

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 行业展望

■ **银行业数据回顾 - 下半年资产质量承压。** 尽管一季度银行业基本面有复苏迹象，但是4-5月的上海封城，对银行业资产质量有直接影响，预计下半年资产质量承压。1Q银行业不良余额同比上涨4.5%，其中城商行不良率大幅上升，同比增14.1%。国有行和股份行的不良率均有环比改善，但由于不良余额大幅上升，城商行不良率呈恶化趋势。根据我们估计，随着上海封城的影响逐步显现，银行业资产质量将在下半年承压；与此同时，社融、社消总额等宏观数据也印证了我们的判断。贷款方面，普惠贷款增速有所放缓，同比增幅24.6%，为疫情以来最低增速。开发贷和按揭贷款增速仍然未有复苏，增速为十年来最低。目前来说，整个板块的低估值已经充分反映了负面预期，但是板块上行的催化剂短期内不会显现。建议关注高拨备且资产质量优的中大型银行。

### 个股速评

■ **百济神州 (BGNE US) - 首次覆盖，给予买入评级。** 百济在全球临床开发能力方面遥遥领先，公司拥有一支超过3,200人的临床开发团队，包括1,000余人海外临床团队。公司已经在全球45个国家/地区开展了超过100项临床试验（包括30多项关键临床），累计入组超过16,000位受试者，其中超过一半来自海外。公司产品管线丰富，且拥有诸多差异化的创新品种。BTK抑制剂泽布替尼在全球头对头研究中证明了优于伊布替尼的疗效和安全性，并已在全球50个国家获批上市。替雷利珠单抗是中国获批适应症最多的PD-1抑制剂，肺癌和肝癌等大适应症已经纳入医保。替雷利珠单抗的20多项注册性临床中，11项为全球多中心临床，为该品种的国际化和奠定了基础。公司自研产品管线丰富，有11款在临床开发阶段，高潜力品种包括ociperlimab (TIGIT)、BGB-11417 (BCL-2)、BGB-A445 (OX40)等。我们认为公司已经进入收获期，凭借超过3,400人的国际化销售团队，公司的产品收入在2018-2021年间实现69%的复合增长，产品收入增速超过运营费用增速（同期复合增速41%）。我们看好泽布替尼和替雷利珠单抗的持续放量以及公司全球差异化产品的潜力。我们给予公司买入评级，目标价为248.52美元。

■ **九毛九 (9922 HK) - 五月同店销售环比改善，成本管控效益明显。** 太二/九毛九5月同店销售(对比2021年)约为61%/81%，比4月的52%/74%略有改善。与2019年水平相比，5月同店销售约为63%/71%，4月为51%/61%。首先是因为截至6月13日，太二仅有5家门店仍未恢复营业(包括堂食和外卖)，然后深圳和广州在5月的恢复情况良好，而且上海复工后所推出的广告和宣传亦相当成功，加上下半年的低基数，我们相信后续的改善会更为明显。公司在成本管控上亦非常优秀，受惠于去年的锁价和自产比例提升，毛利率或会保持平稳。虽然员工和租金当中仍然有固定成本，但太二每店平均员工人数已经下降至27人(疫情前为36人)，而且在疫情地区，会按最低工资发放，加上近年新签门店的保底租金较低，所以我们相信即使疫情肆虐，22年上半年公司仍然可以保持约5%的净利润水平(21年下半年为7%)。我们下调22财年/23财年预测净利润约30%/5%，但上调24财年预测净利润约4%。维持买入评级，上调目标价至21.30港元，基于35倍23财年预测市盈率。

### 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	20,845	-2.17	-10.91
恒生国企	7,259	-2.60	-11.86
恒生科技	4,547	-3.33	-19.82
上证综指	3,285	-0.61	-9.74
深证综指	2,107	0.37	-16.73
深圳创业板	2,585	0.40	-22.19
美国道琼斯	29,927	-2.42	-17.64
美国标普500	3,667	-3.25	-23.07
美国纳斯达克	10,646	-4.08	-31.95
德国DAX	13,038	-3.31	-17.92
法国CAC	5,886	-2.39	-17.71
英国富时100	7,045	-3.14	-4.60
日本日经225	26,431	0.40	-8.20
澳洲ASX 200	6,591	-0.15	-11.47
台湾加权	15,839	-1.00	-13.06

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	32,900	-1.10	-2.86
恒生工商业	11,727	-2.91	-16.22
恒生地产	26,980	-2.42	-8.79
恒生公用事业	42,932	-1.09	-15.30

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)	15.88
深港通(南下)	19.15
沪港通(北上)	45.43
深港通(北上)	28.22

资料来源: 彭博

- **广联达 (002410 CH) – 数字基建成为“九三”规划的新增长动力：**6月16日，广联达举办了2022年度投资者大会。公司制定了“九三”规划（2023-2025），重点聚焦在：1) 数字建筑平台（PaaS），2) 基建施工业务和3) 数字设计产品。管理层有信心在2023-2025年保持施工业务的高增长（收入指引：2022年同比增长30%），并在2023或2024年实现这部分业务的盈利。我们继续看好广联达在国内建筑软件领域的领先地位。维持买入评级，目标价为72.03元人民币不变。
- **ASM 太平洋 (522 HK) – 先进封装和汽车驱动长期增长。**管理层重申2022年第二季度收入指引6.7-7.4亿美元，取中值同比增长5.8%、环比增长4.5%，已考虑到最近封城和供应链的挑战影响；且2022年一季度基数较高，二季度预订可能疲软。尽管消费电子产品短期需求疲软、零部件短缺、原材料成本上升和地缘政治紧张，管理层对先进封装和汽车需求推动公司长期增长持乐观态度。

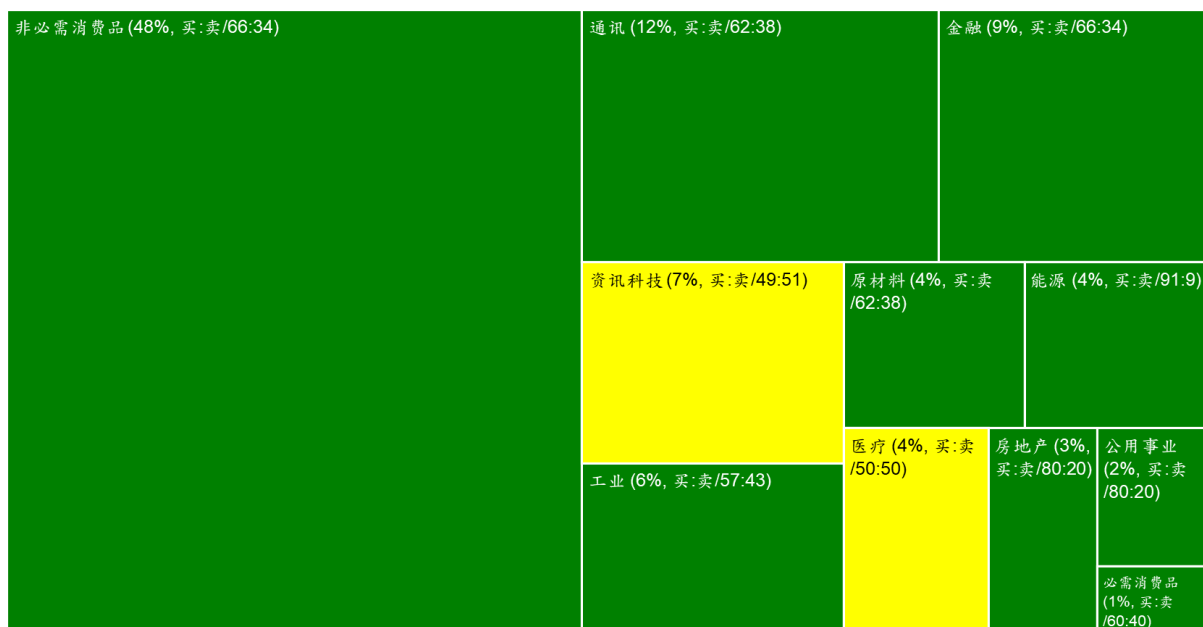
## 招銀国际环球市场焦点股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	
<b>长仓</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	31.80	48.00	51%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.36	3.00	121%	7.2	4.5	N/A	11.5	4.5%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	61.86	93.00	50%	29.7	24.3	8.7	33.4	0.7%	
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	52.04	94.00	81%	33.6	23.0	3.0	9.2	0.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	25.40	33.13	30%	12.6	10.6	1.8	17.0	3.2%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.52	16.21	29%	22.3	18.1	3.2	14.6	2.7%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	47.75	80.00	68%	34.0	31.4	5.0	15.0	1.2%	
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	19.82	25.20	27%	28.2	21.2	4.8	19.9	1.2%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	182.00	232.00	27%	36.4	25.3	9.8	26.9	0.9%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	65.15	146.12	124%	52.5	38.4	5.4	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	25.55	58.3	1.3	N/A	N/A	3.6	N/A	0.0	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.88	8.40	43%	5.3	4.9	0.7	10.5	5.6%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.30	11.64	40%	6.4	5.1	0.7	12.0	7.1%	
快手	1024 HK	互联网	买入	80.35	120.00	49%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.65	44.79	37%	5.7	N/A	0.8	14.3	6.0%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	28.10	47.60	69%	14.2	10.2	7.9	14.1	1.7%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	37.35	40.80	9%	21.8	18.0	N/A	18.1	0.7%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	161.60	200.00	24%	28.4	23.2	6.4	22.5	0.4%	
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	52.10	72.03	38%	68.6	59.2	10.4	15.0	0.4%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2022年6月16日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 16/6/2022

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%

## 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、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业务相关业务联系。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。