

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **智云健康 (9955 HK) - 中国数字化慢病管理市场中的领导者。**国内慢病管理市场拥有巨大潜能。中国拥有全世界体量最大的慢性病人群，2020 在慢性病上的支出约 4.1 万亿元，再考虑到慢性病长期、高频的就医用药需求、低医疗风险等因素，慢病管理在中国拥有广阔的市场开发空间。

极具拓展性的商业模式。截至 2021 年，智云健康的 SaaS 已渗透全国 6.4% 的医院（其中三级/二级医院的渗透率为 11.9%），和全国 28.5% 的线下药房。利用其庞大的 SaaS 网络，智云健康可以为医院和线下药房提供医药用品，同时为制药公司提供高效率的数字营销服务。

领先的慢病管理市场地位。以 2021 年中国医院端和药房端 SaaS 安装量和线上处方开具量计算，智云健康已成长为国内最大的数字慢病管理服务提供商。

我们看好公司在中国数字慢病管理市场中的长期发展前景，首次覆盖，给予买入评级，目标价 31.43 港元。

■ **蔚来汽车 (NIO US) - 蔚小理中最强的 4Q22 销量。**蔚来 2Q22 收入和毛利率都符合我们预期，研发和销管费用超我们预期，导致净亏损超预期。我们之前一直强调蔚小理中蔚来 3Q22 的销量环比改善可能最明显，现在看来这种情况可能会延续到 4Q22。管理层在业绩会上表示仍有信心完成全年 15 万的销量目标，隐含 4Q22 销量大概 6.6 万台。我们考虑供应链和宏观的不确定性，预测蔚来 4Q22 销量为 4.8 万台，仍可能是蔚小理中最强的 4 季度。我们预计蔚来现在 ET7 和 ES7 在手订单就足以完成我们估算的 4Q22 这两个车型的销量。管理层对 3Q22 的毛利率展望仍然谨慎，而我们认为如果销量能够兑现，我们预计 4Q22 的毛利率能回到 17%。我们维持买入评级，下调目标价至 28 美元，基于 3.5 倍 2023 年 P/S。

■ **必选消费业绩回顾：上半年业绩分化，产品结构升级和控费提效是关键业绩支撑。**啤酒：1H22 业绩（营收/净利润/扣非净利润同比+6.2%/ +9.7%/ +32.3%）跑赢食品饮料板块整体（营收/净利润/扣非净利润同比+4.4%/ +9.3%/ +11.3%），得益于提价和高端化趋势。华润啤酒（291 HK，买入）和青岛啤酒股份（168 HK，买入）业绩超预期，主要受 ASP 提升（两家均约 7%）和经营费用率节省驱动。看好啤酒龙头高端化和经营效率提升持续。

化妆品：品牌商（营收/净利润/扣非净利润同比-2.6%/ +34.4%/ 37.6%）业绩显著优于制造商（营收/净利润/扣非净利润同比-3.6%/ -69.0%/ -80.2%）。主要上市化妆品品牌商中贝泰妮（300957 CH，买入）和珀莱雅（603605 CH，买入）业绩领跑，凸显公司经营韧性以及再品牌知名度、大单品策略和渠道布局方面的核心竞争力。

乳品：1H 营收/净利润/扣非净利润同比+7.1%/ -5.4%/ -4.7%，弱于食品饮料整体，主要受防疫封控扰动下物流和高端化放缓影响。奶粉板块业绩整体较弱，5 家主要 A/H 奶粉公司中 4 家净利润下滑，其中 3 家下滑幅度超 30%，贝因美受益于成功的渠道改革，业绩逆势亮眼（营收/净利润同比+44%/ +28%）。

软饮料：1H 营收/净利润/扣非净利润+6.3%/ -9.1%/ -9.3%，弱于食品饮料整体，原材料涨价（LLDPE 价格自 2Q20 以来上涨超 100%）对利润率造成较显著压力。主要 A/H 软饮料公司中，农夫山泉逆势稳健，茶饮业务增长强劲，拉动公司 1H 营收和净利润均实现双位数同比增长。

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	19,044	-0.83	-18.61
恒生国企	6,513	-0.65	-20.92
恒生科技	4,014	-1.30	-29.22
上证综指	3,246	0.09	-10.81
深证综指	2,123	0.47	-16.08
深圳创业板	2,571	1.19	-22.63
美国道琼斯	31,581	1.40	-13.09
美国标普 500	3,980	1.83	-16.50
美国纳斯达克	11,792	2.14	-24.63
德国 DAX	12,916	0.35	-18.69
法国 CAC	6,106	0.02	-14.64
英国富时 100	7,238	-0.86	-1.99
日本日经 225	27,430	-0.71	-4.73
澳洲 ASX 200	6,729	-1.42	-9.61
台湾加权	14,410	-1.82	-20.91

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	29,844	-1.16	-11.88
恒生工商业	10,738	-0.77	-23.28
恒生地产	25,212	0.11	-14.77
恒生公用事业	39,334	-0.29	-22.40

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)	8.99
深港通 (南下)	13.82
沪港通 (北上)	1.79
深港通 (北上)	-9.04

资料来源：彭博

电子烟：政策利空基本落地，但其对后续销售的冲击程度和竞争格局的演变趋势仍需观察。主要公司指引均较谨慎，库存较高（与国内库存周期相反）令海外销售暂时有所承压。

中短期，预计 PPI-CPI 剪刀差收窄下必选消费企业毛利率的扩张情况将逐渐成为市场主要关注点。考虑疫情不确定性以及双十一来临的潜在催化，中短期建议关注线上化程度高的美妆板块。看好啤酒龙头持续受益于提价和产品结构改善而实现业绩不断提升。年末节庆氛围和促销活动有望催化线下商业活动复苏和被压制的消费需求释放。我们的行业偏好：啤酒、美妆> 软饮料、乳品、电子烟。维持首推：华润啤酒、珀莱雅。

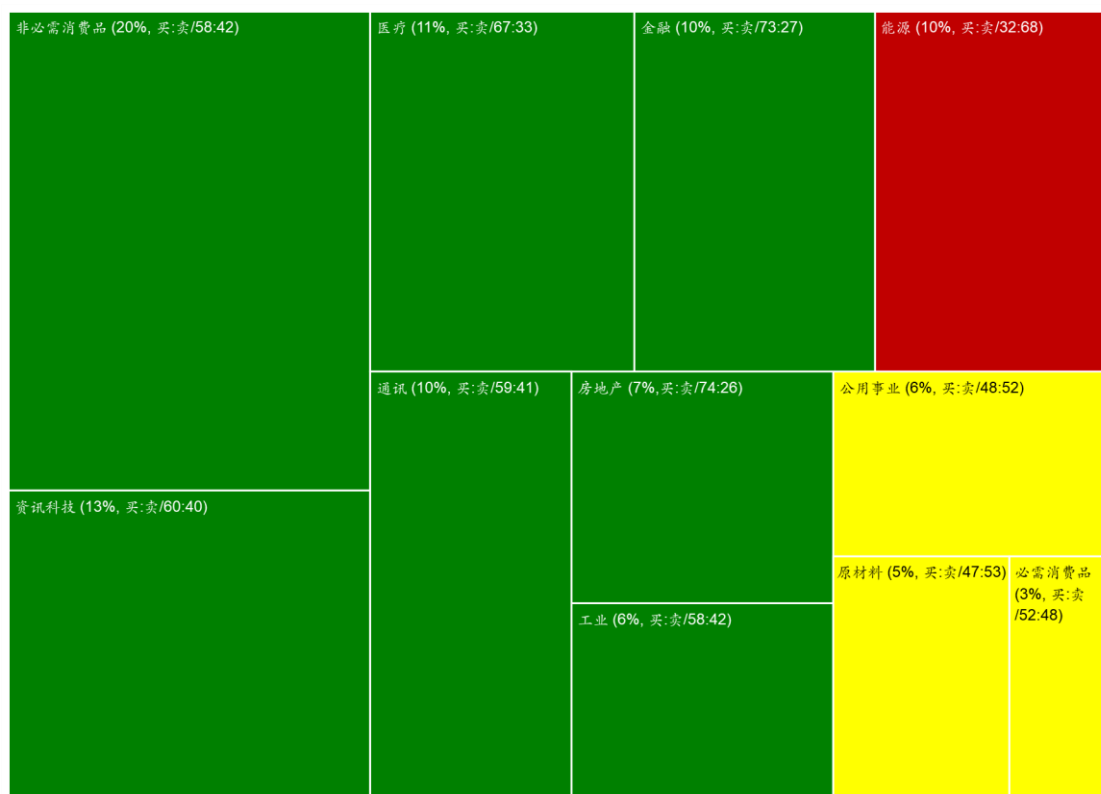
招銀國際環球市場焦點股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	
持仓												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	17.48	35.00	100%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.52	3.00	97%	8.3	5.2	N/A	11.5	3.9%	
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	78.83	96.00	22%	35.8	28.7	9.6	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.36	14.60	75%	14.0	11.8	2.3	18.0	2.2%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	47.00	94.00	100%	30.3	20.8	2.7	9.2	0.7%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.16	17.04	68%	20.5	17.0	2.8	13.4	2.9%	
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	53.05	67.79	28%	11.7	10.3	2.6	23.4	3.4%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	51.40	72.40	41%	35.1	32.6	5.8	16.8	1.1%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	21.15	28.40	34%	34.8	30.9	3.2	9.2	1.4%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	28.95	52.59	82%	N/A	N/A	4.2	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	63.30	120.39	90%	53.0	38.7	5.4	12.4	0.0%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.72	12.62	45%	6.7	5.9	0.8	12.1	6.2%	
快手	1024 HK	互联网	买入	62.75	120.00	91%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.60	44.79	37%	6.0	N/A	0.8	14.3	5.8%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	14.96	47.60	218%	7.7	5.8	4.4	30.2	3.2%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.96	44.69	36%	19.3	15.9	N/A	18.2	0.8%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	61.67	93.12	51%	25.4	16.6	2.1	8.1	0.4%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.30	23.83	79%	N/A	N/A	5.6	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 9 月 7 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 7/9/2022

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定。

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定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。