

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾 - 港股大市再迎调整，周一恒指集体收跌。** 港股昨日收跌 1.19% 至 20,470 点，国指/科指收跌 1.39%/2.49% 至 7,022/4,178 点。大市成交额 1,051.3 亿元。板块方面，**消费股**跌幅显著，九毛九(9922 HK)/波司登(3998 HK)/JS 环球生活(1691 HK)/海尔智家(6690 HK)/海底捞(6862 HK)收跌 6.9%/6.1%/5.0%/3.5%/2.2%，**李宁(2331 HK)/特步(1368 HK)/安踏(2020 HK)** 跌 9.1%/4.3%/3.4%。**互联网科技股**多数收跌，快手(1024 HK)/哔哩哔哩(9626 HK)/阿里巴巴(9988 HK)/美团(3690 HK)/腾讯(700 HK)/网易(9999 HK) 收跌 7.4%/4.1%/3.4%/3.1%/1.5%/1.4%。**硬件科技股**下行，瑞声科技(2018 HK)/通达集团(698 HK)/舜宇光学科技(2382 HK)/丘钛科技(1478 HK) 跌 6.9%/5.4%/3.3%/2.6%，小米(1810 HK)/中兴通讯(763 HK)/比亚迪电子(285 HK) 跌 2.0%/1.6%/1.5%。**汽车股**收跌，小鹏(9868 HK)/理想(2015 HK)/长城汽车(2333 HK)/蔚来(9866 HK) 各跌 6.5%/5.1%/4.7%/2.2%。个股层面，阿里健康(241 HK) 收跌 9.7%，康希诺(6185 HK) 收跌 9.6%，创科实业(669 HK) 收升 1.8%。

■ **宏观政策 - 中国将实施新一轮稳增长政策或提振市场情绪。** 国务院常务会议提出新一轮稳增长政策：1) 加大对中小微企业、个体户、困难行业和特殊群体的扶持，包括增值税留抵退税（新增 1400 亿元）、社保费暂缓缴纳（3200 亿元）、普惠小微贷款额度翻倍、困难主体贷款年内还本付息延期等。中小微企业和个体户解决 80% 就业，关系 80% 家庭生计，是保民生和经济基本盘的重点；中小企业和个体户是中国产业链体系不可或缺的毛细血管，支持他们存活下来是保持中国产业链供应链稳定的基础。2) 稳定产业链供应链，包括加快复工复产、保障货运畅通、支持航空运输业、增加国内国际客运航班等。这些政策有助于恢复人货流动和经济循环畅通，但仍面临防疫管控隔离、人货自由流动和疫情传播下降的“三元悖论”，实际效果值得观察。3) 提振住房、汽车和基建投资需求，包括支持刚需和改善性住房需求，刺激汽车消费（部分乘用车购置税阶段性减征 600 亿元占全年购置税 17%），引导银行加大对灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊、农村公路等基建投资支持。4) 保障能源安全，增加煤炭产能，开工一批水电煤电等能源项目。5) 保障基本民生，做好失业保障、低保和困难群众救助等工作。新一轮政策将在短期内提振市场情绪，对于必选消费、房地产、汽车、基础设施和能源投资等板块形成利好。中期内市场主要受以下几个因素影响：低估值优势、盈利下调压力、动态清零政策、经济政策宽松、美国通胀和政策紧缩、俄乌战争和中美冲突以及部分新兴市场金融危机风险等。

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	20,470	-1.19	-12.51
恒生国企	7,022	-1.39	-14.74
恒生科技	4,178	-2.49	-26.33
上证综指	3,147	0.01	-13.54
深证综指	1,995	0.56	-21.16
深圳创业板	2,410	-0.30	-27.46
美国道琼斯	31,880	1.98	-12.27
美国标普 500	3,974	1.86	-16.63
美国纳斯达克	11,535	1.59	-26.27
德国 DAX	14,175	1.38	-10.76
法国 CAC	6,359	1.17	-11.10
英国富时 100	7,513	1.67	1.75
日本日经 225	27,002	0.98	-6.22
澳洲 ASX 200	7,149	0.05	-3.97
台湾加权	16,156	0.07	-11.32

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	32,716	-0.90	-3.41
恒生工商业	11,163	-1.53	-20.24
恒生地产	29,292	-0.47	-0.98
恒生公用事业	44,723	-1.24	-11.76

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)	15.59
深港通 (南下)	12.16
沪港通 (北上)	-9.81
深港通 (北上)	-12.84

资料来源: 彭博

行业展望/个股速评

- **小鹏汽车-1Q22 业绩符合预期；等待 G9 发布。**小鹏汽车 1Q22 的收入高于我们之前预期 1%，而毛利率 12.2% 低于我们预期 0.1 个百分点，主要因为汽车的毛利率环比下滑 0.5 个百分点。我们预计小鹏 2Q22 的毛利率环比略微下滑，下半年在涨价和 G9 的加持下开始恢复。我们认为公司调整策略把 XPilot 的软件调成免费是正确的做法，但这其实也反映了小鹏之前的 XPilot 软件的渗透率没有达到管理层预期，我们认为主要是 20-30 万这个价格段的消费者对价格更敏感。因为公司同时收回了免费充电的权益，所以我们估算这次的策略调整对毛利率影响非常有限。这一策略调整也从侧面说明现在高端化对于小鹏的重要性，不仅在利润率提升和品牌打造方面，也在智能驾驶的迭代方面。所以我们认为从毛利率恢复和 G9 的上市时间来看，3Q22 是个更好的买入时间点。

我们下调 FY22 全年销量至 19 万台（隐含下半年单月约 2 万台销量的假设），毛利率为 14.8%。维持买入评级，目标价从 67 美金下调到 60 美金，基于 7.5 倍 FY22 PS。

- **雾芯科技 (RLX US) - 1Q22 业绩不及市场预期；3Q22 为关键过渡期。**雾芯科技 2022 年一季度业绩低于市场预期，主要受行业政策收紧和中国部分地区防疫封控力度加大影响。公司 1Q22 营收和毛利率分别同比下降 29% 和 7.7 个百分点。我们认为，后续仍存三大业绩不确定因素：1) 10 月起禁止销售产品（主要为调味烟弹）的存货减值风险，2) 相对低毛利率烟弹销售占比提升风险和 3) 订单取消导致需向供应商支付违约金风险。因此，我们认为公司利润率短期仍将承压。另外，公司销售流水、产品定价以及销售结构后续变化方向不确定性较高，公司业绩能见度仍较低。但随着深圳零售商逐步重新开业，以及对调味烟弹的囤货需求得到释放，我们预计二季度销售将有望显著反弹至 22 亿元人民币（1H22: 预计 39 亿元人民币）。三季度是关键过渡期，预计对全年净利润贡献最小。若新产品获批较顺利，四季度销售有望环比改善。行业政策趋严下，对于电子烟板块的市场情绪中短期内或仍波动较大。长期看，新规落地将促使行业集中度提升和更加规范发展。综上，我们下调雾芯科技目标估值至 14 倍（2021 年 3 月以来均值-1SD）2022 年预测 PE（前值为 17 倍），下调目标价至 2.47 美元/股，维持买入评级。

- **中国金融行业周报 - 五年期 LPR 下调及首房按揭利率下限调整的积极影响。**尽管疫情后宏观数据表现疲弱，显示疫情对经济冲击的负面影响，我们维持市场对金融板块过度反应的观点。目前国有四大行估值反映 8% 的隐性不良贷款率，维持银行板块买入评级，首推邮储银行 (1658 HK)，目标价 8.4 港元。从银行资产质量来看，根据情景分析，我们认为中国银行业目前有足够的拨备和资本金去抵御经济下行的冲击。(1) 悲观情景：所有关注类贷款均违约，不良率上升至 4.04%，行业发生亏损但资本金和拨备仍满足监管要求；(2) 中性情景：不良率升至 2.16%（单年跳升幅度达历史最大值 43 个基点），拨备覆盖率下降至 157%，银行资本金和利润不受影响；(3) 乐观情景：不良率上升至 1.85%（与中美贸易战时不良率相同），拨备覆盖率下降至 184%，对资本金和利润没有影响。

5 年期 LPR 下调的影响：上周五年期 LPR 下降 15 bps 但一年期 LPR 维持不变。长期基建类贷款和按揭贷款利率降随着本次 LPR 调整而下调。由于 85%-90% 的按揭贷款利率在每年 1 月重定价，因此 LPR 调整对银行存量按揭的利息收入的影响将在明年 1 月集中体现。对于新发放的按揭贷款，将立即以新 LPR 作为定价基准。与此同时，5 月中上旬，监管机构对首套房按揭利率下限的调整，也会在新增按揭中得以体现。据此，我们认为中国监管机构希望通过提振基建和地产市场来刺激经济，减少经济下行幅度并加速经济复苏。

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	2021E	2022E	2021E	2021E	2021E
长仓											
理想汽车	L1 US	汽车	买入	23.47	48.00	105%	亏损	亏损	2.5	-1.4	0.0%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	56.49	93.00	65%	27.2	22.2	7.9	33.4	0.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.49	14.60	95%	12.0	10.0	2.0	17.7	2.6%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.17	94.00	87%	32.4	22.2	2.8	9.2	0.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.40	33.13	25%	13.0	10.9	1.8	17.0	3.1%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.32	16.21	57%	18.4	14.8	2.6	14.6	3.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	45.40	80.00	76%	29.6	24.0	4.6	16.6	1.3%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	40.35	57.00	41%	21.4	18.0	3.2	13.2	1.5%
药明生物	2269 HK	医药	买入	56.25	146.12	160%	32.9	24.2	4.6	12.7	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	22.55	75.01	233%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.94	8.40	41%	5.4	4.9	0.7	10.5	5.6%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.86	11.64	48%	6.1	4.8	0.7	12.0	7.5%
快手	1024 HK	互联网	买入	66.0	120.0	82%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.70	44.79	25%	7.0	N/A	1.0	14.3	5.0%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	30.60	47.60	56%	15.3	11.0	8.6	18.4	1.6%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	36.91	40.80	11%	21.6	17.8	3.4	18.1	0.9%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	165.5	200.0	21%	29.0	23.8	N/A	22.5	0.0%
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	46.14	72.03	56%	60.7	52.4	N/A	15.0	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2022年5月23日)

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	18.12	33.92	2,451	4.7	4.1	3.7	
	万科 - A	000002 CH	买入	18.35	31.36	2,076	5.3	4.7	4.2	
	中国海外发展	688 HK	买入	23.70	30.49	2,594	5.6	5.3	5.1	
	碧桂园	2007 HK	买入	4.90	13.36	1,134	2.4	2.4	2.0	
	华润置地	1109 HK	买入	35.70	44.79	2,546	7.8	8.7	7.2	
	龙湖集团	960 HK	持有	39.25	34.27	2,385	11.2	11.0	8.8	
	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	3.34	13.89	131	1.6	1.5	1.3	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	2.52	17.87	80	0.7	1.0	0.9	
	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	2.78	8.32	23	6.1	3.3	2.9	
	德信中国	2019 HK	买入	2.92	3.56	79	7.1	6.2	5.5	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.20	4.41	18	14.1	8.2	5.3	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.45	7.13	41	12.4	8.8	6.6	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.20	5.60	51	1.3	1.2	1.0	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.50	3.52	83	5.1	4.7	3.6	
	绿城服务	2869 HK	持有	7.80	9.50	253	35.0	26.9	22.6	
	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	3.05	9.37	13	15.0	8.3	5.9	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	30.60	91.20	1,031	30.8	18.0	13.7	
	保利物业服务股份有限公司 - H	6049 HK	持有	51.65	53.43	286	38.9	33.1	26.1	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	9.26	22.20	162	31.3	18.7	12.2	
	新城悦服务	1755 HK	买入	8.18	34.60	71	11.6	9.1	7.5	
	华润万象生活	1209 HK	买入	39.20	56.00	895	90.1	53.5	40.6	
	宝龙商业	9909 HK	买入	6.10	33.20	39	10.6	8.2	6.4	
	建业新生活	9983 HK	买入	3.34	12.90	42	10.3	6.7	4.8	
	融创服务	1516 HK	买入	3.85	29.80	119	11.8	7.7	5.5	
	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	113.50	210.10	1,245	22.8	20.6	16.1
		立讯精密 - A	002475 CH	买入	30.35	56.70	2,150	29.8	22.5	18.1
鸿腾六零八八精密科技股份有限		6088 HK	买入	1.10	3.63	78	8.0	4.5	3.9	
通达集团		698 HK	买入	0.14	0.58	14	2.6	1.7	1.5	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.23	2.33	19	6.2	7.9	6.4	
瑞声科技		2018 HK	持有	16.30	48.30	197	11.9	7.9	7.2	
小米集团		1810 HK	买入	11.50	35.60	2,877	19.1	9.7	8.8	
比亚迪电子		285 HK	买入	15.82	54.98	356	5.9	5.6	5.0	
丘钛科技		1478 HK	买入	5.26	23.00	62	6.6	4.9	4.3	
歌尔股份 - A		002241 CH	买入	36.91	46.90	1,261	41.5	27.5	22.6	
中兴通讯 - A		000063 CH	买入	23.34	41.20	1,030	25.4	16.0	14.2	
中兴通讯 - H		763 HK	买入	15.84	29.65	1,216	17.2	10.8	9.5	
中际旭创 - A		300308 CH	买入	31.48	45.60	252	25.6	26.0	23.0	
深南电路 - A		002916 CH	持有	96.36	102.00	494	32.1	31.9	24.7	
生益科技 - A		600183 CH	持有	16.98	19.00	393	22.9	13.8	15.3	
中国铁塔 - H		788 HK	持有	0.91	1.01	1,602	24.8	22.8	18.2	
信维通信 - A		300136 CH	持有	15.77	26.59	153	15.7	27.3	16.0	
雷蛇		1337 HK	持有	2.80	2.82	247	2,800.0	560.0	280.0	
韦尔股份 - A		603501 CH	买入	165.47	200.00	1,451	51.5	32.1	29.0	
格科微 - A		688728 CH	买入	19.05	28.50	476	51.5	35.3	26.8	
江苏卓胜微电子股份有限公司 - A		300782 CH	买入	199.89	278.00	667	60.4	30.7	26.6	
软件及 IT 服务		万国数据	GDS US	买入	29.10	52.28	55	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	28.05	50.63	428	亏损	亏损	亏损	

	中国软件国际	354 HK	买入	6.89	10.52	212	17.2	15.4	11.8
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	4.89	7.84	1,639	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	46.14	82.75	549	48.1	58.8	51.3
	海康威视 - A	002415 CH	买入	33.52	57.10	3,162	22.2	20.3	17.1
	明源云	909 HK	持有	9.82	11.22	193	亏损	73.3	62.2
	大华股份 - A	002236 CH	持有	16.02	20.89	480	12.3	12.8	11.5
	北京金山云网络技术有限公司	KC US	买入	3.59	7.87	9	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	346.80	640.00	33,334	24.5	23.0	18.6
	阿里巴巴	BABA US	买入	87.23	284.70	2,365	9.4	10.1	8.4
	百度	BIDU US	买入	124.00	248.00	428	13.6	14.5	12.0
	拼多多	PDD US	买入	40.45	175.00	511	亏损	亏损	82.8
	哔哩哔哩	BILI US	买入	21.23	110.00	83	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	65.95	110.00	2,816	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	4.00	12.50	34	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	4.93	14.00	10	2.6	3.9	3.3
	欢聚集团	YY US	买入	39.26	66.00	28	98.1	亏损	343.4
	携程集团	TCOM US	买入	20.33	48.00	130	亏损	46.8	12.0
	同程旅行	780 HK	买入	13.32	20.00	295	29.9	19.9	14.9
	兑吧	1753 HK	买入	0.78	4.10	8	5.8	2.3	1.8
	完美世界 - A	002624 CH	买入	14.58	48.90	283	9.2	8.0	7.0
	三七互娱网络科技集团股份有限 - A	002555 CH	买入	21.50	30.00	477	21.7	18.9	16.4
	美团-W	3690 HK	买入	167.70	383.00	10,370	322.5	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	8.28	28.00	6	3.0	4.4	3.0
	友谊时光	6820 HK	买入	1.21	2.50	26	5.3	8.6	6.4
	中手游	302 HK	买入	2.06	6.20	57	5.9	4.8	4.1
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	2.50	17.00	17	N/A	6.3	5.0
	福禄控股	2101 HK	买入	5.70	12.00	23	N/A	10.0	7.4
	汇量科技	1860 HK	买入	4.87	11.10	80	487.0	487.0	162.3
	知乎	ZH US	买入	1.56	15.00	10	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	4.09	12.00	10	0.8	1.3	0.7
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	3.98	12.00	67	1.3	1.6	1.2
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	5.94	7.20	5,648	7.5	6.5	5.6
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.22	7.10	4,785	7.4	6.4	5.5
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.61	6.30	14,163	4.7	4.5	4.1
	建设银行 - A	601939 CH	买入	5.97	7.00	11,999	5.6	5.3	4.9
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.41	9.00	911	4.6	4.2	3.7
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	7.95	9.30	2,333	4.2	4.7	4.1
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.55	8.30	304	5.1	4.2	3.8
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	3.07	2.80	479	3.7	3.1	3.0
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.85	3.60	406	5.2	4.4	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.74	11.10	291	5.0	4.8	3.9
保险	中国太保	2601 HK	买入	17.48	38.52	2,185	5.1	5.0	4.4
	中国人寿	2628 HK	买入	11.56	28.14	6,959	5.1	5.5	4.8
	中国人寿	601628 CH	买入	24.81	38.04	5,895	12.1	13.1	11.5
	众安在线	6060 HK	买入	27.25	49.92	401	亏损	33.5	25.7
	中国太平	966 HK	买入	8.47	20.54	304	4.6	3.5	NA
	新华保险	1336 HK	买入	19.58	41.60	897	3.8	4.2	3.9
	新华保险	601336 CH	持有	28.22	53.51	760	6.0	6.7	6.2
	中国平安	2318 HK	买入	47.70	96.06	9,165	5.7	6.4	5.5
	中国平安	601318 CH	买入	43.89	86.21	7,764	5.2	5.2	4.6
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.47	4.33	2,164	7.4	4.0	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.86	9.06	1,748	6.5	7.1	5.2
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	11.30	16.10	1,156	8.7	8.7	7.8
	潍柴动力 - A	000338 CH	持有	11.70	13.20	980	10.1	10.1	9.0

	中国重汽	3808 HK	持有	9.99	11.70	276	3.6	3.6	3.9
	中国龙工	3339 HK	买入	2.20	4.29	94	5.2	5.6	5.5
	三一国际	631 HK	买入	7.49	14.30	237	20.0	15.8	12.9
	三一重工 -A	600031 CH	持有	16.40	15.20	1,393	11.5	15.2	14.6
	中联重科 -H	1157 HK	买入	4.63	6.14	566	5.5	6.2	5.9
	中联重科 -A	000157 CH	持有	5.88	6.70	479	7.7	8.8	8.4
	恒立液压 -A	601100 CH	持有	48.84	64.00	638	28.2	23.7	20.1
	浙江鼎力 -A	603338 CH	买入	44.70	87.00	226	32.6	22.6	17.5
	晶盛机电 -A	300316 CH	买入	56.49	93.00	727	84.3	49.1	28.0
	捷佳伟创 -A	300724 CH	买入	70.05	185.00	244	58.9	37.3	23.7
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	81.15	121.33	2,202	39.3	24.7	18.7
	大家乐集团	341 HK	买入	12.20	19.05	71	19.8	22.5	17.3
	海底捞	6862 HK	持有	13.62	21.56	759	209.4	33.6	17.7
	九毛九	9922 HK	买入	16.36	19.67	238	163.6	47.5	29.0
	奈雪的茶	2150 HK	持有	4.79	7.83	82	283.4	60.3	18.1
	百胜中国	9987 HK	持有	323.40	343.43	1,363	153.3	150.1	120.3
	颐海国际	1579 HK	买入	22.65	108.52	237	22.5	16.8	13.1
	波司登	3998 HK	买入	4.03	5.31	439	23.6	19.2	16.4
	李宁	2331 HK	买入	54.15	81.04	1,417	71.8	34.8	28.5
	特步国际	1368 HK	买入	10.32	16.21	271	44.9	26.8	21.7
	江南布衣	3306 HK	买入	8.45	14.51	44	11.2	5.9	5.8
	中国利郎	1234 HK	买入	3.79	4.94	45	7.3	6.6	5.2
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.98	22.35	279	9.7	6.7	5.8
	海尔智家 -H	6690 HK	买入	26.40	36.91	2,690	22.0	17.7	15.8
	美的集团	000333 CH	买入	54.31	95.24	3,800	15.1	14.7	12.6
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.61	11.30	65	115.3	92.5	69.7
医药	石药集团	1093 HK	买入	7.94	12.33	947	16.6	14.5	13.4
	三生制药	1530 HK	买入	5.71	17.70	139	8.3	6.9	N/A
	复宏汉霖 -H	2696 HK	买入	16.98	60.61	92	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 -H	1558 HK	持有	5.06	41.20	45	1.8	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	7.64	22.40	90	40.2	23.9	16.6
	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	87.38	212.59	737	35.6	30.3	28.0
	药明康德 -A	603259 CH	买入	97.51	167.38	2,818	68.9	49.4	39.2
	药明生物	2269 HK	买入	56.25	159.19	2,373	117.3	63.1	42.8
	亚盛医药	6855 HK	买入	16.62	67.20	44	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 -H	1501 HK	买入	14.84	44.91	25	18.2	14.8	11.3
	锦欣生殖	1951 HK	买入	5.41	19.01	135	N/A	37.3	24.3
	诺诚健华	9969 HK	买入	10.82	24.66	162	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 -H	1833 HK	买入	19.58	57.00	219	亏损	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	23.40	35.22	91	N/A	亏损	亏损
	天境生物	IMAB US	买入	11.35	103.60	9	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 -A	300149 CH	买入	10.60	25.52	53	34.2	25.7	17.9
	启明医疗	2500 HK	买入	12.78	71.34	56	N/A	亏损	1,146.4
	信达生物	1801 HK	买入	22.55	116.89	331	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	6.72	27.97	45	亏损	亏损	亏损
	北京鹰瞳科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	17.88	95.32	19	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物	6998 HK	买入	3.25	26.49	16	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	2.20	23.77	12	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	16.36	24.77	141	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	9.82	13.73	259	N/A	22.0	16.9
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.84	9.60	749	11.3	7.8	7.2
	中国旺旺	151 HK	持有	7.61	6.02	906	20.2	20.3	18.6
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	40.35	57.00	1,596	40.3	27.1	23.2
	伊利股份 -A	600887 CH	买入	37.18	46.50	2,380	32.0	25.4	22.8

	中国飞鹤	6186 HK	买入	7.38	14.00	657	8.1	8.5	7.4
	农夫山泉	9633 HK	买入	41.80	43.40	4,701	73.1	64.6	59.4
	百威亚太 - H	1876 HK	买入	19.64	26.60	2,601	505.2	302.0	262.6
	华润啤酒	291 HK	买入	45.40	80.00	1,473	49.5	40.8	30.5
	青岛啤酒	168 HK	买入	61.30	86.00	1,116	33.7	27.2	22.5
	贵州茅台	600519 CH	买入	1781.00	2447.30	22,373	47.9	42.8	36.0
	五粮液	000858 CH	买入	159.43	347.50	6,188	31.0	24.9	20.7
	思摩尔国际 - H	6969 HK	买入	17.78	43.00	1,067	42.2	20.6	15.9
	雾芯科技股份有限公司 - H	RLX US	买入	1.87	4.30	29	3.4	1.3	1.2
	中国中免 - A	601888 CH	持有	166.77	212.00	3,256	51.0	30.5	20.5
综合企业	新创建集团 - H	659 HK	买入	8.13	13.70	318	135.5	7.1	6.2
物流	中通快递 - A	ZTO US	买入	26.03	44.00	211	33.5	31.8	22.6
	中通快递	2057 HK	买入	198.00	342.00	1,603	32.7	31.0	22.0
	ANE Cayman Inc - H	9956 HK	买入	3.83	16.80	45	1.8	5.1	3.9
	顺丰控股	002352 CH	买入	50.17	100.00	2,456	30.6	48.7	30.4
能源	联合能源集团	467 HK	买入	1.23	1.40	323	15.4	8.8	8.2
汽车	广州橙行智动汽车科技有限公司	XPEV US	买入	21.98	80.00	188	亏损	亏损	亏损
	广州橙行智动汽车科技有限公司	9868 HK	买入	90.85	312.00	1,558	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车	NIO US	买入	16.00	45.00	267	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	LI US	买入	23.47	48.00	242	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	92.20	187.20	1,905	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	11.82	36.00	2,836	18.3	13.3	7.7
	长城汽车 - A	601633 CH	买入	34.01	59.00	2,403	52.5	38.2	22.1
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.01	10.50	1,433	10.9	9.0	7.2
	广汽集团	601238 CH	买入	13.98	18.40	1,214	21.8	17.9	14.4
	比亚迪 - H	1211 HK	持有	270.40	270.00	9,287	185.9	227.2	105.0
	比亚迪 - A	002594 CH	持有	295.20	270.00	7,868	203.0	248.0	114.6
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	13.64	21.00	1,367	22.2	20.9	13.9
	美东汽车 - H	1268 HK	买入	25.30	48.00	321	37.2	24.1	14.8

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至 2022 年 5 月 23 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关于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。