

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾**—恒指收升 2.89% 报 20,697 点，国指升 2.98% 至 7,082 点，科指升 3.8% 至 4,187 点，大市全日成交总额 1200.55 亿元。科网股集体拉升，百度 (9888 HK) 一季度业绩超预期，拉升 14.3%，阿里巴巴 (9988 HK)/哔哩哔哩 (9626 HK)/京东 (9618 HK)/网易 (9999 HK) 升 12.2%/6.7%/5.6%/4.4%。医药外包 (CXO) 概念股涨幅靠前，药明生物 (2269 HK)/药明康德 (2359 HK)/泰格医药 (3347 HK) 升 7.2%/4.9%/3.5%。汽车股多数走强，蔚来 (9866 HK)/理想汽车 (2015 HK)/小鹏汽车 (9868 HK)/比亚迪 (1211 HK) 升 8.5%/6.9%/4.2%/1.8%。体育用品股向好，安踏 (2020 HK)/李宁 (2331 HK)/特步 (1368 HK) 升 5%/3.7%/2.4%。内险股上涨，中国平安 (2318 HK)/中国人寿 (2628 HK)/中国财险 (2328 HK) 升 3.9%/2.1%/1.6%。国际油价持续上行，石油股继续走高，中海油 (883 HK)/中石油 (857 HK)/中海油田服务 (2883 HK) 升 3.5%/2.2%/2.2%。个股方面，康希诺生物 (6185 HK) 公告自 5 月 31 日起将移除“B”标记成为港交所第五家摘“B”生物科技股，收市升 8.9%。创科实业 (669 HK) 收涨 5.9%，股价重回 100 元。

■ **宏观经济**—工业利润大幅恶化，下半年或逐步改善。中国工业企业利润同比增速从 1 季度的 8.5% 大幅放缓至前 4 月的 3.5%，其中采矿业 4 月单月利润同比增长 141.5%，制造业和公用事业 4 月单月利润同比下降 22.5% 和 26.3%，因疫情管控导致需求、供应链和信心大幅收缩。分行业看，能源、有色金属和食品饮料的利润保持强劲或平稳增长，因受益于商品通胀或需求稳定；但大部分制造业盈利急剧恶化，受需求下滑、原材料成本飙升、供应链阻断等多重因素冲击。预计第二季度工业利润将保持疲弱，下半年或逐步改善。我们将 2022 年工业企业利润增速预测由之前的 10% 下调至 6%。在股票市场，不少行业 2Q-3Q 的盈利将被下调，但股价可能已先行反映这一风险因素。

■ **港股策略**—焦点从第一季度业绩转移到经济数据。上周 (5 月 23 日至 27 日)，美国股市强劲反弹，因美国 4 月份通胀缓和，但中国/香港市场跑输，沪深 300 指数/恒指分别录得 -1.8%/+0.3% 回报，投资者正在消化国策和一季度业绩。按行业划分，港股之金融和能源板块上涨，而成长股下跌。港股市场情绪正在改善，卖空比率和恒指波幅指数下降。展望本周，焦点正从一季度业绩转向中国 PMI 和美国就业报告等经济数据。盈利预测方面，上周恒指/恒生科技指数/沪深 300 指数的 2022 年盈利被市场下调 0.9%/2.8%/0.4%。在香港，能源是唯一获上调预测的板块，而 IT 和房地产行业有较大幅下调。短期内，我们认为互联网和非必需消费品股票有温和向上重估的潜力，因为 1) 美国通胀及加息预期缓和，支持成长股估值；2) 互联网板块盈利下调可能接近尾声，因为大部分股票已公布一季度业绩；3) 上海的封锁措施逐渐解封及全国性的财政支持应有助于消费者信心。

行业展望/个股速评

■ **百度 (BIDU US)**—疫情逆风已经充分反映。百度 1Q22 的业绩好于预期，收入/净利润同比 +1%/-10%，高于预期 2%/119%。利润率超预期的主要原因是爱奇艺的盈利转正，以及百度核心业务成本的有效控制。考虑到 3 月疫情的反复，我们预计 2Q22 收入同比下降 4%。如果疫情没有恶化，我们预计 2Q22 将是广告业务的低谷 (同比下降 12%，主要影响医疗服务、旅游等关键垂直行业)。一旦防控放松，宏观经济显示逐步恢复，广告也将逐步正常化。考虑到出行的限制，AI 云的增长可能会在 2Q22 出现波动 (预测同比 +30%，仍高于同行)，但长期潜力保持不变。我们预计，2Q22 百度的核心经

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,697	2.89	-11.54
恒生国企	7,082	2.98	-14.01
恒生科技	4,187	3.80	-26.17
上证综指	3,130	0.23	-14.00
深证综指	1,955	0.00	-22.73
深圳创业板	2,322	0.06	-30.10
美国道琼斯	33,213	1.76	-8.60
美国标普 500	4,158	2.47	-12.76
美国纳斯达克	12,131	3.33	-22.46
德国 DAX	14,462	1.62	-8.96
法国 CAC	6,516	1.64	-8.91
英国富时 100	7,585	0.27	2.72
日本日经 225	26,782	0.66	-6.98
澳洲 ASX 200	7,183	1.08	-3.52
台湾加权	16,266	1.86	-10.72

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,562	2.07	-0.91
恒生工商业	11,195	3.97	-20.02
恒生地产	28,992	0.98	-1.99
恒生公用事业	45,684	1.43	-9.87

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	0.53
深港通 (南下)	16.17
沪港通 (北上)	56.61
深港通 (北上)	16.11

资料来源: 彭博

调整经营利润率将同比小幅下降 1 个百分点至 16 %。我们调低 2022–24 年收入 3–4 %，但维持盈利基本不变，基于 SOTP 的目标价为 203 美元。

- **拼多多 (PDD US) – 为即将到来的恢复做好准备。**拼多多发布了亮眼的 1Q22 业绩，收入同比增长 7%(比一致预期高 15%)，non-GAAP 净利润为 42 亿元人民币(比一致预期高 59%，主要是较高的毛利率和克制的营销费用)。考虑疫情风控的因素，公司将在 2Q22 出现减速，就像阿里巴巴/京东一样。然而，我们认为拼多多将比同行更具韧性，基于它高性价比的产品，以及在低线城市较高的 GMV。此外，多多买菜表现较好，甚至在 1Q22 超过了竞争对手。在多多买菜 UE 的改善下，以及更加克制的营销费用下，我们对拼多多的利润率前景更加乐观，但也部分被“百亿农研”所抵销。我们调高 2022–24 年盈利预测 5-9%，提升净利率 1%，以反映费用的管控。目标价从 65 美元调升至 70 美元。
- **宝尊 (BZUN US) – 展望未来，增值服务丰富，GMV 有韧劲。**在宝尊 1Q22 的业绩中，收入 (同比-2%) 和 GMV (同比+28%) 均超预期。Non-GAAP 经营利润为 470 万元，也超出我们的预期。展望未来，尽管在疫情之下，我们预计 2Q22 的 GMV 同比增长 21%，这得益于在 FMCG 和电子类当中两个品牌的强劲表现，以及并购带来的贡献。我们预计 2Q22 的营业收入同比下降 14%，Non-GAAP 经营利润为 350 万元。管理层强调凭借高质量服务和增值服务，以应对宏观挑战和疲软的消费信心。我们预测公司 2022 财年 GMV 同比增长 16%，Non-GAAP 经营利润为 3 亿元人民币。为反映疫情影响，我们将 2022 财年盈利预测下调 30 %，但维持 2023–24 年盈利预测不变。目标价维持 12 美元不变。
- **中国 TMT 硬件行业更新。**财政政策基调的急剧变化、COVID 变种、频繁的地缘政治紧张局势、通货膨胀等变化都给市场带来不同程度的波动。1. 艰难的环境，没有公司可以幸免；2. 适应变化；3. 危机也孕育着机遇。这个时刻对所有人来说都是挑战和机遇并存。我们建议投资者关注符合以下标准的公司：1) 业务具有稳定的利润率，并产生强大的现金流；2) 终端市场具有可持续的需求；3) 具有坚实的资产负债表，能够提供足够的财务灵活性；4) 适应变化，对商业模式进行必要的调整，以在不利的市场环境中生存。我们相信，在任何市场上，能够实现持久增长并表现出严谨财务管理的公司都会赢得投资者的青睐。
- **中国宏桥 (1378 HK) – 铝行业领导者。**中国宏桥是全球最大的电解铝生产商。我们认为中国宏桥将受益于全球铝业景气周期，凭借以下优势优于同行 1) 跨区域产能置换；2) 完整产业链布局；3) 自备电厂；4) 下游产业链延伸等其他优势。我们上调目标价至 15.6 港元 (基于 2022 年 6.2 倍市盈率)，上涨空间为 64.5%。维持买入评级。
- **天境生物 (IMAB US) – 尤莱利单抗针对未经治疗的晚期 NSCLC 患者展现初步疗效。**公司公布了正在中国进行的 CD73 抗体尤莱利单抗联合特瑞普利单抗治疗 NSCLC 的 2 期临床数据。三个 NSCLC 队列中，对于不适合标准治疗的晚期 NSCLC 患者，尤莱利单抗临床应答率最高；对于标准治疗+有/无 PD(L)-1 经治的患者，尤莱利单抗临床应答率较低。应答率最高队列的 19 名患者中，5 名实现部分缓解，ORR 为 26%，展现初步疗效。同时，该研究进一步观察到治疗应答与肿瘤 CD73 的表达水平高度相关，提示 CD73 具有作为预测性生物标志物的潜力。天境生物作为先行者，已经启动相关伴随诊断试剂盒的开发。公司接下来将聚焦于特定的 NSCLC 队列，扩大目前的临床试验，并计划在 2023 年启动一项 3 期注册性临床试验。考虑到公司研发管线的推进情况，我们调低目标价至 70.25 美元，维持买入评级。

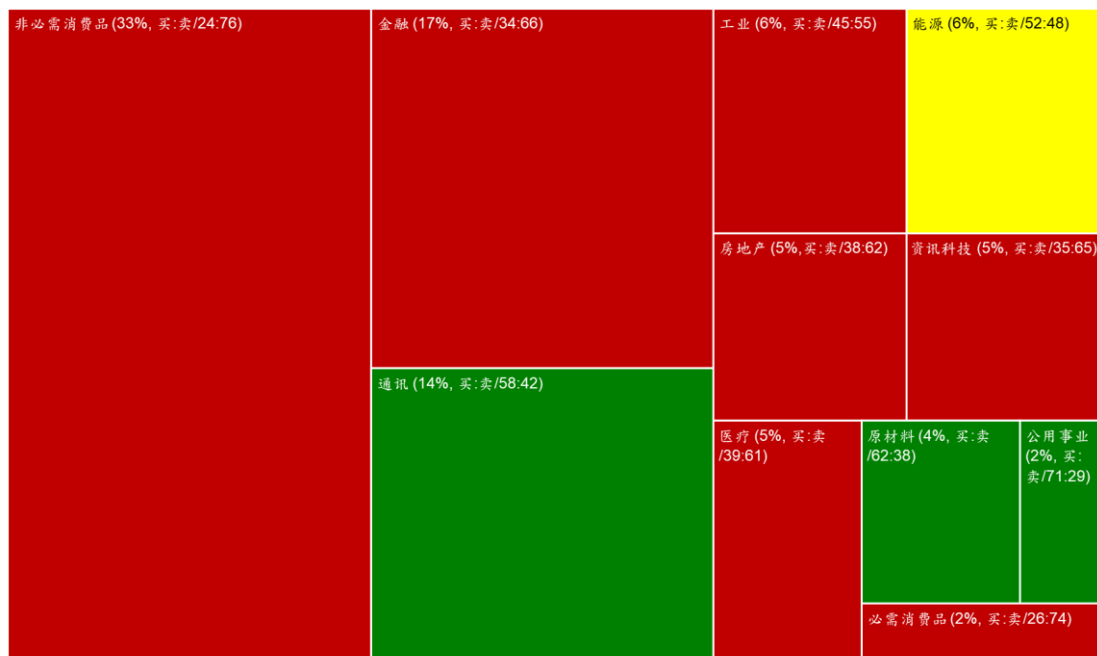
招銀国际环球市场焦点股份

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	24.28	48.00	98%	亏损	亏损	2.6	-1.4	0.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	54.09	93.00	72%	26.0	21.2	7.6	33.4	0.8%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.54	14.60	94%	12.2	10.2	2.0	17.7	2.5%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.08	94.00	88%	32.3	22.2	2.8	9.2	0.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.60	33.13	25%	13.2	11.1	1.9	17.0	3.0%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.08	16.21	61%	18.1	14.5	2.6	14.6	3.4%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	44.35	80.00	80%	29.1	23.7	4.5	16.6	1.3%	
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	38.80	57.00	47%	20.7	17.4	3.1	13.2	1.5%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	54.30	146.12	169%	32.0	23.5	4.5	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	21.80	75.01	244%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.99	8.40	40%	5.4	5.0	0.7	10.5	5.5%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.87	11.64	48%	6.1	4.8	0.7	12.0	7.4%	
快手	1024 HK	互联网	买入	68.6	120.0	75%	亏损	亏损	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.30	44.79	27%	6.9	N/A	0.9	14.3	5.1%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	27.60	47.60	72%	13.9	10.0	7.8	18.4	1.8%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	37.04	40.80	10%	21.7	17.9	3.4	18.1	0.9%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	149.3	200.0	34%	26.2	21.5	N/A	22.5	0.0%	
广联达	002410 CH	软件 & IT服务	买入	46.44	72.03	55%	61.1	52.8	N/A	15.0	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2022年5月27日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 27/5/2022

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	17.50	33.92	2,399	4.5	4.0	3.6	
	万科-A	000002 CH	买入	18.14	31.36	2,048	5.2	4.6	4.1	
	中国海外发展	688 HK	买入	23.10	30.49	2,528	5.5	5.2	4.9	
	碧桂园	2007 HK	买入	4.79	13.36	1,109	2.3	2.3	2.0	
	华润置地	1109 HK	买入	35.30	44.79	2,517	7.7	8.6	7.1	
	龙湖集团	960 HK	持有	38.65	34.27	2,349	11.1	10.9	8.7	
	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	3.29	13.89	129	1.5	1.5	1.2	
	合景泰富集团	1813 HK	买入	2.36	17.87	75	0.7	1.0	0.8	
	时代中国控股	1233 HK	买入	2.31	16.20	49	0.8	0.6	0.6	
	大发地产	6111 HK	买入	0.47	8.32	4	1.0	0.6	0.5	
	德信中国	2019 HK	买入	2.66	3.56	72	6.4	5.7	5.0	
	新希望服务	3658 HK	买入	2.25	4.41	18	14.4	8.4	5.5	
	远洋服务	6677 HK	买入	3.22	7.13	38	11.6	8.3	6.1	
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.16	5.60	49	1.2	1.2	1.0	
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.43	3.52	81	4.9	4.5	3.5	
	绿城服务	2869 HK	持有	7.66	9.50	249	34.4	26.4	22.2	
	雅生活服务	3319 HK	持有	11.78	34.23	167	8.0	6.9	6.0	
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.17	9.37	13	15.6	8.7	6.1	
	碧桂园服务	6098 HK	买入	27.60	91.20	930	27.8	16.2	12.3	
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	50.85	53.43	281	38.3	32.5	25.7	
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	8.47	22.20	148	28.6	17.1	11.1	
	新城悦服务	1755 HK	买入	7.75	34.60	67	11.0	8.6	7.1	
	华润万象生活	1209 HK	买入	38.15	56.00	871	87.7	52.1	39.5	
	宝龙商业	9909 HK	买入	5.88	33.20	38	10.3	7.9	6.2	
	建业新生活	9983 HK	买入	3.20	12.90	41	9.8	6.4	4.6	
	融创服务	1516 HK	买入	3.73	29.80	115	11.5	7.5	5.4	
	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	111.80	210.10	1,226	22.4	20.3	15.9
		立讯精密-A	002475 CH	买入	31.06	56.70	2,200	30.5	23.0	18.5
鸿腾六零八八精密科技股份有限公司		6088 HK	买入	1.04	3.63	74	7.5	4.3	3.7	
通达集团		698 HK	买入	0.14	0.58	13	2.5	1.6	1.5	
东江集团控股		2283 HK	买入	2.20	2.33	18	6.1	7.7	6.4	
瑞声科技		2018 HK	持有	15.74	48.30	190	11.5	7.7	7.0	
小米集团		1810 HK	买入	11.60	35.60	2,902	19.3	9.8	8.9	
比亚迪电子		285 HK	买入	16.02	54.98	361	6.0	5.6	5.1	
丘钛科技		1478 HK	买入	5.06	23.00	60	6.3	4.8	4.2	
歌尔股份-A		002241 CH	买入	37.04	46.90	1,265	41.6	27.6	22.7	
中兴通讯-A		000063 CH	买入	24.10	41.20	1,065	26.2	16.5	14.7	
中兴通讯-H		763 HK	买入	16.54	29.65	1,248	18.0	11.3	10.0	
中际旭创-A		300308 CH	买入	30.23	45.60	242	24.6	25.0	22.1	
深南电路-A		002916 CH	持有	89.68	102.00	460	29.9	29.7	23.0	
生益科技-A		600183 CH	持有	15.76	19.00	365	21.3	12.8	14.2	
中国铁塔-H		788 HK	持有	0.92	1.01	1,619	25.0	23.0	18.4	
信维通信-A		300136 CH	持有	15.03	26.59	145	14.9	26.0	15.3	
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	149.32	200.00	1,309	46.5	28.9	26.2	
格科微-A		688728 CH	买入	17.85	28.50	446	48.2	33.1	25.1	
江苏卓胜微电子股份有限公司-A		300782 CH	买入	187.70	278.00	626	56.7	28.8	25.0	
软件及IT服务		万国数据	GDS US	买入	27.51	52.28	52	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	25.35	50.63	386	亏损	亏损	亏损	

	中国软件国际	354 HK	买入	6.86	10.52	211	17.1	15.3	11.7
	商汤集团股份有限公司	20 HK	买入	4.81	7.84	1,612	亏损	亏损	亏损
	广联达 - A	002410 CH	买入	46.44	82.75	553	48.4	59.2	51.6
	海康威视 - A	002415 CH	买入	32.53	57.10	3,069	22.2	20.3	17.1
	明源云	909 HK	持有	9.07	11.22	179	亏损	67.7	57.5
	大华股份 - A	002236 CH	持有	15.87	20.89	475	12.2	12.7	11.4
	北京金山云网络技术有限公司	KC US	买入	4.21	7.87	10	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	341.80	640.00	32,854	24.1	22.7	18.4
	阿里巴巴	BABA US	买入	93.41	284.70	2,532	10.0	10.8	9.0
	百度	BIDU US	买入	139.09	248.00	481	15.2	16.2	13.5
	拼多多	PDD US	买入	48.30	175.00	611	亏损	亏损	98.8
	哔哩哔哩	BILI US	买入	21.25	110.00	83	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	68.55	110.00	2,927	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	3.98	12.50	34	亏损	亏损	亏损
	挚文集团	MOMO US	持有	5.52	14.00	11	2.9	4.3	3.7
	欢聚集团	YY US	买入	40.11	66.00	28	100.2	亏损	350.8
	携程集团	TCOM US	买入	21.30	48.00	137	亏损	49.0	12.6
	同程旅行	780 HK	买入	14.00	20.00	311	31.4	20.9	15.7
	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	12.96	48.90	251	8.2	7.1	6.3
	三七互娱网络科技集团股份有限 - A	002555 CH	买入	20.60	30.00	457	20.8	18.1	15.7
	美团 - W	3690 HK	买入	163.90	383.00	10,135	315.2	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	9.27	28.00	6	3.3	4.9	3.3
	友谊时光	6820 HK	买入	1.19	2.50	26	5.2	8.5	6.3
	中手游	302 HK	买入	2.01	6.20	56	5.7	4.7	4.0
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	2.39	17.00	17	N/A	6.0	4.8
	福禄控股	2101 HK	买入	5.54	12.00	22	N/A	9.7	7.2
	汇量科技	1860 HK	买入	4.73	11.10	78	473.0	473.0	157.7
	知乎	ZH US	买入	1.55	15.00	10	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	4.00	12.00	10	0.8	1.3	0.7
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	4.09	12.00	69	1.4	1.6	1.2
银行	邮储银行 - H	1658 HK	买入	5.99	7.20	5,710	7.6	6.6	5.7
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.32	7.10	4,874	7.5	6.5	5.6
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.81	6.30	14,645	4.9	4.6	4.2
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.02	7.00	12,500	5.7	5.3	4.9
	上海银行 - A	601229 CH	买入	6.42	9.00	912	4.6	4.2	3.7
	浦发银行 - A	600000 CH	持有	8.00	9.30	2,348	4.3	4.7	4.1
	长沙银行 - A	601577 CH	持有	7.51	8.30	302	5.1	4.2	3.7
	渝农商行 - H	3618 HK	持有	3.02	2.80	476	3.7	3.1	2.9
	渝农商行 - A	601077 CH	持有	3.86	3.60	406	5.2	4.4	4.2
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.94	11.10	299	5.2	4.9	4.0
保险	中国太保	2601 HK	买入	17.98	38.52	2,207	5.3	5.2	4.5
	中国人寿	2628 HK	买入	11.74	28.14	6,829	5.1	5.5	4.9
	中国人寿	601628 CH	买入	24.41	38.04	5,829	11.9	12.8	11.3
	众安在线	6060 HK	买入	26.35	49.92	387	亏损	32.4	24.9
	中国太平	966 HK	买入	8.71	20.54	313	4.7	3.6	NA
	新华保险	1336 HK	买入	20.10	41.60	892	3.9	4.3	4.0
	新华保险	601336 CH	持有	28.02	53.51	762	6.0	6.6	6.2
	中国平安	2318 HK	买入	48.40	96.06	9,129	5.8	6.5	5.5
	中国平安	601318 CH	买入	43.53	86.21	7,792	5.2	5.1	4.5
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.45	4.33	2,139	7.3	4.0	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.87	9.06	1,751	6.5	7.1	5.2
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	11.40	16.10	1,153	8.8	8.8	7.9
	潍柴动力 - A	000338 CH	持有	11.72	13.20	984	10.1	10.1	9.0

	中国重汽	3808 HK	持有	10.18	11.70	281	3.7	3.7	3.9
	中国龙工	3339 HK	买入	2.24	4.29	96	5.3	5.7	5.6
	三一国际	631 HK	买入	7.54	14.30	238	20.1	15.9	13.0
	三一重工 - A	600031 CH	持有	16.98	15.20	1,442	12.0	15.7	15.2
	中联重科 - H	1157 HK	买入	4.69	6.14	568	5.5	6.3	6.0
	中联重科 - A	000157 CH	持有	5.94	6.70	485	7.8	8.9	8.5
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	50.53	64.00	660	29.2	24.5	20.8
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	45.39	87.00	230	33.1	22.9	17.7
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	54.09	93.00	696	80.7	47.0	26.8
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	66.13	185.00	230	55.6	35.2	22.3
可选消费	安踏体育	2020 HK	买入	82.00	121.33	2,225	39.7	25.0	18.9
	大家乐集团	341 HK	买入	11.82	19.05	69	19.1	21.8	16.8
	海底捞	6862 HK	持有	13.38	21.56	746	205.7	33.0	17.4
	九毛九	9922 HK	买入	15.62	19.67	227	156.2	45.4	27.7
	奈雪的茶	2150 HK	持有	5.14	7.83	88	304.1	64.7	19.4
	百胜中国	9987 HK	持有	337.40	343.43	1,422	160.0	156.6	125.5
	颐海国际	1579 HK	买入	21.90	108.52	229	21.8	16.3	12.6
	波司登	3998 HK	买入	3.97	5.31	432	23.3	18.9	16.1
	李宁	2331 HK	买入	52.65	81.04	1,378	69.8	33.9	27.7
	特步国际	1368 HK	买入	10.08	16.21	265	43.8	26.2	21.1
	江南布衣	3306 HK	买入	8.52	14.51	44	11.3	5.9	5.9
	中国利郎	1234 HK	买入	3.88	4.94	46	7.5	6.7	5.4
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.79	22.35	272	9.4	6.5	5.6
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	26.60	36.91	2,646	22.2	17.8	15.9
	美的集团	000333 CH	买入	53.12	95.24	3,717	14.8	14.4	12.4
	Vesync Co Ltd	2148 HK	买入	5.45	11.30	63	112.0	89.8	67.7
医药	石药集团	1093 HK	买入	7.65	12.33	913	16.0	14.0	12.9
	三生制药	1530 HK	买入	5.56	17.70	136	8.0	6.7	N/A
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	16.00	60.61	87	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	4.93	41.20	43	1.7	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	7.60	22.40	90	40.0	23.8	16.5
	爱康医疗	1789 HK	买入	4.17	11.45	47	13.4	17.0	16.3
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	82.35	212.59	693	33.6	28.5	26.4
	药明康德 - A	603259 CH	买入	92.48	167.38	2,677	65.3	46.9	37.2
	药明生物	2269 HK	买入	54.30	159.19	2,291	113.3	60.9	41.3
	亚盛医药	6855 HK	买入	15.10	67.20	40	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	14.90	44.91	25	18.3	14.9	11.3
	锦欣生殖	1951 HK	买入	5.46	19.01	137	N/A	37.7	24.5
	诺诚健华	9969 HK	买入	9.95	24.66	149	N/A	亏损	亏损
	平安好医生 - H	1833 HK	买入	19.20	57.00	215	亏损	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	22.65	35.22	88	N/A	亏损	亏损
	天境生物	IMAB US	买入	8.27	103.60	7	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	10.29	25.52	51	33.2	24.9	17.4
	启明医疗	2500 HK	买入	12.40	71.34	55	N/A	亏损	1,112.3
	信达生物	1801 HK	买入	21.80	116.89	320	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	7.22	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	17.30	95.32	18	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物	6998 HK	买入	2.97	26.49	15	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗	2216 HK	买入	2.26	23.77	12	N/A	亏损	亏损
	和黄医药	13 HK	买入	15.34	24.77	133	亏损	亏损	亏损
	先声药业	2096 HK	买入	9.37	13.73	248	N/A	21.0	16.2
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	5.92	9.60	760	11.5	7.9	7.3
	中国旺旺	151 HK	持有	7.87	6.02	936	20.9	21.0	19.3
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	38.80	57.00	1,534	38.7	26.1	22.3
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	37.59	46.50	2,406	32.3	25.7	23.0

	中国飞鹤	6186 HK	买入	7.47	14.00	665	8.2	8.6	7.5
	农夫山泉	9633 HK	买入	42.75	43.40	4,808	74.7	66.1	60.8
	百威亚太 - H	1876 HK	买入	19.84	26.60	2,627	510.3	305.1	265.2
	华润啤酒	291 HK	买入	44.35	80.00	1,439	48.4	39.8	29.8
	青岛啤酒	168 HK	买入	60.70	86.00	1,105	33.4	26.9	22.3
	贵州茅台	600519 CH	买入	1755.16	2447.30	22,048	47.2	42.2	35.4
	五粮液	000858 CH	买入	157.95	347.50	6,131	30.8	24.6	20.5
	思摩尔国际 - H	6969 HK	买入	17.22	43.00	1,033	40.8	19.9	15.4
	雾芯科技股份有限公司	RLX US	买入	2.03	4.30	31	3.6	1.4	1.3
	中国中免 - A	601888 CH	持有	164.95	212.00	3,221	50.4	30.2	20.3
综合企业	新创建集团 - H	659 HK	买入	7.94	13.70	311	132.3	6.9	6.0
物流	中通快递	ZTO US	买入	24.77	44.00	201	31.9	30.2	21.5
	中通快递	2057 HK	买入	194.40	342.00	1,574	32.1	30.4	21.6
	ANE Cayman Inc - H	9956 HK	买入	3.93	16.80	46	1.9	5.3	4.0
	顺丰控股	002352 CH	买入	50.08	100.00	2,452	30.5	48.6	30.4
能源	联合能源集团	467 HK	买入	1.27	1.40	334	15.9	9.1	8.5
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	22.50	80.00	193	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车 - H	9868 HK	买入	84.60	312.00	1,450	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车	NIO US	买入	16.57	45.00	277	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	LI US	买入	24.28	48.00	251	亏损	亏损	亏损
	理想汽车 - H	2015 HK	买入	94.55	187.20	1,953	亏损	亏损	亏损
	长城汽车 - H	2333 HK	买入	13.06	36.00	2,917	20.2	14.7	8.5
	长城汽车 - A	601633 CH	买入	34.85	59.00	2,489	53.8	39.2	22.6
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.28	10.50	1,479	11.4	9.3	7.5
	广汽集团	601238 CH	买入	14.52	18.40	1,262	22.6	18.6	15.0
	比亚迪 - H	1211 HK	持有	268.60	270.00	9,086	184.7	225.7	104.3
	比亚迪 - A	002594 CH	持有	288.88	270.00	7,755	198.6	242.7	112.1
	吉利汽车 - H	175 HK	持有	14.60	21.00	1,463	23.7	22.3	14.9
	美东汽车 - H	1268 HK	买入	25.70	48.00	327	37.8	24.5	15.1

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究；截至2022年5月27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。