒生公用事业	44,468	0.21	-12.27

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	26.10
深港通 (南下)	25.48
沪港通 (北上)	121.20
深港通 (北上)	60.79

资料来源: 彭博

上涨后可能会回调，但我们仍预期中线有向上重估的潜力，受惠于中国经济增长触底、更多财政支持和监管风险减少。

行业展望/个股速评

- **汇通达 (9878 HK) – 受益于低线零售数字化的精品电商。**作为低线零售市场 O2O 的领导者，公司凭借深刻的市场洞察力、高度本地化的团队、对店铺友好的生态系统和强大的供应链系统，有望在日益增长的行业风口迅速成长。我们预计其在 2021-2024 财年的年复合增长率将达到 34%，主要得益于门店扩张和 SaaS 业务开展。再加上 GPM 改善（收入结构变化）和运营支出控制，我们预计其利润端在 2021-2024 财年的年复合增长率达 57%。基于“乡村振兴”政策以及在低线城市的业务开展，公司对于政策和疫情带来的冲击具有韧性。我们首发给予买入评级，目标价 66 港元（对应 2023 年 0.27 倍 P/S）。公司目前仍处于高速增长阶段，品类拓展和 SaaS 业务的开展将释放其 TAM 和估值。

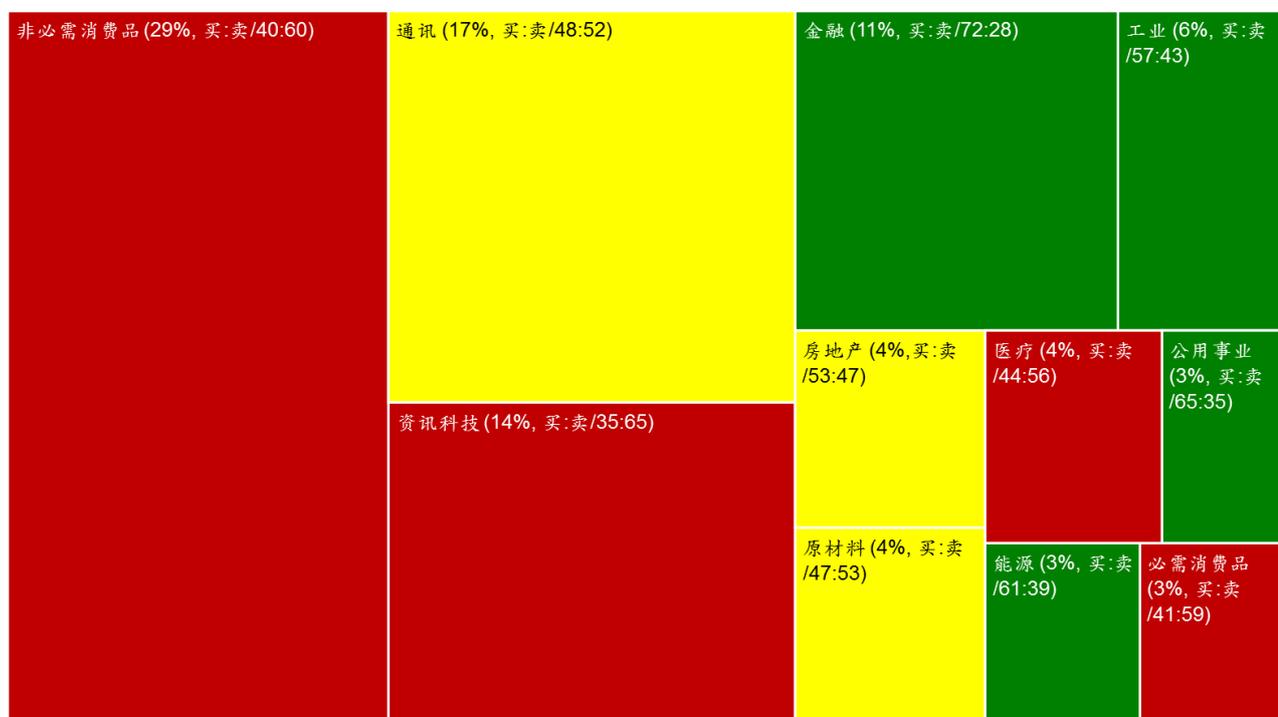
招銀国际环球市场焦点股份

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												
理想汽车	LI US	汽车	买入	29.93	48.00	60%	亏损	亏损	3.2	-1.4	0.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	59.30	93.00	57%	28.5	23.3	8.3	33.4	0.7%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.71	14.60	89%	12.5	10.4	2.1	17.7	2.5%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	52.60	94.00	79%	33.9	23.3	3.0	9.2	0.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	25.75	33.13	29%	12.8	10.7	1.8	17.0	3.1%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.80	16.21	27%	23.0	18.5	3.3	14.6	2.7%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.30	80.00	59%	33.1	26.9	5.1	16.6	1.2%	
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	37.50	57.00	52%	20.0	16.9	3.0	13.2	1.6%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	69.00	146.12	112%	40.7	29.9	5.7	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	26.75	75.01	180%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.93	8.40	42%	5.4	5.0	0.7	10.5	5.5%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.04	11.64	45%	6.2	4.9	0.7	12.0	7.3%	
快手	1024 HK	互联网	买入	86.5	120.0	39%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.40	44.79	34%	6.5	N/A	0.9	14.3	5.4%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	30.20	47.60	58%	15.3	11.0	8.5	18.4	1.6%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	39.15	40.80	4%	22.9	18.9	3.6	18.1	0.8%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	165.4	200.0	21%	29.0	23.8	N/A	22.5	0.0%	
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	52.11	72.03	38%	68.6	59.2	N/A	15.0	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2022年6月10日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 10/6/2022

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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。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。