

每日投资策略

宏观策略/行业及个股速评

宏观策略

■ 宏观经济 - 政治局会议延续稳增长基调，但不会实施大规模刺激。

在上周的政治局经济会议上，中国决策层暗示将延续稳增长基调，但不会采取大规模刺激措施。中国将保持宽松信贷政策，但实施新财政刺激的可能性较低。由于GDP增速仍显著低于潜在增速，再通胀压力较小，中国不会收紧货币信贷政策。决策层重申实现科技自立自强、恢复扩大内需、持续提振企业信心、扩大高水平开放、防范化解重点领域风险和改善民生与就业的立场。为提升消费者信心和推动消费全面恢复，中国需要恢复民营企业信心，民营企业吸纳超过80%的城镇就业。中国决策层关注中小型金融机构、房地产和地方政府隐性债务等相关金融风险，料将加强对中小金融机构监管，持续化解头部房企债务风险，严格控制地方政府隐性债务扩张。

- **一季度经济增长超预期，实施新政策刺激的可能性较低。** 决策者表示，需求收缩、供给冲击、预期冲击的三重压力得到缓解，经济增长好于预期，经济运行实现良好开局。这意味着实施新政策刺激的可能性较低。
- **但经济内生增长动力不强，需求仍然不足，仍需维持稳增长的宽松立场。** 决策者承认，经济好转仍是恢复性的，内生增长动力不强，需求仍然不足。这预示着中国不会很快收紧政策，将保持货币信贷政策偏松状态和财政政策适度扩张。
- **加快科技创新自主与高端产业发展。** 决策层强调，要在短板领域加快突破，夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。同时，要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
- **保持货币信贷政策偏松状态和财政政策适度扩张，以恢复和扩大需求。** 决策者指出，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。
- **持续展现亲商务实态度，促进民营企业信心恢复。** 决策者承诺，为各类所有制企业创造公平竞争、共同发展的法律制度环境，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。决策者鼓励平台企业规范健康发展，在创新方面发挥引领作用。由于民营企业解决80%以上的城镇就业，为恢复消费者信心，决策者需要恢复提振民营企业信心。决策者还承诺，持续扩大高水平开放，以进对外贸易和资本流入。
- **继续防范和化解重点领域风险。** 决策者关注中小型银行、保险公司和信托公司的风险化解，预计将加强监管，支持加快不良资产处置和充实资本。决策者维持“房住不炒”的政策基调，表明不同城市差异化房贷政策可能延续。一线和强二线城市房市显著复苏，这些城市按揭贷款进一步放松空间可能有限。但三四线及以下城市房市恢复缓慢，按揭贷款政策可能仍有一定放松空间。决策者还关注到地方政府隐性债务风险，表示将严控地方政府隐性债务扩张，预示地方政府融资平台主导的基础设施投资可能存在下行风险。 ([链接](#))

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	19,895	0.27	0.57
恒生国企	6,702	0.40	-0.04
恒生科技	3,902	1.02	-5.50
上证综指	3,323	1.14	7.58
深证综指	2,056	1.41	4.07
深圳创业板	2,325	0.76	-0.94
美国道琼斯	34,098	0.80	2.87
美国标普 500	4,169	0.83	8.59
美国纳斯达克	12,227	0.69	16.82
德国 DAX	15,922	0.77	14.36
法国 CAC	7,492	0.10	15.72
英国富时 100	7,871	0.50	5.62
日本日经 225	28,856	1.40	10.58
澳洲 ASX 200	7,309	0.22	3.84
台湾加权	15,579	1.09	10.20

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	33,946	-0.03	4.63
恒生工商业	10,777	0.47	-1.27
恒生地产	24,833	0.55	-4.63
恒生公用事业	36,921	-0.39	0.25

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

	亿元人民币
沪港通(南下)	12.23
深港通(南下)	7.99
沪港通(北上)	6.09
深港通(北上)	37.25

资料来源: 彭博

- **中国经济 - 4月制造业 PMI 显示中国经济复苏放缓。**中国制造业 PMI 在经历三个月扩张后降至收缩区域，显示工厂活动明显降温。制造业的新订单、出口订单和未来业务预期均有所下降。但服务业保持扩张态势，中国家庭在经济重启后花费更多时间和金钱在出行、旅游、餐饮、休闲娱乐等服务消费。中国制造业的出厂价格指数进一步下降，预示 4 月 PPI 跌幅可能进一步扩大。由于解决 80% 以上就业的民营企业依然信心疲弱，就业状况依然严峻。中国将保持宽松信贷政策并展现亲商务实立场，以恢复和提振企业信心。
- **制造业 PMI 进入收缩区间。**中国制造业 PMI 从 3 月的 51.9% 下降至 4 月的 49.2%。这是四个月以来首次下降至收缩区域，表示 4 月工业产出增长放缓。制造业需求急剧下降，新订单指数从 3 月的 53.6% 下降至 4 月的 48.8%。同时，出口订单指数和进口指数从 3 月的 50.4% 和 50.9% 下降至 4 月的 47.6% 和 48.9%，预示贸易活动显著放缓。按行业来看，农产品加工、食品、饮料、酒类、通用设备、专用设备和电气设备等行业的业务预期良好，但化纤、橡胶塑料产品和钢铁等行业的业务预期比较疲弱。
- **服务业延续复苏。**建筑业和服务业的 PMI 分别从 3 月的 65.6% 和 56.9% 下降至 4 月的 63.9% 和 55.1%，但仍处于扩张区间。建筑业的新订单和商业信心均有所提高。服务业的新订单和商业信心保持高位，服务消费和活动继续恢复。4 月，铁路运输、航空运输、住宿、电信服务、电视、体育、文化和娱乐服务的 PMI 均保持在 60% 以上，保持强劲复苏。但房地产业指数低于 50%，显示行业依然疲弱。
- **再通胀压力较低，出厂价格指数进一步下降。**制造业出厂价格指数从 3 月的 48.6% 降至 4 月的 44.9%，预示 PPI 跌幅可能进一步扩大。同时，制造业库存水平进一步下降，产品库存指数和材料库存指数分别从 3 月的 49.5% 和 48.3% 下降至 4 月的 49.4% 和 47.9%。采购价格指数也大幅回落，采购需求仍然疲软。服务业出现温和再通胀，出厂价格指数从 3 月的 47.3% 上升至 4 月的 50.1%。展望未来，中国再通胀压力较小，因 GDP 增速仍显著低于潜在增速，产出缺口依然为负。中国不具备收紧货币信贷政策的条件，将保持货币信贷政策宽松状态。
- **就业形势依然严峻，亟需提振民营企业信心。**制造业、建筑业和服务业的就业指数分别从 3 月的 49.7%、51.3% 和 48.8% 下降至 4 月的 48.8%、48.3% 和 48.2%。年轻人和应届毕业生的就业状况不佳，16 至 24 岁工人的失业率从 2022 年第四季度的 17.2% 上升至 2023 年第一季度的 18.3%。就业形势严峻主要由于民营企业信心不足，民营企业解决中国 80% 以上就业。就业形势通过影响消费者收入和信心，对中国消费复苏进程具有重要影响。中国亟需提振民营企业信心，改善就业形势，推动消费全面复苏。
([链接](#))

行业速评

- **中国互联网行业 - 1Q23 中国游戏市场回顾。**1Q23 中国网络游戏市场收入同比下降 15%，环比增长 16% 至 675 亿元。行业在 23 年 3 月已显示出早期复苏的迹象，3 月游戏市场月收入仅同比下降 3%（对比 2 月/1 月同比各降 23%/17%），主要得益于更多优质游戏产品的上线。展望未来，我们预计在线游戏市场的收入将于 2Q23 同比恢复正增长，主要受益于游戏版号发放的常态化及多款重点游戏的推出，包括腾讯《合金弹头：觉醒》和米哈游《崩坏：星穹轨道》。我们持续看好腾讯和网易等头部游戏公司，基于其 2023 年丰富的游戏产品储备及出海能力。
([链接](#))

个股速评

- **潍柴动力(000338 CH, 上调至买入, 目标价: 13.8 元人民币 / 2338 HK, 买入, 目标价: 15.8 港元) – 一季度业绩亮丽, 潍柴-A 上调至买入评级, 预计未来有更多催化剂。**

公司 1Q23 年净利润同比增长 68%，超出我们的预期。我们认为公司强劲的盈利增长主要由重卡发动机业务运营杠杆的推动。一季度毛利率基本稳定在 18.7% 水平。受一季度三费下降的影响，净利润同比大幅上升 77%/68% (分别对应重述前/后) 至 18.6 亿元人民币。据我们测算，2023 年一季度税前利润 (不含凯傲) 同比飙升近 1.6 倍。同时，一季度经营现金流大幅改善至 -4.71 亿元人民币 (对比 2022 年一季度: -32 亿元人民币)。根据 CICEIA 数据显示，公司一季度多缸发动机销量同比增长约 6% 至 18.3 万台，表现优于行业平均 (同比下降近 3%)，公司市场份额达近 16%。

我们对公司的复苏态势更加乐观，主要新催化剂将来于：1) 近期液化天然气 (LNG) 价格的大幅下跌 (自 12 月以来下跌近 40%)，有望带动 LNG 重卡及发动机的销售；基于我们对公司该类业务预计市占率超过 40%，公司业绩有望持续受益；2) 供应链压力缓解将帮助凯傲 (潍柴持股比例达 45.2%) 实现超预期的利润率恢复 (凯傲在一季度业绩后上调息税付息前利润 (EBIT) 指引至 6.15 亿欧元 (对比此前为 5 亿欧元))。

此外，考虑到公司的农机发动机和重卡发动机在 LOVOL 和中国重汽 (3808 HK) 的渗透率不断提高，我们分别上调 2023/24 财年的盈利预测 30%/28%，对应基于 SOTP 的 A 股/H 股目标价分别上调至每股 13.8 元人民币/15.8 港元。鉴于 H/A 股折价已收窄近历史平均水平达 11% (对比历史平均为 12%)，我们将潍柴-A 从持有上调至买入评级，维持对潍柴-H 的买入评级。 ([链接](#))

- **中国太保 (2601 HK, 买入, 目标价: 29.72 港元) – 长航行动深入推进下代理人质量持续提升带动寿险新业务价值率扩张；4 月起重疾险销售回暖。**公司已连续三个季度取得寿险新业务价值正增长，1Q23 寿险新业务价值同比 +16.6%，显著优于同业如中国平安 (2318 HK)/ 中国人寿 (2628 HK) 一季度同比 +8.8%/+7.7%。公司强劲的新业务价值增长动能主要得益于寿险长航行动的纵深推进下，代理人产能和质量持续提升带动高价值率产品的销售及推广。公司核心代理人规模于 1Q23 实现环比小幅正增长，与同业 1Q23 代理人规模依旧承压下行的趋势相比，公司代理人核心人力优于行业率先扭转下行趋势，对未来寿险新业务价值的进一步增长形成强有力的支撑条件。此外，4 月份以来，公司重疾险等高价值保障类产品的销售开始回暖，在同业仍依靠储蓄类产品销售以提升新业务价值的情况下，公司于产品端对高价值保障型产品销售的率先复苏有望为整体新业务价值的增长创造新的动力。

截止 4 月 28 日，公司股价交易于 23.35 港元，对应 FY23E 0.4 倍 P/EV 和 FY23E 0.8 倍市净率水平，大致处于其两年历史平均位，估值仍具备吸引力。维持买入评级，目标价 29.72 港元。 ([链接](#))

- **保诚 (2378 HK, 买入, 目标价: 143.00 港元) – 1Q23 香港市场新业务价值同比实现翻倍增长。**公司 1Q23 寿险新业务价值按固定汇率/实际汇率计同比 +30%/+26%，主要受年化新单保费 (APE) 同比 +35%/+29% 增长带动的影响。若剔除经济假设如利率变动等因素影响，公司 1Q23 寿险新业务价值按固定汇率/实际汇率计将同比 +43%/+39%。分地区来看，公司于 10 个营运市场实现新业务价值同比双位数增长，其中包括香港、中国内地、泰国及菲律宾等亚洲市场。其中 1) 香港市场 1Q23 年化新单保费 (APE) 同比大涨 299%，带动其新业务价值同比增长实现翻倍，同比大增 106%，主要得益于通关后内地访客业务 (MCVs) 的大幅回升；2) 在中国内地市场，公司的合营企业中信保诚人寿 (CPL) 实现新业务价值增长转正，得益于其代理人渠道及产品结构的转型升级；3) 东南亚市场方面 (ASEAN)，公司在印尼、泰国和菲律宾表现优异；

同时于印度市场运营的联营企业 ICICI Prudential Life 1Q23 在年化新单保费及新业务价值上均实现同比双位数的强劲增长。

展望 2023 年，我们看好公司新业务价值增长动能持续回升，并有望延续至全年，主要基于：1) 香港市场内地访客业务自 2 月通关以来维持高增长趋势，持续贡献寿险新业务价值增长；2) 内地居民受此前银行理财产品净值波动的影响而转为投资保险产品的需求大增，推动个险渠道新业务价值持续提升；3) 东南亚市场伴随疫后经济的强劲复苏，为公司新业务价值的发展创造新增长点。基于此，我们进一步调高公司 FY23-25 年新业务价值增速 7-10%，以反映多重因素下公司寿险新业务价值持续回升的增长动能。

截止 4 月 28 日，公司股价交易于 117.7 港元，对应 FY24E 0.9 倍 P/EV 和 FY24E 2.0 倍市净率水平，近其各自两年历史平均的水平，估值具备吸引力。我们认为公司在香港市场受益于内地访客业务(MCVs)的增长优势有望进一步持续至 2Q-4Q23，看好公司在主要营运市场的新单保费和新业务价值的企稳回升对公司股价长期发展形成基本面上的有力支撑。维持买入评级，目标价 143.00 港元。（[链接](#)）

- **迈瑞医疗 (300760 CH, 买入, 目标价: 396.48 人民币) - 业绩增长稳健, 新兴市场引领海外发展。** 公司 2022 年营业收入达 303.7 亿元, 同比增长 20.2%; 归母净利润 96.1 亿元, 同比增长 20.1%, 符合预期。毛利率微降至 64.2% (同比-0.8ppt), 主要受去年疫情抑制常规体外诊断试剂的需求, 导致试剂收入占比下降, 体外诊断板块毛利率下行。2022 年归母净利率达 31.4% (同比+0.3ppt), 体现公司盈利能力稳中有升。1Q23 公司业绩保持稳健增长, 营业收入达 83.6 亿元, 同比增长 20.5%; 归母净利润 25.7 亿元, 同比增长 22.1%。毛利率提升至 66.4% (同比+1.3ppt), 我们认为主要受益于一季度国内疫情所导致的 ICU 相关设备需求大幅增长。

三大核心业务稳步增长, 龙头地位持续增强。 (1) 生命信息与支持: 得益于国内医疗新基建的持续推进及海外市场的高端突破, 2022 年板块收入同比增长 20.2%。2023 年, 财政对医疗新基建的支持力度仍处高位, 财政部已提前下达用于支持公立医院综合改革和医疗卫生机构能力建设的补助资金近 120 亿元, 并计划通过补助资金及结转资金共计 2,000 亿元, 支持提高医疗卫生服务能力。(2) 体外诊断: 凭借多个重磅仪器的亮眼装机表现, 22 年板块收入实现同比 21.4% 的快速增长, 其中化学发光增速近 30%。因试剂业务受疫情负面影响, 板块毛利率下降至 60.4% (-2.1ppt)。随着医院运营复常, 常规试剂消耗逐步复苏, 公司体外诊断业务有望持续高速增长, 同时带来毛利率改善。借助安徽省化学发光集采, 22 年公司在当地化学发光业务实现超 85% 的增长, 市占率超 20%。我们认为, 23 年体外诊断试剂仍有较大可能进行集采, 将帮助公司加速高端渗透, 扩大市占率。(3) 医学影像: 高端超声的迅速上量带动板块收入同比增长 19.1%, 其中超声增长超 20%。常规诊疗的恢复及海内外持续的高端突破有望带动超声业务快速增长。

海外新兴市场加速发展, 欧洲市场短期承压。 22 年, 公司海外高端市场持续突破, 公司海外收入同比增长 16.9%, 其中北美和拉丁美洲发展迅猛, 增速分别达 31.4% 和 33.7%, 欧洲市场受宏观环境影响, 收入有所下降。我们认为, 公司产品较之于国际品牌更具备性价比优势, 因此公司在新兴市场的业务有望持续快速增长, 成为公司海外业绩增长的主要驱动力之一。

种子业务发展势头良好。 22 年微创外科业务增长超 60%, 其中硬镜系统增长超 90%。我们预期, 随着 22 年底超声刀系统及 23 年新一代 4K 荧光硬镜的推出, 公司微创外科产品布局逐渐完善, 微创外科业务将维持高速增长势头, 为公司增长提供新动能。

维持买入评级, 目标价 396.48 元人民币。我们预计 23E-24E 公司收入和净利润将继续保持年复合 20% 的稳健增长, 基于 9 年的 DCF 模型, 给予 396.48 元的目标价 (WACC: 8.5%, terminal growth rate: 3.0%)。（[链接](#)）

- **昭衍新药 (6127 HK, 买入, 目标价: 50.42 港元) - 维持强劲业绩增长势头。** 公司 1Q23 收入同比增长 36% 至 3.7 亿元, 归母净利润同比提升 50% 至 1.9 亿元, 其中实验室服务净利润同比增长 34% 至 7,000 万元。受疫情影响, 1Q23 新签订单同比减少 43% 至 5.7 亿元, 但新签订单已明显呈逐月改善趋势。

持续强化订单执行能力。 公司通过收购的实验动物养殖场带来超过 2 万头大型试验动物存栏量, 保证了安评实验的执行进度。另外公司积极扩张产能以应对快速增长的需求。公司在苏州达 20,000 平方米的设施预计将在今年 7/8 月部分投入使用, 在广州 18,000 平方米的设施预计将于今年底完成内部装修。

充足的国际市场发展潜力。 由于海外安评大公司受限于实验动物的紧缺, 我们预计公司将受益于海外订单增长。1Q23 离岸外包订单询单量同比增长 30-50%。

经营性现金流将恢复。 1Q23 经营性现金流同比大幅减少, 主要受公司 2022 年业绩快速增长, 致使 1Q23 支付的企业税上升及员工人数增加带来员工费用的上升。管理层预计公司经营性现金流将于 2Q23 起开始恢复。

我们预计公司 FY23-25E 收入的同比各增 32.9%/35.0%/33.0%, 归母净利润同比 -0.6%/+26.1%/+28.3%, 对应现阶段股价市盈率为 13x/10x/8x。我们持续看好公司海外业务的发展空间, 维持买入评级, 目标价 50.42 港元。 ([链接](#))

- **荣昌生物 (9995 HK, 买入, 目标价: 71.89 港元) - 2Q23 及之后的销售增长值得期待。** 公司 1Q23 录得收入 1.68 亿元, 环比降低 17%, 同比增加 12%。公司维持全年不低于 12.5 亿元的收入目标不变。根据公司介绍, 考虑到 RC18 今年的医保续约情况, 公司在一季度主动控制 RC18 的销售和发货。此外, 1Q 较为严峻的疫情情况亦对公司的整体产品销售产生了一定影响。鉴于 2Q 开始疫情缓和且公司业务已恢复正常, 我们预计公司的产品销售将在 2Q 及之后恢复增长。截至 1Q23 末, 公司在手现金 (含可交易金融资产) 为 16.2 亿元。

RC48 在探索前线治疗和 HER2 低表达市场的同时专注差异化适应症。同其他 HER2 ADC 药物相比, RC48 在 UC 方面展现出差异化竞争优势, 2L UC 适应症今年 3 月无降价进入医保将进一步促进该产品的销售放量。公司亦在探索 UC 前线治疗。Seagen 将于今年下半年在美国启动联合 K 药一线治疗 UC 的三期临床。针对 HER2 低表达乳腺癌, 国内三期临床也将在明年底之前公布数据。此外, 基于辉瑞目前的 ADC 布局, 我们认为辉瑞对 Seagen 的收购完成后将会促进 RC48 的海外开发。

RC18 在多种自身免疫病治疗方面具有巨大潜力。除了成人 SLE, 公司也在探索 RC18 用于儿童 SLE 和狼疮肾炎的治疗。对于 IgA、pSS 和 MG 等未被满足的市场, 公司今年 2Q 均会启动对应三期临床的入组工作。海外方面, SLE 的三期临床第一阶段预计将会在明年年中有数据读出。

我们看好公司 2Q23 及之后在 RC18 和 RC48 的销售恢复, 目标价维持 71.89 港元不变, 维持买入评级。 ([链接](#))

- **广汽集团 (2238 HK, 买入, 目标价: 7.5 港元) - 1Q23 自主品牌盈利弱于预期。** 公司 1Q23 埃安品牌销量同比增长 75%, 但合并口径的毛利率仅为 2.3%, 处于历史最低, 亦低于我们此前预期的 5%。以少数股东损益来看, 我们估算埃安 1Q23 的净亏损约为 8 亿元人民币。继 4Q22 计提 29 亿元减值后, 1Q23 再计提减值 3.5 亿元, 为公司历史一季度业绩最高值。1Q23 合营及联营公司贡献的投资收益同比下滑 29% 至 29 亿元人民币, 优于我们此前预期的 27 亿元人民币。公司 1Q23 净利润约为 15 亿元, 低于我们此前的预期 15%。

我们下调今年净利润预测 7%至 66 亿元人民币，同时下调明年的盈利预测 13%，主要受毛利率预期下调的影响。我们认为，将于今年 6 月开始交付的埃安昊铂 GT 车型将成为埃安品牌向上的标志，或其毛利率和估值改善的关键。我们依然认为公司是在市场波动中的防御性选择，维持买入评级。（[链接](#)）

- **立讯精密 (002475 CH) -FY22/1H23 行业逆风中彰显业绩韧性。**公司 FY22 收入/净利润同比上升 39%与 30%，与此前预期大致持平。公司同时披露了 1H23 业绩预报，预计期间净利润有望实现同比 10-20%的增长，在当前疲软的手机、消费电子市场中仍彰显其业绩韧性。在充满挑战的宏观环境下，公司展现了较强的运营效率和成本控制能力。展望未来，公司在 2020/21 年期间完成的多项收并购业务有望迎来收获期，在 iPhone/Macbook/iPad/Watch OEM/零部件产品方向持续实现份额提升，且在汽车 tier-1 和 AR/VR 产品方向上形成突破。

我们将公司 FY23-25E 每股收益(EPS)分别调整 -2%/+2%，以反映宏观环境的不确定性及汽车业务的加速发展。公司当前股价对应估值达 FY23E 15.2 倍市盈率，接近其 5 年历史平均倍数的 1 个标准差以下。维持买入评级，新目标价为人民币 48 元，基于 FY23E 28 倍市盈率；近期股价驱动因素含 6 月苹果新 MR 产品的发售。（[链接](#)）

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E	
长仓													
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.62	44.00	86%	N/A	N/A	4.5	3.1	0.0%		
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.44	12.00	27%	12.8	12.1	1.1	8.5	3.5%		
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	102.80	187.00	82%	28.6	21.8	4.3	16.1	0.4%		
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.27	6.35	49%	8.8	7.4	0.6	6.9	4.8%		
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	29.20	48.00	64%	2.0	10.8	3.3	40.0	5.6%		
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	24.75	39.00	58%	8.3	6.5	1.0	12.3	5.9%		
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	5.95	11.21	88%	14.2	8.7	N/A	11.9	1.6%		
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	477.60	554.61	16%	28.2	157.1	N/A	11.7	0.1%		
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	9.10	11.76	29%	17.8	14.3	2.3	13.9	3.5%		
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	60.35	77.40	28%	35.5	29.6	5.7	18.5	1.1%		
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1760.52	2440.00	39%	29.6	25.5	9.4	31.9	1.8%		
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	160.98	255.00	58%	31.6	23.7	7.9	24.3	1.0%		
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	167.90	184.00	10%	34.3	27.1	8.2	24.0	0.9%		
信达生物	1801 HK	医药	买入	37.45	50.34	34%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	10.50	12.31	17%	38.6	28.0	N/A	11.1	0.8%		
友邦保险	1299 HK	保险	买入	84.95	118.00	39%	N/A	N/A	N/A	18.2	0.3%		
腾讯	700 HK	互联网	买入	344.40	455.00	32%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
拼多多	PDD US	互联网	买入	68.59	106.00	55%	16.5	N/A	24.9	23.4	0.0%		
快手	1024 HK	互联网	买入	51.30	94.00	83%	150.7	34.8	N/A	N/A	0.0%		
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.40	45.10	24%	7.1	6.5	0.9	13.3	5.2%		
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.78	23.70	85%	13.6	9.2	1.9	16.6	2.6%		
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.57	88.60	69%	14.9	11.1	N/A	10.6	0.6%		
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.00	23.28	94%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%		

资料来源：彭博、招银国际研究(截至2023年4月28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之分析员，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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。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之分析员，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。