

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

- 市场回顾 - 恒指低开低走，继续失守两万关口。**恒指昨日跌 2.24% 收 19,380 点，国指/科指跌 3.8%/2.6% 报 6,594/3,864 点，大市成交额 1,156.25 亿元。**大型科技股集体下跌**，哔哩哔哩(9626 HK)/京东(9618 HK)/阿里巴巴(9988 HK)/美团(3690 HK)/腾讯(700 HK)各跌 8%/7.8%/6.6%/2.7%/1.8%，舜宇光学(2382 HK)/瑞声科技(2018 HK)/比亚迪电子(285 HK)跌 6.8%/3.8%/3.1%。**汽车股跌幅居前**，蔚来(9866 HK)/小鹏(9868 HK)/理想(2015 HK)/比亚迪(1211 HK)各跌 9.9%/9.2%/7.2%/3.2%。**内房及物管股走弱**，融创中国(1918 HK)公告美元债利息到期未偿还并将寻求债务展期，昨日停牌。合景泰富(1813 HK)/旭辉(884 HK)/雅居乐(3383 HK)/碧桂园(2007 HK)/中海外(688 HK)各跌 12.2%/7.9%/7.6%/6.9%/4.8%。**物管股方面**，宝龙商业(9909 HK)/融创服务(1516 HK)/碧桂园服务(6098 HK)跌 24.3%/11.6%/4.5%。**银行股方面**，汇丰控股(5 HK)/邮储银行(1658 HK)/建行(939 HK)各跌 3.4%/2.8%/2%。**个股方面**，四环医药(1877 HK)澄清未有私有化计划，逆市涨 3.5%。
- 宏观政策 - 克服汇率浮动恐惧症。**近期人民币由强到弱是中国稳增长信号，因为汇率贬值将促进出口，并为国内政策宽松创造空间。人民币对美元可能在 2Q22-3Q22 走弱，美元/人民币即期汇率可能再次突破 7，但随着中国经济从低位回升而美国经济从高位回落，人民币可能从 4Q22 开始有所反弹。在未来数月，人民币走弱将为政策宽松铺平道路，下调 LPR 的可能性上升。

行业展望/个股速评

- 亿和控股 (838 HK) - 汽车部件业务拐点已至；首次覆盖给予买入评级。** (1) 受益于特斯拉销量的高速增长。2021 年 7 月，公司正式跻身为特斯拉北美基地所有车型前排座椅骨架的一级供应商，我们估计其来自特斯拉的直接收入有望于今年增长 5 倍至 1.5 亿港元，业务毛利率可高达 50%。同时，亿和还是特斯拉北美基地 Model Y 后排座椅的二级供应商（通过佛吉亚），我们预计这部分业务有望在今年贡献 1.4 亿港元的收入增量，尽管毛利率可能略低一些（我们预测约 27%）。(2) 长城的坦克和皮卡车型有望成为另一重要增长引擎。作为长城汽车的一级供应商，公司主要为坦克 300 和长城炮车型供应底盘冲压件，同时已经收到来自其荆门新工厂的更多订单。我们预计今年长城业务将为公司贡献收入约 6 亿港元（同比翻倍）。(3) 办公自动化业务稳中向好。外资企业退出中国将为亿和的办公自动化业务带来新的发展契机，特别是整机组装业务有望大幅增长。(4) 估值：首次覆盖予以买入评级。目标价 3 港元，基于分部估值，其中汽车部件业务目标价 2.34 港元，基于 20 倍 FY22 预测市盈率；办公自动业务目标价 0.66 港元，基于 8.5 倍 FY22 预测市盈率。
- 快手 (1024 HK) - 尽管受疫情影响，市场份额持续提升。**我们预计快手 1Q22 业绩将符合预期，DAU/收入同比增长 15%/21%，净亏损为 40 亿元人民币（经调整净利率为-19%）。广告和电商势头保持稳健（广告同比增长 32%，电商 GMV 同比增长 40%）。展望未来，2Q22 将面临疫情反复的短期压力（预期收入同比增长 10%），但我们认为这种不利影响已部分反映在近期疲软的股价中。我们建议把关注点放在最疲弱的 2Q22 之后，并关注 2H22 解封之后广告和电商的反弹。我们略微调低 2022-24 财年收入 4.7%-5.5%，以反映疫情的影响，并调整 SOTP 估值至 120 港元。我们重申，看好公司在 2022 财年的增长韧性、份额提升以及亏损收窄。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,380	-2.24	-17.17
恒生国企	6,595	-2.58	-19.93
恒生科技	3,865	-3.84	-31.85
上证综指	3,055	-0.12	-16.07
深证综指	1,922	0.16	-24.05
深圳创业板	2,351	0.22	-29.24
美国道琼斯	31,730	-0.33	-12.68
美国标普 500	3,930	-0.13	-17.54
美国纳斯达克	11,371	0.06	-27.32
德国 DAX	13,740	-0.64	-13.50
法国 CAC	6,206	-1.01	-13.24
英国富时 100	7,233	-1.56	-2.05
日本日经 225	25,749	-1.77	-10.57
澳洲 ASX 200	6,941	-1.75	-6.76
台湾加权	15,617	-2.43	-14.28

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	31,122	-1.59	-8.11
恒生工商业	10,542	-2.93	-24.68
恒生地产	27,279	-1.74	-7.78
恒生公用事业	43,241	-0.60	-14.69

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)	39.31
深港通(南下)	30.76
沪港通(北上)	-8.08
深港通(北上)	15.32

资料来源: 彭博

- **瑞声科技 (2018 HK) – 1Q22 盈利低于预期，利润率压力持续。**瑞声科技在2022年第一季度的净利润同比下降61%，比我们预期/市场预期分别低36%/15%，主要原因是产品结构疲弱、光学产品去库存和整体业务的毛利率压力。收入同比增长14%，高于市场预期，但由于声学/触控马达/金属外壳业务的产品单价承压，以及低毛利的CCM产品贡献了更多收入，公司综合毛利率下降到了历史低点19.5%（4Q21为20.5%）。管理层指引第二季度收入将季度性逐季下降，综合毛利率因降本增效与提升良率等措施将在2022年下半年有所改善。但我们对宏观环境疲软以及疫情对智能手机需求的影响仍持谨慎态度。考虑到利润率与出货量的压力，我们将22-24财年的每股收益削减了14-29%。我们现在预计22年二季度净利润将同比下降62%，我们22-24财年每股收益比市场预期低25-34%。维持持有评级，并将基于SOTP的目标价下调至14.0港元（15.3倍FY22E P/E）。

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	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E	2021E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	20.12	48.00	139%	亏损	亏损	3.3	-0.8	0.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	52.00	93.00	79%	25.1	20.3	7.4	33.7	0.8%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.11	14.60	105%	11.7	9.7	1.9	17.7	2.7%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.50	94.00	90%	31.9	21.9	2.8	9.2	0.6%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	9.85	16.21	65%	20.5	16.7	2.9	14.6	3.4%	
九毛九	9922 HK	可选消费	买入	16.12	17.83	11%	37.7	26.3	5.0	14.5	0.6%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	43.25	80.00	85%	28.8	23.4	4.5	16.6	1.3%	
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	38.30	57.00	49%	20.7	17.4	3.1	13.2	1.5%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	51.10	146.12	186%	30.5	22.4	4.3	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	18.88	75.01	297%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.83	8.40	44%	5.4	4.9	0.7	10.5	5.6%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.47	11.54	54%	5.9	4.6	0.7	12.0	7.7%	
快手	1024 HK	互联网	买入	62.6	136.0	117%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.05	44.79	40%	5.6	N/A	0.8	14.3	6.3%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	25.45	47.63	87%	13.0	9.4	7.3	14.1	1.9%	
小米	1810 HK	科技	买入	10.36	21.80	110%	8.8	7.3	1.8	17.2	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	150.2	292.0	94%	23.2	19.3	N/A	24.8	0.0%	
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	46.89	82.75	76%	60.1	52.1	N/A	15.0	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年5月12日)

招銀国际环球市场研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	市盈率			
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2	
房地产	万科-H	2202 HK	买入	16.98	33.92	2,345	4.4	3.9	3.5	
	万科-A	000002 CH	买入	17.98	31.36	2,027	5.2	4.6	4.1	
	中国海外发展	688 HK	买入	21.85	30.49	2,391	5.2	4.9	4.7	
	碧桂园	2007 HK	买入	4.16	13.36	963	2.0	2.0	1.7	
	华润置地	1109 HK	买入	32.05	44.79	2,285	7.0	7.8	6.4	
	龙湖集团	960 HK	持有	34.80	34.27	2,115	10.0	9.8	7.8	
	世茂集团	813 HK	买入	4.42	44.94	168	1.2	1.1	0.9	
	雅居乐集团	3383 HK	买入	3.06	13.89	120	1.4	1.4	1.1	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	2.37	17.87	75	0.7	1.0	0.8	
	时代中国控股	1233 HK	买入	2.30	16.20	48	0.8	0.6	0.6	
	大发地产	6111 HK	买入	3.80	8.32	31	8.3	4.5	3.9	
	德信中国	2019 HK	买入	3.04	3.56	82	7.4	6.5	5.7	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.11	4.41	17	13.5	7.9	5.1	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.41	7.13	40	12.2	8.7	6.5	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.12	5.60	47	1.2	1.1	1.0	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.60	3.52	87	5.3	4.9	3.7	
	绿城服务	2869 HK	持有	6.87	9.50	223	30.8	23.7	19.9	
	雅生活服务	3319 HK	持有	11.16	34.23	158	7.6	6.6	5.7	
	弘阳服务	1971 HK	买入	2.94	9.37	12	14.5	8.0	5.7	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	25.45	91.20	857	25.6	14.9	11.4	
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	46.20	53.43	256	34.8	29.6	23.4	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	7.59	22.20	133	25.6	15.4	10.0	
	新城悦服务	1755 HK	买入	7.41	34.60	65	10.5	8.3	6.8	
	华润万象生活	1209 HK	买入	35.30	56.00	806	81.1	48.2	36.6	
	宝龙商业	9909 HK	买入	5.30	33.20	34	9.2	7.1	5.6	
	建业新生活	9983 HK	买入	3.41	12.90	43	10.5	6.8	4.9	
	融创服务	1516 HK	买入	3.19	29.80	98	9.8	6.4	4.6	
	恒大物业	6666 HK	买入	2.30	10.39	249	7.1	4.6	3.3	
	科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	95.30	210.10	1,045	19.1	17.3	13.5
		立讯精密-A	002475 CH	买入	30.34	56.70	2,149	29.7	22.5	18.1
鸿腾六零八八精密科技股份有限		6088 HK	买入	1.05	3.63	75	7.6	4.3	3.7	
通达集团		698 HK	买入	0.12	0.58	11	2.2	1.4	1.3	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.22	2.33	18	6.1	7.8	6.4	
瑞声科技		2018 HK	持有	16.08	48.30	194	11.7	7.8	7.1	
小米集团		1810 HK	买入	10.36	35.60	2,588	17.2	8.8	7.9	
比亚迪电子		285 HK	买入	13.86	54.98	312	5.2	4.9	4.4	
丘钛科技		1478 HK	买入	4.90	23.00	58	6.1	4.6	4.0	
歌尔股份-A		002241 CH	买入	35.72	46.90	1,220	40.1	26.7	21.9	
中兴通讯-A		000063 CH	买入	23.36	41.20	1,030	25.4	16.0	14.2	
中兴通讯-H		763 HK	买入	15.44	29.65	1,192	16.8	10.5	9.3	
中际旭创-A		300308 CH	买入	31.48	45.60	252	25.6	26.5	20.7	
深南电路-A		002916 CH	持有	95.37	110.75	489	31.8	31.6	24.2	
生益科技-A		600183 CH	持有	16.81	19.00	389	22.7	13.7	15.1	
中国铁塔-H		788 HK	持有	0.89	1.16	1,566	24.2	19.2	15.8	
信维通信-A		300136 CH	持有	15.63	26.59	151	15.5	27.0	15.9	
雷蛇		1337 HK	持有	2.80	2.82	247	2,800.0	560.0	280.0	
韦尔股份-A		603501 CH	买入	150.15	292.00	1,317	46.8	28.5	23.2	
格科微-A		688728 CH	买入	17.71	28.50	443	47.9	32.8	24.9	
江苏卓胜微电子股份有限公司-A		300782 CH	买入	195.50	415.00	652	59.1	30.0	23.6	
软件及IT服务		万国数据	GDS US	买入	25.62	52.28	49	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	25.50	50.63	389	亏损	亏损	亏损	

	中国软件国际	354 HK	买入	5.72	10.52	176	14.3	12.8	9.8
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	4.53	7.84	1,518	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	46.89	82.75	558	48.8	59.8	52.1
	海康威视 - A	002415 CH	买入	34.16	57.10	3,222	22.2	20.3	17.1
	明源云	909 HK	持有	9.50	11.22	187	亏损	70.9	60.2
	大华股份 - A	002236 CH	持有	15.27	20.89	457	11.7	12.2	11.0
	金山软件有限公司	KC US	买入	3.18	7.87	8	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	344.20	640.00	33,084	24.3	22.9	18.5
	阿里巴巴	BABA US	买入	81.09	284.70	2,198	8.7	9.4	7.8
	百度	BIDU US	买入	107.88	248.00	373	11.8	12.6	10.5
	拼多多	PDD US	买入	34.23	175.00	433	亏损	亏损	70.0
	哔哩哔哩	BILI US	买入	18.91	110.00	74	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	62.55	110.00	2,671	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	2.74	12.50	24	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	4.76	14.00	9	2.5	3.8	3.2
	欢聚集团	YY US	买入	36.40	66.00	26	91.0	亏损	318.3
	携程集团	TCOM US	买入	19.49	48.00	125	亏损	44.9	11.5
	同程旅行	780 HK	买入	13.48	20.00	299	30.2	20.2	15.1
	兑吧	1753 HK	买入	0.74	4.10	8	5.5	2.2	1.7
	完美世界 - A	002624 CH	买入	14.10	48.90	274	8.9	7.7	6.8
	三七互娱网络科技集团股份有限 - A	002555 CH	买入	22.27	30.00	494	22.5	19.5	17.0
	美团 - W	3690 HK	买入	157.00	383.00	9,708	301.9	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	6.80	28.00	5	2.4	3.6	2.4
	友谊时光	6820 HK	买入	1.28	2.50	28	5.6	9.1	6.7
	中手游	302 HK	买入	1.91	6.20	53	5.5	4.4	3.8
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	2.89	17.00	20	N/A	7.2	5.8
	福祿控股	2101 HK	买入	5.30	12.00	21	N/A	9.3	6.9
	汇量科技	1860 HK	买入	4.46	11.10	74	446.0	446.0	148.7
	知乎	ZH US	买入	1.32	15.00	9	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	3.20	12.00	8	0.6	1.0	0.6
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	3.89	12.00	66	1.3	1.6	1.1
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	5.83	7.20	5,562	7.4	6.4	5.5
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.25	7.10	4,808	7.4	6.4	5.5
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.39	6.30	13,620	4.6	4.3	3.9
	建设银行 - A	601939 CH	买入	5.96	7.00	11,774	5.6	5.3	4.8
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.41	9.00	911	4.6	4.2	3.7
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	7.87	9.30	2,310	4.2	4.6	4.0
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.31	8.30	294	5.0	4.1	3.6
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	2.98	2.80	466	3.6	3.0	2.9
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.82	3.60	403	5.2	4.3	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.30	11.10	272	4.7	4.4	3.7
保险	中国太保	2601 HK	买入	16.68	38.52	2,113	4.9	4.8	4.2
	中国人寿	2628 HK	买入	11.14	28.14	6,911	4.9	5.3	4.6
	中国人寿	601628 CH	买入	25.25	38.04	5,975	12.3	13.3	11.7
	众安在线	6060 HK	买入	24.30	49.92	357	亏损	29.9	22.9
	中国太平	966 HK	买入	8.31	20.54	299	4.5	3.5	NA
	新华保险	1336 HK	买入	18.84	41.60	872	3.6	4.0	3.7
	新华保险	601336 CH	持有	28.07	53.51	754	6.0	6.6	6.2
	中国平安	2318 HK	买入	46.30	96.06	8,962	5.5	6.2	5.3
	中国平安	601318 CH	买入	44.00	86.21	7,747	5.2	5.2	4.6
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.41	4.33	2,091	7.2	3.9	3.7
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.47	9.06	1,662	6.1	6.8	5.0
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	9.79	16.10	1,030	7.6	7.6	6.8
	潍柴动力 - A	000338 CH	持有	10.70	13.20	890	9.2	9.2	8.2

	中国重汽	3808 HK	持有	8.25	11.70	228	3.0	3.0	3.2
	中国龙工	3339 HK	买入	2.13	4.29	91	5.0	5.5	5.3
	三一国际	631 HK	买入	7.11	14.30	225	19.0	15.0	12.2
	三一重工 - A	600031 CH	持有	15.91	15.20	1,351	11.2	14.7	14.2
	中联重科 - H	1157 HK	买入	4.31	6.14	544	5.1	5.8	5.5
	中联重科 - A	000157 CH	持有	5.80	6.70	471	7.6	8.7	8.3
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	47.01	64.00	614	27.2	22.8	19.3
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	45.64	87.00	231	33.3	23.1	17.8
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	52.00	93.00	669	77.6	45.2	25.7
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	65.08	185.00	227	54.7	34.6	22.0
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	85.45	121.33	2,319	41.4	26.0	19.7
	大家乐集团	341 HK	买入	12.40	19.05	73	20.1	22.9	17.6
	海底捞	6862 HK	持有	13.36	21.56	745	205.4	33.0	17.4
	九毛九	9922 HK	买入	16.12	19.67	234	161.2	46.8	28.6
	奈雪的茶	2150 HK	持有	4.53	7.83	78	268.0	57.1	17.1
	百胜中国	9987 HK	持有	292.80	343.43	1,234	138.8	135.9	108.9
	颐海国际	1579 HK	买入	20.10	108.52	210	20.0	14.9	11.6
	波司登	3998 HK	买入	3.87	5.31	421	22.7	18.4	15.7
	李宁	2331 HK	买入	56.30	81.04	1,473	74.7	36.2	29.6
	特步国际	1368 HK	买入	9.85	16.21	259	42.8	25.6	20.7
	江南布衣	3306 HK	买入	7.90	14.51	41	10.5	5.5	5.4
	中国利郎	1234 HK	买入	3.65	4.94	44	7.0	6.3	5.0
	JS 环球生活	1691 HK	买入	8.55	22.35	299	10.3	7.2	6.2
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	26.00	36.91	2,637	21.7	17.4	15.6
	美的集团	000333 CH	买入	55.74	95.24	3,900	15.5	15.1	13.0
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.15	11.30	60	105.8	84.9	64.0
医药	石药集团	1093 HK	买入	7.70	12.33	919	16.1	14.1	13.0
	三生制药	1530 HK	买入	5.36	17.70	131	7.8	6.5	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	14.50	60.61	79	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	5.04	41.20	44	1.8	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	7.16	22.40	84	37.7	22.4	15.6
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.02	11.45	45	12.9	16.4	15.7
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	86.66	212.59	726	35.3	30.0	27.8
	药明康德 - A	603259 CH	买入	101.28	167.38	2,926	71.5	51.3	40.7
	药明生物	2269 HK	买入	51.10	159.19	2,156	106.6	57.3	38.8
	亚盛医药	6855 HK	买入	11.66	67.20	31	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	15.40	44.91	26	18.9	15.3	11.7
	锦欣生殖	1951 HK	买入	4.77	19.01	119	N/A	32.9	21.4
	诺诚健华	9969 HK	买入	9.98	24.66	150	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	16.08	57.00	182	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	17.88	35.22	69	N/A	亏损	亏损
	天境生物 - A	IMAB US	买入	10.83	103.60	9	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	10.14	25.52	51	32.7	24.6	17.2
	启明医疗	2500 HK	买入	11.20	71.34	49	N/A	亏损	1,004.6
	信达生物	1801 HK	买入	18.88	116.89	277	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	5.98	27.97	40	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	17.10	95.32	18	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	3.24	26.49	16	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	2.33	23.77	12	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	15.68	24.77	136	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	8.63	13.73	228	N/A	19.4	14.9
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.33	9.60	684	10.3	7.1	6.6
	中国旺旺 - A	151 HK	持有	6.98	6.02	831	18.5	18.6	17.1
	蒙牛乳业 - H	2319 HK	买入	38.30	57.00	1,515	38.2	25.7	22.0
	伊利股份	600887 CH	买入	38.77	46.50	2,481	33.4	26.5	23.7

	中国飞鹤	6186 HK	买入	6.90	14.00	614	7.6	8.0	6.9
	农夫山泉 - H	9633 HK	买入	40.70	43.40	4,577	71.2	62.9	57.9
	百威亚太 - A	1876 HK	买入	19.82	26.60	2,625	509.8	304.8	265.0
	华润啤酒	291 HK	买入	43.25	80.00	1,403	47.2	38.9	29.0
	青岛啤酒	168 HK	买入	60.10	86.00	1,096	33.1	26.6	22.0
	贵州茅台	600519 CH	买入	1762.67	2447.30	22,143	47.4	42.3	35.6
	五粮液	000858 CH	买入	158.08	347.50	6,136	30.8	24.7	20.5
	思摩尔国际	6969 HK	买入	16.04	43.00	964	38.0	18.6	14.4
	雾芯科技股份有限公司	RLX US	买入	1.88	4.30	29	3.4	1.3	1.2
	中国中免	601888 CH	持有	171.95	212.00	3,357	52.5	31.4	21.2
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	6.94	13.70	271	115.7	6.0	5.3
物流	中通快递	ZTO US	买入	24.60	44.00	199	31.7	30.0	21.3
	中通快递	2057 HK	买入	202.80	342.00	1,642	33.5	31.7	22.5
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	3.96	16.80	46	1.9	5.3	4.0
	顺丰控股	002352 CH	买入	49.50	100.00	2,423	30.2	48.1	30.0
汽车	广州橙行智动汽车科技有限公司	XPEV US	买入	20.50	80.00	176	亏损	亏损	亏损
	广州橙行智动汽车科技有限公司	9868 HK	买入	78.60	312.00	1,348	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 - H	NIO US	买入	13.10	45.00	219	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	LI US	买入	20.12	48.00	208	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	80.95	187.20	1,672	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	9.87	36.00	2,214	15.2	11.1	6.4
	长城汽车 - H	601633 CH	买入	26.88	59.00	1,914	41.5	30.2	17.5
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.34	10.50	1,255	9.9	8.1	6.5
	广汽集团	601238 CH	买入	12.43	18.40	1,085	19.4	16.0	12.8
	比亚迪	1211 HK	持有	225.80	270.00	7,808	155.2	189.7	87.7
	比亚迪 - H	002594 CH	持有	254.09	270.00	6,750	174.7	213.5	98.6
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	11.80	21.00	1,182	19.2	18.1	12.1
	美东汽车 - A	1268 HK	买入	23.65	48.00	300	34.8	22.6	13.9

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至2022年5月12日

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。