

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ 恒指收升 1.14% 报 21,308 点，国指升 1.6% 至 7,453 点，科指升 2.4% 至 4,704 点，大市成交总额 1,490.65 亿元。板块方面，科网股多数上涨，哔哩哔哩 (9626 HK)/ 百度 (9888 HK)/ 阿里巴巴 (9988 HK)/ 京东 (9618 HK) 升 8.4%/4.5%/4.4%/3.8%。内险股集体拉升，中国平安 (2318 HK)/ 中国太保 (2601 HK)/ 中国人寿 (2628 HK)/ 新华保险 (1336 HK) 升 8%/7.4%/5.3%/5.3%。中资券商股继续走强，中信建投 (6066 HK)/ 中金 (3908 HK)/ 中信证券 (6030 HK) 升 6.4%/5.3%/3.1%。受惠于国统局发布 5 月地产销售数据优于预期，内房及物管股向好，旭辉 (884 HK)/ 万科 (2202 HK)/ 碧桂园 (2007 HK)/ 富力 (2777 HK) 升 5.8%/5.2%/4.8%/4.6%；融创服务 (1516 HK)/ 新城悦服务 (1755 HK)/ 碧桂园服务 (6098 HK) 升 12.1%/7.9%/6.2%。风电及电力股多数受压，龙源电力 (916 HK)/ 华润电力 (836 HK)/ 大唐发电 (991 HK) 跌 4.7%/3%/1.6%。个股方面，受惠于香港财政司司长陈茂波表示正争取在港上市中概股纳入港股通，港交所 (388 HK) 收涨 4%；受直播带货利好刺激，新东方在线 (1797 HK) 连续第四天拉升，涨幅扩大至 54.2%，带动新东方 (9901 HK) 大涨 22.5%。

■ 宏观经济 - 中国经济进入渐进修复周期：在局部复工复产、宏观政策放松和 4 月部分活动延后的支撑下，中国经济活动 5 月开始有所修复。我们预计中国经济未来一年将进入渐进修复周期，预计 GDP 在第二季度下降 0.2% 后，第三季度和第四季度分别增长 4% 和 5%，全年增长 3.4%。由于防疫管控、信心疲弱和全球政策收紧及经济下行风险，中国经济此轮修复速度将明显慢于 2020 年第一季度疫情冲击后恢复情况。在此轮周期中中国领先于美国，中国已经历去年政策全面紧缩和经济二次探底，股市自去年 2 月进入熊市，经过大幅下跌已处于低位，短期内处于政策宽松和经济修复周期，而美国面临经济过热和高通胀，今年政策开始大幅收紧，股市今年进入熊市，经历杀估值过程，未来将迎来经济第二次下行和盈利下调。中美经济周期的这种分化预示短期内中国股市的相对表现可能好于美股。

行业展望/个股速评

■ 房地产行业 - 销售投资错峰，为加速回暖铺路。统计局 5 月地产数据，销售优于预期但投资逊于预期。近年来，这种局面只出现过一次，是在 2015 年下半年。这种错峰意味着什么呢？首先销售在恢复，这肯定是积极的信号。销售面积和金额环比上升 25/30%，是高于季节性的。但房地产投资前 5 月同比下跌 4%，为历史最大跌幅。如果要保 GDP 恢复增速，贡献 20% GDP 的房地产行业可能会受到更多政策的支持。所以我们预计政策会持续兜底。以史为鉴，参考 15 年下半年当时的政策（10 月全国降息，16 年 2 月契税减半等），销售基本面加速回暖，以至 2016/17 销售额同比增长 36/11%。此次销售数据也与招银国际领先指数 (GAIN) 的预测相符，根据预测 6 月销售的反弹空间更大。也符合我们观测的高频销售数据，6 月前两周的新房销售持续走强，至环比上升 31% 及同比跌幅收窄至 38%。另观物业板块，弹性较地产更大，可同时受益于销售复苏（签约/在管面积增长）和消费反弹（社区增值服务收入增长）。叠加目前行业估值在底部，上行空间较大。个股选择方面，地产板块我们推荐投资人买入中海、旭辉、华润置地；物业板块推荐关注旭辉永生、金科服务、以及碧桂园服务。

■ 必需消费行业 - 市场对二季度盈利风险的定价已较充分；首推华润啤酒和思摩尔国际。近期中国股票市场情绪回暖，我们认为主要受稳增长政策持续加码和上海复工复产提振。下半年消费者信心有望持续修复，前期被压制的需

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	21,308	1.14	-8.93
恒生国企	7,453	1.63	-9.51
恒生科技	4,704	2.35	-17.06
上证综指	3,305	0.50	-9.19
深证综指	2,099	0.47	-17.04
深圳创业板	2,575	1.05	-22.50
美国道琼斯	30,669	1.00	-15.60
美国标普 500	3,790	1.46	-20.48
美国纳斯达克	11,099	2.50	-29.06
德国 DAX	13,485	1.36	-15.11
法国 CAC	6,030	1.35	-15.70
英国富时 100	7,273	1.20	-1.50
日本日经 225	26,326	-1.14	-8.56
澳洲 ASX 200	6,601	-1.27	-11.33
台湾加权	15,999	-0.30	-12.18

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	33,267	1.48	-1.78
恒生工商业	12,078	1.19	-13.70
恒生地产	27,650	1.03	-6.53
恒生公用事业	43,405	-2.62	-14.36

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)	25.12
深港通 (南下)	29.56
沪港通 (北上)	91.57
深港通 (北上)	70.55

资料来源: 彭博

求有望逐渐释放。但二季度消费受创较大，后续消费复苏之路或不平坦。不过，经过近三个月的盈利预期下调，市场已较充分定价了上半年的盈利风险。不考虑新的疫情不确定性，当前估值水平下抄底机会或已现。我们建议投资者对二季度的业绩下滑不必再过分担忧，转而聚焦布局下半年的业绩改善行情。我们认为，啤酒板块将优先受益于经济复苏，是对复工复产敏感度最高的消费子版块之一。维持首推华润啤酒 (291HK, 买入)。电子烟：行业困境反转曙光显现。随监管新规落地、新品逐渐获批上市，行业有望自四季度起迎来业绩持续改善。首推思摩尔国际 (6969HK, 买入)：公司一次性电子烟等新品已在审批中，有望于四季度上市，助力公司2023年业绩显著改善。乳品板块具较高防御性，再出现黑天鹅的情况下下行风险相对有限，推荐蒙牛乳业 (2319HK, 买入) 作为应对尾部风险的防御型标的。推荐中国飞鹤 (6618HK, 买入)：公司估值处历史低位，若经营改革计划推进顺利，下半年业绩有望显著改善。软饮料：预计疫情导致的销售和物流中断将对农夫山泉 (9933HK, 买入) 今年业绩造成相对显著的冲击，上半年营收增长或放缓至个位数 (1Q22 为双位数)，PET 和运输成本上升预计对利润率造成一定侵蚀。免税：推荐中国中免 (601888CH, 买入)：国内旅游有望成为下一批迎来政策放松的板块，叠加四季度节庆集中，前期被压制的旅行和消费需求有望加速释放，助力公司业绩向上反转。

- **电商行业 - 未来将有不错的复苏。**5月网上零售额反弹至同比+7%，高于市场预期。主要原因是促销活动的预热，以及解封后需求的上升。根据我们的渠道调研和专家的意见，主要平台的GMV在“6.18”将超预期，我们预计6月网上零售额增长将继续改善。从平台角度看，阿里巴巴在6月季度的GMV预计同比-9%。根据强劲的预售数据，京东在“618”的增长可能会超预期(在“6.18”将同比增长16%~20%的，而买方预期为10%)。我们预计拼多多将在2Q22的GMV增长和稳健的利润率方面继续优于其他同行。电商行业将在2Q22触底，而2023年将看到行业利润率的改善。电商行业目前的市盈率为15倍，跟历史平均水平一致。建议配置估值较便宜的标的。我们选股顺序是：拼多多>快手>阿里巴巴>宝尊。

- **鸿腾精密 (6088 HK) - “3+3 战略”成为发展新动力。**公司下半年收入反弹的主要驱动因素是昆山工厂顺利复产，大客户的新品发布以及 Belkin 产品的销售增长。考虑到 1H22 多种宏观因素的影响，管理层维持业绩指引，今年全年收入与毛利率将与去年持平。我们认为“3+3 战略”将推动公司未来发展，至 2023 年“3+3 战略”相关业务将贡献 31% 的收入比例 (vs 2021 年 16%)。我们下调 FY22-24EPS 12-16% 以反映疫情封控对于需求端和利润率的影响。目前公司估值 7.0x/6.2 倍 FY22E/23E 市盈率。我们维持买入评级，新的目标价 1.55 港元，基于 2022 年 10 倍市盈率。

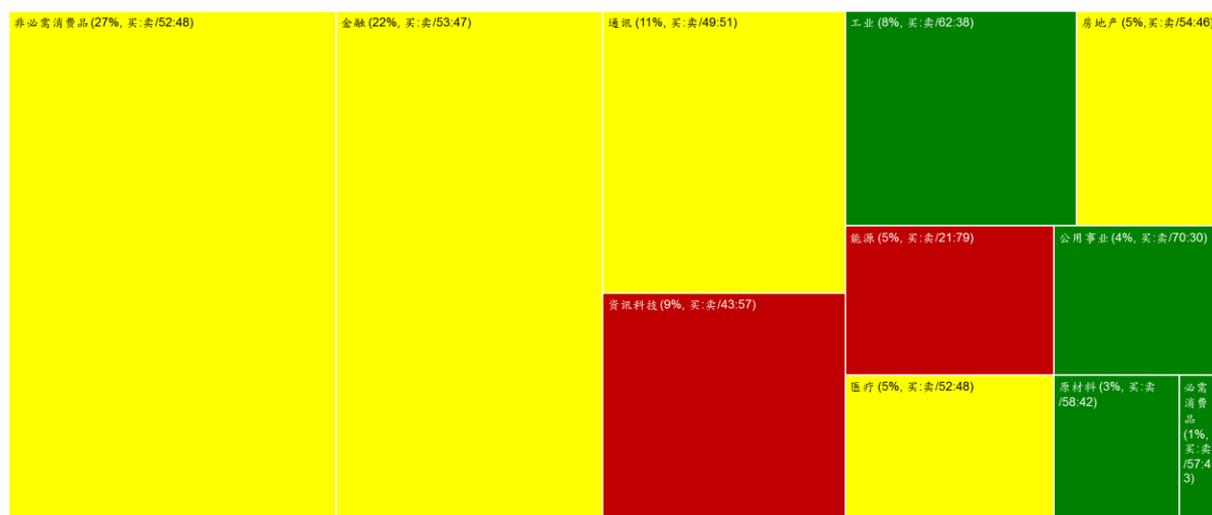
招銀国际环球市场焦点股份

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											
理想汽车	LI US	汽车	买入	32.49	48.00	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.38	3.00	117%	7.3	4.6	N/A	11.5	4.4%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	60.12	93.00	55%	28.9	23.6	8.5	33.4	0.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.89	14.60	85%	12.7	10.7	2.1	17.7	2.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	51.55	94.00	82%	33.3	22.8	2.9	9.2	0.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	25.85	33.13	28%	12.9	10.8	1.8	17.0	3.1%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.78	16.21	27%	22.8	18.5	3.3	14.6	2.7%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	49.00	80.00	63%	34.9	32.2	5.2	15.0	1.2%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	20.35	25.20	24%	29.0	21.8	5.0	19.9	1.1%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	181.98	232.00	27%	36.4	25.3	9.8	26.9	0.9%
药明生物	2269 HK	医药	买入	68.00	146.12	115%	54.9	40.1	5.6	12.7	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	26.30	58.3	1.2	N/A	N/A	3.7	N/A	0.0
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.89	8.40	43%	5.4	4.9	0.7	10.5	5.6%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.40	11.64	39%	6.5	5.1	0.7	12.0	7.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	88.05	120.00	36%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.50	44.79	34%	5.9	N/A	0.8	14.3	5.9%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	29.85	47.60	59%	15.1	10.9	8.4	14.1	1.6%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	37.26	40.80	10%	21.8	18.0	N/A	18.1	0.7%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	161.24	200.00	24%	28.3	23.2	6.4	22.5	0.4%
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	51.88	72.03	39%	68.3	59.0	10.4	15.0	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年6月15日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/6/2022

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于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 个月的潜在变幅在-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业务相关业务联系。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商投资者

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。