

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

- GDP 数字低于市场设想和近期修复放缓增加货币政策保持宽松压力：**中国二季度 GDP 报告增速大幅低于市场设想预示两个重要信息：一是中国年度增速目标可能已降至 4% 左右，隐含下半年增速目标 5.3% 左右，但实现新的目标也并不容易；二是政府选择实事求是暴露问题，增加了近期保持经济政策宽松和远期渐进调整防疫政策的可能性。由于延迟需求在 6 月释放、停贷事件对房地产信心冲击以及今年专项债额度基本用完，7、8 月经济修复速度将有所放缓，而后可能再小幅改善。2H22-1H23 中国经济将处于渐进修复周期，预计 GDP 增速可能从第三季度的 4% 和第四季度的 4.8% 上升到第一季度的 5.2% 和第二季度的 9.8%，全年 GDP 增速可能从 2022 年的 3.5% 上升至 2023 年的 6.6%。此轮疫后修复周期明显慢于 2Q20-1H21，因为持续防疫管控、房地产市场下滑、信心疲弱和全球经济下行风险。
- 港股策略 - 烂尾楼断供潮打击市场信心。**上周（7 月 11 日至 15 日），中国/香港股市进一步回落，主要由于对内房市场的担忧加剧。港股市场情绪转弱，恒指波幅指数和卖空比率上升。展望本周，投资者将关注中国的烂尾楼断供潮和新冠疫情发展，以及美股第二季度财报和中国企业的盈利预告。我们预计港股可能出现板块轮动，从内地金融和房地产板块转向互联网、医疗保健和消费等成长股，因为投资者或将憧憬内地货币政策保持宽松，将支持成长股的估值。

行业/个股速评

- 中国金融周报 - 银行端按揭断供影响可控，静待自上而下具体方案。**针对近期多地业主因楼盘延期交付宣布停止供货事件，多家大型国有行及股份制商业银行回应称该事件所带来的违约风险整体可控。我们预计按最差情形推算，目前延期地产项目所导致的总违约贷款金额将达 1.28 万亿元。我们认为当前自上而下的政策端指引将会是解决该次事件的关键。银行方面，我们依然维持对拨备充裕、资产质量更高且对公业务中与地产发展商牵连较小银行的看好。保险层面，六月保费数据显示财险公司六月保费收入进一步提升，主要得益于汽车购置税减半和其他刺激性的消费政策。寿险公司六月表现分化，中国平安二季度首年新增保费同比下滑幅度降至 1.4%（对比一季度同比降幅近 15%），其中代理人新增保费降幅缩小至 3.2%（对比一季度同比降幅 16%）。中国太保保费收入增长则主要来自银保渠道销售的提升，代理人渠道保费贡献二季度依旧低迷。从产品端看，我们从调研中了解到主要寿险公司二季度新业务增长主要由增额终身寿及年金产品等储蓄型产品销售的增长所驱动，重疾险销售仍无较大起色。代理人规模方面，平安和太平代理人人数在 5-6 月取得小幅上升，而太保和新华代理人规模持续下行。综上，我们维持看好中国财险(2328 HK)，基于其车险业务，尤其对新能源车险，领先于行业的强大定价能力，未来公司的综合成本率将持续优化。维持买入评级，目标价 11.64 港元。

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	20,298	-2.19	-13.25
恒生国企	6,958	-2.36	-15.52
恒生科技	4,440	-3.22	-21.70
上证综指	3,228	-1.64	-11.31
深证综指	2,160	-1.49	-14.63
深圳创业板	2,761	-2.08	-16.92
美国道琼斯	31,288	2.15	-13.90
美国标普 500	3,863	1.92	-18.95
美国纳斯达克	11,452	1.79	-26.80
德国 DAX	12,865	2.76	-19.01
法国 CAC	6,036	2.04	-15.62
英国富时 100	7,159	1.69	-3.05
日本日经 225	26,788	0.54	-6.96
澳洲 ASX 200	6,606	-0.68	-11.27
台湾加权	14,551	0.78	-20.13

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	31,528	-1.97	-6.91
恒生工商业	11,531	-2.40	-17.62
恒生地产	26,326	-2.20	-11.00
恒生公用事业	42,084	-1.00	-16.97

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)	14.09
深港通(南下)	14.31
沪港通(北上)	-55.18
深港通(北上)	-10.54

资料来源: 彭博

■ **中国互联网电商行业 - 6月网上零售符合预期。**2022年6月网上零售同比增长5.6%（5月同比增长7%）。我们认为结合快递业务量的趋势作为参考更合适。据国家邮政局统计，6月快递业务量同比增长5.4%，高于5月的0.2%。我们认为，这一趋势表明经济正在逐步复苏。按平台来看，我们估计阿里巴巴/京东/拼多多在2Q22的GMV同比增长-10%/+1%/+12%。市场的焦点在于7月行业在疫情反弹下的复苏。根据我们的渠道调研，拼多多的GMV在7月的第一周（在疫情反复之前）保持了两位数的增长。京东GMV在618过后仍然保持稳健的增长。在12个月的维度内，我们预计中国电商大盘GMV将在2023年同比增加15%（而在2022年则同比增加11%），并伴随利润率的略微改善。行业估值在2023年14倍市盈率的水平，较有吸引力的。我们的推荐顺序是：拼多多>快手>阿里巴巴>宝尊。

■ **中国汽车行业 - 芯片供应或开始缓解，金九银十成色决定全年销量。**中国乘用车6月批发量同比增长41%，高于我们之前预期20%；零售量同比增长14%，高于我们之前预期15%。6月行业继续加库存14万台，使得上半年经销商库存增加50.4万台，新能源贡献了其中的41%。

我们预计7月零售同比增长3%，批发同比增长7%：在上半年冲量、购置税减半热度暂时降温以及传统淡季去库存的影响下，我们认为7月销量数据不应该太过于惊艳，但由于去年缺芯带来的低基数以及几家主力车企（尤其是新能源车企）的在手订单，我们对7-8月批发数的同比增长并不担心。

金九银十含金量或成全年关键：由于购置税带来的抢购影响，我们也并不担心11-12月的销量，所以9-10月的销量/订单或许真正反映了当下汽车的需求量，尤其是芯片供应可能开始缓解。虽然不少车企还是认为2023年开始芯片供应才开始缓解，我们也看到某些芯片目前还存在短缺，但我们认为反转的信号已经出现，我们预计芯片供应能够支撑今年可能强劲的四季度销量。

新能源3Q22市占率下滑程度或低于我们之前预期：尽管我们预期了今年6月新能源销量将创历史新高，最终的批发和零售量还是超我们预期。我们之前预计在2Q22交付完大量涨价前的订单后，新能源市占率可能在3Q22出现环比下滑，我们仍持此观点，但基于车企现在的在手订单，下滑程度可能低于我们预期，我们估计7月新能源零售量的市占率在25%左右（6月26.1%）。特斯拉在产线升级完成后，上海工厂的月产能可能在8月底前达到9万台。如果新能源供应链和宏观环境不恶化，我们认为全年新能源的批发量还是有望超我们550万台的预期。

在报告中我们还给出了我们对吉利和广汽上半年业绩的预测，不过我们认为上半年业绩的预期已经基本反映在股价中。

■ **思摩尔国际 (6969 HK) - 1H22 预告业绩超预期。**公司上周五收盘后发布1H22盈利预警，预计1H22净利润13-15亿元，同比减少46%-54%。管理层在公告中引述下跌主要原因包括：疫情影响、电子烟新规落地以及今年16亿元研发费用投放。这与我们之前六月初的报告预期一致。虽然此次预告净利润略高于我们预期的12亿元，但管理层在周六的电话会上估计上半年毛利率继续承压，由于小烟销售占比上升以及内地业务低于预期。上半年经营费用亦因为销售及开发人员的招募费用而上升。海外方面，公司业务一直保持良好增长，有望抵销内地业务的压力。我们维持公司全年20-25%海外收入同比增长预测。此次公告未披露其他财务细节，我们维持2022E-23E盈利预测，维持买入评级，维持目标价25港元。

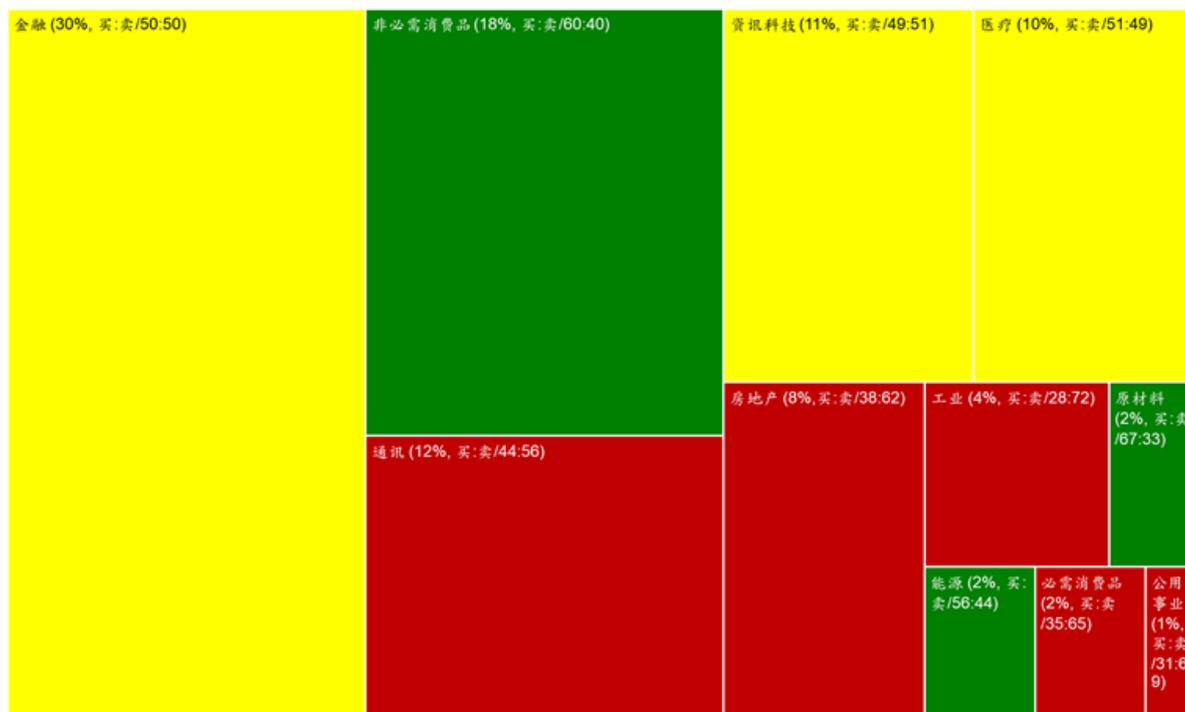
招銀国际环球市场焦点股份

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)		R0E(%)	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	38.45	48.00	25%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.34	3.00	124%	7.1	4.5	N/A	11.5	4.5%	4.5%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	68.47	93.00	36%	32.9	26.9	9.6	33.4	0.6%	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.18	14.60	78%	13.3	11.2	2.2	17.7	2.3%	2.3%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.88	94.00	85%	32.8	22.5	2.9	9.2	0.6%	0.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	25.20	33.13	31%	12.6	10.6	1.8	17.0	3.2%	3.2%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.86	17.04	23%	26.5	21.3	3.6	13.9	2.3%	2.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	52.35	71.00	36%	37.6	34.7	5.6	15.0	1.1%	1.1%
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	20.95	25.20	20%	30.1	22.5	5.2	19.9	1.1%	1.1%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	204.36	232.00	14%	40.9	28.4	11.0	26.9	0.8%	0.8%
药明生物	2269 HK	医药	买入	76.00	146.12	92%	61.7	45.1	6.3	12.7	0.0%	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.85	58.3	0.6	N/A	N/A	5.2	N/A	0.0	0.0
邮储银行	1658 HK	银行	买入	4.98	8.40	69%	4.6	4.2	0.6	10.5	6.5%	6.5%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.11	11.64	44%	6.3	5.0	0.7	12.0	7.2%	7.2%
快手	1024 HK	互联网	买入	78.00	120.00	54%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.40	44.79	34%	5.9	N/A	0.8	14.3	5.8%	5.8%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	22.80	47.63	109%	11.6	8.4	6.5	14.1	2.1%	2.1%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	31.73	48.00	51%	18.6	15.3	N/A	18.1	0.9%	0.9%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	144.98	200.00	38%	25.4	20.8	5.8	22.5	0.5%	0.5%
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	47.41	85.00	79%	62.4	53.9	9.5	15.0	0.4%	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年7月15日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/7/2022

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 \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。