

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **港股策略：重估催化剂未见，但短线反弹可期。**上周（10 月 10 至 14 日）全球主要股市下跌，因美国 CPI 通胀超预期，市场对美国加息担忧加剧。恒指全周下挫 6.5%，跑输外围，成交量维持低位。中共二十大会议开幕，并没有给股市带来重大的重估催化剂。按行业划分，港股的资讯科技和可选消费品领涨，医疗保健则上涨。国庆长假后，港股通恢复交易，南向净买入增加，且是自 9 月初以来持续增加。随着 A-H 溢价扩大至今年高位 52%，南向买盘可能会进一步增加。

港股展望：目前估值十分低残，但尚未看到重大的重估催化剂：一方面，中共二十大并未发出重要的政策变化信号，维持动态清零防疫、房住不炒、共同富裕等；另一方面，美国加息的忧虑至少在 11 月 1-2 日美联储议息会议之前仍将限制股市表现。不过，港股已超卖一段时间，短期反弹随时有可能出现，由于 1) 恒指波幅指数 (VHSI) 飙升至 36 以上，过往当 VHSI 达到如此恐慌的水平时，恒指往往会出现短期反弹；2) 轧空也是有可能的，因为上周香港主板的卖空率保持在 20% 以上的偏高水平；3) 技术指标方面，恒指与 RSI 出现“三底背驰”的见底信号。总括而言，虽然恒指有可能出现偶尔反弹，但估计未来 2-3 周仍将处于相对低的交易区间。

行业观点：目前我们对港股的成长和价值风格没有特别偏好，因为近期的表现和动力参差，能源、物料和医疗保健领先，而资讯科技、房地产和可选消费品则落后。考虑到上述中国的政策缺乏好消息，可选消费品和房地产板块短期或会跑输。

行业/个股速评

■ **10 月份焦点股份 - 收益表现回顾。**在 9 月 14 日的报告中，我们列出了 19 个长仓的股票清单。这个 19 只股票的篮子（均权重）平均回报为 -14.2%，而 MSCI 中国指数回报为 -14.5%。珀莱雅的回报为 6%，而 19 只长仓中有 9 只的回报高过基准。（[全文连结](#)）

■ **安踏体育 (2020 HK) — 展望需更为谨慎，但优于同业。**尽管考虑到双十一的销售表现对业绩仍然非常关键，公司对下半年的指引没有改变（安踏/FILA 零售流水分别增长约 10%/ 超 10%）。但我们和管理层均对公司 22 年下半年和 23 年持有更为谨慎的看法，原因包括：1) 国庆黄金周时体现出消费意欲疲软以及疫情封控仍然严格，2) 四季度行业的折扣力度很可能会再度加大，3) 线下销售复甦继续低于预期，经营杠杆效果不好。

我们给予买入安踏，卖出李宁的配对交易建议，背后逻辑为：安踏增长动力较强，而从历史角度来看估值比率相对安全。相对于李宁方面，核心品牌面临销售增速放缓和同比毛利率压力。我们认为：1) 投资者对安踏和 FILA 增长的预期相对较低，2) 其他品牌的利润增长相当快（尤其是迪桑特和可隆，尤其受惠于近期户外和露营的热潮），可能占 22 年销售额约 9%，3) Amer Sports 的增长潜力相当健康和稳健。

安踏第三季度的零售流水增长为中单位数，符合管理层低端预期。零售折扣为 74 折，跟去年同比持平，好于预期。FILA 第三季度的零售流水增长为低双位数增长，考虑到疫情，相当不俗，但零售折扣为 75.5 折，比去年略多。库销比分别为 5 倍和 7 倍以上，高于正常水平，目标在年底回复正常。维持安

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	16,613	0.15	-29.00
恒生国企	5,633	0.07	-31.61
恒生科技	3,200	-0.20	-43.57
上证综指	3,085	0.42	-15.24
深证综指	1,998	0.68	-21.04
深圳创业板	2,435	0.03	-26.71
美国道琼斯	30,186	1.86	-16.93
美国标普 500	3,678	2.65	-22.83
美国纳斯达克	10,676	3.43	-31.76
德国 DAX	12,649	1.70	-20.37
法国 CAC	6,041	1.83	-15.55
英国富时 100	6,920	0.90	-6.29
日本日经 225	26,776	-1.16	-7.00
澳洲 ASX 200	6,664	-1.40	-10.48
台湾加权	12,966	-1.23	-28.83

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	26,762	0.84	-20.99
恒生工商业	9,211	-0.23	-34.19
恒生地产	22,277	0.15	-24.69
恒生公用事业	33,148	-0.74	-34.60

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)	35.20
深港通 (南下)	33.88
沪港通 (北上)	-21.71
深港通 (北上)	-3.67

资料来源：彭博

踏买入评级，但对 22/23/24 年净利润下调 6%/7%/7%。目标价下调至 113.3 港元，基于 25 倍 23 年市盈率，现价在 18 倍。

- **美东汽车 (1268 HK) - 3Q22 运营数据或超预期。**我们根据按城市分类的交强险数据估计，美东 3Q22 保时捷新车销量同比翻倍以上，我们上调美东全年保时捷新车销量 8%至 1.3 万台。根据我们的渠道调研显示，美东十一黄金周宝马订单远好于市场平均水平，而宝马在 4Q22 新增的补贴（国产车每辆 8000 元，进口车每辆 1.1 万元），也可能让美东宝马的销量和利润超预期。我们上调美东 FY22 收入 2%，毛利率维持不变，下调经营性费用，因此上调 FY22 净利润 9%至 11.9 亿元。此外，我们下调 FY23 净利润 2%，主要考虑明年可能的价格战对利润的影响。维持买入评级，估值仍基于 15 倍 23 年市盈率，略微下调目标价至 23 港元。

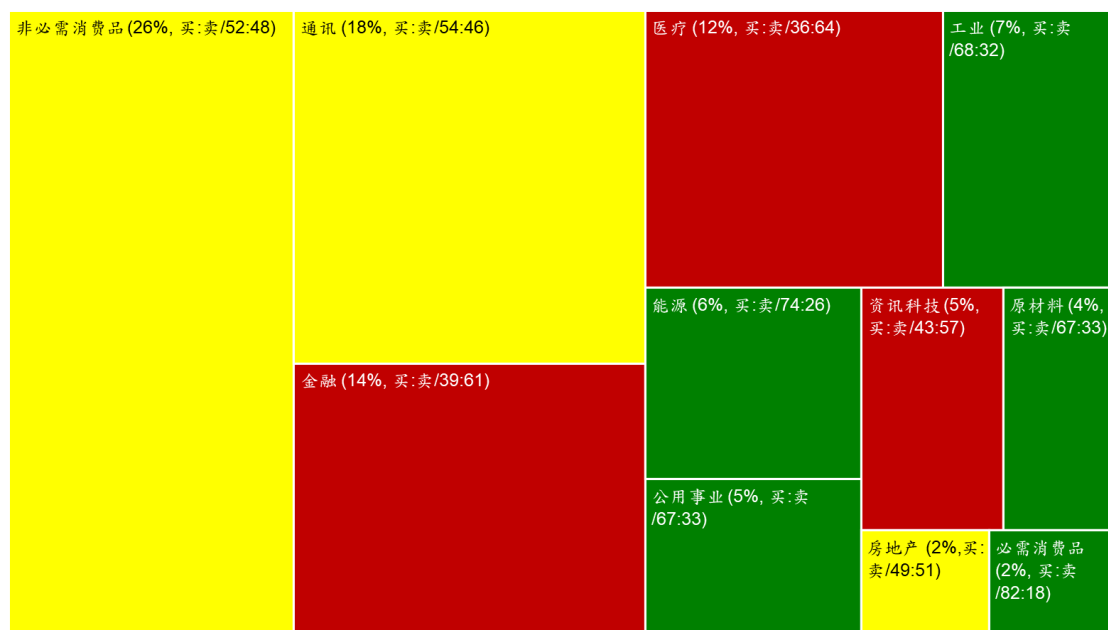
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)	上行/下行 空間	市盈率(倍) 2022E	2023E	市淨率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
長合											
蔚来汽車	NIO US	汽車	買入	12.21	35.00	187%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
億和控股	838 HK	汽車	買入	1.25	3.00	140%	6.8	4.3	N/A	11.5	4.5%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	買入	70.52	96.00	36%	32.1	25.6	8.6	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	買入	7.06	14.60	107%	12.2	10.3	2.0	17.7	2.5%
顺丰控股	002352 CH	快递	買入	51.26	94.00	83%	33.1	22.7	2.9	9.2	0.6%
波司登	3998 HK	可选消费	買入	4.22	5.89	40%	14.3	12.1	3.3	23.0	4.1%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	買入	4.85	7.38	52%	N/A	31.8	1.6	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	買入	50.05	72.40	45%	38.2	35.3	5.9	15.0	1.1%
百威亚太	1876 HK	必需消费	買入	18.92	28.40	50%	30.2	26.8	2.9	9.2	1.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	買入	175.37	184.00	5%	48.7	35.8	10.3	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	買入	25.70	52.60	105%	N/A	N/A	3.9	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	買入	50.15	120.40	140%	39.6	28.7	4.4	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	買入	14.50	25.20	74%	5.6	4.7	0.6	9.9	6.4%
快手	1024 HK	互联网	買入	48.85	120.00	146%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	買入	31.00	44.80	45%	5.8	N/A	0.8	14.3	5.9%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	買入	9.91	47.60	380%	5.3	4.0	3.0	30.2	4.6%
歌尔股份	002241 CH	科技	買入	26.51	44.70	69%	16.6	13.5	N/A	18.1	1.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	買入	48.80	93.10	91%	20.1	13.1	1.6	8.1	0.5%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	買入	9.43	23.83	153%	N/A	N/A	4.1	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 10 月 17 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 17/10/2022

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≥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员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。