

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾 - 受益内地降准积极信号影响，恒指继两周颓势后小幅收涨。**恒指上周四收涨0.7%至21,518点，国指/科指各涨1.0%/1.2%至7,386/4,320点。大市成交额达989.1亿元。板块方面，**汽车股**走势强劲，总理李克强于13日召开的国常会中表示要支持新能源汽车消费和充电桩建设，带动汽车股整体上扬，吉利汽车(175 HK)/广汽集团(2238 HK)/比亚迪(1211 HK)/长城汽车(2333 HK)/东风集团(489 HK)收涨5.2%/4.8%/4.7%/2.7%/2.5%；造车新势力三家亦受追捧，小鹏(9868 HK)/蔚来(9866 HK)/理想(2015 HK)各涨5.8%/4.3%/3.6%。**内地餐饮股**继续反弹，海伦司(9869 HK)/海底捞(6862 HK)/奈雪的茶(2150 HK)/呷哺呷哺(520 HK)/九毛九(9922 HK)收涨11.3%/10.1%/8.4%/8.0%/7.2%；青岛啤酒(168 HK)/华润啤酒(291 HK)亦升6.2%/5.4%。**内房物管股**亦受多地楼市宽松政策上涨，龙光集团(3380 HK)/合景泰富集团(1813 HK)/融创服务(1516 HK)/碧桂园服务(6098 HK)/富力集团(2777 HK)/世茂服务(873 HK)/雅生活(3319 HK)各升8.4%/8.0%/7.9%/6.5%/5.9%/5.8%/5.7%。**航运相关股**持续升势，太平洋航运(2343 HK)/中远海能(1138 HK)/海丰国际(1308 HK)收涨10.9%/5.6%/4.3%。个股层面，思摩尔(6969 HK)升10.9%，是继电子烟国家标准落地后再度涨势；阿里巴巴(9988 HK)因旗下蚂蚁集团经中纪委参与调查，收跌3.1%。

行业展望/个股速评

■ **中国宏观经济 - 中国货币政策将延续渐进式和结构性宽松。**上周五降准幅度小于预期，表明中国货币政策将采用渐进式和结构性宽松，以便在美联储大幅紧缩背景下做好内外平衡。中国央行暗示，进一步降准的空间较小，短期下调LPR概率较低，将更多采用结构性宽松政策扩大信贷供应并降低实体经济成本，加大对困难行业、中小微企业、科技创新、绿色发展、制造业等特定部门的金融支持。由于信贷供应增加而信贷需求疲软，贷款合同利率有下行空间。由于上周三国务院会议已提及降准和拨备率下调，我们认为股票市场已基本消化这些政策。疫情形势、防疫政策动态和房地产市场走势是影响第二季度经济和股市表现的核心因素。我们认为上海可能已经见到此轮疫情的峰值，疫情从本周开始将大幅改善，短期内或支撑消费相关板块有所反弹，但未来仍有疫情反复风险，中国将认真研究上海疫情的经验教训，并评估防疫政策优化的空间，这将决定第二季度消费板块表现。在政策渐进宽松背景下，房地产市场表现将决定地产产业链进一步回升空间。

■ **中国宏观经济 - 经济最坏时刻将要过去，但修复之路缓慢且长。**中国1季度GDP增长4.8%超过市场一致预期4.4%，但疫情在经济重地爆发已开始重挫经济，3月房地产市场、社会零售和服务业产出急剧恶化，可能导致经济在4月快速滑至谷底。由于上海疫情可能在4月末见顶，经济活动最坏时刻料将很快过去。但中国经济修复可能需要较长一段时期，因严格防疫策略、谨慎宏观政策、私营部门节约开支的收缩性思维和海外经济下行风险等。面对国内疫情冲击和美联储加速政策紧缩，中国采取对冲性温和和放松政策的策略，这与股票市场从低位温和反弹的趋势相一致。短期内，我们认为消费服务和房地产产业链中具有低估值和稳盈利优势的龙头股将有超越市场的表现。

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	21,518	0.67	-8.03
恒生国企	7,386	0.97	-10.33
恒生科技	4,320	1.20	-23.82
上证综指	3,196	0.27	-12.21
深证综指	2,023	0.51	-20.06
深圳创业板	2,488	0.85	-25.13
美国道琼斯	34,412	-0.44	-5.30
美国标普500	4,392	-1.23	-7.86
美国纳斯达克	13,332	-2.28	-14.78
德国DAX	14,164	0.62	-10.83
法国CAC	6,589	0.72	-7.88
英国富时100	7,616	0.47	3.14
日本日经225	26,800	-0.16	-6.92
澳洲ASX 200	7,523	0.59	1.06
台湾加权	16,899	-2.33	-7.25

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	34,857	0.35	2.92
恒生工商业	11,626	0.73	-16.94
恒生地产	31,311	2.07	5.85
恒生公用事业	44,795	0.10	-11.62

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)	0.00
深港通(南下)	420.00
沪港通(北上)	14.11
深港通(北上)	4.01

资料来源: 彭博

- **港股策略 - 消费股憧憬疫情改善。**上周（4月11日至15日），中国内地/香港股市下挫，但表现优于美股，情况跟前周一样，因为上周三国务院预告降准，对港股A股带来支持，而美股继续受联储局加息和债息倒挂等因素拖累。恒指连续第四周在21,000-22,500点区间震荡。消费板块A股跟H股上周都反弹，虽然上海疫情严重令这个板块的气氛受影响，今年的盈利预测继续被市场下调，互联互通的南向跟北向也在消费亦录得净流出，但股价仍能回升。预期上海的疫情短期内见顶改善，消费股有望进一步反弹。
- **中国汽车行业 - 3月销量：供需双杀。**3月，中国乘用车批发销量同比下滑1%，低于我们年初的预期13%；零售销量同比下滑16%，低于我们的预期11%。虽然3月通常是行业加库存的一个月份，但是考虑到目前零部件供应短缺，今年3月行业库存增加30万台超出我们此前的预期，这也引发我们对全年汽车需求的担忧。目前我们维持对全年批发销量同比增长7.5%的预测，但是对全年零售销量的展望更加谨慎。（1）因上海疫情封城而引发供应链中断的最差时候可能已经过去，但是恢复可能还需要一段时间。（2）3月新能源车的渗透率超过30%，创历史新高。虽然我们预计新能源车的渗透率不会像去年一样逐月提升，但是新能源乘用车的全年销量有望超出我们年初的预期（500万台）。（3）4月展望：受到疫情和物流的影响，我们预测零售销量可能同比腰斩。随着疫情后复工复产，市场情绪有望短期提升，但是行业恢复节奏仍有不确定性，宏观压力也持续存在。投资者短期可能会关注1季度业绩。相比传统车企，我们更看好造车新势力。
- **中国工程机械行业 - 市场预期尚未反映盈利下行空间，下调三一重工、中联重科-A评级。**我们将三一重工（600031 CH）和中联重科（000157 CH）评级下调至持有，考虑到目前市场共识仍普遍进取，我们预计下周公布的22年一季度业绩将会令市场失望并引发进一步的盈利下调。尽管我们看到专项债正按计划发行以及建筑商的合同金额强劲，但我们预计未来几个月工程机械需求不会出现有意义的复苏。我们预计今年挖掘机需求将同比下降15%。与整体工程机械行业的需求疲软相反，矿山装备的需求强劲且可见度高，我们认为我们的行业首选三一国际（631 HK，买入评级）具有良好的上行潜力。
- **中国科技行业 - 台积电/大立光对2季度展望好坏参半。**我们认为台积电/大立光对2季度的指引较为中性，由于近期疫情对上海和昆山供应链的影响、成本上涨以及需求疲软，公司相信消费电子的需求于2季度将持续低迷。虽然台积电由于HPC/汽车电子需求强劲而上调2022年销售指引至超过高20%的同比增长（之前为中高20%），大立光预计二季度较弱和下半年高端产品需求将保持疲软，以及8P/潜望镜产品升级符合预期。总体而言，我们认为国内近期疫情、通胀上升和宏观疲软将延长消费者对智能手机/PC/平板电脑的需求，但物联网/HPC/汽车的需求和数字化将继续成为结构性增长动力。我们对舜宇光学（2382 HK，持有）、比亚迪电子（285 HK，持有）和瑞声科技（2018 HK，持有）维持保守观点，由于智能手机/平板电脑的相关收入占比比较高且短期内的汽车/HPC应用的收入占比有限。
- **安踏体育（2020 HK） - 逐渐反映比较负面的二季度业绩。**22财年1季度安踏牌零售流水达到高双位数同比增长，逊于预期，FILA的零售流水亦有中单位数同比增长，但考虑到高基数，以及其远好于同行的表现（宝胜国际销售同比下跌43%），以及3月下半月疫情影响，而可以理解。其他品牌的零售流水增长相当亮丽，一季度同比增长40-45%，对比21财年四季度的30-35%增长更快。安踏/FILA的零售折扣水平亦相当健康，一季度均在73/75折左右，与去年四季度相差不大，而库销比仍然可控，安踏/FILA分别在5个月/6-7个月，跟去年四季度相同。但是由于上海和东北的疫情比预期严重，4月份首2周的零售流水下降对比3月可能更差，因此管理层对二季度的看法转趋悲观，并预计4/5/6月应该只能达到原先销售目标的50%/70%/80%。因此，我们预计安踏/FILA的二季度零售销售将录得27%/29%下滑，而全年的增长预期亦分别下调至19%/5%。FILA的销售和经营利润率亦会有所下调，因为FILA的库销比较高，以及其在一线城市有较多的门店。预计在二三季度可能要加大折扣力度促销，加上负经营杠杆，我们把FILA22财年的经营利润率预测下调至21%。维持买入评级，目标价下调至110.53港元，基于30倍22财年预测市盈率，现价在25倍。

- **阿里巴巴 (BABA US) — 考虑疫情对业绩的影响。**我们预计 4QFY22 将是又一个具有挑战性的季度，收入/净利润同比+6%/-39%（比一致预期低 2%/19%）。疲软的消费和疫情的反复将在 1H22 持续，进一步压制 CMR 的增长（预期 4QFY22 同比-2.3%）。我们预测，由于宏观经济疲软和一些垂直行业的放缓，企业预算和项目延迟的收缩，云业务增速将同比下降至 19%。得益于淘宝特价版和淘菜菜亏损的收窄，经调整 EBITA 利润率将为 7%。考虑到更严格的出行限制和宏观挑战，我们对未来几个季度的增长趋势更加谨慎。我们将 22-24 财年的盈利预测下调 6-14%，并将目标价下调至 153.2 美元。
- **百度 (BIDU US) — 受疫情影响，广告在 2Q22 持续疲软。**鉴于 3 月以来疫情的反复，我们预计百度在 1H22 短期承压。预测 1Q22 收入/经调整每股收益同比+0.2%/-61%，较预期值高 1%/ 2%。在 1Q22 尽管有一些项目延迟，人工智能云还是相对有弹性（同比+ 45%），抵消软的广告增长（预测在线广告同比-7%）。我们对 AI 云的潜力持积极态度（预测 2022 财年同比+47%），这得益于 ACE 智能交通业务的扩张。如果与 1Q22 相比疫情没有恶化，广告将在 2Q22 触底，并且一些垂直行业已经出现复苏信号（如医药）。我们小幅削减 22-24 财年收入 2%（其中广告同比+1%），并削减收益 3- 5%，基于 SOTP 的新目标价为 203 美元。
- **卓胜微(300782 CH) — 1Q22 业绩快报：一季度业绩令人满意；维持买入评级。**卓胜微公布了 2022 年一季度盈利预告。收入预计同比增长 12.4%至 13.30 亿元人民币，中值净利润预计同比下降 7.9%至 4.54 亿元人民币。鉴于严峻的宏观环境（疫情反复、地缘政治紧张）和智能手机市场疲软，我们认为一季度业绩是令人满意的。于艰难的一季度达成两位数的收入增长在一定程度上消除了投资者对公司扩大产品组合能力的担忧。随着产品组合的扩展，利润率会降低，但由于近期供应链不确定性增大，下降程度超过了我们之前的估计。维持 "买入"评级，目标价调整至人民币 278 元。

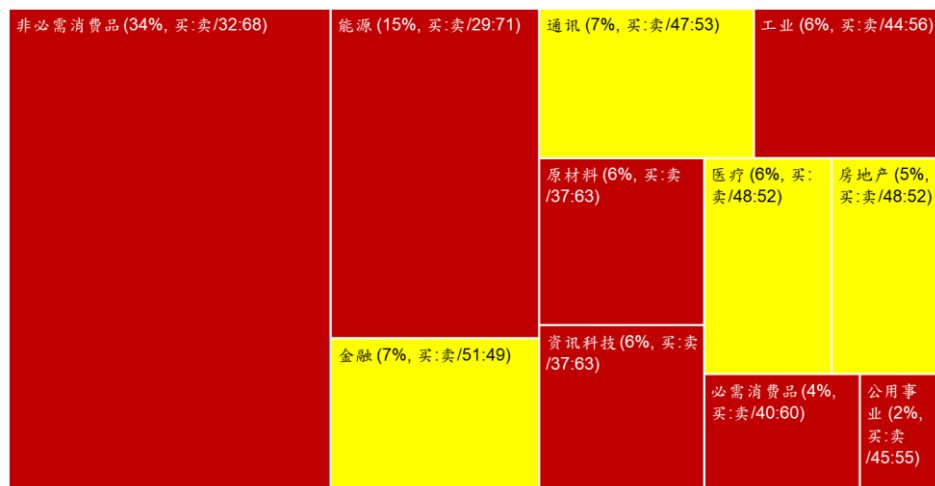
招銀国际环球市场焦点股份

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)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.66	48.00	87%	亏损	亏损	4.2	-0.8	0.0%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	54.27	93.00	71%	26.2	21.2	7.7	33.7	0.8%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.04	14.60	82%	12.4	10.3	2.1	17.7	2.5%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	52.25	94.00	80%	33.7	23.1	3.0	9.2	0.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	11.30	16.21	43%	23.5	19.2	3.4	14.6	3.2%
九毛九	9922 HK	可选消费	买入	16.70	17.83	7%	36.6	25.6	4.9	14.5	0.6%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	46.30	80.00	73%	28.9	23.5	4.5	16.6	1.3%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	43.30	57.00	32%	22.0	18.5	3.3	13.2	1.4%
药明生物	2269 HK	医药	买入	63.60	146.12	130%	35.6	26.2	5.0	12.7	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	27.75	75.01	170%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.51	8.40	29%	5.6	5.2	0.7	10.5	5.3%
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.34	11.54	38%	6.2	4.8	0.7	12.0	7.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	63.7	136.0	114%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	39.35	44.79	14%	6.8	N/A	0.9	14.3	5.1%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	38.70	47.63	23%	18.6	13.4	10.4	14.1	1.3%
小米	1810 HK	科技	买入	12.48	21.80	75%	9.9	8.3	2.1	17.2	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	182.7	292.0	60%	28.2	23.5	N/A	24.8	0.0%
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	48.94	82.75	69%	62.7	54.4	N/A	15.0	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年4月14日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 14/4/2022

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	21.00	33.92	2,858	5.4	4.8	4.3	
	万科-A	000002 CH	买入	20.53	31.36	2,321	5.9	5.2	4.7	
	中国海外发展	688 HK	买入	27.15	30.49	2,972	6.4	6.1	5.8	
	碧桂园	2007 HK	买入	6.15	13.36	1,424	3.0	3.0	2.5	
	华润置地	1109 HK	买入	39.35	44.79	2,806	8.6	9.5	7.9	
	龙湖集团	960 HK	持有	42.70	34.27	2,594	12.2	12.0	9.6	
	世茂集团	813 HK	买入	4.42	44.94	168	1.2	1.1	0.9	
	雅居乐集团	3383 HK	买入	4.22	13.89	165	2.0	1.9	1.6	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	3.53	17.87	112	1.0	1.5	1.3	
	时代中国控股	1233 HK	买入	3.30	16.20	69	1.1	0.9	0.8	
	大发地产	6111 HK	买入	3.85	8.32	32	8.4	4.5	4.0	
	德信中国	2019 HK	买入	3.11	3.56	84	7.5	6.6	5.8	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.38	4.41	19	15.2	8.9	5.8	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.85	7.13	46	13.8	9.9	7.3	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.69	5.60	71	1.8	1.7	1.5	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.80	3.52	93	5.7	5.2	4.0	
	绿城服务	2869 HK	持有	8.35	9.50	271	37.4	28.8	24.2	
	雅生活服务	3319 HK	持有	13.30	34.23	189	9.0	7.8	6.8	
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.15	9.37	13	15.5	8.6	6.1	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	38.70	91.20	1,303	38.9	22.7	17.3	
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	55.00	53.43	304	41.5	35.2	27.8	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	11.76	22.20	206	39.7	23.8	15.4	
	新城悦服务	1755 HK	买入	10.60	34.60	92	15.0	11.8	9.7	
	华润万象生活	1209 HK	买入	39.35	56.00	898	90.4	53.7	40.8	
	宝龙商业	9909 HK	买入	8.30	33.20	53	14.5	11.2	8.7	
	建业新生活	9983 HK	买入	4.28	12.90	54	13.1	8.6	6.2	
	融创服务	1516 HK	买入	4.89	29.80	151	15.0	9.8	7.0	
	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	110.80	210.10	1,215	22.2	20.1	15.8
		立讯精密-A	002475 CH	买入	30.06	56.70	2,130	29.5	22.3	17.9
鸿腾六零八八精密科技股份有限		6088 HK	买入	1.05	3.63	75	7.6	4.3	3.7	
通达集团		698 HK	买入	0.14	0.58	14	2.6	1.7	1.6	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.45	2.33	20	6.8	8.6	7.1	
瑞声科技		2018 HK	持有	17.04	48.30	206	12.4	8.3	7.5	
小米集团		1810 HK	买入	12.48	35.60	3,118	20.7	10.6	9.6	
比亚迪电子		285 HK	买入	15.06	54.98	339	5.6	5.3	4.8	
丘钛科技		1478 HK	买入	5.69	23.00	67	7.1	5.3	4.7	
歌尔股份-A		002241 CH	买入	33.10	46.90	1,131	37.2	24.7	20.3	
中兴通讯-A		000063 CH	买入	23.17	41.20	1,016	25.2	15.9	14.1	
中兴通讯-H		763 HK	买入	15.42	29.65	1,252	16.8	10.5	9.3	
中际旭创-A		300308 CH	买入	30.04	45.60	240	24.4	25.2	19.8	
深南电路-A		002916 CH	持有	96.30	110.75	494	32.1	31.9	24.4	
生益科技-A		600183 CH	持有	16.89	19.00	391	22.8	13.7	15.2	
中国铁塔-H		788 HK	持有	0.91	1.16	1,602	24.8	19.6	16.2	
信维通信-A		300136 CH	持有	16.49	26.59	160	16.4	28.5	16.7	
雷蛇		1337 HK	持有	2.62	2.82	231	2,620.0	524.0	262.0	
韦尔股份-A		603501 CH	买入	182.71	292.00	1,602	56.9	34.7	28.2	
格科微-A		688728 CH	买入	21.12	28.50	528	57.1	39.1	29.7	
江苏卓胜微电子股份有限公司-A		300782 CH	买入	210.57	415.00	702	63.6	32.3	25.4	
软件及IT服务		万国数据	GDS US	买入	34.27	52.28	65	亏损	亏损	亏损
		万国数据	9698 HK	买入	36.60	50.63	558	亏损	亏损	亏损

	中国软件国际	354 HK	买入	6.74	10.52	209	16.8	15.1	11.5
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	5.26	7.84	1,762	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	48.94	82.75	583	51.0	62.4	54.4
	海康威视 - A	002415 CH	买入	41.74	62.06	3,937	29.1	23.3	19.1
	明源云	909 HK	持有	10.14	11.22	200	亏损	75.7	64.2
	大华股份 - A	002236 CH	持有	16.35	20.89	490	12.6	13.1	11.8
	金山软件有限公司	KC US	买入	3.97	7.87	10	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	374.40	640.00	35,989	26.4	24.9	20.1
	阿里巴巴	BABA US	买入	94.71	284.70	2,568	10.2	11.0	9.2
	百度	BIDU US	买入	126.73	248.00	438	13.9	14.8	12.3
	拼多多	PDD US	买入	40.01	175.00	501	亏损	亏损	81.9
	哔哩哔哩	BILI US	买入	23.34	110.00	90	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	63.70	110.00	2,718	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	3.73	12.50	32	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	4.69	14.00	11	2.5	3.7	3.2
	欢聚集团	YY US	买入	38.20	66.00	28	95.5	亏损	334.1
	携程集团	TCOM US	买入	22.68	48.00	145	亏损	52.2	13.4
	同程旅行	780 HK	买入	14.44	20.00	320	32.4	21.6	16.2
	兑吧	1753 HK	买入	0.94	4.10	10	7.0	2.8	2.2
	完美世界 - A	002624 CH	买入	12.31	48.90	239	7.7	6.7	5.9
	三七互娱网络科技集团股份有限 - A	002555 CH	买入	21.75	30.00	482	22.0	19.1	16.6
	美团 - W	3690 HK	买入	155.20	383.00	9,595	298.5	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	7.54	28.00	5	2.7	4.0	2.7
	友谊时光	6820 HK	买入	1.30	2.50	28	5.7	9.3	6.8
	中手游	302 HK	买入	2.28	6.20	63	6.5	5.3	4.6
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	4.03	17.00	28	N/A	10.1	8.1
	福祿控股	2101 HK	买入	6.20	12.00	25	N/A	10.9	8.1
	汇量科技	1860 HK	买入	5.46	11.10	90	546.0	546.0	182.0
	知乎	ZH US	买入	1.84	15.00	12	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	4.23	12.00	10	0.8	1.4	0.8
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	4.51	12.00	76	1.5	1.8	1.3
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	6.51	7.20	6,188	8.2	7.1	6.1
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.48	7.10	5,024	7.7	6.7	5.8
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.86	6.30	14,809	5.0	4.7	4.3
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.10	7.00	12,024	5.8	5.4	5.0
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.65	9.00	945	4.8	4.3	3.8
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	8.03	9.30	2,357	4.3	4.7	4.1
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.68	8.30	309	5.2	4.3	3.8
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	3.12	2.80	510	3.8	3.2	3.0
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.96	3.60	414	5.4	4.5	4.3
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	7.13	11.10	308	5.3	5.0	4.2
保险	中国太保	2601 HK	买入	19.18	38.52	2,414	5.6	5.5	4.8
	中国人寿	2628 HK	买入	12.16	28.14	7,619	5.3	5.7	5.0
	中国人寿	601628 CH	买入	26.18	38.04	6,186	12.8	13.8	12.1
	众安在线	6060 HK	买入	26.25	49.92	386	亏损	32.3	24.8
	中国太平	966 HK	买入	9.64	20.54	346	5.2	4.0	NA
	新华保险	1336 HK	买入	22.80	41.60	1,137	4.4	4.8	4.5
	新华保险	601336 CH	持有	35.07	53.51	923	7.5	8.3	7.7
	中国平安	2318 HK	买入	57.30	96.06	10,538	6.8	7.7	6.6
	中国平安	601318 CH	买入	47.00	86.21	8,556	5.6	5.6	4.9
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.59	4.33	2,189	7.7	4.2	4.0
	中国财险 - H	2328 HK	买入	8.34	9.06	1,855	6.9	7.6	5.5
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	11.82	16.10	1,259	9.1	9.1	8.2
	潍柴动力 - A	000338 CH	持有	12.32	13.20	1,022	10.6	10.6	9.5

	中国重汽	3808 HK	持有	9.36	11.70	258	3.4	3.4	3.6
	中国龙工	3339 HK	买入	2.21	4.29	95	5.2	5.7	5.5
	三一国际	631 HK	买入	8.04	14.30	254	21.5	17.0	13.8
	三一重工 - A	600031 CH	买入	18.01	30.00	1,530	9.9	10.0	8.5
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.29	8.80	657	4.9	6.2	4.8
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.56	9.30	533	6.8	8.5	6.7
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	48.62	64.00	635	28.1	23.6	20.0
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	40.00	87.00	203	29.2	20.2	15.6
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.58	9.20	226	6.6	7.8	7.0
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	54.27	93.00	698	81.0	47.2	26.9
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	60.61	185.00	211	50.9	32.2	20.5
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	93.10	121.33	2,526	45.1	28.3	21.5
	大家乐集团	341 HK	买入	13.24	19.05	78	21.4	24.5	18.8
	海底捞	6862 HK	持有	16.16	21.56	901	248.4	39.9	21.0
	九毛九	9922 HK	买入	16.70	19.67	243	167.0	48.5	29.6
	奈雪的茶	2150 HK	持有	4.89	7.83	84	289.3	61.6	18.5
	百胜中国	9987 HK	持有	329.20	343.43	1,395	156.1	152.8	122.4
	颐海国际	1579 HK	买入	22.30	108.52	233	22.2	16.6	12.9
	波司登	3998 HK	买入	3.54	5.31	385	20.8	16.8	14.4
	李宁	2331 HK	买入	63.95	81.04	1,673	84.8	41.1	33.6
	特步国际	1368 HK	买入	11.30	16.21	297	49.1	29.3	23.7
	江南布衣	3306 HK	买入	9.53	14.51	49	12.7	6.6	6.6
	中国利郎	1234 HK	买入	3.92	4.94	47	7.6	6.8	5.4
	JS 环球生活	1691 HK	买入	9.58	22.35	335	11.6	8.0	6.9
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	27.35	36.91	2,693	22.8	18.3	16.4
	美的集团	000333 CH	买入	57.57	95.24	4,027	16.0	15.6	13.4
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.32	11.30	62	109.3	87.7	66.1
医药	石药集团	1093 HK	买入	8.51	12.33	1,016	17.8	15.6	14.4
	三生制药	1530 HK	买入	6.37	17.70	155	9.2	7.7	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	19.66	60.61	107	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	4.91	41.20	43	1.7	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	8.31	22.40	98	43.7	26.0	18.1
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.58	11.45	51	14.7	18.7	17.9
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	103.16	212.59	863	42.1	35.7	33.0
	药明康德 - A	603259 CH	买入	107.10	167.38	3,121	75.6	54.3	43.1
	药明生物	2269 HK	买入	63.60	159.19	2,682	132.7	71.3	48.3
	亚盛医药	6855 HK	买入	14.94	67.20	39	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	15.88	44.91	26	19.5	15.8	12.1
	锦欣生殖	1951 HK	买入	6.11	19.01	153	N/A	42.2	27.4
	诺诚健华	9969 HK	买入	12.20	24.66	183	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	22.00	57.00	248	亏损	亏损	亏损
	开拓药业 - A	9939 HK	买入	27.50	35.22	107	N/A	亏损	亏损
	天境生物 - A	IMAB US	买入	12.28	103.60	10	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	11.42	25.52	57	36.9	27.7	19.3
	启明医疗	2500 HK	买入	13.96	71.34	62	N/A	亏损	1,252.2
	信达生物	1801 HK	买入	27.75	116.89	407	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	7.65	27.97	51	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	17.68	95.32	18	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	4.29	26.49	22	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	2.70	23.77	14	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	27.50	24.77	238	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	8.92	13.73	235	N/A	20.0	15.4
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.24	9.60	672	10.2	7.0	6.5
	中国旺旺 - A	151 HK	持有	6.73	6.02	801	17.8	17.9	16.5
	蒙牛乳业 - H	2319 HK	买入	43.30	57.00	1,712	43.2	29.1	24.9

	伊利股份	600887 CH	买入	38.33	46.50	2,453	33.0	26.2	23.5
	中国飞鹤	6186 HK	买入	7.63	14.00	679	8.4	8.8	7.7
	农夫山泉 - H	9633 HK	买入	42.30	43.40	4,757	74.0	65.4	60.2
	百威亚太 - A	1876 HK	买入	20.40	26.60	2,702	524.7	313.7	272.7
	华润啤酒	291 HK	买入	46.30	80.00	1,502	50.5	41.6	31.1
	青岛啤酒	168 HK	买入	63.70	86.00	1,155	35.1	28.2	23.4
	贵州茅台	600519 CH	买入	1790.82	2447.30	22,496	48.2	43.0	36.2
	五粮液	000858 CH	买入	167.18	347.50	6,489	32.5	26.1	21.7
	思摩尔国际	6969 HK	买入	18.46	43.00	1,110	43.8	21.4	16.5
	雾芯科技股份有限公司	RLX US	买入	1.90	4.30	30	3.4	1.4	1.2
	中国中免	601888 CH	持有	180.88	212.00	3,532	55.3	33.1	22.2
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.10	13.70	278	118.3	6.2	5.4
快递	中通快递	ZTO US	买入	26.32	44.00	218	33.9	32.1	22.8
	中通快递	2057 HK	买入	204.20	342.00	1,689	33.7	32.0	22.7
	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	52.25	100.00	2,558	31.9	50.7	31.7
汽车	广州橙行智动汽车科技有限公司	XPEV US	买入	26.46	80.00	227	亏损	亏损	亏损
	广州橙行智动汽车科技有限公司	9868 HK	买入	109.30	312.00	1,874	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车 - H	NIO US	买入	19.17	45.00	320	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	LI US	买入	25.66	48.00	265	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	103.00	187.20	2,128	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	11.54	36.00	2,349	17.8	13.0	7.5
	长城汽车 - H	601633 CH	买入	26.35	59.00	1,907	40.7	29.6	17.1
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.81	10.50	1,317	10.6	8.7	7.0
	广汽集团	601238 CH	买入	12.19	18.40	1,069	19.0	15.6	12.6
	比亚迪	1211 HK	持有	239.80	270.00	7,973	164.9	201.5	93.1
	比亚迪 - H	002594 CH	持有	239.10	270.00	6,473	164.4	200.9	92.8
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	11.80	21.00	1,182	19.2	18.1	12.1
	美东汽车 - A	1268 HK	买入	27.50	48.00	349	40.4	26.2	16.1

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至2022年4月14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。