

每日投资策略

宏观及行业展望

个股速评

■ **知乎 (ZH US, 买入, 目标价: 2.3 美元)** - 关注商业化进程和利润提升。我们预计公司 4Q22 将会是一个好坏参半的季度, 主要基于宏观的挑战和疫情的反复, 广告业务和 CCS 业务持续疲软。但会员业务和职业教育有望保持韧性, 预计同比分别增长 77% 和 301%。

短期来看, 1) 因疫情反复、宏观压力, 广告行业 2023 年或在波折中修复。4Q22 平台广告收入预计将得到持续边际改善, 但考虑到高基数效益、防疫优化效果并非一蹴而就、复工复产到广告主预算尚需时间, 我们预计广告需求实质性释放将于 2Q23 后显现; 2) 知乎广告短期承压, 在 IT、3C 及汽车垂直品类等表现具备韧劲, 电商及 FMCG 则有待恢复; 2023 年预计随着外部环境改善及内部生态治理逐步消化, 广告及 CCS 有望恢复正增长; 3) 公司盈利端持续改善, 随着降本增效不断增进, 我们预计公司在 4Q23 能做到单季度转正。

长期来看, 职业教育有望成为新的增长动力。随着课程内容不断丰富, 产品矩阵相继完善, 我们认为职业教育的长期收入占比将超过 20%。我们预计其 2022/23/24 年占比分别为 7%/11%/16%, 2022-24 年收入 CAGR 为 82.5%。其中 ASP CAGR 为 10%, 付费用户数 CAGR 为 66%。

为反映疫情反复, 生态治理和降本增效等多重因素, 我们下调公司 2022-24 年收入 13-33%, 净利率上调 4-10%, 最新目标价为每股 2.3 美元。 ([链接](#))

招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2022E	市盈率(倍) 2023E	ROE (%) 2022E	股息率 2022E
基金										
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	12.49	25.00	100%	N/A	N/A	N/A	0.0%
英东汽车	1268 HK	汽车	买入	16.10	23.00	43%	16.8	10.4	N/A	25.4
鼎鑫机电	300316 CH	装备制造	买入	70.49	96.00	36%	32.0	25.6	8.6	32.4
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.85	13.20	68%	13.3	11.2	2.2	17.7
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	30.60	53.00	73%	2.0	2.4	0.9	39.0
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	31.00	39.13	26%	10.1	9.1	N/A	11.9
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.89	4.07	5%	16.6	14.5	2.9	18.2
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	439.60	465.05	6%	48.3	27.5	2.8	6.2
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.20	72.40	34%	40.5	37.4	6.2	15.0
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	24.00	27.20	13%	37.6	33.4	3.4	9.2
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	215.77	230.00	7%	46.9	32.7	12.3	25.1
瑞莱雅	603605 CH	必需消费	买入	162.56	184.00	13%	45.2	33.2	9.6	21.4
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.00	52.59	64%	N/A	N/A	4.7	N/A
药明生物	2269 HK	医药	买入	51.85	120.39	132%	40.1	29.1	4.5	12.9
中国太保	2601 HK	保险	买入	18.06	25.19	39%	6.9	5.7	0.7	9.9
腾讯	700 HK	互联网	买入	317.60	401.80	27%	23.3	20.5	3.0	11.2
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	89.41	158.70	77%	11.4	10.1	1.5	5.9
快手	1024 HK	互联网	买入	68.00	80.00	18%	N/A	N/A	N/A	N/A
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.60	44.79	29%	6.4	N/A	0.9	14.3
立讯精密	002475 CH	科技	买入	32.80	52.30	59%	23.3	18.9	N/A	18.2
同泰科技	600745 CH	科技	买入	59.50	88.60	49%	25.3	16.8	2.0	7.9
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	34.39	37.44	9%	23.6	18.4	4.6	21.0

资料来源: 彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 12 月 12 日)

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	19,464	-2.20	-16.81
恒生国企	6,628	-3.01	-19.52
恒生科技	4,193	-4.05	-26.07
上证综指	3,179	-0.87	-12.66
深证综指	2,062	-0.67	-18.51
深圳创业板	2,402	-0.79	-27.72
美国道琼斯	34,005	1.58	-6.42
美国标普 500	3,991	1.43	-16.27
美国纳斯达克	11,144	1.26	-28.77
德国 DAX	14,307	-0.45	-9.94
法国 CAC	6,651	-0.41	-7.02
英国富时 100	7,446	-0.41	0.83
日本日经 225	27,842	-0.21	-3.30
澳洲 ASX 200	7,181	-0.45	-3.54
台湾加权	14,613	-0.63	-19.79

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	31,582	-0.77	-6.75
恒生工商业	10,821	-2.99	-22.69
恒生地产	25,400	-3.53	-14.13
恒生公用事业	36,429	-0.27	-28.13

资料来源: 彭博

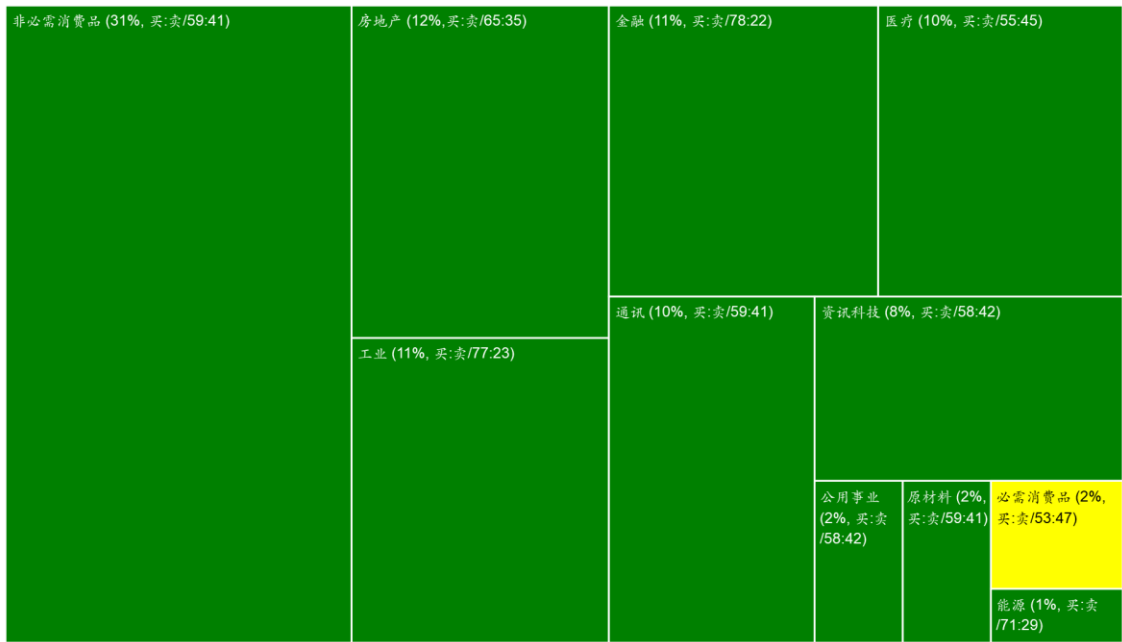
沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	42.51
深港通 (南下)	44.03
沪港通 (北上)	-23.12
深港通 (北上)	8.42

资料来源: 彭博

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 12/12/2022

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≥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≤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误差、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。