

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾 - 港股低开低走，科网板块重挫。**恒指上周五收跌 2.47% 报 21,404 点，国指/科指收跌 3.24%/4.98% 至 7,284/4,379 点，大市成交额 1475.69 亿元。板块方面，科网股集体下挫，哔哩哔哩(9626 HK)/美团(3690 HK)/阿里巴巴(9988 HK)/腾讯(700 HK)各跌 10.5%/8.2%/5.6%/2.6%。乘联会预计 3 月狭义乘用车零售量同比跌一成，且多地疫情影响车厂生产及终端销售，汽车股集体受压，长城汽车(2333 HK)/蔚来(9866 HK)/比亚迪(1211 HK)/吉利汽车(175 HK)各跌 9%/7.1%/6%/4.1%。电力及风电股普遍走弱，华能国际电力(902 HK)/中国电力(2380 HK)/华润电力(836 HK)各跌 5.2%/4.5%/3.5%，大唐新能源(1798 HK)/金风科技(2208 HK)/龙源电力(916 HK)各跌 4.9%/4.3%/3.9%。个股方面，京东物流(2618 HK)宣布向独立第三方及控股股东京东集团(9618 HK)配股净筹约 85 亿元以供网络扩张，每股配售价格为 20.71 元，较上交易日收市价折让 9.96%，股价收跌 13.7%，京东股价则跌 5.3%。

行业展望/个股速评

- **中国宏观经济 - 1-2 月份工业利润数据解读：基数效应及成本压力导致工业利润放缓。** 2022 年 1-2 月，中国工业（采矿业、制造业和公用事业）利润总额同比增长 5%，远低于 2021 年的 34.3%。利润增速大幅放缓主要由于高基数、成本上升和需求疲弱。2022 年 1-2 月工业利润三年平均增速达到 21.8%，而 2021 年两年平均增速为 18.2%。由于原材料成本上升，营业收入利润率从 2021 年 1-2 月的 6.5% 降至 2022 年 1-2 月的 6%。展望未来，下半年随着基数变化、原材料成本下降和房地产与消费改善，工业利润增速将逐步回升，预计全年增速或达到 10% 左右。
- **美团 (3690 HK) - 高质量增长优先。** 美团 4Q21 业绩的利润率超预期，营收符合预期（同比增长 31%）。按业务看，外卖/到店酒旅/新业务收入同比增长 21%/22%/59%，经营利润率为 6.6%/45%/-69.5%。展望未来，考虑到疫情反复（3 月疲软）抑制外卖和到店酒旅的增长，1Q22 将是一个具有挑战性的季度。管理层强调 2022 财年的高质量增长，新业务亏损收窄。我们预计，在 2022 财年，外卖经营利润率将被骑手社保和商户纾困政策稀释，而长期盈利目标不变。我们预测外卖/到店酒旅/新业务 2022 财年同比增长 13%/27%/46%，净利润率为 5.0%/41%/-42%。我们重申看好公司长期增长以及行业壁垒，并认为短期的影响可控。我们将 2022-23 财年的收入预测下调 2-4%，利润率下调 1-2 个百分点，并将目标价下调至 250 港元。
- **商汤科技 (20 HK) - 聚焦于 AlaaS 模式。** 商汤科技在 21 财年实现了 47 亿元人民币的收入（同比增长 36%），营业费用的控制也优于预期。智慧城市和智慧商业仍是其收入的核心驱动力（共占 21 财年收入 的 87%），分别实现了同比 +57% 和 +32% 的强劲增长。展望 22 财年，公司计划通过 AlaaS（人工智能即服务）模式，用全栈底层能力 SenseCore 赋能百业，有机会为公司带来重复性收入。维持买入评级，目标价下调至 7.84 港元（之前为 8.08 港元），以反映宏观经济的不确定性下，人工智能方案的采用速度可能有所放缓。
- **蔚来汽车 (NIO US) - 新产能助力新车型加速投放。** 蔚来汽车 4Q21 业绩基本符合预期。今年预计将有 3 款基于 NT2 的新车型推出，ET7/ET5/ES7 分别计划于 3 月底/9 月/三季度正式交付市场，同时新产能的建设也在稳步推进：一工厂的实际产能将于年中增至 24 万台/年（双班），二工厂将于 3 季度正式投

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	21,405	-2.47	-8.52
恒生国企	7,284	-3.24	-11.56
恒生科技	4,379	-4.98	-22.78
上证综指	3,212	-1.17	-11.75
深证综指	2,114	-1.43	-16.46
深圳创业板	2,638	-2.52	-20.61
美国道琼斯	34,861	0.44	-4.06
美国标普 500	4,543	0.51	-4.68
美国纳斯达克	14,169	-0.16	-9.43
德国 DAX	14,306	0.22	-9.94
法国 CAC	6,554	-0.03	-8.38
英国富时 100	7,483	0.21	1.34
日本日经 225	28,150	0.14	-2.23
澳洲 ASX 200	7,406	0.26	-0.52
台湾加权	17,677	-0.12	-2.97

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	34,744	-1.11	2.58
恒生工商业	11,612	-3.99	-17.04
恒生地产	29,676	0.06	0.32
恒生公用事业	46,058	-0.82	-9.13

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)	-5.17
深港通(南下)	-7.58
沪港通(北上)	6.74
深港通(北上)	-5.69

资料来源：彭博

产（设计产能 24 万台/年）。我们预计二工厂明年会继续投放类似 ET5 的新车型，甚至包括新品牌的车型。我们略微提高 2022-23 年的销量预测至 17 万台/29 万台，同时调低今年的毛利率预测 1.8 个百分点。维持买入评级，目标价 45 美元（7x FY22E P/S）。

- **开拓药业 (9939 HK) – 普克鲁胺三项针对 COVID-19 的 MRCT 正在进行中。** 先前于 2021 年 12 月公布期中分析结果的轻中症临床（NCT04870606）近期将公布最终分析结果（95% 患者为美国病人）。另一项轻中症临床（NCT04869228）已经调整方案，高风险新冠病人的入组正在中国、巴西、马来西亚等国家进行中，期中分析预期下半年公布。重症临床（NCT05009732）入组积极推进中。另外，公司预计年内递交普克鲁胺用于 2L mCRPC 的上市申请。开拓药业 2021 年末在手现金 10.6 亿人民币。我们维持买入评级，目标价 34.37 港元。
- **新城悦服务 (1755 HK) – 美元债投资亏损将触发公司治理的担心。** 我们认为公司现在已经较低的估值可能将面临更多下行压力，因为：1) 公司治理方面，投资高风险美元债导致 2H21 亏损约 1.5 亿元。而且在 1H21，公司完成 10 亿元配售并再次投资 1.56 亿元进入美元债。这可能引发今年继续面临亏损减值和投资者的质疑；2) 21 年业绩远低于市场预期，仍是由于投资亏损，从而导致公司把 2021 年派息比例减至 25%（2020 年为 50%）；3) 现在 30% 的高毛利率也会面临压力。鉴于以上，我们将新城悦服务评级下调至售出，目标价 8.5 港元，对应 2022 年 8x PE。催化剂：美元债市场继续下行。
- **海底捞 (6862 HK) – 改革步入正轨，但仍受疫情影响。** 海底捞 21 年销售同比增加 44% 至 411 亿人民币，净亏损却录得 42 亿人民币，比招银国际预期略低 7%，主要是因为低于预期的毛利率和高于预期的员工成本。管理层指出海外门店是主要的亏损来源，国内门店经营利润基本持平。客单价亦从 20 年 110.1 人民币下降至 104.7 人民币，翻台率亦由 20 年的 3.5 下降至 3.0。公司在内地/海外则有 1,329/ 114 间门店营业，同比增加 10%/ 23%。公司 1 到 2 月的翻台率录得同比上升，我们预测公司 22 年 1/2 月的同店销售恢复率对比 19 年同比能达到 85%/ 88%，好于 21 年 1/2 月的 75%/ 85% 和 21 年 11/12 月的 70%/ 69%。然而，由于最近深圳和上海受疫情影响，我们预期三月的恢复率只有 50-60%，因此调低公司 22 年的净利润约 24%。不过公司去年推出的啄木鸟计划进展良好，像采购、研发和营销部门的整合后，今年推出的新产品很受欢迎，随着员工士气和水平逐渐改善，公司内部评分亦有提升。公司亦相当重视年轻化，因为约 50% 的客人均为年轻人，未来海底捞将加强菜品的丰富程度、摆盘和创意食法来加强消费者体验。我们亦相信年轻的管理层团队（2 位新上任的首席运营官分别为 36 和 38 岁，还有超过 160 位餐厅经理均为 95 后）能更有效了解客户需求。我们维持买入评级，目标价下调至 15.59 港元，基于 42 倍 22 财年市盈率，现价在 36 倍。
- **先声药业 (2096 HK) – 扩张创新产品组合。** 先声药业 2021 年全年收入/ 归母净利润分别增长 11%/ 125%。归母净利润的大幅增长主要由投资及其他收益的大幅增长驱动，共计约 12.15 亿元。其中 3.99 亿来自于出售附属公司权益，3.83 亿来自已变现及未变现的金融资产价值变动，3.14 亿来自联营公司权益的公允价值变动，1.16 亿来自汇兑收益。2021 年，公司来自神经系统相关产品的收入同比增长 119%，占总收入的 31%，主要由先必新的销售增长驱动。我们认为先必新的持续放量将成为驱动先声药业收入增长的最主要因素，预计 FY22E/ FY23E/ FY24E 分别保持 60%/45%/35% 的年增速，分别占比总收入的 39%/44%/48%。先必新于 2020 年 7 月在华获批上市，并于 2021 年 3 月进入国家医保，其快速放量主要归因于，1) 先必新在卒中领域的独特地位，2) 先声药业强大的销售能力，及 3) 先必新全球范围内的循证医学进展（III 期临床结果发表于《STROKE》期刊）。此外，为覆盖急性缺血性脑卒中患者的更多用药场景，先声药业也在积极推进先必新舌下片用于序贯治疗的临床研究。目前，先必新舌下片正在华开展 III 期研究，并预计于 1H23E 向 NMPA 提交上市申请。我们维持买入评级，调整后目标价为 14.32 港元，对应 30/ 25 倍的 FY22E/ FY23E 市盈率。
- **爱康医疗 (1789 HK) – 高毛利定制及翻修产品驱动长期增长。** 爱康医疗 2021 年实现收入/ 归母净利润 7.61 亿元/ 0.93 亿元，同比下降 26.5%/ 70.5%，主

要由于国家集采中大幅下调了髌/膝关节植入物的零售价格所致。2021年实际发生的手术台数保持不变，而经销商在集采价格下调后为减少库存，从而减少了下半年的产品采购，因此2021年公司髌/膝关节产品收入同比减少31.9%至6.37亿元。此外公司在2021年对受到集采影响的关节产品进行了1.04亿元的补差，刨除补差影响后，髌/膝关节产品销售额同比下降20.8%。本次国家集采中，爱康医疗旗下三个品牌的四款产品全部中标，获得医院申报需求手术量的20%，相当于10万个/年的协议采购量，在所有品牌中排名第一。此外，国家集采中标也意味着爱康医疗可以将其销售渠道扩展至绝大多数省级及地市级重点医院。我们认为受其高毛利产品放量驱动，爱康医疗FY22E的销售收入将恢复稳健增长。基于2021年的低基数，我们预测公司FY22E/FY23E的收入分别维持37%/31%的年增速，归母净利润维持75%/47%的年增速。我们维持买入评级，调整后目标价为7.69港元。

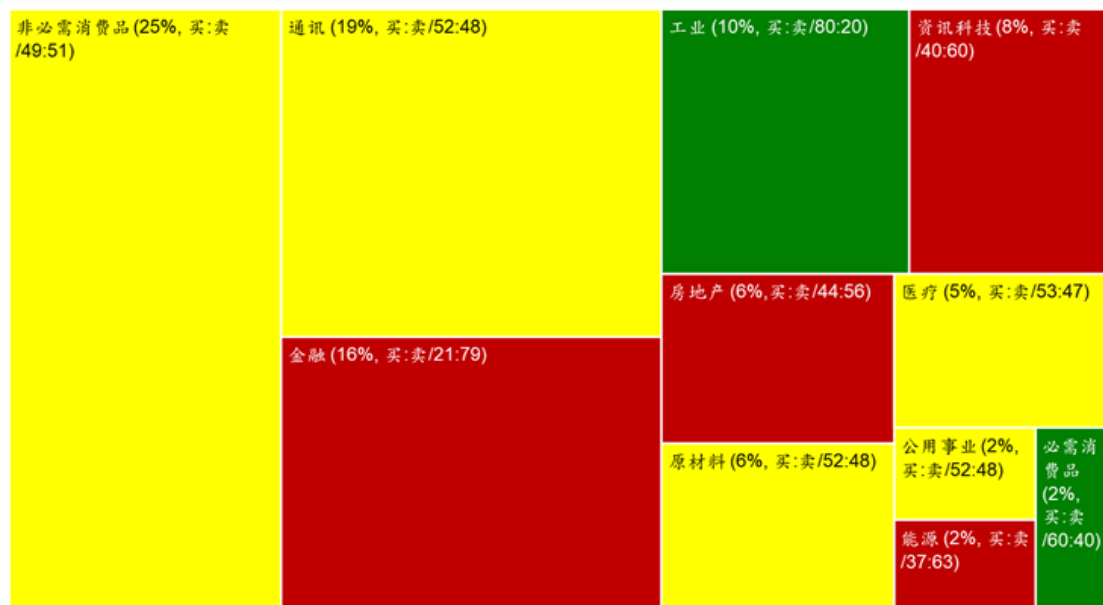
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率(倍)		市淨率(倍)	ROE(%)	股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
長倉											
理想汽車	LI US	汽車	買入	26.40	48.00	82%	虧損	虧損	4.0	-0.9	0.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	買入	44.72	77.00	72%	23.3	19.1	3.7	19.1	0.8%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	買入	59.82	93.00	55%	45.7	28.9	11.4	28.1	0.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	買入	44.94	94.00	109%	73.7	29.0	2.8	4.1	0.2%
特步国际	1368 HK	可选消费	買入	11.58	16.43	42%	27.2	20.5	3.1	11.7	2.2%
九毛九	9922 HK	可选消费	買入	14.70	19.67	34%	47.8	29.3	5.0	11.2	0.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	買入	46.75	80.00	71%	38.0	29.2	5.0	14.0	1.1%
蒙牛	2319 HK	必需消费	買入	44.15	57.00	29%	27.6	22.4	3.8	11.8	1.1%
信达生物	1801 HK	医药	買入	27.60	75.45	173%	虧損	虧損	NA	-20.0	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	買入	6.22	7.70	24%	6.2	5.3	0.7	9.6	4.9%
人保财险	2328 HK	保险	買入	7.68	11.53	50%	6.2	5.7	0.7	11.4	6.4%
快手	1024 HK	互联网	買入	70.8	136.0	92%	虧損	虧損	NA	NA	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	買入	36.10	44.79	24%	7.0	6.6	1.0	14.6	4.9%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	買入	32.40	91.20	181%	16.8	12.0	13.5	25.8	1.7%
小米	1810 HK	科技	買入	14.42	31.34	117%	13.8	10.9	2.9	12.6	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	買入	205.2	346.6	69%	39.3	29.6	11.7	29.1	0.0%
海康威视	002415 CH	软件 & IT服务	買入	41.06	62.06	51%	23.3	19.4	6.1	28.0	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2022年3月25日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 25/3/2022

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%

招銀国际环球市场研究部覆盖股份

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	17.02	33.92	2,405	4.4	3.9	3.5	
	万科-A	000002 CH	买入	17.41	31.36	1,956	5.0	4.4	3.9	
	中国海外发展	688 HK	买入	23.60	30.49	2,583	5.6	5.3	5.0	
	碧桂园	2007 HK	买入	5.46	13.36	1,264	2.6	2.7	2.2	
	华润置地	1109 HK	买入	36.10	44.79	2,574	7.9	8.8	7.3	
	龙湖集团	960 HK	持有	38.90	34.27	2,363	11.1	10.9	8.7	
	世茂集团	813 HK	买入	4.49	44.94	171	1.2	1.1	0.9	
	雅居乐集团	3383 HK	买入	4.12	13.89	161	1.9	1.8	1.5	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	3.30	17.87	105	1.0	1.4	1.2	
	时代中国控股	1233 HK	买入	2.51	16.20	53	0.8	0.7	0.6	
	大发地产	6111 HK	买入	3.70	8.32	30	8.1	4.4	3.8	
	德信中国	2019 HK	买入	2.83	3.56	76	6.9	6.0	5.3	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.33	4.41	19	14.9	8.7	5.6	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.73	7.13	44	13.4	9.6	7.1	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.34	5.60	57	1.4	1.3	1.2	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.44	3.52	81	5.0	4.6	3.5	
	绿城服务	2869 HK	持有	7.20	9.50	234	32.3	24.8	20.8	
	雅生活服务	3319 HK	持有	12.26	34.23	174	8.3	7.2	6.3	
	弘阳服务	1971 HK	买入	2.88	9.37	12	14.2	7.9	5.6	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	32.40	91.20	1,091	32.6	19.0	14.5	
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	55.85	53.43	309	42.1	35.7	28.2	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	10.08	22.20	177	34.0	20.4	13.2	
	新城悦服务	1755 HK	买入	9.87	34.60	86	14.0	11.0	9.0	
	华润万象生活	1209 HK	买入	36.05	56.00	823	82.8	49.2	37.3	
	宝龙商业	9909 HK	买入	6.00	33.20	39	10.5	8.1	6.3	
	建业新生活	9983 HK	买入	4.24	12.90	54	13.0	8.5	6.1	
	融创服务	1516 HK	买入	4.40	29.80	135	13.5	8.8	6.3	
	恒大物业	6666 HK	买入	2.30	10.39	249	7.1	4.6	3.3	
	科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	122.90	210.10	1,348	24.7	22.3	17.5
		立讯精密-A	002475 CH	买入	33.59	56.70	2,375	32.9	24.9	20.0
鸿腾六零八八精密科技股份有限		6088 HK	买入	1.14	3.63	81	8.3	4.7	4.0	
通达集团		698 HK	买入	0.16	0.58	16	3.0	2.0	1.8	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.28	2.33	19	6.3	8.0	6.6	
瑞声科技		2018 HK	持有	18.22	48.30	220	13.3	8.9	8.1	
小米集团		1810 HK	买入	14.42	35.60	3,602	24.0	12.2	11.1	
比亚迪电子		285 HK	买入	16.92	54.98	381	6.3	6.0	5.3	
丘钛科技		1478 HK	买入	6.06	23.00	72	7.6	5.7	5.0	
歌尔股份-A		002241 CH	买入	37.22	46.90	1,272	41.8	27.8	22.8	
中兴通讯-A		000063 CH	买入	25.36	41.20	1,111	27.6	17.4	15.5	
中兴通讯-H		763 HK	买入	16.64	29.65	1,366	18.1	11.4	10.1	
中际旭创-A		300308 CH	买入	32.20	45.60	257	26.2	27.1	21.2	
深南电路-A		002916 CH	持有	94.06	110.75	482	31.4	31.1	23.9	
生益科技-A		600183 CH	持有	16.70	23.50	386	22.6	14.0	13.6	
中国铁塔-H		788 HK	持有	0.86	1.16	1,514	23.4	18.5	15.3	
信维通信-A		300136 CH	持有	18.40	26.59	178	18.3	31.8	18.7	
雷蛇		1337 HK	持有	2.42	2.82	214	2,420.0	484.0	242.0	
韦尔股份-A		603501 CH	买入	205.20	346.60	1,797	63.9	39.3	29.6	
格科微-A		688728 CH	买入	21.21	34.10	530	57.3	39.3	29.1	
江苏卓胜微电子股份有限公司-A	300782 CH	买入	224.09	415.00	748	67.7	34.4	27.0		
软件及IT服务	万国数据	GDS US	买入	38.00	52.28	72	亏损	亏损	亏损	

	万国数据	9698 HK	买入	38.20	50.63	582	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	6.65	11.26	206	18.6	16.6	13.9
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	6.30	8.08	2,111	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	48.76	80.55	580	175.0	84.4	66.5
	海康威视 - A	002415 CH	买入	41.06	62.06	3,873	28.7	22.9	18.7
	明源云	909 HK	买入	10.20	25.24	201	45.6	52.1	40.0
	大华股份 - A	002236 CH	持有	16.52	20.89	495	12.7	13.2	11.9
	金山软件有限公司	KC US	买入	5.62	16.74	14	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	356.40	640.00	34,258	25.2	23.7	19.1
	阿里巴巴	BABA US	买入	112.99	284.70	3,063	12.1	13.1	10.9
	百度	BIDU US	买入	146.54	248.00	510	16.0	17.1	14.2
	拼多多	PDD US	买入	44.24	175.00	554	亏损	亏损	90.5
	哔哩哔哩	BILI US	买入	27.53	110.00	107	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	70.75	110.00	3,014	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	4.31	12.50	37	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	7.12	14.00	17	3.8	5.6	4.8
	欢聚集团	YY US	买入	38.27	66.00	28	95.6	亏损	334.7
	携程集团	TCOM US	买入	22.44	48.00	143	亏损	51.6	13.2
	同程旅行	780 HK	买入	12.90	20.00	286	28.9	19.3	14.5
	兑吧	1753 HK	买入	0.91	4.10	10	6.8	2.7	2.1
	完美世界 - A	002624 CH	买入	12.80	48.90	248	8.1	7.0	6.2
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	22.11	30.00	490	22.3	19.4	16.9
	美团 - W	3690 HK	买入	135.00	383.00	8,285	259.6	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	8.12	28.00	6	2.9	4.3	2.9
	友谊时光	6820 HK	买入	1.26	2.50	27	5.5	9.0	6.6
	中手游	302 HK	买入	2.34	6.20	65	6.7	5.4	4.7
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	4.21	17.00	29	N/A	10.5	8.4
	福祿控股	2101 HK	买入	6.47	12.00	26	N/A	11.4	8.4
	汇量科技	1860 HK	买入	4.97	11.10	82	497.0	497.0	165.7
	知乎	ZH US	买入	2.53	15.00	14	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	5.23	12.00	12	1.0	1.7	0.9
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	4.96	12.00	84	1.7	2.0	1.5
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	6.22	7.20	5,873	7.9	6.8	5.9
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.20	7.10	4,776	7.3	6.3	5.5
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.69	6.30	14,398	4.8	4.5	4.1
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.09	7.00	11,709	5.7	5.4	5.0
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.52	9.00	926	4.7	4.2	3.8
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	7.80	9.30	2,289	4.1	4.6	4.0
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.33	8.30	295	5.0	4.1	3.6
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	2.93	2.80	488	3.6	3.0	2.9
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.81	3.60	397	5.1	4.3	4.1
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.66	11.10	287	5.0	4.7	3.9
保险	中国太保	2601 HK	买入	19.66	38.52	2,493	5.8	5.7	4.9
	中国人寿	2628 HK	买入	11.98	28.14	7,375	5.2	5.7	5.0
	中国人寿	601628 CH	买入	25.32	38.04	5,997	12.4	13.3	11.7
	众安在线	6060 HK	买入	26.15	49.92	384	亏损	32.1	24.7
	中国太平	966 HK	买入	9.43	20.54	339	5.1	3.9	NA
	新华保险	1336 HK	买入	21.45	41.60	1,097	4.1	4.5	4.2
	新华保险	601336 CH	持有	34.13	53.51	892	7.3	8.1	7.5
	中国平安	2318 HK	买入	55.45	96.06	10,474	6.6	7.4	6.3
	中国平安	601318 CH	买入	47.63	86.21	8,518	5.7	5.6	4.9
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.48	4.33	2,163	7.4	4.1	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.68	9.06	1,708	6.3	7.0	5.1
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	12.20	22.60	1,371	9.4	9.4	8.4
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	13.59	18.80	1,115	11.7	11.7	10.5

	中国重汽	3808 HK	买入	12.32	19.50	340	4.5	4.4	4.8
	中国龙工	3339 HK	买入	2.15	4.29	92	5.1	5.5	5.4
	三一国际	631 HK	买入	8.32	14.30	262	22.2	17.6	14.3
	三一重工 - A	600031 CH	买入	17.10	30.00	1,452	9.4	9.4	8.1
	中联重科 - H	1157 HK	买入	4.94	8.80	653	4.6	5.8	4.5
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.59	9.30	531	6.8	8.6	6.7
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	52.00	86.00	679	30.1	25.2	21.4
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	44.72	87.00	226	32.6	22.6	17.5
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.17	9.20	203	6.1	7.2	6.5
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	59.82	112.00	770	89.3	52.0	29.6
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	75.40	185.00	263	63.4	40.1	25.5
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	97.40	121.33	2,633	47.2	29.6	22.5
	大家乐集团	341 HK	买入	12.42	19.05	73	20.1	22.9	17.6
	海底捞	6862 HK	持有	13.36	21.56	745	205.4	33.0	17.4
	九毛九	9922 HK	买入	14.70	19.67	214	147.0	42.7	26.1
	奈雪的茶	2150 HK	持有	4.86	7.83	83	287.6	61.2	18.4
	百胜中国	9987 HK	持有	326.00	343.43	1,387	154.6	151.3	121.2
	颐海国际	1579 HK	买入	20.25	108.52	212	20.1	15.1	11.7
	波司登	3998 HK	买入	3.57	5.31	389	20.9	17.0	14.5
	李宁	2331 HK	买入	65.30	81.04	1,709	86.6	42.0	34.3
	特步国际	1368 HK	买入	11.58	16.21	305	50.3	30.1	24.3
	江南布衣	3306 HK	买入	9.78	14.51	51	13.0	6.8	6.7
	中国利郎	1234 HK	买入	3.81	4.94	46	7.3	6.6	5.3
	JS 环球生活	1691 HK	买入	8.24	22.35	288	10.0	6.9	5.9
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	23.85	36.91	2,411	19.9	16.0	14.3
	美的集团	000333 CH	买入	56.09	95.24	3,924	15.6	15.2	13.0
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.88	11.30	69	120.8	96.9	73.0
医药	石药集团	1093 HK	买入	9.11	12.33	1,087	19.0	16.7	15.4
	三生制药	1530 HK	买入	5.98	17.70	146	8.7	7.2	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	20.95	60.61	114	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	5.08	41.20	45	1.8	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	7.58	22.40	89	39.9	23.7	16.5
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.25	11.45	47	13.6	17.3	16.6
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	98.80	212.59	830	40.3	34.2	31.7
	药明康德 - A	603259 CH	买入	109.86	167.38	3,204	77.6	55.7	44.2
	药明生物	2269 HK	买入	63.60	159.19	2,681	132.7	71.3	48.3
	亚盛医药	6855 HK	买入	16.52	67.20	43	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	15.84	44.91	26	19.5	15.8	12.0
	锦欣生殖	1951 HK	买入	6.22	19.01	156	N/A	42.9	27.9
	诺诚健华	9969 HK	买入	12.28	24.66	184	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	19.88	57.00	225	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	11.24	35.22	44	N/A	亏损	亏损
	天境生物 - A	IMAB US	买入	17.79	103.60	14	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	12.89	25.52	64	41.6	31.2	21.8
	启明医疗	2500 HK	买入	15.26	71.34	67	N/A	亏损	1,368.8
	信达生物	1801 HK	买入	27.60	116.89	405	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	7.17	27.97	48	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	18.50	95.32	19	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	4.24	26.49	21	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	3.78	23.77	20	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	31.10	24.77	269	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	10.58	13.73	279	N/A	23.7	18.3
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	4.69	9.60	602	9.1	6.3	5.8
	中国旺旺 - A	151 HK	持有	7.33	6.02	872	19.4	19.5	17.9
	蒙牛乳业 - H	2319 HK	买入	44.15	57.00	1,745	44.0	29.7	25.4

	伊利股份	600887 CH	买入	35.75	46.50	2,288	30.8	24.5	21.9
	中国飞鹤	6186 HK	买入	8.15	14.00	726	8.9	9.4	8.2
	农夫山泉 - H	9633 HK	买入	38.25	43.40	4,302	66.9	59.1	54.4
	百威亚太 - A	1876 HK	买入	20.30	26.60	2,688	522.1	312.1	271.4
	华润啤酒	291 HK	买入	46.75	80.00	1,517	51.0	42.0	31.4
	青岛啤酒	168 HK	买入	59.55	86.00	1,089	32.8	26.4	21.8
	贵州茅台	600519 CH	买入	1690.00	2447.30	21,230	45.5	40.6	34.1
	五粮液	000858 CH	买入	157.19	347.50	6,101	30.6	24.5	20.4
	思摩尔国际	6969 HK	买入	19.50	43.00	1,172	46.2	22.6	17.4
	雾芯科技股份有限公司	RLX US	买入	1.96	4.30	31	3.5	1.4	1.3
	中国中免	601888 CH	持有	162.85	212.00	3,180	49.8	29.8	20.0
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.18	13.70	281	119.7	6.2	5.4
快递	中通快递	ZTO US	买入	25.43	44.00	210	32.8	31.1	22.0
	中通快递	2057 HK	买入	197.00	342.00	1,629	32.5	30.8	21.9
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	4.16	16.80	48	2.0	5.6	4.2
	顺丰控股	002352 CH	买入	44.94	100.00	2,205	27.4	43.6	27.2
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	27.05	80.00	231	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车	9868 HK	买入	107.40	312.00	1,838	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 - H	NIO US	买入	19.91	45.00	332	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	LI US	买入	26.40	48.00	273	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	102.50	187.20	2,117	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	11.78	36.00	2,452	18.2	13.2	7.7
	长城汽车 - H	601633 CH	买入	27.65	59.00	1,994	42.7	31.1	18.0
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.19	10.50	1,200	9.7	7.9	6.4
	广汽集团	601238 CH	买入	11.13	18.40	976	17.4	14.3	11.5
	比亚迪	1211 HK	持有	211.60	270.00	7,570	145.5	177.8	82.1
	比亚迪 - H	002594 CH	持有	235.31	270.00	6,156	161.8	197.7	91.3
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	11.58	21.00	1,160	18.8	17.7	11.8
	美东汽车 - A	1268 HK	买入	28.35	48.00	360	41.7	27.1	16.6

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至2022年3月25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。

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错误、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。