

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾**—恒指收跌 0.27% 报 20,116 点，国指跌 0.31% 至 6,877 点，科指跌 0.24% 至 4,034 点，大市全日成交总额 955.06 亿元。科网股方面，阿里巴巴 (9988 HK) 盘后公布一季度业绩，收跌 1.5%，美团 (3690 HK)/ 京东 (9618 HK) 跌 0.7%/ 0.6%，网易 (9999 HK)/ 腾讯 (700 HK) 升 0.9%/ 0.1%。煤炭股涨幅靠前，易大宗 (1733 HK)/ 兖矿能源 (1171 HK) 升 8%/ 5%。国际油价持续上行，油服股继续走强，海隆控股 (1623 HK)/ 中油海田服务 (2883 HK) 升 4.9%/ 4.7%。汽车股个别发展，吉利汽车 (175 HK)/ 长城汽车 (2333 HK)/ 小鹏汽车 (9868 HK)/ 理想汽车 (2015 HK) 跌 1.8%/ 2.2%/ 0.9%/ 0.9%，比亚迪股份 (1211 HK) 升 1%。财政部与民航局发布《关于阶段性实施国内客运航班运行财政补贴的通知》，航空股全线走高，南方航空 (1055 HK)/ 国航 (753 HK)/ 国泰 (293 HK)/ 民航信息 (696 HK) 升 1.2%/ 1.5%/ 2.2%/ 5.6%。银行股方面，据报汇控 (5 HK) 考虑将印尼业务上市，升 0.5%，中银香港 (2388 HK)/ 渣打 (2888 HK)/ 恒生银行 (11 HK) 涨 1.7%/ 0.9%/ 0.1%。个股方面，中兴通讯 (763 HK) 中标中国移动集采，全日升 5.6%，领涨 5G 概念板块。云音乐 (9899 HK) 午后异动，收市升 38.1%。

行业展望/个股速评

■ **中国 ERP 行业首发报告 - 国产替代前景广阔**。我们预计未来三年中国 ERP 行业将保持 10-15% 的同比增长，主要驱动力来自于企业上云和国产替代的需求。我们认为和其他工业软件如 EDA/ CAD 相比，国内 ERP 的产品相对成熟。由于 ERP 向 SaaS 模式迁移需要较长的时间，中国 ERP 公司的云转型收入阵痛期仍在持续。然而从长远来看，更高的盈利能见度和订阅收入带来的现金流的改善都将给公司股价带来重估机会。我们比较看好金蝶在 SaaS ERP 领域的先发优势和较高的订阅收入占比，首次覆盖给予金蝶买入评级，目标价 18.31 港元，同时给予用友持有评级，目标价 19.58 元人民币。

■ **阿里巴巴 (BABA US) - 降本增效，缓慢恢复在即**。阿里巴巴 4QFY22 的业绩比预期好，收入/非 GAAP 净利润同比 +9%/-24%，高于一致预期 2%/7%。中国电商同比增长 +8% (比我们预期高 5%)，其中 CMR 同比稳定在 0%。管理层表示，四月份的 GMV 同比下降到低双位数，CMR 同比下降低个位数，好于买方预期。我们预计 CMR 1QFY23 同比下降 8%，2HFY23 实现正增长。淘宝特价版和淘菜菜的亏损将在 6 月季度继续收窄。云计算增速下降 (同比 +12%) 并被市场所预期。随着钉钉的成本控制，规模效应逐步体现和会员数的增加，管理层表示云计算的利润率在 2023 年逐步改善。我们认为 2Q22 的疫情影响已经被市场消化，建议关注 2H22 之后解封对业绩的恢复。我们下调 2022-24 财年的盈利预测 6-11%，新目标价 150.6 美元。

■ **中通快递 (2057 HK) - 包裹量指引调低但已大致在预期之中，单票价格提升的故事仍持续**。中通快递 22 年一季度调整后净利润同比增长 35% 至 10 亿元人民币，基本符合我们的预期。由于国内多地实施疫情封控措施，公司将全年包裹量增长指引下调至 12-16% (低于先前的 18-24%)，但我们认为市场已普遍预期。而中通的包裹量正逐步提升。我们预计五月将出现高个位数增长 (相比于四月的同比下降)，六月将进一步改善。由于我们对包裹量、单票运输及分拣成本的假设趋向更为保守，我们将 2022/24 年盈利预测下调 7-8%。基于目标市盈率 35 倍不变，我们将目标价从 317 港元下调至 292 港元。此外，我们预计有利的行业格局将继续支持平均单票价格的提高。维持买入评级。

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	20,116	-0.27	-14.02
恒生国企	6,877	-0.31	-16.50
恒生科技	4,034	-0.24	-28.87
上证综指	3,123	0.50	-14.20
深证综指	1,955	0.53	-22.73
深圳创业板	2,321	-0.19	-30.14
美国道琼斯	32,637	1.61	-10.19
美国标普 500	4,058	1.99	-14.86
美国纳斯达克	11,741	2.68	-24.96
德国 DAX	14,231	1.59	-10.41
法国 CAC	6,411	1.78	-10.38
英国富时 100	7,565	0.56	2.44
日本日经 225	26,605	-0.27	-7.60
澳洲 ASX 200	7,106	-0.69	-4.55
台湾加权	15,969	-0.84	-12.35

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	32,880	0.12	-2.92
恒生工商业	10,767	-0.54	-23.07
恒生地产	28,711	-0.74	-2.94
恒生公用事业	45,040	0.26	-11.14

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)	19.06
深港通 (南下)	21.31
沪港通 (北上)	14.66
深港通 (北上)	5.30

资料来源: 彭博

- **绿城管理 (9979 HK) - 新签约节奏企稳, 维持买入。**绿城管理在股东大会后分享了部分未经审计经营数据: 1) 新签约项目的节奏较1Q22有所回升, 根据YTD2022新签约代建费29.5亿推算, 4-5月签约大约8.5亿, 接近2Q21的8.8亿; 2) 政府代建收入可能在22年达到+50%的增速, 因为前两年签约的大批保障房项目进入收费周期; 3) 预计2H22商业代建收入会随着房地产销售回暖而改善, 公司表示只有<20%的总收入跟销售挂钩; 4) 公司公布股权激励计划, 增发定价5港元, 在授予协议当天要求股价达到6.5港元(相当于原来1.3倍)。同时, 近期公司频繁被港股通增持, 持股比例达1.52%, 为股价提供了支持。综上所述, 我们维持买入评级和目标价8.09港元不变, 反映18倍2022E P/E。我们认为有3个积极的催化剂值得期待: 1) 房地产一手房销售明显回暖; 2) 公司资方代建项目谈判探索到简化和标准化模式; 3) 城投公司资金压力缓解为公司带来更多纯代建需求。风险: 1) 疫情影响持续或扩大; 2) 房地产销售回暖不及预期。

- **中国银行业 - 存贷款利率调整对银行业的影响分析。**随着国有银行和大型股份制银行下调存款利率后, 部分城商行已经开始跟进, 这和我们之前的预期一致。随着全行业的存款利率下行, 对银行业压降综合负债成本非常有帮助。存款成本下降有利于提升NIM, 但在减费让利和5年期LPR下行的情况下, 银行业NIM仍将收窄, 存款成本下降仅能缓解NIM收窄的幅度。对于存款利率下行, 我们进行了测算。国有银行中, 邮储银行和工商银行受益较大; 股份制银行中, 光大银行和平安银行受益更加明显。区域性银行中, 常熟银行和无锡银行的表现优于同业。总体来说, 定期存款占负债比例较高的银行, 业绩表现会更加强劲。考虑到监管机构引导存款成本下行的初衷是让银行将节约的成本让利于实体经济; 因此, 我们认为本次存款利率下调后, 贷款利率仍然会持续下降。假设存贷款利率同时下降10个基点, 国有行/股份行/全体上市银行NIM分别下降1.2/1.57/1.34个基点, 收入分别下降0.45%/0.51%/0.47%, 税前利润下降1.09%/1.66%/1.18%。股份行整体表现较弱, 主要是因为其负债端存款占比较低导致。具体来说, 邮储银行, 贵阳银行, 渝农商行表现会优于同业, 尽管这三家银行也会面临NIM收窄的情况, 但是幅度远小于其他银行, 主要是其较高的定期存款占比推动的。建议超配银行板块, 维持邮储银行为我们首推标的。

招銀國際環球市場焦點股份

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	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E	2021E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	24.18	48.00	99%	亏损	亏损	2.6	-1.4	0.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	54.60	93.00	70%	26.3	21.4	7.7	33.4	0.8%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.50	14.60	95%	12.2	10.2	2.0	17.7	2.5%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.49	94.00	86%	32.6	22.3	2.9	9.2	0.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.05	33.13	27%	13.0	10.9	1.8	17.0	3.1%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	9.84	16.21	65%	17.8	14.3	2.5	14.6	3.4%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	43.40	80.00	84%	28.7	23.3	4.4	16.6	1.3%	
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	38.10	57.00	50%	20.4	17.2	3.1	13.2	1.5%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	50.65	146.12	188%	30.0	22.1	4.2	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	21.85	75.01	243%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.99	8.40	40%	5.5	5.0	0.7	10.5	5.4%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.75	11.64	50%	6.0	4.8	0.7	12.0	7.5%	
快手	1024 HK	互联网	买入	67.8	120.0	77%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.55	44.79	30%	6.7	N/A	0.9	14.3	5.2%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	27.50	47.60	73%	14.0	10.0	7.8	18.4	1.8%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	37.04	40.80	10%	21.7	17.9	3.4	18.1	0.8%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	152.2	200.0	31%	26.7	21.9	N/A	22.5	0.0%	
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	45.59	72.03	58%	60.0	51.8	N/A	15.0	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2022年5月26日)

招銀国际环球市场研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	市盈率			
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2	
房地产	万科-H	2202 HK	买入	17.58	33.92	2,417	4.5	4.0	3.6	
	万科-A	000002 CH	买入	18.39	31.36	2,075	5.3	4.7	4.2	
	中国海外发展	688 HK	买入	23.15	30.49	2,534	5.5	5.2	4.9	
	碧桂园	2007 HK	买入	4.76	13.36	1,102	2.3	2.3	1.9	
	华润置地	1109 HK	买入	34.55	44.79	2,464	7.5	8.4	6.9	
	龙湖集团	960 HK	持有	38.70	34.27	2,352	11.1	10.9	8.7	
	世茂集团	813 HK	买入	4.42	44.94	168	1.2	1.1	0.9	
	雅居乐集团	3383 HK	买入	3.26	13.89	128	1.5	1.4	1.2	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	2.36	17.87	75	0.7	1.0	0.8	
	时代中国控股	1233 HK	买入	2.30	16.20	48	0.8	0.6	0.6	
	大发地产	6111 HK	买入	0.61	8.32	5	1.3	0.7	0.6	
	德信中国	2019 HK	买入	2.73	3.56	74	6.6	5.8	5.1	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.21	4.41	18	14.2	8.3	5.4	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.34	7.13	40	12.0	8.6	6.4	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.15	5.60	49	1.2	1.1	1.0	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.45	3.52	82	5.0	4.6	3.5	
	绿城服务	2869 HK	持有	7.64	9.50	248	34.3	26.4	22.1	
	雅生活服务	3319 HK	持有	11.80	34.23	168	8.0	7.0	6.0	
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.17	9.37	13	15.6	8.7	6.1	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	27.50	91.20	927	27.7	16.1	12.3	
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	50.70	53.43	281	38.2	32.4	25.6	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	8.56	22.20	150	28.9	17.3	11.2	
	新城悦服务	1755 HK	买入	7.86	34.60	68	11.2	8.8	7.2	
	华润万象生活	1209 HK	买入	38.65	56.00	882	88.8	52.8	40.0	
	宝龙商业	9909 HK	买入	5.80	33.20	37	10.1	7.8	6.1	
	建业新生活	9983 HK	买入	3.18	12.90	40	9.8	6.4	4.6	
	融创服务	1516 HK	买入	3.72	29.80	115	11.4	7.5	5.4	
	恒大物业	6666 HK	买入	2.30	10.39	249	7.1	4.6	3.3	
	科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	112.00	210.10	1,228	22.5	20.3	15.9
		立讯精密-A	002475 CH	买入	30.60	56.70	2,168	30.0	22.7	18.2
		鸿腾六零八八精密科技股份有限	6088 HK	买入	1.06	3.63	76	7.7	4.4	3.8
通达集团		698 HK	买入	0.14	0.58	14	2.6	1.7	1.5	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.20	2.33	18	6.1	7.7	6.4	
瑞声科技		2018 HK	持有	15.38	48.30	186	11.2	7.5	6.8	
小米集团		1810 HK	买入	11.30	35.60	2,827	18.8	9.6	8.7	
比亚迪电子		285 HK	买入	15.74	54.98	355	5.9	5.5	5.0	
丘钛科技		1478 HK	买入	5.11	23.00	61	6.4	4.8	4.2	
歌尔股份-A		002241 CH	买入	37.04	46.90	1,265	41.6	27.6	22.7	
中兴通讯-A		000063 CH	买入	24.20	41.20	1,070	26.3	16.6	14.8	
中兴通讯-H		763 HK	买入	16.50	29.65	1,246	17.9	11.2	9.9	
中际旭创-A		300308 CH	买入	30.86	45.60	247	25.1	25.5	22.5	
深南电路-A		002916 CH	持有	90.29	102.00	463	30.1	29.9	23.2	
生益科技-A		600183 CH	持有	15.73	19.00	364	21.3	12.8	14.2	
中国铁塔-H		788 HK	持有	0.92	1.01	1,619	25.0	23.0	18.4	
信维通信-A		300136 CH	持有	15.26	26.59	148	15.1	26.4	15.5	
雷蛇		1337 HK	持有	2.80	2.82	247	2,800.0	560.0	280.0	
韦尔股份-A		603501 CH	买入	152.22	200.00	1,335	47.4	29.5	26.7	
格科微-A		688728 CH	买入	18.14	28.50	453	49.0	33.6	25.5	
江苏卓胜微电子股份有限公司-A		300782 CH	买入	186.68	278.00	623	56.4	28.6	24.9	
软件及IT服务	万国数据	GDS US	买入	27.34	52.28	52	亏损	亏损	亏损	
	万国数据	9698 HK	买入	24.60	50.63	375	亏损	亏损	亏损	

	中国软件国际	354 HK	买入	7.00	10.52	215	17.4	15.6	12.0
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	4.77	7.84	1,598	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	45.59	82.75	543	47.5	58.1	50.7
	海康威视 - A	002415 CH	买入	31.99	57.10	3,018	22.2	20.3	17.1
	明源云	909 HK	持有	9.02	11.22	178	亏损	67.3	57.1
	大华股份 - A	002236 CH	持有	15.82	20.89	474	12.2	12.7	11.4
	北京金山云网络技术有限公司	KC US	买入	3.91	7.87	10	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	334.20	640.00	32,123	23.6	22.2	18.0
	阿里巴巴	BABA US	买入	94.48	284.70	2,561	10.1	10.9	9.1
	百度	BIDU US	买入	136.19	248.00	471	14.9	15.9	13.2
	拼多多	PDD US	买入	41.93	175.00	530	亏损	亏损	85.8
	哔哩哔哩	BILI US	买入	20.94	110.00	82	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	67.80	110.00	2,895	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	3.91	12.50	34	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	5.38	14.00	11	2.9	4.2	3.6
	欢聚集团	YY US	买入	40.78	66.00	29	101.9	亏损	356.7
	携程集团	TCOM US	买入	21.11	48.00	135	亏损	48.6	12.4
	同程旅行	780 HK	买入	13.02	20.00	289	29.2	19.5	14.6
	兑吧	1753 HK	买入	0.74	4.10	8	5.5	2.2	1.7
	完美世界 - A	002624 CH	买入	13.32	48.90	258	8.4	7.3	6.4
	三七互娱网络科技集团股份有限 - A	002555 CH	买入	21.02	30.00	466	21.2	18.4	16.0
	美团 - W	3690 HK	买入	158.60	383.00	9,807	305.0	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	9.90	28.00	7	3.5	5.2	3.5
	友谊时光	6820 HK	买入	1.19	2.50	26	5.2	8.5	6.3
	中手游	302 HK	买入	2.01	6.20	56	5.7	4.7	4.0
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	2.45	17.00	17	N/A	6.1	4.9
	福禄控股	2101 HK	买入	5.38	12.00	22	N/A	9.4	7.0
	汇量科技	1860 HK	买入	4.70	11.10	78	470.0	470.0	156.7
	知乎	ZH US	买入	1.66	15.00	11	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	3.99	12.00	10	0.8	1.3	0.7
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	4.06	12.00	69	1.4	1.6	1.2
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	5.99	7.20	5,718	7.6	6.6	5.7
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.36	7.10	4,909	7.5	6.5	5.6
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.68	6.30	14,330	4.8	4.5	4.1
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.03	7.00	12,302	5.7	5.3	4.9
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.41	9.00	911	4.6	4.2	3.7
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	7.90	9.30	2,319	4.2	4.6	4.1
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.52	8.30	302	5.1	4.2	3.7
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	3.04	2.80	473	3.7	3.1	3.0
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.85	3.60	406	5.2	4.4	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.87	11.10	296	5.1	4.9	4.0
保险	中国太保	2601 HK	买入	17.84	38.52	2,189	5.2	5.1	4.5
	中国人寿	2628 HK	买入	11.50	28.14	6,750	5.0	5.4	4.8
	中国人寿	601628 CH	买入	24.30	38.04	5,795	11.9	12.8	11.3
	众安在线	6060 HK	买入	26.20	49.92	385	亏损	32.2	24.7
	中国太平	966 HK	买入	8.60	20.54	309	4.6	3.6	NA
	新华保险	1336 HK	买入	19.92	41.60	884	3.8	4.2	3.9
	新华保险	601336 CH	持有	27.90	53.51	759	6.0	6.6	6.2
	中国平安	2318 HK	买入	46.60	96.06	8,915	5.5	6.2	5.3
	中国平安	601318 CH	买入	43.15	86.21	7,654	5.1	5.1	4.5
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.44	4.33	2,127	7.3	4.0	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.75	9.06	1,724	6.4	7.0	5.1
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	11.26	16.10	1,151	8.7	8.7	7.8
	潍柴动力 - A	000338 CH	持有	11.80	13.20	988	10.2	10.2	9.1

	中国重汽	3808 HK	持有	9.95	11.70	275	3.6	3.6	3.8
	中国龙工	3339 HK	买入	2.23	4.29	95	5.3	5.7	5.6
	三一国际	631 HK	买入	7.50	14.30	237	20.0	15.8	12.9
	三一重工 - A	600031 CH	持有	17.09	15.20	1,452	12.0	15.8	15.3
	中联重科 - H	1157 HK	买入	4.68	6.14	566	5.5	6.3	6.0
	中联重科 - A	000157 CH	持有	5.95	6.70	486	7.8	8.9	8.5
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	50.43	64.00	658	29.2	24.5	20.8
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	45.84	87.00	232	33.5	23.2	17.9
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	54.60	93.00	702	81.5	47.5	27.0
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	66.89	185.00	233	56.2	35.6	22.6
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	78.10	121.33	2,119	37.9	23.8	18.0
	大家乐集团	341 HK	买入	11.60	19.05	68	18.8	21.4	16.4
	海底捞	6862 HK	持有	13.46	21.56	750	206.9	33.2	17.5
	九毛九	9922 HK	买入	15.72	19.67	228	157.2	45.7	27.9
	奈雪的茶	2150 HK	持有	5.18	7.83	89	306.5	65.2	19.6
	百胜中国	9987 HK	持有	322.00	343.43	1,357	152.7	149.4	119.7
	颐海国际	1579 HK	买入	22.40	108.52	235	22.3	16.7	12.9
	波司登	3998 HK	买入	3.97	5.31	432	23.3	18.9	16.1
	李宁	2331 HK	买入	50.75	81.04	1,328	67.3	32.6	26.7
	特步国际	1368 HK	买入	9.84	16.21	259	42.8	25.5	20.6
	江南布衣	3306 HK	买入	8.28	14.51	43	11.0	5.8	5.7
	中国利郎	1234 HK	买入	3.83	4.94	46	7.4	6.6	5.3
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.93	22.35	277	9.6	6.6	5.7
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	26.05	36.91	2,609	21.8	17.5	15.6
	美的集团	000333 CH	买入	53.82	95.24	3,766	15.0	14.5	12.5
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.40	11.30	63	111.0	89.0	67.1
医药	石药集团	1093 HK	买入	7.44	12.33	888	15.5	13.6	12.6
	三生制药	1530 HK	买入	5.46	17.70	133	7.9	6.6	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	15.68	60.61	85	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	5.05	41.20	44	1.8	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	7.29	22.40	86	38.4	22.8	15.8
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.14	11.45	46	13.3	16.9	16.1
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	79.30	212.59	668	32.3	27.5	25.4
	药明康德 - A	603259 CH	买入	88.10	167.38	2,552	62.2	44.6	35.4
	药明生物	2269 HK	买入	50.65	159.19	2,137	105.7	56.8	38.5
	亚盛医药	6855 HK	买入	14.66	67.20	39	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	14.48	44.91	24	17.8	14.4	11.0
	锦欣生殖	1951 HK	买入	5.29	19.01	132	N/A	36.5	23.7
	诺诚健华	9969 HK	买入	10.02	24.66	150	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	18.30	57.00	205	亏损	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	22.70	35.22	88	N/A	亏损	亏损
	天境生物	IMAB US	买入	11.31	103.60	9	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	10.20	25.52	51	32.9	24.7	17.3
	启明医疗	2500 HK	买入	11.28	71.34	50	N/A	亏损	1,011.8
	信达生物	1801 HK	买入	21.85	116.89	320	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	6.90	27.97	46	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	17.96	95.32	19	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物	6998 HK	买入	3.01	26.49	15	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	2.22	23.77	12	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	15.16	24.77	131	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	9.31	13.73	246	N/A	20.9	16.1
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.86	9.60	752	11.4	7.8	7.3
	中国旺旺	151 HK	持有	7.73	6.02	920	20.5	20.6	18.9
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	38.10	57.00	1,507	38.0	25.6	21.9
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	37.37	46.50	2,392	32.2	25.6	22.9

	中国飞鹤	6186 HK	买入	7.52	14.00	670	8.3	8.7	7.6
	农夫山泉	9633 HK	买入	41.75	43.40	4,695	73.0	64.5	59.4
	百威亚太 - H	1876 HK	买入	19.20	26.60	2,543	493.8	295.2	256.7
	华润啤酒	291 HK	买入	43.40	80.00	1,408	47.3	39.0	29.1
	青岛啤酒	168 HK	买入	60.15	86.00	1,105	33.1	26.6	22.1
	贵州茅台	600519 CH	买入	1742.80	2447.30	21,893	46.9	41.9	35.2
	五粮液	000858 CH	买入	157.22	347.50	6,103	30.6	24.5	20.4
	思摩尔国际 - H	6969 HK	买入	17.04	43.00	1,022	40.4	19.7	15.2
	雾芯科技股份有限公司	RLX US	买入	1.95	4.30	30	3.5	1.4	1.3
	中国中免 - A	601888 CH	持有	163.05	212.00	3,184	49.8	29.8	20.1
综合企业	新创建集团 - H	659 HK	买入	7.88	13.70	308	131.3	6.9	6.0
物流	中通快递	ZTO US	买入	24.75	44.00	200	31.9	30.2	21.5
	中通快递	2057 HK	买入	192.10	342.00	1,555	31.7	30.1	21.4
	ANE Cayman Inc - H	9956 HK	买入	3.99	16.80	46	1.9	5.3	4.0
	顺丰控股	002352 CH	买入	50.49	100.00	2,472	30.8	49.0	30.6
能源	联合能源集团	467 HK	买入	1.26	1.40	331	15.8	9.0	8.4
汽车	广州橙行智动汽车科技有限公司	XPEV US	买入	22.08	80.00	189	亏损	亏损	亏损
	广州橙行智动汽车科技有限公司	9868 HK	买入	81.20	312.00	1,392	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车	NIO US	买入	16.03	45.00	268	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	LI US	买入	24.18	48.00	250	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	88.45	187.20	1,827	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	13.46	36.00	2,942	20.8	15.1	8.7
	长城汽车 - A	601633 CH	买入	35.23	59.00	2,526	54.4	39.6	22.9
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.16	10.50	1,484	11.2	9.2	7.4
	广汽集团	601238 CH	买入	14.71	18.40	1,274	22.9	18.9	15.2
	比亚迪 - H	1211 HK	持有	263.80	270.00	8,950	181.4	221.7	102.4
	比亚迪 - A	002594 CH	持有	286.64	270.00	7,684	197.1	240.9	111.3
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	14.50	21.00	1,453	23.6	22.2	14.8
	美东汽车 - H	1268 HK	买入	26.45	48.00	337	38.9	25.2	15.5

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至2022年5月26日

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之分析员，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错误、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之分析员，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。