

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **中国工业利润逐步改善** - 分行业来看，能源行业利润快速增长但增速有所放缓，因能源通胀高位回落。铁矿石、非金属矿物制品和钢材等行业利润恶化，因房地产投资下滑。由于企业资本支出疲弱，通用设备、专用设备、仪器仪表等行业营收增速放缓，利润增速疲弱。但农副食品加工业收入和利润显著改善，因生猪进入上升周期。由于供应链和需求均显著改善，6 月汽车营收和利润大幅回升。因出口强劲和原材料成本缓解，电气设备业收入和利润表现出色。但计算机和电子产品制造业显著恶化，因全球需求下滑。随着电价上涨和煤炭价格回落，电力行业营收和利润有所改善。展望未来，工业利润在下半年至上半年将延续回升态势，工业企业利润增速可能从 2022 年的 6% 回升至 2023 年的 9%。

行业/个股速评

■ **药明康德 (603259 CH) - 22 年上半年业绩增速继续创历史新高**。公司收入同比增长 69% 至 178 亿元人民币，经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 76% 至 43 亿元人民币。如果采用固定汇率计算，上半年收入增速进一步提高到 76%，经调整 Non-IFRS 毛利率将同比改善 1.9 个百分点。我们估计新冠商业化生产项目上半年贡献收入约 42 亿元人民币，推动化学药 CDMO 业务收入同比强劲增长 145%。得益于公司独特的 CRDMO 商业模式，剔除新冠商业化项目收入，化学板块业务同样表现抢眼，收入同比增长 37%。公司的细胞和基因治疗业务收入从 2021 年收入负增长成功在上半年扭转至 36% 的亮眼增长，公司革命性的 TESSA 技术已获得广泛的客户兴趣。此外，公司持续推进全球化战略，计划未来十年在新加坡投入 14 亿美元建设一体化的研发生产基地，进一步完善公司在亚太区域的布局。公司将 22 年全年收入增长目标从之前的 65-70% 上调至 68-72%，下半年收入增速将继续提速。我们维持药明康德的买入评级，目标价 185.17 元人民币。

■ 中国中免 (601888 CH) - 22 年二季度业绩快报点评

➢ 中国中免于 7 月 27 日盘后发布了 1H22 业绩快报，2Q22 实现营收 109 亿元和归母净利润 13.7 亿元，同比下滑 37.5% 和 45.2% (1Q22: 同比下降 7.5% 和 10%)，主要由于 1H22 国内疫情多点散发对公司经营造成短期较大影响。3-5 月海南机场离岛人数单月同比分别下降 56%、79%、66%，上半年累计下降 37%；上海地区因疫情防控临时关闭物流网点 39 天，对公司线上线下业务带来较大冲击。但自 5 月下旬开始，随着国内疫情缓解、上海复工复产、国内跨省旅游恢复、海南等多地消费券发放等一系列促消费和稳增长政策的出台，公司门店销售得到明显回升。6 月，公司销售环比大幅提升、同比增长 13%。

➢ 简评：中短期公司基本面大利空落地，市场担忧情绪或阶段缓解。2Q22 国内疫情多点散发、多地频发，对线下客流、门店和物流运营普遍造成巨大冲击，公司收入和净利润（白云机场租金返还贡献金额估计约 2-3 亿元）表现已略优于我们预期，上海封城未造成经营费用超预期增加，体现一定经营韧性。2Q22 毛利率约 34%，环比稳健（1Q 为 34%），单价环比提升约 10%。总体 1H22 毛利率环比 2H21 提升约 5.5 个百分点，改善明显，主要得益于不断优化的采购条款、更精准的营销策略和更加平衡稳定的商品价格。我们认为公司 2H22 毛利率有望持续改善（管理层目标 2H22 毛利率达到 38%-40%）。

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	20,670	-1.13	-11.66
恒生国企	7,091	-1.30	-13.90
恒生科技	4,537	-1.30	-20.00
上证综指	3,276	-0.05	-10.00
深证综指	2,195	0.33	-13.26
深圳创业板	2,714	0.03	-18.31
美国道琼斯	32,198	1.37	-11.39
美国标普 500	4,024	2.62	-15.58
美国纳斯达克	12,032	4.06	-23.09
德国 DAX	13,166	0.53	-17.11
法国 CAC	6,258	0.75	-12.51
英国富时 100	7,348	0.57	-0.49
日本日经 225	27,716	0.22	-3.74
澳洲 ASX 200	6,823	0.23	-8.35
台湾加权	14,922	0.78	-18.10

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	32,326	-0.50	-4.56
恒生工商业	11,731	-1.49	-16.18
恒生地产	26,184	-2.42	-11.48
恒生公用事业	42,633	0.81	-15.89

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)	5.46
深港通 (南下)	9.00
沪港通 (北上)	-4.70
深港通 (北上)	-7.02

资料来源：彭博

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
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	19.38	45.00	132%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	2.09	3.00	44%	11.0	7.0	N/A	11.5	2.9%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	74.65	93.00	25%	35.9	29.3	10.5	33.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.50	14.60	72%	13.8	11.6	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.94	94.00	85%	32.9	22.5	2.9	9.2	0.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.22	17.04	29%	25.3	20.3	3.4	13.9	2.4%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	55.92	67.79	21%	12.4	10.9	2.7	23.4	3.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	55.90	71.00	27%	40.1	37.0	5.9	15.0	1.0%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	19.60	25.20	29%	28.1	21.1	4.8	19.9	1.2%
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.40	58.32	75%	N/A	N/A	4.7	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	77.80	146.12	88%	63.2	46.2	6.5	12.7	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.20	11.64	42%	6.4	5.0	0.7	12.0	7.1%
快手	1024 HK	互联网	买入	84.65	120.00	42%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.60	44.79	33%	6.0	N/A	0.8	14.3	5.8%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	17.44	47.63	173%	8.9	6.4	5.0	14.1	2.8%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	30.73	48.00	56%	18.0	14.8	N/A	18.1	0.9%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	67.57	93.12	38%	27.8	18.2	2.3	8.1	0.4%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	17.70	24.37	38%	N/A	N/A	7.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 7 月 27 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 27/7/2022

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≥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≤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作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。