

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

- **比亚迪电子 (285 HK) - 1H22 业绩疲弱符合预期; 2H22 盈利复苏积极信号已显现。**公司 2022 年上半年收入/净利润同比下降 2%/61%，符合我们及一致预期。毛利率同比下降 0.6 个百分点至 5.3%，低于一致预期的 5.8%，主要是疫情影响、需求疲软和较低的产能利用率。虽然由于上海疫情封城，二季度收入/净利润同比下降 8%/46%，但我们认为，二季度净利润率环比改善至 2%(相对一季度的 0.9%)，显示盈利改善的积极信号。展望未来，管理层预计安卓业务在三季度至四季度将稳步回暖，受益于为主要客户推出的高端旗舰产品将推动利润率提升。此外，我们对新型智能产品和新能源汽车业务在 2022 年下半年将快速增长维持乐观看法。我们将 FY22-24E 财年每股收益下调 10-16%，以反映二季度业绩和较低的利润率。我们 FY22-24E 年每股收益较一致预期低 10-31%。维持“持有”评级，调整后目标价为 19.28 港元。
- **京东方精电 (710 HK) 首次覆盖 - 全球车载显示龙头，智能座舱驱动成长。**公司是全球最大的车载显示龙头，公司车载显示出货面积全球排名全球第一，定位为京东方集团唯一的车载显示业务平台。凭借母公司领先的技术和强大的客户基础，公司正迅速转型成为汽车智能座舱显示解决方案的提供商。凭借其行业领先地位和丰富的产品储备，我们相信公司将受益于智能座舱市场的蓬勃发展和行业升级趋势。我们预计公司收入/净利润在 2021-24 年将以 33%/47% 年复合增速增长，主要受车载显示业务（占 2022 年收入 89%）37% 年复合增速增长驱动。首次覆盖，给予“买入”评级，目标价为 26 港元，基于 2023 年 25 倍 PE 估值。股价催化剂包括智能座舱产品发布、客户订单增长及成都基地产能扩张。
- **歌尔股份 (002241 CH) - 2Q22 业绩强劲符合预期，调低目标价以反映毛利率压力。**歌尔股份 2Q22 业绩营业收入/净利润分别同比增长 45%/54%，符合公司前期发布的业绩预告。2Q22 毛利率水平有所下滑至 12.3%（同比-2ppt，环比-1.4ppt），主要由于产品组合变化与新品生产爬坡。公司同时发布了 3Q22 业绩预报，营业收入同比增长 9.5%-40.7%，低于此前市场预期，主要由于 VR 产品需求疲软与宏观环境较弱。展望下半年，我们认为公司将得益于多种新产品推出，例如 AirPods, Quest2 Pro 与 PS VR2。我们相信公司会成为 2023 年 AR/VR 产品周期爆发性成长的主要受益者，预计 22E/23E 利润增速为 28%/23%；主要驱动力是智能硬件产品的高速成长（VR、游戏机、智能穿戴），预计智能硬件产品 22E/23E 收入同比增长 62%/26%。维持买入评级，调低目标价至 44.69 元人民币，基于 28 倍 FY22E P/E。
- **JS 环球生活 (1691 HK) - 虽然调整了指引，但前景正在改善。**公司在 22 财年上半年的总销售额同比维持在 22 亿美元，利润则同比下跌 14% 至 2.07 亿美元，两者皆接近预期。然而，鉴于宏观环境和市场份额增长，可见公司上半年业务具有一定韧性。毛利率则因运费上升和原材料价格而下降 2 个百分点。公司的库存水平有所上升，但依然健康。管理层提到他们相当努力的去确保零售商的库存处于合适的规模，所以上市公司目前 108 天的库存周转天数并不令人担忧。随着下半年旺季来临，管理层预计到年底时可以恢复到 70-80 天的水平。管理层亦认为单价调整和大规模促销的风险有限。公司也下调了全年指引，收入/利润增长各下调至同比持平，但由于各同行均有调整指引，我们对此并不惊讶。如果我们只考虑 22 财年下半年，收入应该会恢复正增长，利润也有机会达到双位数增长。尽管在疫情解封后，厨电的需求减少，但下半年仍有很多增长动力：1) 新品类/产品/区域扩张，2) 九阳的行业领先技术及其对加强对刚需类产品的推动。22 年 SN 和九阳分别推出很多不同的新品类（例如吹风机、空气净化器、户外烤架、冰淇淋机、咖啡机、餐具、炊

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	19,949	-0.37	-14.74
恒生国企	6,840	-0.47	-16.95
恒生科技	4,227	-0.51	-25.45
上证综指	3,227	-0.42	-11.33
深证综指	2,138	-0.47	-15.51
深圳创业板	2,612	-0.70	-21.38
美国道琼斯	31,791	-0.96	-12.51
美国标普 500	3,986	-1.10	-16.37
美国纳斯达克	11,883	-1.12	-24.04
德国 DAX	12,961	0.53	-18.41
法国 CAC	6,210	-0.19	-13.18
英国富时 100	7,362	-0.88	-0.31
日本日经 225	28,196	1.14	-2.07
澳洲 ASX 200	6,998	0.47	-6.00
台湾加权	14,954	0.18	-17.92

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	30,755	-0.42	-9.20
恒生工商业	11,446	-0.32	-18.22
恒生地产	25,091	-0.35	-15.18
恒生公用事业	40,680	-0.66	-19.74

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)	7.69
深港通 (南下)	6.85
沪港通 (北上)	-6.56
深港通 (北上)	-17.49

资料来源: 彭博

具、清洁电器等)。利润率方面,我们预计公司下半财年的经营利润率比上半财年更高,归功于:1) 航运成本没有重新分类,2) 更有利的汇率,3) 原材料和物流成本通胀的潜在缓和等。我们维持JS环球生活买入评级,目标价微调至11.51港元,基于11倍23财年市盈率,现价在9倍,估值不贵。

- **远东宏信 (3360 HK) - 上半年净息差持续扩张带动盈利稳健增长。**公司上半年在疫情扰动的情況下依旧取得不错的业绩。净利润同比增长10%至28.4亿元人民币,实现我们全年利润预测的47%。1H22盈利的稳健增长主要受益于以下三个因素的推动:(1) 在融资成本下降的情况下,公司净息差持续扩张,同比提升53个基点,较2H21提升32个基点;(2) 生息资产增长强劲,较2H21增长10%;(3) 产业运营收入大幅提升,同比高增21%。上半年公司资产质量保持稳健。展望2H22,我们预计公司的不良资产率有望进一步改善,净息差能维持在较高水平;产业运营业务的利润率会随着疫情封控情况改善而有所回升;普惠金融业务和其他创新业务的拓展将为集团发展带来新增长动力及盈利支撑。估值层面,公司目前估值处于0.5倍市净率和3.9倍市盈率水平,股息率近7%,净资产收益率达14%。伴随公司新业务条线,如普惠金融业务的持续发展,我们看好公司长期的业务增长前景,重申买入评级,目标价12.50港元。
- **中软国际 (354 HK) - 上半年净利润超预期,人员调整正在进行。**中软国际22年上半年收入同比增长20%至100亿元人民币,净利润同比增长10%至5.72亿元人民币,超出市场预期9%。然而受疫情反复和劳动力成本上升的影响,公司的毛利率承压(同比下降2.8个百分点至24.8%)。尽管人员方面有所调整,公司依然维持其22年指引不变:收入同比增长20-30%,净利润同比增长10-20%。但鉴于其劳动密集型业务性质,员工人数的减少可能导致23年收入增速放缓。(截至报告期末员工人数为91,114人,同比增长9.5%,但比年初减少1.0%)。我们持续看好公司通过发展云智能业务(同比+51%)和非华为业务(同比+29%)实现的收入多元化。维持买入评级,目标价7.79港元。

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	19.83	45.00	127%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.59	3.00	89%	8.6	5.4	N/A	11.5	3.7%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	80.40	96.00	19%	36.5	29.2	9.8	32.4	0.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.08	14.60	81%	13.4	11.3	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.12	94.00	91%	31.7	21.7	2.8	9.2	0.7%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.48	17.04	63%	21.0	17.4	2.9	13.4	2.8%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	52.30	67.79	30%	11.6	10.2	2.5	23.4	3.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.65	72.40	32%	37.0	34.4	6.2	16.8	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	22.90	28.40	24%	37.3	33.2	3.4	9.2	1.3%
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.75	52.59	61%	N/A	N/A	4.7	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	69.90	120.39	72%	58.1	42.4	6.0	12.4	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.49	12.62	49%	6.5	5.7	0.8	12.1	6.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	68.00	120.00	76%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.05	44.79	40%	5.8	N/A	0.8	14.3	6.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.20	47.60	213%	7.8	5.9	4.4	30.2	3.1%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.42	48.00	48%	19.0	15.7	N/A	18.1	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	64.96	93.12	43%	26.7	17.5	2.2	8.1	0.4%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.90	23.83	60%	N/A	N/A	6.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 8 月 30 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 30/8/2022

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。