

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

- 中国经济7月放缓，未来料缓慢回升：**中国经济增长指标7月显著放缓，因房地产市场二次探底，局部地区疫情反弹。7月住房销售、开发投资、消费和服务业活动均再次回落。预计未来中国将保持流动性宽松，进一步放松按揭贷款政策，房地产市场可能在完成筑底后缓慢回升。地方政府已无充足财政资源执行严格防疫管控，经济活动缓慢重启料将延续，消费和服务业活动或逐步改善。制造业投资可能进一步放缓，基础设施投资短期或保持强劲增长，但在缺乏新的强有力财政刺激情况下，进一步上升空间有限。2022年下半年至2023年上半年中国经济将处于渐进修复通道，但此轮修复相对缓慢且充满波折，面临房地产市场疲软、信心低迷和海外衰退风险等挑战，预计GDP增长率将从2022年的3.5%上升到2023年的6.5%。

行业/个股速评

- 中国地产行业 - 7月销售如期回落，期待8月略微修复：**7月统计局数据房地产开发投资进一步走弱，下滑幅度从6月的9%扩大至12%，拖累7M22同比降幅至6%——有统计以来除2M20疫情初次爆发以外最差的YTD数据，部分由于7月新开工跌幅也由6月的-45.1%扩大到-45.4%。完工面积跌幅也从6月的41%继续收窄至36%，主要由于“保交付”力度加大，政治局会议首提“保交付”后各地方政府相继将其作为工作重点。商品房待售面积环比继续下降，主要由于销售快于开工而导致库存降低。7月商品房销售不出所料从6月的短暂辉煌中回落，销售面积和销售额环比分别下降-49%和-45%，同比降幅也由6月的18%/21%扩大至29%/28%。除了7/8月本为淡季的季节性因素，购房者情绪仍受多重影响，交付风险是购房者的一大担忧，烂尾楼处置相关政策并不如市场预期的强劲和迅速，更多开发商债务逾期和流动性紧张增加了购房者对房屋质量的担忧，做空力量近期频繁散布部分优质房企的负面消息也进一步打击了购房信心，8月前两周高频数据也显示新房销售仍然乏力。而央行超预期下调MLF和逆回购利率10个基点，8月20日LPR也将大概率下调，市场预估下调5年期LPR概率更大。额外注入的流动性可能会在一定程度上支持8月销售略微恢复，我们跟踪的领先指标也指向8月整体销售将略好于7月。
- 理想汽车(LI US) - 4Q22可能是持续盈利的开始：**理想汽车2Q22毛利率21.5%，超我们之前预期。虽然从6月才开始交付涨价后的车型，但2Q22单车营业成本只上升5,500元说明公司已吸收了部分成本上涨。净亏损6.41亿元人民币与我们5月份在一季报点评中预测的5-8亿元人民币的亏损一致。3Q22销量指引(2.7-2.9万台)低于市场预期，公司将其归结为L9对理想One的挤压以及消费者等待L8的上市。我们预计取代理想One的L8会在10-11月开始交付，所以理想的3Q22的工作重心将会是两款新车的量产爬坡。虽然毛利率可能会环比下滑，我们仍然预计3Q22净亏损将环比缩窄。理想也曾在4Q20和4Q21实现单季盈利，我们觉得4Q22可能是理想持续盈利的开始。虽然因为纯电车型和可能的覆盖20-30万元市场的增程车型在明年发布可能会导致明年的毛利率略有下滑，但是收入的持续快速增长或足以覆盖研发和销管费用的增长。我们维持买入评级及48美元的目标价，估值顺延到2023财年的3.3倍P/S，主要考虑明年整个行业可能面临的挑战。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,041	-0.67	-14.35
恒生国企	6,814	-0.63	-17.26
恒生科技	4,308	-0.96	-24.03
上证综指	3,276	-0.02	-9.99
深证综指	2,217	0.47	-12.36
深圳创业板	2,719	1.03	-18.18
美国道琼斯	33,912	0.45	-6.68
美国标普500	4,297	0.40	-9.84
美国纳斯达克	13,128	0.62	-16.09
德国DAX	13,817	0.15	-13.02
法国CAC	6,570	0.25	-8.15
英国富时100	7,509	0.11	1.69
日本日经225	28,872	1.14	0.28
澳洲ASX 200	7,064	0.45	-5.11
台湾加权	15,417	0.84	-15.38

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	31,686	-0.89	-6.45
恒生工商业	11,295	-0.52	-19.30
恒生地产	24,891	-1.07	-15.85
恒生公用事业	42,774	0.07	-15.61

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)	7.07
深港通(南下)	5.56
沪港通(北上)	5.61
深港通(北上)	31.65

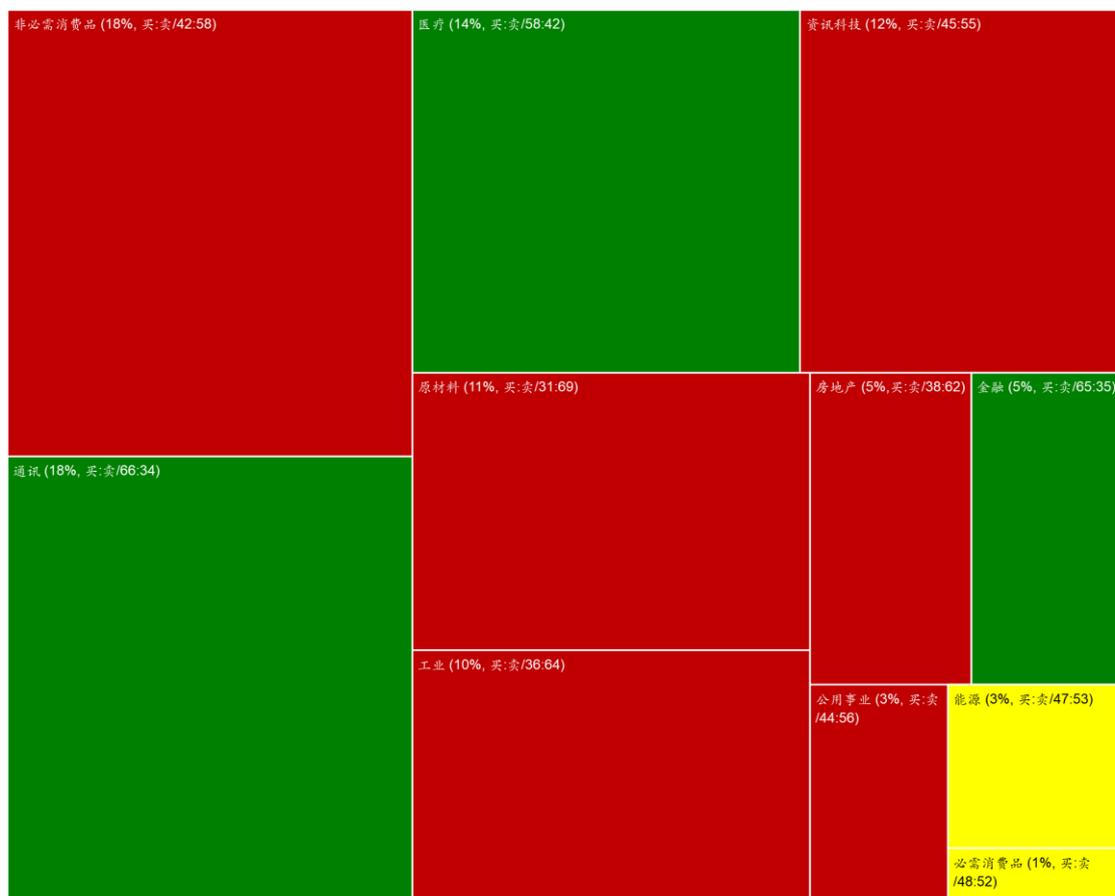
资料来源: 彭博

- **韦尔股份(603501 CH) - 第二季度业绩回顾:** 手机 CIS 拖累业绩, 复苏放缓。2022年第二季度的收入/股东净利润同比下降 11.3%/14.1%, 至 55.3 亿元人民币/13.7 亿元人民币。第二季度的收入与第一季度相似 (环比-0.1%), 而股东净利润环比增长 53.2%, 符合指引。然而, 我们看到毛利率下降了 2 个百分点至 33.3%, 扣非净利润环比下降 39.1%。我们认为, 鉴于智能手机/PC 的需求疲软, 以及运营/物流在第二季度受到疫情的影响, 盈利下滑基本上在预期之内。展望未来, 由于季节性原因, 我们预计 22 年下半年的业绩会有所恢复, 但挑战依然存在。基于对公司不断有新产品投放市场、公司仍处于龙头市场地位, 我们维持长期积极展望不变, 维持 "买入" 评级, 并将目标价略微调整至 150 元人民币。

- **舜宇光学科技 (2382 HK) -1H22 符合盈警预期; 2H22 指引值得关注:** 舜宇 2022 年上半年净利润同比下降 49.5%, 符合此前公布的盈警预期 (同比下降 45-50%), 主要是由于智能手机疲软和摄像头降规降配趋势。2022 年上半年毛利率为 20.8%, 相比 2021 年上半年的 24.9% 和 2021 年下半年的 21.5%, 主要是由于手机摄像模组和手机镜头毛利率承压。舜宇还获得了 1.42 亿元政府补助 (2021 年上半年为 4800 万元)。我们认为, 舜宇 2022 年第三季度前景喜忧参半, 因持续的安卓去库存将拖累第三季度手机摄像模组出货量; 而 iPhone 14 出货将推动第三季度手机镜头复苏。该股当前市盈率为 FY22/23E 31.1 倍/27.3 倍, 我们认为估值合理。舜宇将于 8 月 16 日举办投资者业绩交流会, 我们将关注公司 2022 年下半年指引和 AR/VR/汽车相关产品业务进展。

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/8/2022

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、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。