

# 每日投资策略

## 行业/个股速评

### 行业/个股速评

#### ■ 中国 AI 行业 - 美国政府下令限制高端 GPU 出口中国，影响中国 AI 行业发展。

英伟达 (Nvidia) 周三 (31 日) 盘后表示，根据美国政府新的出口规则通知，将停止向中俄两国销售旗下 A100 芯片、以及即将推出的 H100 芯片，这可能使英伟达在 22 财年第三季度损失高达 4 亿美元的销售额，甚至将部分业务迁出中国。根据路透社消息，超微 (AMD) 的发言人也表示已收到美国政府的新的许可要求，这将限制其 MI250 芯片出口中国，而 MI100 芯片片不受影响。周四 (1 日) 盘前，英伟达表示美国政府允许 H100 的出口，再出口和国内转让，以继续开发 H100 集成电路。另外，在 2023 年 3 月 1 日前，公司可以为 A100 的美国客户提供所需的出口支持。A100 和 H100 在 2023 年 9 月 1 日前，可以通过英伟达的香港公司履行订单和物流。

根据 Omdia 的数据，英伟达的 GPU 在 2020 年以 80.6% 的份额主导 AI 处理器市场。我们认为这个新的出口限制预示着中美科技战的加剧。由于短期内 GPU 的生态壁垒难以突破，我们认为该禁令将影响中国 AI 行业未来发展。在我们覆盖的 AI 领域，像商汤科技 (20 HK)、创新奇智 (2121 HK)、虹软 (688088 CH)、海康威视 (002415 CH)、大华 (002236 CH) 等公司将受影响。同时也牵涉高端 AI 应用在云计算 (例如 BAT 等) 和自动驾驶的研发和发展。从积极方向来看，这将进一步加快中国 AI 芯片的研发，受益标的有寒武纪 (688256 CH) 和景嘉微 (300474 CH) 等芯片设计公司。

#### ■ 锦欣生殖 (1951 HK) - 疫情影响不改长期业绩前景。在上半年深圳和成都受到新冠疫情的影响下，锦欣生殖 1H22 收入仍同比增长 33% 至 11 亿元，归母净利润同比增长 22% 至 1.9 亿元，经调整归母净利润同比增长 18% 至 2.6 亿元。上半年 IVF 周期数达到 12,930，同比略微下降 1.8%。成都 IVF 业务与锦欣妇儿医院持续释放协同效应。1H21 由 IVF 业务转诊至锦欣妇儿医院的患者数量同比增长 125%，由锦欣妇儿医院转诊至 IVF 业务的患者数量同比增长 108%。我们预计这种协同效应将随着业务整合进一步释放，同时预计这种商业模式可在其他区域进行复制。武汉锦欣 IVF 业务将在 9 月份正式恢复，公司预计在未来 12 个月内实现现金流平衡，考虑到上半年武汉锦欣产生 3,000 万元亏损，此次业务恢复将进一步增厚公司未来的净利润。持续进行行业整合。上半年公司完成对云南两家 IVF 医院 (云南九州医院和昆明和万家妇产医院) 控股权的收购，股份占比提高至 96.5%，同时将深圳中山医院的股权提高至 99.9%。公司在深圳收购新的物业，为未来深圳医院的扩张打下坚实基础。我们持续看好公司在民营 IVF 领域内的龙头地位，维持买入评级，目标价 11.73 港元。

#### ■ 先声药业 (2096 HK) - 创新药收入创历史新高。先声药业 1H22 实现收入 27 亿元，同比增长 27.3%，主要由先必新销售快速增长所驱动 (+74.7%)。上半年公司创新药收入 18 亿元，同比增长 44.8%，占总收入的比重创历史新高，达 65.4%。公司 1H22 研发投入 6.52 亿，同比增长 3.9%，占收入比例约 24.1%。2022 年公司后期阶段重磅产品进展顺利，科赛拉于 22 年 7 月在中国获批附条件上市，首个适应症为用于 ES-SCLC 患者的化疗骨髓保护，公司目前也已完成 mCRC 和 TNBC 的全部患者入组，我们预计该产品销售峰值可达 25 亿元。22 年 5 月，先必新舌下片完成 III 期临床全部 914 例患者入组，我们预计将于 22 年内进行数据读出，并于 1H23 在中国提交 NDA。我们预计先必新注射液和舌下片的合并销售峰值可达 80 亿元。上半年，公司高效推进

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,597	-1.79	-16.24
恒生国企	6,742	-1.79	-18.14
恒生科技	4,204	-1.63	-25.87
上证综指	3,185	-0.54	-12.50
深证综指	2,081	-0.74	-17.77
深圳创业板	2,534	-1.42	-23.74
美国道琼斯	31,656	0.46	-12.88
美国标普 500	3,967	0.30	-16.77
美国纳斯达克	11,785	-0.26	-24.67
德国 DAX	12,630	-1.60	-20.49
法国 CAC	6,034	-1.48	-15.64
英国富时 100	7,149	-1.86	-3.20
日本日经 225	27,661	-1.53	-3.93
澳洲 ASX 200	6,846	-2.02	-8.05
台湾加权	14,802	-1.94	-18.76

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	30,425	-0.91	-10.17
恒生工商业	11,184	-2.52	-20.09
恒生地产	24,841	-0.29	-16.02
恒生公用事业	39,898	-2.12	-21.28

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)	21.89
深港通 (南下)	13.35
沪港通 (北上)	-12.02
深港通 (北上)	23.06

资料来源: 彭博

3CL 新冠口服药 SIM0417 的临床研发，目前已获得两项临床批件，包括轻中症状新冠的治疗和新冠暴露后预防。公司已经于 6 月 13 日完成 II 期临床首例给药，并于 7 月 23 日完成 Ib 期临床全部随访。公司也在积极推进用于轻中症新冠治疗的 III 期研究，和用于暴露后预防的 II/III 期研究。我们维持买入评级，调整后目标价为 12.16 港元，对应 FY22E/ FY23E 市盈 43/ 24 倍。

- **美东汽车 (1268 HK) - 追星销量超预期，利润提升空间仍巨大。** 除了一些我们之前没预料到的非运营支出，1H22 业绩低于我们预测的最大因素是新车毛利率（实际 5.8% vs 我们预测 6.3%），我们认为其中一个原因是追星的销量超预期，拉低保时捷整体毛利率的比重超出我们预期。我们估计追星 2 个月的销量在 1,500+ 台，根据其 8300 多万的净利润倒推，我们估计追星 5-6 月的新车毛利率低于美东其他保时捷店 3 个百分点左右。如果下半年能在提高周转之后拉升毛利率，追星的利润贡献会相当显著，我们预测 2H22 追星的净利润为 2.7 亿元。在我们的 NDR 中，管理层提高从下半年开始调整品牌结构，尝试与新势力品牌在新车销售和售后的合作。虽然这种实验性质对短期的利润没有太多影响，还是值得我们关注，尤其是一家喜欢用效率后发制人的公司做出这样的选择。我们假设宏观的不确定性和新能源的影响继续，预测 2H22 的净利润为 7.5 亿元，FY23 净利润增加 65% 至 18 亿元，因为我们认为追星的利润在明年仍有提升空间。维持买入评级降目标价至 25 港元，基于 23 年 15 倍 P/E。

- **绿城服务 (2869 HK) - 核心业务稳定，升为“买入”公司。** 1H22 归母净利润及核心净利润分别同比下降 38% 和 1% 至 3.4 亿和 4.33 亿，主要是由于公司 1) 考虑到经济环境变化等因素公司对应收账款计提减值 1 亿元；2) 金融资产公允价值变动及汇兑损失影响约 1.3 亿元；3) 上半年疫情导致成本增加销管费用同比上升 16%。而公司核心业务继续稳健扩张，在管面积和储备面积分别同比增长 28%、21% 至 3.49 亿、3.66 亿方，其中来自关联公司占比为 14.5%、9.3%，较 1H21 的 16.6%、9.8% 有明显降低，表明公司不断加大三方拓展力度。同时公司也锁定其他多个渠道进一步支持扩张：1) 与信达的合作预计 2022 年带来 8 亿元左右收入；2) 集团代建板块也会将部分项目交于绿城服务管理；3) 非住业态已经贡献 1.7 亿方合约面积，未来会持续增加。

科技板块和园区服务的增长可期。新细分板块科技服务在 1H22 的收入达 2 亿元，同比增长 297%，毛利率 31.3%，2H22 和 FY23 可能保持高增长趋势，该版块上半年新签合同价值约 3.35 亿元，同比增长 2.5 倍，同时版块也会为集团整体赋能提高成本效益。园区服务 1H22 主要受到疫情影响，尤其是房屋经纪业务。另外三个细分版块可能会在长期的增长中有不错的贡献：1) 社区零售业务快速增长，即使经济不景气也在 1H22 达到收支平衡。2) 公司在幼儿教育的快速增长和养老行业的布局未来有潜力带来可观的收入增长，两项均为国家重点战略规划将得到大力政策支持。

由于估值具有吸引力，上调至买入评级但略微下调了财务预估，预计 2022/2023 年收入将同比增长 24/22%，毛利率稳定在 18-19%。预计 2022/23 年净利润同比增长 2/29%。我们的目标价维持 7.92 港元，对应 25 倍 2022E PE，基于公司稳健的核心业务扩张、处于行业前列的高品牌质量和前景可期的长期战略布局。风险：1) 疫情扩散风险；2) 宏观经济持续恶化。

- **通达集团 (698 HK) - 1H22 毛利率超预期；VR/AR/汽车驱动长期成长。** 公司 2022 年上半年收入/净利润同比下降 17%/39%，超出我们和一致预期的 5%/38%。毛利率同比增长 3.1 个百分点至 18.1%，主要因高毛利率的产品推迟至 2022 年上半年出货、人民币贬值及运营效率提升。展望未来，尽管安卓市场仍充满挑战，但管理层对 2022 年下半年新一代苹果手机推出将驱动订单增长和市占率提升维持乐观看法。此外，我们看好公司 AR/VR/汽车业务在 2023 至 2024 年成为公司新增长引擎。我们将 FY22-24E 每股收益下调 25-

43%，以反映安卓市场疲软；新目标价为 0.22 港元，基于此前的 FY23E 的 5 倍估值，维持“买入”评级。催化剂包括 Meta 和苹果的 AR/VR 产品发布。

## 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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	2022E
<b>持仓</b>												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	18.79	45.00	139%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
化和控股	838 HK	汽车	买入	1.52	3.00	97%	8.2	5.2	N/A	11.5	3.9%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	74.47	96.00	29%	33.9	27.1	9.1	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.33	14.60	75%	13.8	11.6	2.3	18.0	2.2%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.86	94.00	92%	31.5	21.6	2.8	9.2	0.7%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.70	17.04	59%	21.4	17.8	2.9	13.4	2.8%	
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	55.11	67.79	23%	12.2	10.7	2.7	23.4	3.3%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	52.15	72.40	39%	35.3	32.8	5.9	16.8	1.1%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	21.85	28.40	30%	35.6	31.7	3.2	9.2	1.4%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.90	52.59	60%	N/A	N/A	4.7	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	67.95	120.39	77%	56.4	41.2	5.8	12.4	0.0%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.66	12.62	46%	6.6	5.8	0.8	12.1	6.3%	
快手	1024 HK	互联网	买入	67.05	120.00	79%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.35	44.79	38%	5.9	N/A	0.8	14.3	5.9%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.78	47.60	202%	8.1	6.1	4.6	30.2	3.0%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	31.62	44.69	41%	18.5	15.3	N/A	18.2	0.9%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	62.71	93.12	48%	25.8	16.9	2.1	8.1	0.4%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	15.02	23.83	59%	N/A	N/A	6.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2022年9月1日)

## 招银国际环球市场上日股票交易方块 - 1/9/2022



### 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、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。