

每日投资策略

行业/个股点评

个股速评

■ **百果园 (2411 HK, 买入 - 首次覆盖, 目标价: 7.9 港元) - 全国第一的全渠道经销水果零售商。**凭借全国拥有 5,600 家门店及 20 年行业经验, 公司通过上游整合, 价格细分及线上线下渠道结合进行分销等竞争优势, 突显出其独有的商业模式。另外, 轻资产和经销商的商业模式让公司的商业版图在线下能迅速超越竞争对手, 同时公司在线上推出微信小程序, 并与饿了么等平台合作, 以应对疫情对公司线下营运的影响。我们认为公司未来 3 年收入的年复合增长率为 11.6%, 超过行业平均的 7.8%, 其中优质级产品销售的将构成主要的增长因素。此外, 我们认为公司此后每年将有近 600 家新增门店, 并于未来 3 年实现 3%/7%/9% 的同店销售增长, 这有利于毛利率从 22 年的 11.9% 提升至 24 年近 12.9%。此外, 鉴于公司资本支出已经见顶, 我们认为充足的现金流有望让公司以每年 20% 的派息率返利给股东。基于此, 我们给予公司买入评级, 目标价 7.9 港元, 对应 23 倍 23 财年市盈率, 其亦为全球食品行业平均估值。 ([链接](#))

■ **洪九果品 (6689 HK, 买入 - 首次覆盖, 目标价: 44 港元) - 快速成长的水果批发商。**公司是全国最大的水果分销商, 凭借跨区域的业务模型和竞争优势, 成功整合为行业领先者, 主要得益于: 1) 多品牌组合, 创造品牌旗下产品, 并加强品牌力及品牌溢价; 2) 从原产地直接采购, 以确保供应稳定并获得最佳的水果质量。我们预计公司未来 3 年的年复合增长率有望达到 40%, 较行业平均的 7.8% 更高, 主要原因是水果销售组合的贡献增长 (由 2019 年 75.9% 的占比增加至 2024 年 90.4%), 同时, 受榴莲、龙眼和山竹业务的增长支持, 公司毛利率有望从 2022 年的 17.5% 提高至 2024 年的 18.1%。在进入新商业周期的阶段, 我们认为公司将理顺其扩张速度以换取更高的利润率及更为健康的现金流。我们认为公司的经营现金流/自由现金流将分别于 23/24 年底实现转正。基于此, 我们给予公司买入评级, 目标价 44 港元, 对应 8.4 倍 23 财年市盈率, 这反映出: 1) 公司较同业更高的收入增速; 2) 公司业务与经济重启及消费复苏的关联度和敏感度较高。 ([链接](#))

■ **百威亚太 (1876 HK, 下调至持有, 目标价: 26.6 港元) - 业绩低于预期。**去年四季度净亏损 1,200 万美元, 主要是受疫情封控影响。经过之前的路演及专家会, 我们已大概了解去年年底的情况。我们认为业绩将为公司股价带来短期压力, 但长远来看, 我们认为投资者会将焦点放在中国经济重启的议题上。公司从去年年中开始已是我们主要推荐的股份, 但考虑到公司股价自去年 10 月起已上涨 40%, 加上目前估值已接近其三年的平均水平 (同业多数低于此水平), 我们认为公司在经济重启议题上的回升优势已多数反映在现时的估值中。同时, 在基本面上我们尚未看到较大的催化剂, 因此将公司评级下调至中性; 目标价为 26.6 港元。 ([链接](#))

■ **哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 30 美元) - 发展可持续的商业模式。**公司于 3 月 2 日公布 4Q22 业绩。4Q22 总收入同比增长 6% 至 61 亿元人民币, 符合招银国际/彭博一致预期。2022 年全年收入同比增长 13% 至 219 亿元。4Q22 经调整净亏损同比收窄 21% 至 -13 亿元, 优于招银国际/彭博一致预期的 -16 亿元/-14 亿元。全年经调整净亏损从 FY21 的 55 亿元扩大至 FY22 的 67 亿元, 主要因高毛利的手游和广告业务表现疲软所致, 以及公司在游戏自研能力上的投入。展望 2023 年, 公司指引总收入有望同比增长 10-19% 至 240-260 亿元, 其中广告和 VAS 收入增长将快于整体收入增长。高质量用户增长、商业化改善和成本优化依然是公司在 2023 年业务发展的重点。我们将公司

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	20,429	-0.92	3.28
恒生国企	6,857	-0.83	2.27
恒生科技	4,126	-1.42	-0.06
上证综指	3,311	-0.05	7.17
深证综指	2,153	-0.52	8.96
深圳创业板	2,419	-1.04	3.06
美国道琼斯	33,004	1.05	-0.43
美国标普 500	3,981	0.76	3.69
美国纳斯达克	11,463	0.73	9.52
德国 DAX	15,328	0.15	10.08
法国 CAC	7,284	0.69	12.52
英国富时 100	7,944	0.37	6.61
日本日经 225	27,499	-0.06	5.38
澳洲 ASX 200	7,255	0.05	3.08
台湾加权	15,599	0.00	10.33

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	34,318	-0.55	5.77
恒生工商业	11,187	-1.24	2.49
恒生地产	25,641	-0.56	-1.53
恒生公用事业	36,986	-0.28	0.43

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	39.20
深港通 (南下)	44.76
沪港通 (北上)	26.41
深港通 (北上)	-1.29

资料来源: 彭博

FY23/24 经调整净亏损的预测缩窄至 37/12 亿元 (前值: 42/18 亿元); 基于 SOTP 估值, 我们将目标价上调 2%至 30.0 美元。维持买入评级。([链接](#))

- **保诚 (2378 HK, 买入, 目标价: 143 港元) – 中信保诚寿险新业务增长动能显著提振公司全年业务增长预期。**随 2H22 公司在东南亚的主营市场受疫情逐步解封而实现经济修复的正面影响, 我们预计公司 2H22 年化新增保费(APE)有望实现较强增长。但同时, 因新兴市场央行利率上行导致风险贴现率假设需上调的不利变动, 我们预计公司 2H22 新业务价值率环比将呈下行趋势。展望 2023 年, 我们认为公司有望在香港及内地市场保持强劲的新业务价值增长, 主要得益于 1) 内地旅客(MCVs)受疫情封关影响被长期抑制的消费和保障需求将得以进一步释放; 2) 我们渠道调研的结果显示中信保诚, 公司与中信集团于内地市场合营的人寿保险公司, 一季度开门红业绩亮眼, 期间年化新单保费增速实现双位数增长。我们认为公司在内地及香港市场寿险新业务增长动能的转向, 有望支撑全年新业务价值实现高双位数增长。公司将于 3 月 15 日公布 2022 年全年业绩。截止 3 月 2 日, 公司股价交易于 1.0 倍 FY23E P/EV 和 2.2 倍 FY23E P/BV 水平, 重申买入评级, 目标价维持 143 港元不变。([链接](#))

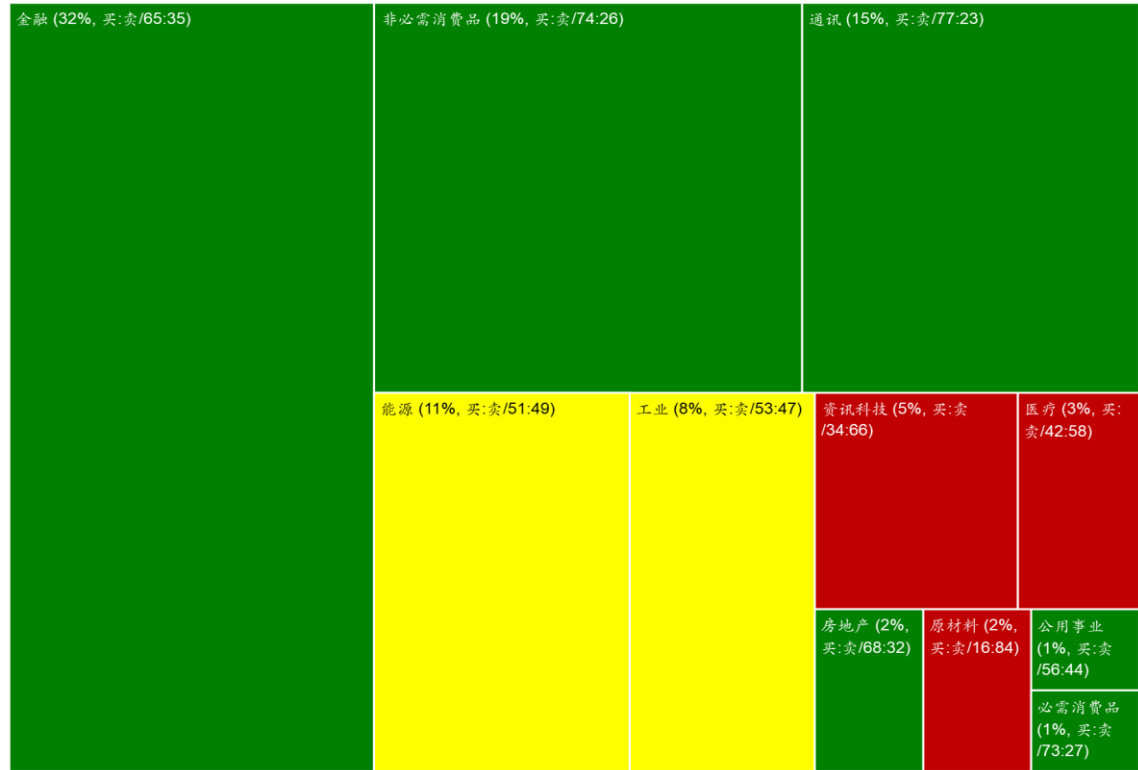
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价 (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	2022E	2022E
长企											
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.32	44.00	74%	648.6	126.9	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	10.48	16.50	57%	20.1	17.1	N/A	6.6	1.8%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	123.17	187.00	52%	41.2	34.3	6.0	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.76	5.20	9%	12.7	10.2	0.7	5.0	3.3%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	32.00	48.00	50%	2.2	2.5	0.8	40.0	24.1%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.30	39.10	17%	11.2	10.2	1.6	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	12.14	15.10	24%	30.8	17.9	2.4	8.0	2.3%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	468.00	554.60	19%	27.9	22.6	2.7	11.7	0.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.98	11.76	18%	9.0	7.6	2.5	28.9	10.6%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	61.85	77.40	25%	41.9	36.3	6.9	17.2	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	24.65	27.20	10%	31.4	31.4	3.6	11.3	1.6%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1828.00	2440.00	33%	36.7	30.8	10.2	27.9	2.8%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	195.52	255.00	30%	55.9	38.3	11.6	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	186.67	184.00	-1%	51.9	38.1	11.0	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	40.65	52.60	29%	N/A	N/A	5.9	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	57.60	96.55	68%	43.8	31.7	5.9	12.9	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	14.18	20.90	47%	9.6	6.9	0.7	10.3	4.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	362.80	450.00	24%	26.3	N/A	3.4	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	95.76	116.90	22%	24.1	21.2	46.5	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	55.60	94.00	69%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.30	45.10	24%	8.5	7.7	0.9	11.2	5.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	17.46	26.00	49%	23.3	17.0	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.88	88.60	64%	22.9	15.2	1.8	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	16.42	23.80	45%	N/A	N/A	6.9	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 3 月 2 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 2/3/2023

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。