

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾**—恒指跌1.08%，报23,550点。恒生科技指数报5,292点，跌1.71%。国指跌0.98%，报8,210点。大市成交额1,256.99亿元。个别**金融股**拖累大市，友邦(01299 HK)及港交所(388 HK)，均跌4%。汇控(00005 HK)逆市升1%，见近两年高位。**新经济股**个别发展，阿里巴巴(09988 HK)反弹1%，美团(03690 HK)跌至200元。雷军卸任小米电子产品董事长，小米(01810 HK)五连跌，超过一年低位。**汽车股**显著受压，比亚迪(01211 HK)跌9%，小鹏汽车(09868 HK)跌10%。连日显著受压的**教育股**有反弹，中教控股(00839 HK)升43%，希望教育(01765 HK)升23%。个别股份方面，华虹半导体(01347 HK)业绩后跌幅收窄，收市跌50%。合生创展(00754 HK)核数师辞任，股价跌17%。

行业展望/个股速评

■ **中国宏观—中国PMI如期下滑，但预期指数大幅反弹**：2022年1月中国制造业PMI下滑，符合预期。由于房地产部门压力和新冠肺炎疫情反弹，建筑和服务业PMI也有所下降。但制造业和建筑业生产经营活动预期指数大幅反弹，说明政策宽松可能已开始提振商业信心。原材料成本和出厂价格也有所回升。预计中国将在春节假期后进一步呈现稳增长的决心，我们可能看到流动性和信贷供应进一步宽松、更多的财政政策支持以及对包括互联网行业在内的私营部门更加友好的政策态度。我们维持中国经济可能在2022年第2季度开始企稳回升的判断。（策略团队）

■ **中国互联网行业—分析师路演反馈：行百里者半九十**。在上周上海&香港互联网行业约20场路演中，我们关注到投资者对板块整体反馈谨慎偏乐观，青睐板块的低估值，对2H22E边际改善及估值修复形成基本共识，但在拐点判断层面分歧较大(3月5月)：一方面憧憬1Q22基本面触底、3月后业绩下调风险释放、防控放松等利好，但另一方面担心2Q22恢复不及预期(落差较大)，需等待5月业绩指引后更为清晰。时点之外，投资者同时也关注长期增长性与估值逻辑的探讨，在监管新常态及互联网周期尾部，认为中长期系统性机会不明朗(行业增速换挡：<20%成为常态)，更加关注阶段性机会。叠加美国加息下的市场环境波动，导致交易区间愈窄、交易周期愈短。估值层面，投资者倾向盈利性/盈利在即的标的(P/E估值逻辑)，对平台投入期容忍度下降，认为P/S估值逻辑公司较难判断估值底部。我们认为公司分化将进一步加剧，板块偏好排序(游戏+消费互联网>泛文娱>广告)投资者较为认可，重点推荐的快手及网易LO及HF基本面分歧不大，但在拼多多、美团、阿里、哔哩等标的上探讨性较强。其中，LO偏好：快手>网易>腾讯>京东>美团；HF偏好：快手>拼多多>网易(仅基于路演心得)。投资者对未来格局之变(非核心资产是否淡出投资视野)、巨头投资之变(CVC收紧)、企业架构之变也进行了深度思考，理解行业转型存在阵痛期，期待板块长坡厚雪下信心的重拾。（互联网团队）

■ **顺丰控股(002352 CH) — 21年第四季度扣非净利润低于预期，但复苏趋势将持续**。上周末，顺丰预告2021年第四季度净利润预计同比增长39-50%至24-26亿元人民币(我们的预期为29亿元人民币)。扣非净利润预计仅为14.5-16亿元人民币(同比增长41-56%)，主要由于有较多一次性收益(包括出售子公司和政府补贴收入)。尽管如此，第四季度的扣非净利润仍然是2021年最高的，亦是同年首次录得同比增长，所以我们认为这是一个关键的转折点，并为2022年全面复苏奠定了良好基础。我们继续看好顺丰受益于行业从价格

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	23550	-1.08	0.65
恒生国企	8210	-0.98	-0.32
恒生科技	5292	-1.71	-6.69
上证综指	3361	-0.97	-7.65
深证综指	2262	0.00	-10.58
深圳创业板	2909	0.08	-12.45
美国道琼斯	34725	1.65	-4.44
美国标普500	4432	2.43	-7.01
美国纳斯达克	13771	3.13	-11.98
德国DAX	15319	-1.32	-3.56
法国CAC	6966	-0.82	-2.62
英国富时100	7466	-1.17	1.10
日本日经225	26717	2.09	-7.20
澳洲ASX 200	6988	2.19	-6.13
台湾加权	17674	0.00	-2.99

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	36568	-1.27	7.97
恒生工商业	13375	-1.05	-4.44
恒生地产	30867	-0.65	4.35
恒生公用事业	48570	-0.42	-4.17

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)	交易暂停
深港通(南下)	交易暂停
沪港通(北上)	-68.6
深港通(北上)	-22.0

资料来源：彭博

竞争转向服务质量提升的有利趋势。我们将 2022/23 年的盈利预测下调 6%/5%，目标价下调至人民币 94 元（基于 61 倍的 2022 年预测市盈率不变）。维持买入评级。（物流团队）

- **中兴通讯 (763 HK) - 公布业绩预告，预计通讯业务份额持续提升。**中兴通讯公布了 2021 年业绩预告，预计 2021 年净利润将同比增长 53%-69%，达到 65 亿-72 亿人民币。2021 年调整后净利润预计约为 32.5 亿元人民币，同比增长 214%。2021 年预计每股收益为 1.44-1.50 元人民币。2021 年资产减值损失预计约 14 亿元人民币，主要由于全球芯片供应紧张情况下，公司对关键物料提前备料基于谨慎性原则计提存货跌价准备。展望未来，我们认为该公司将成为全球 5G 部署的主要受益者，预计中兴通讯通信业务份额会持续提升。维持 "买入" 评级，目标价调整为 29.65 港元。（科技团队）

招银国际证券焦点股份

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)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E	2021E
长仓												
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	73.09	87.00	19%	36.9	28.6	7.8	23.1	0.5%	
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	20.14	30.00	49%	11.1	9.5	2.5	24.8	2.9%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	63.35	100.00	58%	77.3	38.4	3.9	5.5	0.2%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.46	15.41	14%	31.4	25.5	3.6	11.7	1.9%	
李宁	2331 HK	可选消费	买入	73.0	102.84	41%	42.9	34.8	12.5	30.0	0.7%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	206.56	350.00	69%	37.6	25.5	13.3	35.2	0.7%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.65	88.00	50%	34.2	34.2	6.3	13.9	0.8%	
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	46.15	58.00	26%	29.0	23.5	4.0	11.9	1.1%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	30.75	116.89	280%	亏损	亏损	NA	-20.0	0.0%	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.39	7.20	13%	6.4	5.5	0.8	9.6	4.8%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.26	11.53	59%	5.9	5.4	0.7	11.4	6.8%	
美团点评	3690 HK	互联网	买入	208.0	332.0	60%	亏损	亏损	NA	-39.9	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.50	44.79	23%	7.1	6.7	1.1	14.6	4.5%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	46.25	91.20	97%	24.0	17.2	35.2	25.8	0.7%	
小米	1810 HK	科技	买入	16.26	31.34	93%	15.6	12.3	3.4	12.6	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	254.2	346.6	36%	48.7	36.7	14.5	29.1	0.0%	
海康威视	002415 CH	软件及IT服务	买入	47.46	76.25	61%	27.0	22.4	7.0	28.0	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际证券研究（截至 2022 年 1 月 28 日）

招銀国际证券研究部覆盖股份

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	20.05	33.92	2,803	5.2	4.6	4.1
	万科-A	000002 CH	买入	20.33	31.36	2,288	5.9	5.2	4.6
	中国海外发展	688 HK	买入	22.95	30.49	2,512	5.4	5.1	4.9
	碧桂园	2007 HK	买入	6.37	13.36	1,475	3.1	3.1	2.6
	华润置地	1109 HK	买入	36.50	44.79	2,603	7.9	8.8	7.3
	龙湖集团	960 HK	持有	45.15	34.27	2,743	12.9	12.7	10.2
	世茂集团	813 HK	买入	5.47	44.94	208	1.5	1.3	1.1
	雅居乐集团	3383 HK	买入	4.01	13.89	157	1.9	1.8	1.5
	合景泰富集团	1813 HK	买入	4.03	17.87	128	1.2	1.7	1.4
	时代中国控股	1233 HK	买入	3.01	16.20	60	1.0	0.8	0.7
	大发地产	6111 HK	买入	4.56	8.32	38	10.0	5.4	4.7
	德信中国	2019 HK	买入	2.68	3.56	72	6.5	5.7	5.0
	新希望服务	3658 HK	买入	2.15	4.41	18	13.8	8.0	5.2
	远洋服务	6677 HK	买入	4.19	7.13	50	15.0	10.7	8.0
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.73	5.60	73	1.8	1.7	1.5
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.65	3.52	88	5.4	5.0	3.8
	绿城服务	2869 HK	持有	8.49	9.50	276	38.1	29.3	24.6
	雅生活服务	3319 HK	持有	14.78	34.23	210	10.0	8.7	7.6
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.77	9.37	16	18.6	10.3	7.3
	碧桂园服务	6098 HK	买入	46.25	91.20	1,557	46.5	27.1	20.7
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	58.20	53.43	322	43.9	37.2	29.4
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	13.56	22.20	238	45.8	27.5	17.8
	新城悦服务	1755 HK	买入	13.70	34.60	119	19.4	15.3	12.5
	华润万象生活	1209 HK	买入	43.75	56.00	999	100.5	59.8	45.3
	宝龙商业	9909 HK	买入	15.74	33.20	101	27.4	21.2	16.5
	建业新生活	9983 HK	买入	4.97	12.90	63	15.3	10.0	7.2
	融创服务	1516 HK	买入	8.65	29.80	266	26.6	17.4	12.5
恒大物业	6666 HK	买入	2.48	10.39	268	7.6	5.0	3.6	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	198.00	210.10	2,172	39.7	36.0	28.1
	立讯精密-A	002475 CH	买入	46.66	56.70	3,299	45.7	34.6	27.8
	鸿腾六零八八精密科技股份有限公司	6088 HK	买入	1.38	3.63	98	10.0	5.7	4.9
	通达集团	698 HK	买入	0.20	0.58	19	3.6	2.4	2.2
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.58	2.33	21	7.1	9.1	7.5
	瑞声科技	2018 HK	持有	23.60	48.30	285	17.2	11.5	10.4
	小米集团	1810 HK	买入	16.26	35.60	4,065	27.0	13.8	12.5
	比亚迪电子	285 HK	买入	22.80	54.98	514	8.5	8.0	7.2
	丘钛科技	1478 HK	买入	8.33	23.00	98	10.4	7.8	6.9
	歌尔股份-A	002241 CH	买入	47.07	46.90	1,608	52.9	35.1	28.9
	中兴通讯-A	000063 CH	买入	30.14	41.20	1,326	32.8	22.5	19.6
	中兴通讯-H	763 HK	买入	20.75	33.06	1,625	22.6	12.2	11.3
	中际旭创-A	300308 CH	买入	35.80	49.27	286	29.5	18.1	14.1
	深南电路-A	002916 CH	持有	118.20	110.75	578	39.4	40.8	32.0
	生益科技-A	600183 CH	持有	19.55	23.50	452	26.4	16.4	15.9
	中国铁塔-H	788 HK	持有	0.93	1.16	1,637	25.3	20.0	16.5
	信维通信-A	300136 CH	持有	21.29	26.59	206	21.1	36.8	21.6
	雷蛇	1337 HK	买入	2.30	3.47	201	3,598.1	400.8	203.2
	韦尔股份-A	603501 CH	买入	254.20	346.60	2,226	79.2	48.7	36.7
	格科微-A	688728 CH	买入	25.65	48.19	641	69.3	44.1	26.6
江苏卓胜微电子股份有限公司-A	300782 CH	买入	258.88	450.00	864	78.2	41.0	28.9	
软件及IT服务	万国数据	GDS US	买入	37.00	102.70	69	亏损	亏损	亏损

	万国数据	9698 HK	买入	36.75	99.45	549	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	7.64	12.00	234	21.5	17.3	14.3
	广联达	002410 CH	买入	61.50	95.18	732	220.7	133.7	89.5
	海康威视 - A	002415 CH	买入	47.46	75.65	4,431	33.1	26.9	22.6
	明源云	909 HK	买入	16.08	44.75	317	71.9	67.5	47.7
	大华股份 - A	002236 CH	持有	19.08	24.11	571	14.6	15.7	13.5
	金山软件有限公司	KC US	买入	7.37	45.26	18	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	460.00	640.00	44,202	32.5	30.6	24.7
	阿里巴巴	BABA US	买入	115.23	284.70	3,124	12.4	13.3	11.2
	百度	BIDU US	买入	146.53	248.00	510	16.0	17.1	14.2
	拼多多	PDD US	买入	53.05	175.00	665	亏损	亏损	108.5
	哔哩哔哩	BILI US	买入	30.54	110.00	118	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	82.50	110.00	3,504	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	3.50	12.50	28	亏损	亏损	亏损
	陌陌科技	MOMO US	持有	8.79	14.00	21	4.7	6.9	6.0
	欢聚集团	YY US	买入	45.46	66.00	35	113.6	亏损	397.6
	携程集团	TCOM US	买入	25.33	48.00	161	亏损	58.3	14.9
	同程旅行	780 HK	买入	15.78	20.00	350	35.4	23.6	17.7
	兑吧	1753 HK	买入	1.22	4.10	13	9.1	3.6	2.8
	完美世界 - A	002624 CH	买入	13.61	48.90	264	8.6	7.4	6.6
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	24.84	30.00	551	25.1	21.8	19.0
	美团 - W	3690 HK	买入	208.00	383.00	12,763	400.0	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	11.64	28.00	8	4.2	6.1	4.2
	友谊时光	6820 HK	买入	1.36	2.50	30	5.9	9.7	7.2
	中手游	302 HK	买入	3.02	6.20	84	8.6	7.0	6.0
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	5.53	17.00	38	N/A	13.8	11.1
	福祿控股	2101 HK	买入	6.95	12.00	28	N/A	12.2	9.0
	汇量科技	1860 HK	买入	6.01	11.10	100	601.0	601.0	200.3
	知乎	ZH US	买入	3.66	15.00	21	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	5.91	12.00	14	1.1	1.9	1.1
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	5.57	12.00	94	1.9	2.2	1.6
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	6.39	7.20	6,263	8.1	7.0	6.0
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.62	7.10	5,112	7.9	6.9	5.9
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.96	6.30	15,033	5.0	4.7	4.3
	建设银行 - A	601939 CH	买入	5.99	7.00	12,270	5.7	5.3	4.9
	上海银行 - A	601229 CH	买入	7.03	9.00	999	5.0	4.6	4.1
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	8.41	9.30	2,469	4.5	4.9	4.3
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.85	8.30	316	5.3	4.4	3.9
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	2.83	2.80	488	3.4	2.9	2.8
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.85	3.60	399	5.2	4.4	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.63	11.10	286	5.0	4.7	3.9
保险	中国太保	2601 HK	买入	23.35	38.52	2,850	6.8	6.7	5.9
	中国人寿	2628 HK	买入	13.50	28.14	8,036	5.9	6.4	5.6
	中国人寿	601628 CH	买入	27.56	38.04	6,559	13.4	14.5	12.8
	众安在线	6060 HK	买入	26.80	49.92	394	亏损	32.9	25.3
	中国太平	966 HK	买入	10.92	20.54	392	5.9	4.6	NA
	新华保险	1336 HK	买入	22.15	41.60	1,187	4.3	4.7	4.4
	新华保险	601336 CH	持有	37.49	53.51	969	8.0	8.9	8.3
	中国平安	2318 HK	买入	60.55	96.06	11,142	7.2	8.1	6.9
	中国平安	601318 CH	买入	49.97	86.21	9,094	5.9	5.9	5.2
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.45	4.33	2,193	7.3	4.0	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.26	9.06	1,615	6.0	6.6	4.8
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	13.94	22.60	1,559	10.8	10.8	9.6
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	15.50	18.80	1,273	13.4	13.4	11.9
	中国重汽	3808 HK	买入	11.36	19.50	314	4.1	4.1	4.4

	中国龙工	3339 HK	买入	2.27	4.29	97	5.4	5.8	5.7
	三一国际	631 HK	买入	8.29	14.30	261	22.1	17.5	14.2
	三一重工 - A	600031 CH	买入	20.14	30.00	1,710	11.1	11.1	9.5
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.10	8.80	693	4.7	5.9	4.7
	中联重科 - A	000157 CH	买入	7.05	9.30	566	7.3	9.2	7.2
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	76.68	86.00	1,001	44.3	37.2	31.6
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	73.09	87.00	370	53.4	36.9	28.6
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.99	9.20	225	7.1	8.4	7.6
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	57.29	112.00	737	85.5	49.8	28.4
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	81.94	185.00	285	68.9	43.6	27.7
可选消费	普拉达	1913 HK	买入	46.30	68.09	1,185	亏损	52.5	38.4
	安踏体育	2020 HK	买入	115.60	210.85	3,125	56.0	35.2	26.7
	大家乐集团	341 HK	买入	13.30	19.05	78	21.5	24.6	18.8
	海底捞	6862 HK	持有	16.38	18.30	913	251.8	40.4	21.3
	九毛九	9922 HK	买入	15.84	30.47	230	158.4	46.0	28.1
	奈雪的茶	2150 HK	持有	6.75	10.15	116	399.4	85.0	25.5
	百胜中国	9987 HK	持有	349.20	438.86	1,495	165.6	162.1	129.9
	颐海国际	1579 HK	买入	32.35	108.52	339	32.2	24.0	18.7
	波司登	3998 HK	买入	3.71	6.13	404	21.8	17.7	15.1
	李宁	2331 HK	买入	73.00	102.84	1,910	96.8	47.0	38.4
	特步国际	1368 HK	买入	13.46	18.73	354	58.5	34.9	28.2
	江南布衣	3306 HK	买入	11.38	22.84	59	15.1	7.9	7.8
	中国利郎	1234 HK	买入	4.40	6.27	53	8.5	7.6	6.1
	JS 环球生活	1691 HK	买入	11.54	22.35	403	14.0	9.7	8.3
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	30.10	36.91	3,036	25.1	20.2	18.0
	美的集团	000333 CH	买入	73.20	95.24	5,112	20.3	19.8	17.0
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	7.15	15.60	83	146.9	117.8	88.8
	永辉超市 - A	601933 CH	买入	3.88	13.04	352	13.9	11.1	8.3
	百联股份 - A	600827 CH	持有	11.80	14.06	199	196.7	29.5	23.1
医药	石药集团	1093 HK	买入	9.10	12.33	1,086	19.0	16.7	15.4
	三生制药	1530 HK	买入	5.86	17.70	143	8.5	7.1	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	22.70	60.61	123	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	7.35	41.20	65	2.6	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	8.80	22.40	104	46.3	27.5	19.1
	爱康医疗	1789 HK	买入	5.45	11.45	61	17.5	22.2	21.3
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	103.27	212.59	853	42.1	35.8	33.1
	药明康德 - A	603259 CH	买入	104.80	167.38	3,028	74.0	53.1	42.2
	药明生物	2269 HK	买入	74.30	159.19	3,132	155.0	83.3	56.5
	亚盛医药	6855 HK	买入	19.26	67.20	51	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械	1501 HK	买入	15.88	44.91	26	19.5	15.8	12.1
	锦欣生殖 - A	1951 HK	买入	7.52	19.01	189	N/A	51.9	33.7
	诺诚健华	9969 HK	买入	11.08	24.66	166	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	25.05	57.00	283	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	8.74	35.22	34	N/A	亏损	亏损
	天境生物 - A	IMAB US	买入	22.30	103.60	18	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	11.51	25.52	58	37.1	27.9	19.5
	启明医疗	2500 HK	买入	26.60	71.34	117	N/A	亏损	2,386.0
	信达生物	1801 HK	买入	30.75	116.89	450	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	6.05	27.97	40	亏损	亏损	亏损
	北京腾瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	31.90	95.32	33	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	5.50	26.49	28	亏损	亏损	亏损
	埜博医疗	2216 HK	买入	6.70	23.77	35	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	40.85	24.77	353	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	7.41	13.73	196	N/A	16.6	12.8
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.10	9.60	654	9.9	6.8	6.3

	中国旺旺 - A	151 HK	持有	7.65	6.02	910	20.3	20.4	18.7
	蒙牛乳业 - H	2319 HK	买入	46.15	58.00	1,824	46.1	30.8	25.0
	伊利股份	600887 CH	买入	38.07	50.00	2,437	33.1	31.3	26.5
	中国飞鹤 - H	6186 HK	买入	10.66	27.10	949	14.1	11.0	9.0
	高鑫零售 - A	6808 HK	买入	2.91	8.70	278	8.7	10.0	9.0
	家家悦	603708 CH	持有	14.30	41.44	87	19.0	16.0	13.3
	华润啤酒	291 HK	买入	58.65	88.00	1,903	57.5	41.2	32.7
	青岛啤酒	168 HK	买入	70.35	86.00	1,262	36.6	31.7	28.2
	青岛啤酒	600600 CH	持有	92.21	81.62	1,030	53.4	46.3	41.2
	贵州茅台	600519 CH	买入	1887.00	2447.30	23,704	50.8	45.3	38.1
	五粮液	000858 CH	买入	198.38	347.50	7,700	38.6	30.9	25.8
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.80	13.70	305	130.0	6.8	5.9
快递	中通快递	ZTO US	买入	28.18	44.00	233	36.3	34.4	24.4
	中通快递	2057 HK	买入	219.80	342.00	1,818	36.3	34.4	24.4
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	6.67	16.80	78	3.1	8.9	6.7
	顺丰控股	002352 CH	买入	63.35	100.00	3,108	38.6	61.5	38.4
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	32.15	80.00	275	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车	9868 HK	买入	125.70	312.00	2,151	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 - H	NIO US	买入	20.90	45.00	338	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	LI US	买入	23.97	48.00	248	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	92.25	187.20	1,906	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	20.50	36.00	3,640	31.7	23.0	13.3
	长城汽车 - H	601633 CH	买入	39.96	59.00	2,971	61.7	44.9	26.0
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.56	10.50	1,415	11.8	9.7	7.8
	广汽集团	601238 CH	买入	13.09	18.40	1,155	20.4	16.8	13.5
	比亚迪	1211 HK	持有	219.80	270.00	7,452	151.1	184.7	85.3
	比亚迪 - H	002594 CH	持有	226.80	270.00	6,082	155.9	190.6	88.0
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	16.62	21.00	1,665	27.0	25.4	17.0

资料来源：招银国际证券研究；截至2022年1月28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。

披露

招银国际证券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。

招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。招银国际证券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。招银国际证券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证券编写，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責任。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。招银国际证券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。

如需索取更多关于证券的信息，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，未经招银国际证券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：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券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编制的报告。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。