

每日投资策略

宏观及行业展望

个股速评

- **网易 (NTES US) – 短期增速放缓，但看好长期游戏强劲储备。** 网易 2Q22 业绩稳健，收入/经调整净利润同比增长 13%/28%（比一致预期高 1%/12%）。游戏同比增长 16%，其中端游增速（同比增长 41%）超预期。递延收入环比下降 1%。由于端游的高基数影响(2H22 增速将放缓)、版本号获得的不确定性以及《暗黑》流水峰值已过，短期股价会较为波动。我们建议投资者关注公司长期游戏储备（包括《哈利波特》海外版及《永劫无间》主机游戏和手游等）对 2023 年收入的拉动。我们略微调低 2022-2024 财年净利润 1-4%，以反映版本号不确定性以及海外流量的正常化，新目标价为 127 美元。
- **药明生物 (2269 HK) – 2022 年中报业绩超预期。** 公司收入同比增长 64% 至 72 亿元，非国际财务报告准则(non-IFRS)下净利润同比增长 60%至 28 亿元。得益于非新冠和新冠相关收入的快速增长，上半年公司收入增速超过我们的预期。我们预计非新冠相关项目将成为公司的主要业绩驱动力，预计相关收入在 2022 年和 2023 年分别同比增长 67%和 65%。UVL 影响已大部分得到移除，公司位于无锡的工厂已经接受美国 BIS 的现场检查，8 月份已有两家美国供应商获准向无锡工厂供应 UVL 名单中限制的相关商品，上海工厂的检查也在视上海疫情防控情况而定。此外，公司将产能扩张目标从 2024 年的 43 万升上调至 2026 年的 58.8 万升，公司计划在未来 10 年内投资 14 亿美元在新加坡建设一体化研发生产设施，预计在 2026 年投产 12 万升产能，进一步完善公司的全球网络。我们维持药明生物的买入评级，目标价 120.39 港元。
- **吉利汽车 (175 HK) – 极氪向好，其他业务仍具不确定性。** 尽管吉利 1H22 收入创历史新高，14.6%的毛利率使得其 16 亿元的净利润低于我们预期。除了管理层所说的电池成本上升带来的 2-3 个百分点的下滑，我们认为吉利在上一个上行周期中狂扩产能带来的折旧摊销费用快速增长也是一个重要因素。折旧摊销费用在过去 4 年翻了 4 倍，而销量并没有明显变化。

我们在之前的报告多次提到我们认为极氪在 4Q22 能实现销量过万，所以我们维持今年 7 万台销量预测，并预测明年或受益于走量的新车型，销量可能至 15 万台。我们用 23 年 3 倍 P/S 估值给极氪 1,460 亿港元（吉利汽车目前持股 58%，对应 850 亿港元估值），这估值与小鹏目前的市值接近。

尽管如此，我们依然维持持有评级，基于我们给吉利剩下的业务 23 年 10 倍 P/E 的估值。我们认为如何给吉利其他业务估值或成为投资者争论的点。我们也可以把其他业务再细分到几何品牌，雷神混动以及其他燃油车进行分别估值。几何品牌仍有约一半的销量来自网约车，而其月销量在过去的 12 个月翻了 3 倍，市场也并没有在市值上给予正向反馈。几何的下两款车型 G6 和 M6 也并没有采用浩瀚平台，而是油改电平台的冷饭热炒，这也可能让投资者觉得几何品牌并没有在吉利众多品牌中得到重视。尽管市场给比亚迪在插电式混动的一枝独秀予以正向的反馈，但雷神混动产品其本质仍是以燃油车为主体，并没有给行业带来颠覆，所以我们认为其盈利性（而不仅仅是市占率）仍应该是估值的核心。吉利为了抢占市场，可能不得不降低价格，会为其短期盈利带来压力。目标价 16.5 港元，基于上述极氪和其他业务的分部估值。

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	19,764	-0.80	-15.53
恒生国企	6,700	-0.81	-18.65
恒生科技	4,193	-1.09	-26.07
上证综指	3,278	-0.46	-9.95
深证综指	2,237	-0.26	-11.60
深圳创业板	2,776	-0.08	-16.46
美国道琼斯	33,999	0.06	-6.44
美国标普 500	4,284	0.23	-10.12
美国纳斯达克	12,965	0.21	-17.13
德国 DAX	13,697	0.52	-13.77
法国 CAC	6,557	0.45	-8.33
英国富时 100	7,542	0.35	2.13
日本日经 225	28,942	-0.96	0.52
澳洲 ASX 200	7,113	-0.21	-4.46
台湾加权	15,397	-0.44	-15.49

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	30,966	-1.62	-8.57
恒生工商业	11,164	-0.29	-20.24
恒生地产	25,158	-0.76	-14.95
恒生公用事业	42,514	-0.30	-16.12

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)	5.23
深港通(南下)	11.94
沪港通(北上)	-1.08
深港通(北上)	-17.21

资料来源：彭博

- **中通快递 (2057 HK) – 市占率创新高，降本措施见效，营收毛利双增。**中通快递 2Q22 净利润同比增长 40% 至 18 亿元人民币。即使剔除二季度 1.2 亿元人民币的汇兑收益，公司盈利仍符合预期。通过在业务量 (+7.5%) 和单票价格 (+10.5%) 之间合理平衡下，公司略为倾向推动业务量增长，使得中通取得了创纪录市场份额 23%。此外，尽管燃料成本高企，中通仍能实现良好的单票成本控制 (仅+6%)。展望未来，公司维持 2022 年业务量增长指引 12-16% (考虑到宏观环境疲软，我们预测增长约 12%)。尽管如此，我们仍将 2022 年盈利上调 11%，23-24 年盈利上调 4%，以反映我们对公司单票毛利率的扩张趋势越见乐观。基于 2022 年目标倍数 35 倍不变，我们将目标价从 292 港元上调至 307 港元。维持买入评级。

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	19.91	45.00	126%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.79	3.00	68%	9.5	6.0	N/A	11.5	3.4%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	84.01	93.00	11%	40.4	32.9	11.8	33.4	0.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.36	14.60	75%	13.6	11.5	2.3	17.7	2.2%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	49.72	94.00	89%	32.1	22.0	2.8	9.2	0.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.76	17.04	34%	24.5	19.7	3.3	13.9	2.4%
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	52.62	67.79	29%	11.6	10.2	2.5	23.4	3.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.70	72.40	23%	39.1	36.3	6.5	16.8	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.10	28.40	23%	37.0	32.9	3.4	9.2	1.3%
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.05	55.33	62%	N/A	N/A	4.8	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	71.70	146.12	104%	58.5	42.8	6.0	12.7	0.0%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.62	12.2	60%	6.0	4.7	0.7	12.0	0.1%
快手	1024 HK	互联网	买入	70.70	120.00	70%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.30	44.79	48%	5.4	N/A	0.8	14.3	6.4%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	15.06	47.60	216%	7.6	5.7	4.3	30.2	3.2%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	37.62	48.00	28%	22.0	18.2	N/A	18.1	0.7%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	70.74	93.12	32%	29.1	19.0	2.4	8.1	0.3%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	16.34	24.37	49%	N/A	N/A	6.6	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至 2022 年 8 月 18 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 18/8/2022

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。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。