

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

- **中国平安(2318 HK, 买入, 目标价: 75.55 港元) - 三季度业绩符合预期。**集团前九个月税后营运利润同比增长 3.8%至 1,230 亿元, 其中第三季度集团税后营运利润同比增长 2.8%。分板块来看, (1)寿险税后营运利润增速稳定, 同比上升 15%; 新业务价值增速从 1H22 同比下降 28.5%边际收窄至同比下降 20.0%。(2) 财险营运利润同比下滑 17%, 主要受投资收益大幅下滑的影响。(3) 平安银行利润增速三季度保持强劲, 维持在 26%水平, 净息差较上半年有所回升达 2.77%; 银行资产质量和资本充足率均保持稳定。(4) 资管业务 3Q22 营运利润实现转正, 主要得益于去年同期因资产减值所造成的低基数的影响。(5) 科技业务营运利润下滑, 主要受陆金所股价大幅波动所造成的 15 亿元价值重估损失影响。

偿付能力方面, 平安寿险/财险核心偿付能力充足率在投资收益波动的情况下环比均有提升。集团保险投资对房地产的风险敞口 3Q22 收窄至 4.8% (对比 1H22 5.2%)。业绩会上, 管理层谈及 2023 年开门红销售将于 11 月中旬正式启动, 我们认为公司不断提升的代理人产能和市场对储蓄型产品的需求将支撑公司 2023 开门红业绩的提升。我们认为最差的时期已经过去, 寿险新业务价值增速的边际修复有利于支撑公司后续股价的回升。估值层面, 目前股价处于 0.3 倍 FY23E P/EV 和 0.6 倍 FY23E 市净率, 重申买入评级, 目标价 75.55 港元。

([链接](#))

- **捷佳伟创(300724 CH, 买入, 目标价: 187 元人民币) - 三季度净利润同比增 1.2 倍超预期。**捷佳伟创 2022 年第三季度实现净利润同比增长 1.2 倍, 超市场预期, 主要受 (1) 收入同比增长 41%, (2) 毛利率同比增长 0.4 个百分点, (3) 美元走强导致的汇兑收益所推动。公司的亮丽业绩再次证实了我们看好捷佳伟创的多元化技术产品 (包括 TOPCon、异质结 (HJT) 和钙钛矿光伏电池设备) 的正面看法。我们上调 2022/23/24 年盈利预测 21%/9%/8%。我们重申买入评级, 目标价上调至 187 元人民币, 基于 52 倍市盈率 (基于 36 倍的历史平均值加 1 个标准差, 以反映公司新设备突破)。(链接)

- **拼多多(PDD US, 买入, 目标价: 92.9 美元) - 具备韧性的营收增长。**拼多多建立了强大的消费者心智和价值主张, 这有助于在宏观不确定性较大的情况下助力具备韧性的营收增长。拼多多也在战略性的扩充更多的品牌产品, 这将有助于货币化率提升。较强的用户粘性可以帮助拼多多优化经营费用, 为商家提供成本效益更好的流量, 这将有助于建立可持续的竞争优势, 并帮助拼多多持续扩张在线上零售中的市场份额。同时拼多多是轻资产平台型商业模式, 其强大的经营现金流获取能力可以帮助拓宽新的潜在可触达市场, 如跨境电商。我们预测拼多多 2021-2024E 营收 CAGR 为 20.9%, Non-GAAP 净利 CAGR 为 48.2%。基于 DCF 的目标价为 92.9 美元, 对应 24x 2023E PE, 维持买入评级。(链接)

- **京东(JD US, 首予买入, 目标价: 78.5 美元) - 首次覆盖给予买入评级。**凭借其卓越的供应链和履行能力, 京东在重点品类 (如电子、家电、快消品等) 建立了稳固的消费者心智。与竞对相比, 京东在可选

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	15,318	1.00	-34.53
恒生国企	5,218	0.72	-36.65
恒生科技	2,956	2.48	-47.87
上证综指	3,000	0.78	-17.59
深证综指	1,958	1.79	-22.62
深圳创业板	2,373	2.52	-28.59
美国道琼斯	31,839	0.01	-12.38
美国标普 500	3,831	-0.74	-19.63
美国纳斯达克	10,971	-2.04	-29.88
德国 DAX	13,196	1.09	-16.93
法国 CAC	6,276	0.41	-12.26
英国富时 100	7,056	0.61	-4.45
日本日经 225	27,432	0.67	-4.72
澳洲 ASX 200	6,811	0.18	-8.51
台湾加权	12,729	0.50	-30.13

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	25,192	0.75	-25.62
恒生工商业	8,375	1.33	-40.17
恒生地产	20,078	-0.71	-32.12
恒生公用事业	32,351	2.21	-36.17

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)	38.07
深港通(南下)	27.12
沪港通(北上)	8.13
深港通(北上)	40.09

资料来源: 彭博

消费如服装类目上的敞口较低。我们预计品类扩张、低线城市扩张和无界零售发展将支撑京东的长期增长。受益于规模经济、销售影响费用的有效管控，及在强化平台治理及用户粘性提升支撑下高利润率平台业务营收占比提升，我们认为京东的利润率水平将会在 2021-2024 年期间稳步提升。我们预测 2021-2024E 营收 CAGR 13.1%，Non-GAAP 净利润 CAGR 35.1%。我们基于 DCF 的目标价为 78.5 美元，对应 28.1x 2023E Non-GAAP PE，首次覆盖给予买入评级。（[链接](#)）

- **阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 154.5 美元) - 新业务线的精简及业务线的运营优化将有助于阿里巴巴的盈利恢复。** 尽管宏观逆风和消费情绪低迷在 1H22 给阿里巴巴中国商业零售的 GMV 增长带来阻力，但我们预期 2023 年将会看到逐步恢复，这也将为盈利的复苏提供额外的支持。尽管短期遇到阻力，阿里巴巴的国际扩张和云业务的长期发展仍处正轨。我们预测 FY22-25E 营收 CAGR 为 8.9%，Non-GAAP 净利 CAGR 为 6.0%。我们 SOTP 目标价 154.5 美元对应 20x FY23E non-GAAP PE。目前公司交易价格对应 8x FY23E Non-GAAP PE，我们认为公司风险回报具备性价比，维持买入评级。（[链接](#)）
- **哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 20.0 美元) - 用户数和活跃度增长仍是关键。** 由于宏观环境变化，哔哩 1H22 收入增长放缓至同比 +18.7% (2021: 同比+61.3%)，调整后净亏损也从 1H21 的 22 亿元扩大至 1H22 的 36 亿元。但平台用户增长和活跃度持续保持健康，2Q22 MAU 以及用户时长分别同比增长 29% 和 10%。在当前阶段，我们认为用户持续增长、用户社区质量和活跃度的提升对公司长期增长前景较为重要。这将改善其生态的可持续性，带来更好盈利与现金流水平。我们预计 2H22 总收入将同比增长 9.8%。公司在 2H22 将更关注货币化率和运营效率的提升。我们预计 2023/2024 年总收入将同比增长 20.7/16.2% 至 266/309 亿元，调整后净亏损将从 2022 年的 77 亿元缩小至 2023/2024 年的 52/26 亿元。我们基于 SOTP 的目标价格为每 ADS 20.0 美元 (2.1/1.8 x 22E/23E PS)。给予买入评级。（[链接](#)）
- **百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 192.8 美元) - 随着疫情的影响逐渐减弱，百度在 7-8 月的核心搜索和信息流广告与 6 月相比持续复苏。** 尽管在疫情反复的影响下，广告需求的恢复可能较为波折，但我们预计在通向 2023 年的进程中负面影响进一步深化的空间或较为有限。广告业务产生的现金流为新业务的投资提供了强有力的支持。我们仍对百度云及智能驾驶的长期增长抱有信心。百度已经建立了广泛的行业和生态系统合作伙伴关系，在 AI 云和自动驾驶领域享有先发优势，新技术目标路线清晰。我们预测 2021-2024E 公司营收 CAGR 为 6.4%，Non-GAAP 净利润 CAGR 为 8.5%。我们目标价为 192.8 美元，维持买入评级。（[链接](#)）

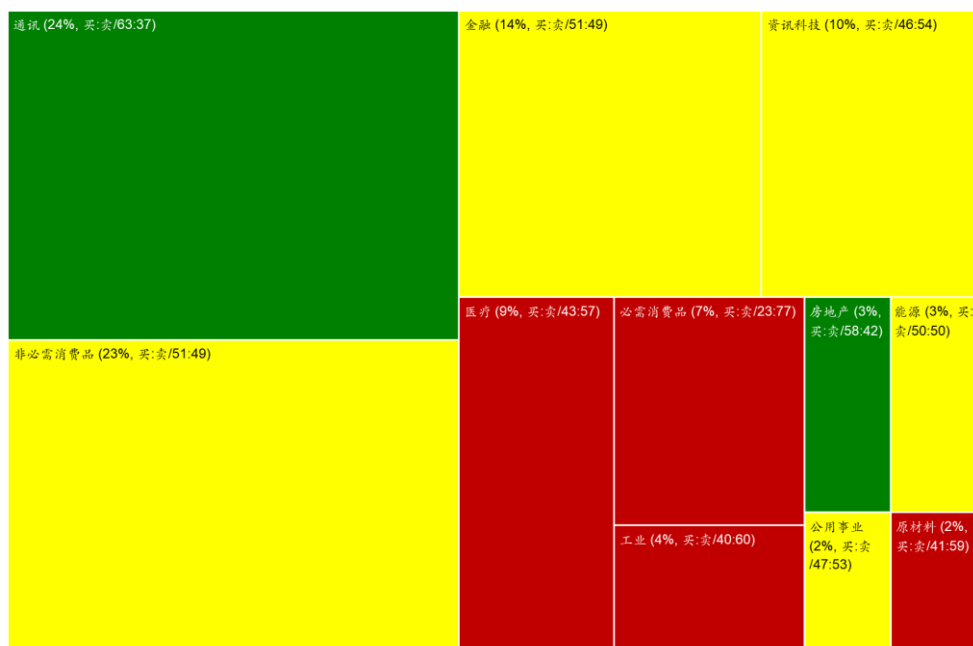
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(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	10.81	28.00	159%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	11.26	23.00	104%	11.4	7.6	N/A	26.5	4.9%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	76.81	96.00	25%	34.9	27.9	9.4	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.7	14.60	118%	11.6	9.7	1.9	17.7	2.6%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	26.8	53.00	98%	1.6	1.9	0.8	59.7	32.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	23.15	39.13	69%	7.7	7.0	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.59	5.89	64%	12.2	10.3	2.8	23.0	4.9%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.4	7.38	68%	N/A	28.7	1.4	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	41.5	72.40	74%	29.2	27.1	4.9	16.8	1.3%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	16.8	28.40	69%	26.7	23.7	2.6	9.2	1.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	173.01	253.00	46%	37.6	26.2	9.5	25.1	0.9%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	174.2	184.00	6%	48.4	35.6	10.2	21.4	0.6%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	164.14	251.00	53%	56.6	40.0	12.2	21.7	0.5%
信达生物	1801 HK	医药	买入	29.65	52.60	77%	N/A	N/A	4.4	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	40	120.40	201%	31.5	22.8	3.5	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	12.46	25.20	102%	4.8	4.0	0.5	9.9	7.5%
快手	1024 HK	互联网	买入	37.85	120.00	217%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.1	44.80	65%	5.1	N/A	0.7	14.3	6.8%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	24.35	44.70	84%	15.2	12.4	N/A	18.1	1.1%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	46.88	93.10	99%	19.3	12.6	1.6	8.1	0.5%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	29.36	41.46	41%	17.2	14.2	3.8	25.0	3.1%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 10 月 26 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 26/10/2022

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上责任。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。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。