

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

- 中国经济重回缓慢回升之势** - 经济增速经历7月回撤后，8月再度缓慢回升，因基数效应和内需改善，汽车销售、餐饮收入、基础设施投资等表现亮眼。住房需求有所改善因跌幅收窄，但开发投资和土地购置活动进一步萎缩。必选消费品零售回升，但家具、装饰装潢材料、家电、通信设备等耐用品零售增速放缓。随着海外需求回落，出口急剧放缓。我们维持2022年GDP增长3.5%和2023年增长6%的预测。由于流动性和信贷政策保持宽松，住房销售和家庭教育有望在未来几个季度缓慢修复。近期人民币贬值和存款利率下调可能是未来进一步放松信贷政策的信号。我们应该密切关注世界卫生组织何时宣布结束大流行以及中国对此的态度和反应，世界卫生组织此举可能促使中国开始考虑2023年开放的可能性。
- 港股策略 - 板块轮动，偏好价值股** - 上周(9月12-16日)全球主要股市下挫，由于美国CPI通胀高于预期，引发大幅加息和经济衰退担忧，恒指/沪深300/标普500指数下跌3.1%/3.9%/4.8%。本周，市场焦点于周三深夜美联储议息结果，投资者押注至少会加息75个基点。在议息结果公布之前，料投资者会保持谨慎，预期美联储会维持鹰派立场一段时间，这将限制股市反弹空间，但恒指的低估值(2022年市盈率10.1倍)应该会提供一些下行保护。在中国/香港股市我们现时相对看好价值股。中国国有银行上周下调了存款利率，我们认为这是中国信贷放松的信号，增加了未来2-3个月贷款利率下调的可能性，这较有利房地产和基建等周期性行业，同时技术指标显示，中国/香港成长股相对价值股转弱，而金融、物料、电信和房地产等价值股转强。

行业/个股速评

- 中国汽车行业** - 股价或已反映我们之前的担忧，短期可能出现小反弹。8月中国车市出现了很多个历史第一，比如总体批发量是历年8月里的第一，新能源批发量历史第一，新能源批发市占率历史第一(30%)，总体出口量历史第一，新能源车出口量历史第一，也导致了几个品牌，尤其是新能源品牌的销量出现了历史第一。另一方面，购置税减半叠加新能源车销量的激增导致前8个月行业的库存增加量也是历史第一，加重我们对明年车市的担忧。

我们在7月的报告里预测芯片供给可能出现反转，不应该再成为股价的主导因素，我们也不像当时的市场那样担心7月和8月，而觉得金九银十才决定了今年的走势，现在历史最好的7月和8月已经证明。我们在8月的报告中写到虽然出现历史最好的7月，我们还是要警惕接下来6个月可能出现的新能源和燃油车的价格战，现在越来越多的新能源开始出现各种折扣，而传统品牌的经销商折扣放开得也比往年要早一些。我们认为这些，包括9月前11天比较弱的零售数据，市场都差不多已经反映。现在投资者很有可能会更侧重正面的催化剂，比如我们通过部分渠道调研了解到的中秋节客流和订单，以及重要新车型的交付。所以我们预计汽车行业的股价在短期可能出现一个短暂的小反弹。我们仍然喜欢新势力多于传统车企，首选还是蔚来，传统车企中建议留意广汽。

尽管9月前11天日均零售销量同比下滑1%，我们仍然预计9月零售同比增长12%，批发同比增长23%。

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	18,762	-0.89	-19.81
恒生国企	6,421	-1.36	-22.04
恒生科技	3,858	-2.65	-31.96
上证综指	3,126	-2.30	-14.10
深证综指	2,006	-2.25	-20.73
深圳创业板	2,367	-2.34	-28.75
美国道琼斯	30,822	-0.45	-15.18
美国标普500	3,873	-0.72	-18.73
美国纳斯达克	11,448	-0.90	-26.82
德国DAX	12,741	-1.66	-19.79
法国CAC	6,077	-1.31	-15.04
英国富时100	7,237	-0.62	-2.00
日本日经225	27,568	-1.11	-4.25
澳洲ASX 200	6,739	-1.52	-9.48
台湾加权	14,562	-0.74	-20.07

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	29,538	-0.47	-12.79
恒生工商业	10,501	-1.32	-24.97
恒生地产	25,718	-0.37	-13.06
恒生公用事业	38,701	0.76	-23.64

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	16.88
深港通(南下)	7.83
沪港通(北上)	2.33
深港通(北上)	-12.59

资料来源: 彭博

- **中国太保 7-8 月个险首年新单保费企稳回升**- 基于主要上市险企公布的 8 月保费数据，我们看到财产险 8 月的保费收入增速保持强劲。根据渠道调研的结果来看，寿险新业务增长动能在 7-8 月出现分化；其中中国太保(2601 HK)个险首年新单保费同比增速在 7-8 月实现转正，对比上半年个险板块呈双位数下降的趋势大幅回升，体现了公司在代理人渠道改革基础上实现核心代理人规模的企稳回升已初见成效。我们认为中国太保寿险新业务价值增速将于 3Q22 实现转正，主要原因有二：1) 核心代理人队伍规模企稳且人均产能不断提升；2) 去年 3Q21 低基数影响。另外，近期多家大型国有银行及股份行纷纷下调存款利率带动银行存款及理财产品收益率下行，利好寿险储蓄类产品的销售并有望带动整体寿险板块企稳回升。基于此，我们将板块的个股推荐顺序调整为中国太保(2601 HK) > 中国财险(2328 HK) > 中国平安(2318 HK)。

银行方面，近期多家国有行及股份行纷纷下调其活期及定期存款利率，其中活期存款利率下降 0.5 个基点；定期存款利率中 3 年期存款利率下降 15 个基点至 2.6%，3 个月/6 个月/1 年期/2 年期/5 年期存款利率各下降 10 个基点至 1.25%/1.45%/1.65%/2.15%/2.65%，已于 9 月 15 日开始实施。我们认为存款利率的降低有利于缓解因贷款利率下行而导致银行净息差进一步收紧的压力，预计此轮存款利率的下降将推动银行负债端成本下降约 4 个基点，相当于每年节省约 1,000 亿元人民币的存款利息成本，约等于目前银行板块税前利润的 3.5%。

- **兖煤澳大利亚 (3668 HK)** - 稀缺价值有待发掘，重新覆盖予以买入评级。我们预计海运煤炭的需求将保持强韧，主要由于全球多国将能源安全置于首位，但在供应方面，由于煤企资本支出趋于谨慎以及全球主要煤炭生产国之一的澳洲受暴雨影响，导致全球煤炭供应依然紧缺。在煤炭价格持续强劲支撑下，兖煤澳大利亚（澳洲最大的纯煤生产商）的净负债率从 2020 年的 69% 大幅降低至 2022 年 6 月的仅仅 3%，我们认为这为公司未来的慷慨派息奠下根基。我们预计公司 2H22E 净利润将同比增长 2 倍，环比增长 60%，全年净利润将达至 45 亿澳元（同比增长 4.7 倍）。我们预计公司今年全年自由现金流将超过 40 亿澳元，按当前价格计算，自由现金流收益率为 50%。我们重新覆盖并予以买入评级，目标价（净现值）为 53 港元。目前，股价现处在 1.7 倍 22 年市盈率/收益率 20%（基于 50% 派息率），我们认为非常具备吸引力。

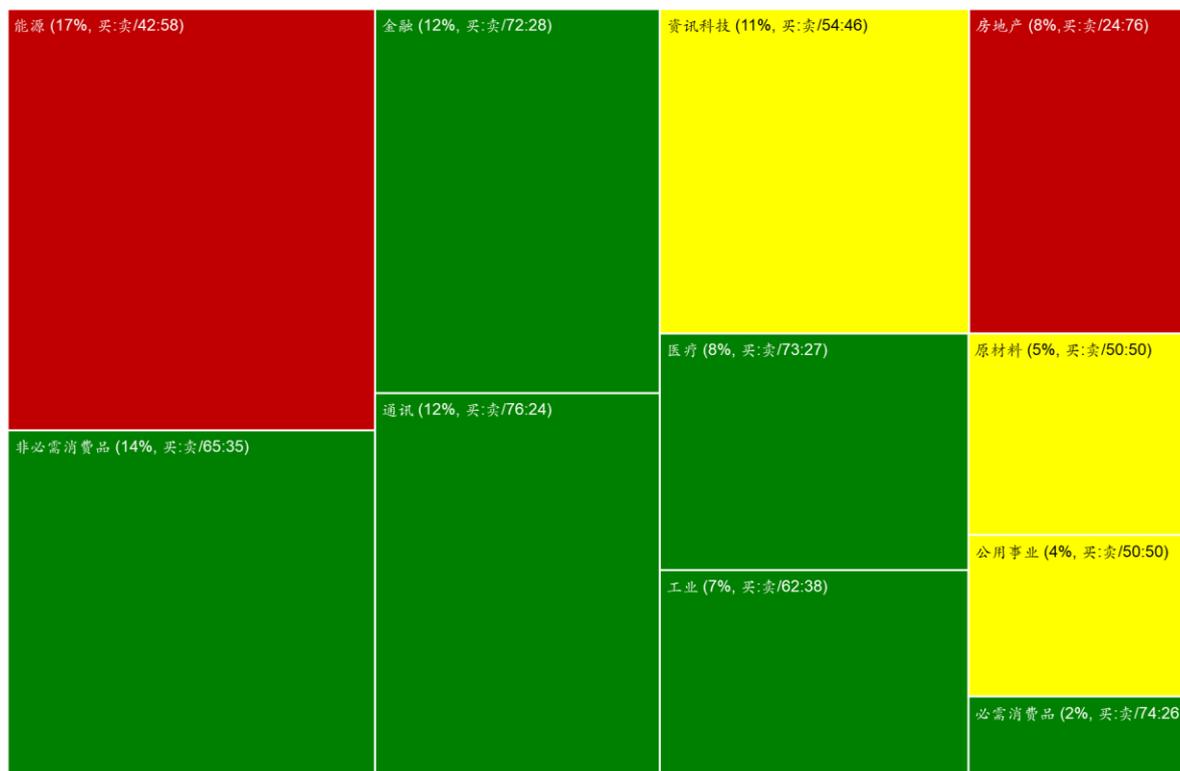
招銀国际环球市场焦点股份

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	
长仓												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	20.15	28.00	39%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.46	3.00	105%	7.7	4.9	N/A	11.5	4.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	73.75	96.00	30%	33.5	26.8	9.0	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.34	14.60	75%	14.0	11.8	2.3	17.7	2.2%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.70	94.00	93%	31.4	21.5	2.8	9.2	0.7%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.01	5.89	47%	13.2	11.2	3.0	23.0	4.5%	
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	6.04	7.38	22%	N/A	38.4	1.9	N/A	0.0%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.00	71.00	31%	40.1	37.0	6.2	15.0	1.0%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	22.50	28.40	26%	36.1	32.1	3.4	9.2	1.3%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	158.43	184.00	16%	44.0	32.3	9.3	21.4	0.7%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	27.15	52.59	94%	N/A	N/A	4.0	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	51.85	120.39	132%	44.0	33.0	4.5	12.9	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	15.98	25.19	58%	6.0	5.0	0.6	9.9	6.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	57.30	120.00	109%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.15	44.79	31%	6.3	N/A	0.9	14.3	5.5%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.84	47.60	201%	8.2	6.2	4.7	30.2	3.0%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.06	44.70	39%	18.7	15.5	N/A	18.1	0.8%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	55.60	93.12	67%	22.9	14.9	1.9	8.1	0.4%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.88	23.83	85%	N/A	N/A	5.5	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年9月16日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 16/9/2022

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。