

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾** - 恒指上周五收跌 0.21% 报 20,639 点，国指/科指涨 0.15%/0.28% 至 6,972/4,001 点，大市成交额 1,086.48 亿元。板块方面，**大型科技股**表现分化，金蝶国际(268 HK)/美团(36909 HK)/舜宇光学(2382 HK)收涨 3.2%/2.6%/2.5%，哔哩哔哩(9626 HK)/百度(9888 HK)/腾讯(700 HK)/阿里巴巴(9988 HK)收跌 2.2%/2.2%/2.1%/1.4%。**电力股**涨幅靠前，华能国际(902 HK)/大唐发电(991 HK)/中国电力(2380 HK)/华润电力(836 HK)收涨 6%/5.8%/4.4%/3.4%。**煤炭股**走强，兖煤澳大利亚(3668 HK)/蒙古焦煤(975 HK)/兖矿能源(1171 HK)/中煤能源(1898 HK)/中国神华(1088 HK)收涨 14.4%/8.4%/3.4%/2.2%/0.6%。**体育用品股**多数走强，波司登(3998 HK)/安踏体育(2020 HK)/李宁(2331 HK)/特步国际(1368 HK)收涨 8%/3.6%/1.9%/1.8%。**汽车股**走势不一，理想汽车(2015 HK)被纳入“预摘牌名单”，收跌 3.04%，蔚来(9866 HK)/小鹏汽车(9868 HK)各跌 5.7%/4.3%，长城汽车(2333 HK)/广汽集团(2238 HK)/比亚迪股份(1211 HK)则涨 2.2%/1.3%/0.2%。个股方面，港交所(388 HK)本周三将公布一季度业绩，逆市领涨近 4%，结束连日跌势。

■ **中国宏观政策 - 人民币贬值吹响稳增长号角，为政策进一步宽松铺平道路。**美元/人民币在过去三个交易日上升 1.7%，标志着人民币结束强势进入新一轮弱势周期。此轮人民币走弱严重滞后于中国经济下行和人民币资产下跌，显示决策者前期对强势人民币的偏爱，因担心俄乌冲突后资本流出风险并考虑加快人民币国际化以应对潜在中美冲突。但在美元升息和国内经济下行背景下，强势人民币不仅降低中国制造业竞争力，而且更重要的是削弱国内政策独立性并限制国内政策空间。随着 3、4 月份中国经济大幅下滑，国内政策宽松的必要性显著上升。从这个角度来看，人民币贬值将是中国强力稳增长信号，不仅包含稳出口含义，还为国内政策进一步宽松铺平道路。从中美经济基本面和利差变化来看，人民币此轮弱势周期中对美元将有超过 8% 的贬值空间。在初期，贬值因出触发未来进一步贬值预期，可能小幅增加资本流出和股市波动；但在后期，随着贬值基本到位人民币资产更加便宜，国内政策宽松支持经济前景改善，资本流入将逐步恢复。从中长期来看，利差、汇率与股市都由经济前景驱动，对于大型经济体而言更是如此。我们认为中国应该克服浮动汇率恐惧症，以更加灵活汇率吸收美元加息等外部冲击，以独立货币政策支持国内经济，只有国内经济前景改善，利差、汇率、资本流动和金融市场才能真正稳定。人民币国际化则是市场选择的自然结果，汇率并不是决定性和持续性的作用因素，中国经济前景、企业在国际产业链中议价力、人民币自由兑换程度、国内金融市场的竞争力和开放度以及人民币资产的收益性和安全性是更加重要的因素。例如 2018-2019 年，尽管人民币兑美元贬值超过 10%，但涉外收款中人民币占比总体不降反升。

■ **港股策略 - 上海疫情有望缓和，消费股可望反弹。**上周(4月18日至22日)，全球主要股市普遍下挫，受美国利率上升的预期和美元强势所拖累，中国内地和香港股市下挫逾 4%，人民银行仅降准 25 点子并且维持贷款市场报价利率(LPR)不变，令投资者失望。在美联储偏鹰和美国国债收益率上升的情况下，全球资金继续流出新兴市场，对中国股票的资金流向也恶化了。港股主板的卖空百分比维持在 19% 以上，金融、非必需消费品和公用板块的卖空比率上升，资讯科技、医疗保健、房地产的卖空比率下降。恒指/恒生科技指数之 FY22E 盈利预测被市场下调 1.0% / 2.0%，其中医疗保健和非必需消费品被下调较多。短期内，我们认为内地消费股有反弹的潜力，因为上海的疫情可能会见顶回落。另一方面，互联网行业短期内可能会维持弱势，

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	20,639	-0.21	-11.79
恒生国企	6,972	0.15	-15.35
恒生科技	4,001	0.28	-29.45
上证综指	3,087	0.23	-15.19
深证综指	1,914	-0.50	-24.35
深圳创业板	2,297	-0.69	-30.88
美国道琼斯	33,811	-2.82	-6.95
美国标普 500	4,272	-2.77	-10.37
美国纳斯达克	12,839	-2.55	-17.93
德国 DAX	14,142	-2.48	-10.97
法国 CAC	6,581	-1.99	-7.99
英国富时 100	7,522	-1.39	1.86
日本日经 225	27,105	-1.63	-5.86
澳洲 ASX 200	7,473	-1.57	0.38
台湾加权	17,025	-0.60	-6.55

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	34,144	-0.46	0.81
恒生工商业	10,960	-0.07	-21.69
恒生地产	29,741	0.07	0.54
恒生公用事业	44,362	-0.16	-12.48

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)	17.63
深港通(南下)	22.75
沪港通(北上)	50.64
深港通(北上)	49.71

资料来源: 彭博

因为企业或会因应经济前景疲弱而下调指引，而美国国债收益率上升正在打压估值。

行业展望/个股速评

■ **代建行业首次覆盖报告 - 我们如何不同于市场?** 我们发布了代建行业以及绿城管理(9979.HK)和中原建业(9982.HK)的首次覆盖报告，对行业的看法为中性，观点于市场主流观点完全相反，不同主要体现在两个方面：

1) 市场认为行业 2021-2025 年的复合增长率能达到 20%左右，而我们认为只有 8%；随着土地供应会逐年下降，中小开发商拿地的比例也随着行业下行逐渐减少，我们推算商业代建的市场需求规模大约在每年千亿左右。

2) 市场认为行业渗透率还有巨大的空间，目前只在 4.8%左右，而我们通过重新定义代建服务需求方（以非 TOP-100 开发商的需求为基础计算）得出市场渗透率已经达到 17%。我们预估 2025 年达到 35%，那么对应服务费增速为 21-25 符合增长率在 8.1% 左右。

投资逻辑：1) 政府代建由于保障房建设计划可能成为未来的主要增长点，尤其是今年 2022 年。2) 中长期来看，不良资产处置也给代建市场带来很多惊喜；3) 行业的高利润率可能因为竞争受到挤压，但不会迅速下降。4) 行业具有轻资产属性。

首选绿城管理，给予买入评级，目标价 HKD8.09，中原建业，给予持有评级，目标价 HKD1.36。

■ **三一重工-A (600031 CH) - 2021 年业绩：4Q21 业绩意外录得净亏损，远不及预期；短期内尚未见有意义的复苏。** 三一重工 2021 年净利润同比下降 22% 至 120 亿元人民币，低于我们/市场共识预测 14%/21%，主要由于 21 年第四季度录得净亏损 5.33 亿元人民币。如此令人惊讶的业绩主要由于第四季度的毛利率同比大跌 9.3 个百分点（环比下降 5.5 个百分点）以及费用率上升所致。我们将 2022 年/23 年的盈利预测大幅下调 30%/32%（低于市场预期 43%/45%），主要由于我们预计国内市场竞争趋向激烈和出口运费较高，因此毛利率假设较低。我们将目标价下调至人民币 15.2 元，基于 14 倍 2022 年市盈率（自 2017 年上行周期以来的平均值）。维持持有评级。我们认为在悲观情景下，1.5 倍预测市净率（相当于人民币 12.2 元；潜在下行空间 28%）是关键支撑点。

■ **长城汽车 (2333 HK) - 产品向上助力 1Q22 业绩超预期。** 长城汽车 1Q22 业绩超出我们此前的预期，特别是在收入和毛利率层面，主要得益于产品向上；净利润 16 亿元人民币，大幅超过我们此前预期的 10 亿元人民币，部分由于政府补贴高于预期以及汇兑损失低于预期。我们认为公司的品牌和产品向上策略可以帮助其在行业逆风中保持有利的竞争地位，获得更好的盈利能力。展望二季度，考虑到疫情对供给和需求的双重影响，我们预计公司经营可能继续承压。下半年有望迎来更好的复苏节奏，我们维持今年的盈利预测 82 亿元人民币。重申买入评级，目标价 20 港元（18x FY22E P/E）。

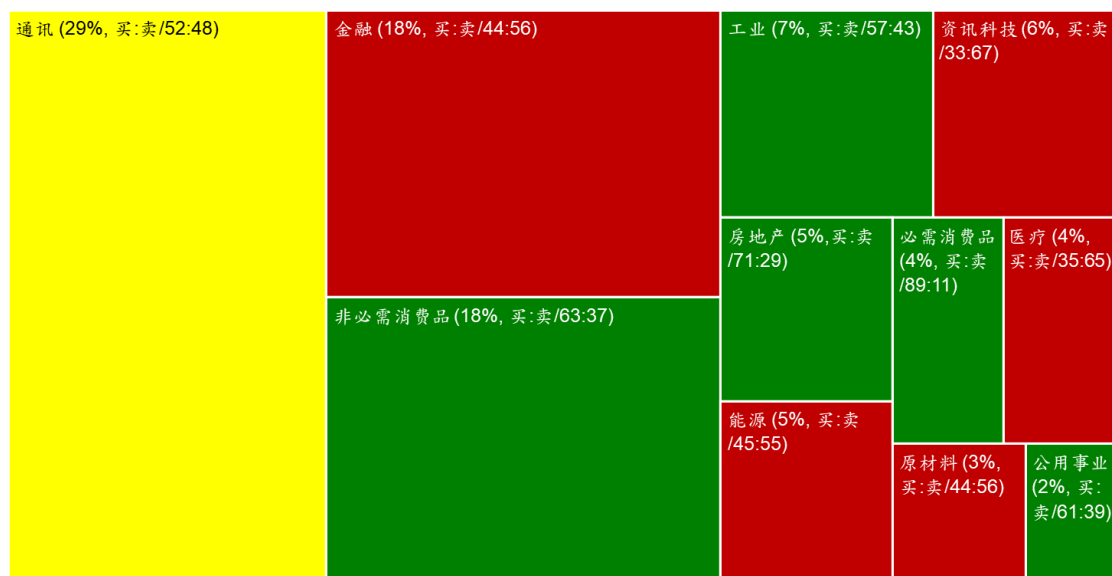
招銀國際環球市場焦點股份

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	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	22.33	48.00	115%	亏损	亏损	3.6	-0.8	0.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	49.43	93.00	88%	23.9	19.3	7.0	33.7	0.8%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.66	14.60	91%	12.0	10.0	2.0	17.7	2.6%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.58	94.00	93%	31.3	21.5	2.8	9.2	0.7%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	11.30	16.21	43%	23.5	19.2	3.4	14.6	3.1%	
九毛九	9922 HK	可选消费	买入	15.96	17.83	12%	35.7	25.0	4.8	14.5	0.6%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	45.35	80.00	76%	28.9	23.5	4.5	16.6	1.3%	
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	43.00	57.00	33%	22.3	18.8	3.3	13.2	1.4%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	56.80	146.12	157%	32.5	23.9	4.6	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	26.25	75.01	186%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.41	8.40	31%	5.7	5.2	0.7	10.5	5.3%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.16	11.54	41%	6.1	4.8	0.7	12.0	7.4%	
快手	1024 HK	互联网	买入	59.3	136.0	129%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.70	44.79	25%	6.2	N/A	0.8	14.3	5.7%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	32.00	47.63	49%	15.7	11.3	8.8	14.1	1.6%	
小米	1810 HK	科技	买入	11.62	21.80	88%	9.4	7.9	2.0	17.2	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	149.0	292.0	96%	23.0	19.2	N/A	24.8	0.0%	
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	46.77	82.75	77%	60.0	52.0	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4月22日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 22/4/2022

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%

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	18.84	33.92	2,683	4.9	4.3	3.8
	万科 - A	000002 CH	买入	19.81	31.36	2,223	5.7	5.1	4.5
	中国海外发展	688 HK	买入	24.90	30.49	2,725	5.9	5.6	5.3
	碧桂园	2007 HK	买入	5.37	13.36	1,243	2.6	2.6	2.2
	华润置地	1109 HK	买入	35.70	44.79	2,546	7.8	8.7	7.2
	龙湖集团	960 HK	持有	39.95	34.27	2,427	11.4	11.2	9.0
	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	3.71	13.89	145	1.7	1.6	1.4
	合景泰富集团	1813 HK	买入	2.77	17.87	88	0.8	1.2	1.0
	时代中国控股	1233 HK	买入	2.69	16.20	57	0.9	0.7	0.7
	大发地产	6111 HK	买入	3.82	8.32	31	8.4	4.5	3.9
	德信中国	2019 HK	买入	2.88	3.56	78	7.0	6.2	5.4
	新希望服务	3658 HK	买入	2.35	4.41	19	15.1	8.8	5.7
	远洋服务	6677 HK	买入	3.55	7.13	42	12.7	9.1	6.8
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.42	5.60	60	1.5	1.4	1.2
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.73	3.52	91	5.5	5.1	3.9
	绿城服务	2869 HK	持有	7.82	9.50	254	35.1	27.0	22.6
	雅生活服务	3319 HK	持有	11.98	34.23	170	8.1	7.1	6.1
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.15	9.37	13	15.5	8.6	6.1
	碧桂园服务	6098 HK	买入	32.00	91.20	1,077	32.2	18.8	14.3
	保利物业服务股份有限公司 - H	6049 HK	持有	51.60	53.43	286	38.9	33.0	26.1
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	10.18	22.20	178	34.4	20.6	13.4
	新城悦服务	1755 HK	买入	9.14	34.60	80	13.0	10.2	8.4
	华润万象生活	1209 HK	买入	36.35	56.00	830	83.5	49.7	37.7
	宝龙商业	9909 HK	买入	7.46	33.20	48	13.0	10.0	7.8
	建业新生活	9983 HK	买入	3.81	12.90	48	11.7	7.6	5.5
	融创服务	1516 HK	买入	4.09	29.80	126	12.6	8.2	5.9
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	108.60	210.10	1,191	21.8	19.7	15.4
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	29.00	56.70	2,054	28.4	21.5	17.3
	鸿腾六零八八精密科技股份有限	6088 HK	买入	1.00	3.63	71	7.2	4.1	3.6
	通达集团	698 HK	买入	0.13	0.58	13	2.4	1.6	1.4
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.35	2.33	20	6.5	8.3	6.8
	瑞声科技	2018 HK	持有	16.50	48.30	199	12.0	8.0	7.3
	小米集团	1810 HK	买入	11.62	35.60	2,903	19.3	9.8	8.9
	比亚迪电子	285 HK	买入	14.44	54.98	325	5.4	5.1	4.6
	丘钛科技	1478 HK	买入	5.36	23.00	63	6.7	5.0	4.4
	歌尔股份 - A	002241 CH	买入	30.63	46.90	1,046	34.4	22.9	18.8
	中兴通讯 - A	000063 CH	买入	22.81	41.20	1,009	24.8	15.6	13.9
	中兴通讯 - H	763 HK	买入	16.18	29.65	1,217	17.6	11.0	9.7
	中际旭创 - A	300308 CH	买入	28.77	45.60	230	23.4	24.2	18.9
	深南电路 - A	002916 CH	持有	96.99	110.75	497	32.3	32.1	24.6
	生益科技 - A	600183 CH	持有	16.59	19.00	384	22.4	13.5	14.9
	中国铁塔 - H	788 HK	持有	0.91	1.16	1,602	24.8	19.6	16.2
	信维通信 - A	300136 CH	持有	15.42	26.59	149	15.3	26.7	15.7
	雷蛇	1337 HK	持有	2.62	2.82	231	2,620.0	524.0	262.0
	韦尔股份 - A	603501 CH	买入	149.00	292.00	1,307	46.4	28.3	23.0
	格科微 - A	688728 CH	买入	18.51	28.50	463	50.0	34.3	26.1
江苏卓胜微电子股份有限公司 - A	300782 CH	买入	191.37	415.00	638	57.8	29.4	23.1	
软件及 IT 服务	万国数据	GDS US	买入	29.16	52.28	56	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	28.90	50.63	441	亏损	亏损	亏损

	中国软件国际	354 HK	买入	6.27	10.52	194	15.6	14.0	10.7
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	4.80	7.84	1,608	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	46.77	82.75	557	48.7	59.6	52.0
	海康威视 - A	002415 CH	买入	40.80	57.10	3,849	22.2	20.3	17.1
	明源云	909 HK	持有	9.25	11.22	182	亏损	69.0	58.6
	大华股份 - A	002236 CH	持有	16.99	20.89	509	13.1	13.6	12.2
	金山软件有限公司	KC US	买入	3.47	7.87	8	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	340.60	640.00	32,740	24.1	22.6	18.3
	阿里巴巴	BABA US	买入	86.49	284.70	2,345	9.3	10.0	8.4
	百度	BIDU US	买入	114.57	248.00	396	12.5	13.4	11.1
	拼多多	PDD US	买入	34.73	175.00	435	亏损	亏损	71.1
	哔哩哔哩	BILI US	买入	21.08	110.00	82	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	59.30	110.00	2,530	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	3.25	12.50	28	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	4.52	14.00	11	2.4	3.6	3.1
	欢聚集团	YY US	买入	37.85	66.00	28	94.6	亏损	331.0
	携程集团	TCOM US	买入	21.82	48.00	139	亏损	50.2	12.9
	同程旅行	780 HK	买入	13.92	20.00	309	31.2	20.8	15.6
	兑吧	1753 HK	买入	0.82	4.10	9	6.1	2.5	1.9
	完美世界 - A	002624 CH	买入	13.14	48.90	255	8.3	7.2	6.3
	三七互娱网络科技集团股份有限 - A	002555 CH	买入	21.14	30.00	469	21.4	18.5	16.1
	美团-W	3690 HK	买入	141.40	383.00	8,742	271.9	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	6.96	28.00	5	2.5	3.7	2.5
	友谊时光	6820 HK	买入	1.25	2.50	27	5.4	8.9	6.6
	中手游	302 HK	买入	2.13	6.20	59	6.1	5.0	4.3
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	3.79	17.00	26	N/A	9.5	7.6
	福禄控股	2101 HK	买入	5.98	12.00	24	N/A	10.5	7.8
	汇量科技	1860 HK	买入	5.64	11.10	93	564.0	564.0	188.0
	知乎	ZH US	买入	1.56	15.00	10	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	3.95	12.00	9	0.7	1.3	0.7
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	4.08	12.00	69	1.4	1.6	1.2
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	6.41	7.20	6,175	8.1	7.0	6.1
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.60	7.10	5,116	7.9	6.8	5.9
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.69	6.30	14,402	4.8	4.5	4.1
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.24	7.00	11,934	5.9	5.5	5.1
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.69	9.00	950	4.8	4.3	3.9
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	8.09	9.30	2,375	4.3	4.8	4.1
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.79	8.30	313	5.3	4.4	3.9
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	3.08	2.80	497	3.7	3.1	3.0
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.93	3.60	412	5.3	4.5	4.3
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.85	11.10	296	5.1	4.8	4.0
保险	中国太保	2601 HK	买入	18.50	38.52	2,349	5.4	5.3	4.6
	中国人寿	2628 HK	买入	11.94	28.14	7,548	5.2	5.6	5.0
	中国人寿	601628 CH	买入	26.50	38.04	6,254	12.9	13.9	12.3
	众安在线	6060 HK	买入	23.50	49.92	345	亏损	28.9	22.2
	中国太平	966 HK	买入	9.51	20.54	342	5.1	4.0	NA
	新华保险	1336 HK	买入	22.40	41.60	1,124	4.3	4.8	4.4
	新华保险	601336 CH	持有	35.47	53.51	932	7.6	8.4	7.8
	中国平安	2318 HK	买入	52.65	96.06	9,995	6.3	7.0	6.0
	中国平安	601318 CH	买入	46.46	86.21	8,282	5.5	5.5	4.8
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.55	4.33	2,155	7.6	4.2	3.9
	中国财险 - H	2328 HK	买入	8.16	9.06	1,815	6.7	7.4	5.4
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	10.82	16.10	1,173	8.4	8.4	7.5
	潍柴动力 - A	000338 CH	持有	11.76	13.20	972	10.1	10.1	9.0

	中国重汽	3808 HK	持有	9.34	11.70	258	3.4	3.4	3.6
	中国龙工	3339 HK	买入	2.20	4.29	94	5.2	5.6	5.5
	三一国际	631 HK	买入	7.66	14.30	242	20.4	16.2	13.2
	三一重工 -A	600031 CH	持有	16.84	19.50	1,430	9.3	10.2	10.9
	中联重科 -H	1157 HK	买入	4.84	6.14	615	5.7	6.5	6.2
	中联重科 -A	000157 CH	持有	6.29	6.70	510	8.3	9.4	9.0
	恒立液压 -A	601100 CH	持有	45.40	64.00	593	26.2	22.0	18.7
	浙江鼎力 -A	603338 CH	买入	37.03	87.00	188	27.0	18.7	14.5
	中集车辆 -H	1839 HK	买入	4.82	9.20	194	5.7	6.8	6.1
	晶盛机电 -A	300316 CH	买入	49.43	93.00	636	73.8	43.0	24.5
	捷佳伟创 -A	300724 CH	买入	54.87	185.00	191	46.1	29.2	18.5
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	92.65	121.33	2,514	44.9	28.2	21.4
	大家乐集团	341 HK	买入	12.58	19.05	74	20.4	23.2	17.8
	海底捞	6862 HK	持有	15.34	21.56	855	235.8	37.8	20.0
	九毛九	9922 HK	买入	15.96	19.67	232	159.6	46.4	28.3
	奈雪的茶	2150 HK	持有	4.74	7.83	81	280.5	59.7	17.9
	百胜中国	9987 HK	持有	324.00	343.43	1,373	153.6	150.4	120.5
	颐海国际	1579 HK	买入	23.10	108.52	242	23.0	17.2	13.3
	波司登	3998 HK	买入	4.03	5.31	439	23.6	19.2	16.4
	李宁	2331 HK	买入	62.00	81.04	1,622	82.2	39.9	32.6
	特步国际	1368 HK	买入	11.30	16.21	297	49.1	29.3	23.7
	江南布衣	3306 HK	买入	9.08	14.51	47	12.1	6.3	6.3
	中国利郎	1234 HK	买入	3.83	4.94	46	7.4	6.6	5.3
	JS 环球生活	1691 HK	买入	8.95	22.35	313	10.8	7.5	6.5
	海尔智家 -H	6690 HK	买入	26.85	36.91	2,673	22.4	18.0	16.1
	美的集团	000333 CH	买入	56.97	95.24	3,985	15.8	15.4	13.2
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.54	11.30	65	113.8	91.3	68.8
医药	石药集团	1093 HK	买入	8.23	12.33	982	17.2	15.1	13.9
	三生制药	1530 HK	买入	5.56	17.70	136	8.0	6.7	N/A
	复宏汉霖 -H	2696 HK	买入	18.44	60.61	100	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 -H	1558 HK	持有	4.77	41.20	42	1.7	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	8.05	22.40	95	42.4	25.2	17.5
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.16	11.45	46	13.3	17.0	16.2
	泰格医药 -A	300347 CH	买入	95.03	212.59	797	38.7	32.9	30.4
	药明康德 -A	603259 CH	买入	101.60	167.38	2,952	71.8	51.5	40.9
	药明生物	2269 HK	买入	56.80	159.19	2,395	118.5	63.7	43.2
	亚盛医药	6855 HK	买入	13.70	67.20	36	亏损	亏损	亏损
	康德莱医械 -H	1501 HK	买入	15.78	44.91	26	19.4	15.7	12.0
	锦欣生殖	1951 HK	买入	5.54	19.01	139	N/A	38.2	24.8
	诺诚健华	9969 HK	买入	10.78	24.66	162	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 -H	1833 HK	买入	19.92	57.00	225	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 -A	9939 HK	买入	24.00	35.22	93	N/A	亏损	亏损
	天境生物 -A	IMAB US	买入	13.21	103.60	11	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 -A	300149 CH	买入	10.51	25.52	53	33.9	25.5	17.8
	启明医疗	2500 HK	买入	12.94	71.34	57	N/A	亏损	1,160.7
	信达生物	1801 HK	买入	26.25	116.89	385	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	6.18	27.97	41	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	16.88	95.32	17	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 -A	6998 HK	买入	3.75	26.49	19	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	2.60	23.77	14	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	26.05	24.77	225	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	8.22	13.73	217	N/A	18.4	14.2
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.42	9.60	695	10.5	7.2	6.7
	中国旺旺 -A	151 HK	持有	6.84	6.02	814	18.1	18.2	16.7
	蒙牛乳业 -H	2319 HK	买入	43.00	57.00	1,700	42.9	28.9	24.7

	伊利股份	600887 CH	买入	38.35	46.50	2,454	33.0	26.2	23.5
	中国飞鹤	6186 HK	买入	7.40	14.00	659	8.1	8.5	7.5
	农夫山泉 -H	9633 HK	买入	42.35	43.40	4,763	74.0	65.5	60.2
	百威亚太 -A	1876 HK	买入	20.55	26.60	2,722	528.6	316.0	274.7
	华润啤酒	291 HK	买入	45.35	80.00	1,471	49.5	40.7	30.4
	青岛啤酒	168 HK	买入	62.00	86.00	1,131	34.1	27.5	22.7
	贵州茅台	600519 CH	买入	1773.00	2447.30	22,272	47.7	42.6	35.8
	五粮液	000858 CH	买入	165.43	347.50	6,421	32.2	25.8	21.5
	思摩尔国际	6969 HK	买入	17.34	43.00	1,042	41.1	20.1	15.5
	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	176.98	212.00	3,455	54.1	32.4	21.8
综合企业	新建集团	659 HK	买入	7.06	13.70	276	117.7	6.1	5.3
物流	中通快递	ZTO US	买入	23.32	44.00	193	30.0	28.5	20.2
	中通快递	2057 HK	买入	190.20	342.00	1,573	31.4	29.8	21.1
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	4.00	16.80	47	1.9	5.4	4.0
	顺丰控股	002352 CH	买入	48.58	100.00	2,378	29.6	47.2	29.4
汽车	广州橙行智动汽车科技有限公司	XPEV US	买入	23.87	80.00	205	亏损	亏损	亏损
	广州橙行智动汽车科技有限公司	9868 HK	买入	95.85	312.00	1,643	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 -H	NIO US	买入	17.18	45.00	287	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 -H	LI US	买入	22.33	48.00	231	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 -H	2015 HK	买入	91.05	187.20	1,881	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 -H	2333 HK	买入	11.18	36.00	2,150	17.3	12.6	7.3
	长城汽车 -H	601633 CH	买入	24.36	59.00	1,782	37.6	27.4	15.8
	广汽集团 -H	2238 HK	买入	6.50	10.50	1,233	10.1	8.3	6.7
	广汽集团	601238 CH	买入	11.61	18.40	1,022	18.1	14.9	12.0
	比亚迪	1211 HK	持有	231.60	270.00	7,694	159.2	194.6	89.9
	比亚迪 -H	002594 CH	持有	235.40	270.00	6,375	161.8	197.8	91.4
	吉利汽车 -H	175 HK	持有	11.60	21.00	1,162	18.8	17.7	11.9
	美东汽车 -A	1268 HK	买入	25.75	48.00	327	37.9	24.6	15.1

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至 2022 年 4 月 22 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关于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作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。