

每日投资策略

宏观及行业展望

行业展望/个股速评

- **中国 AI 行业 - 智慧城市项目招标将在下半年回升。** 受到疫情影响，22 年第二季度的中国安防类公开招标同比下降 4%，但随着政府专注于提振经济，我们预计 22 年下半年的招标将加速。同时，我们认为商汤最近的股票抛售并不是基本面驱动的，中国 AI 的市场前景依然良好。在中国 AI 行业中，我们首选海康威视，因为其在创新业务方面成功实现业务多元化，包括智能家居、机器人等。我们认为海康威视和大华的估值差距将继续扩大，维持海康威视 (002415 CH) 的买入评级，目标价不变为 57.10 元人民币。维持大华 (002236 CH) 的持有评级，目标价下调至 17.06 元人民币。对于商汤科技 (20 HK)，我们下调其目标价至 4.50 港元，因为随着 1) 更多的 AI 公司在科创板上市，2) 禁售解锁，AI 公司的稀缺性和自由流通量所带来的溢价倍数正在下降。
- **碧桂园服务 (6098 HK) - 1H22 前瞻：业绩可能超预期，应收账款修复仍需时间。** 我们预计碧桂园服务 22 年上半年业绩将略好于预期，收入和净利润将同比增长 49%/39% (市场预期为 30-35%)。主要受到自 21 年下半年以来的并购整合和新业务商写物业运营的支持。然而，由于开发商面临宏观经济下行的挑战，应收账款金额仍有待改善，该方面可能会影响盈利增长的质量。板块方面：1) 基础物管板块：公司对 > 100 个项目约 500 万方的购物中心进行商业运营，21 年下半年录得收入 6.54 亿，由于基数较低，我们预计 22 年上半年这一数字将增至 8 亿。我们预计毛利率为 50%；2) 社区增值服务：由于团购及广告业务的进一步渗透，社区增值服务收入可能会同比增长 11%，毛利率估计保持在 60%。3) 非业主增值服务：我们预计收入同比增长 7%，对应母公司销售额同比下降 40%。公司自 21 年下半年将停车服务等收入加入该版块，这将有助于支撑 22 年上半年收入，预计毛利率为 40%。目前公司的交易在 16 倍的 2022E PE，低于 25 倍的+1 个标准差，仍具有吸引力。我们认为如应收账款在 22 年下半年改善且母公司的销售也进一步回暖提升其流动性状况则估值会进一步修复。目前对公司维持买入评级。
- **消费企业日 - 昨天复星旅游文化 (1992 HK)、佩蒂股份 (300673 CH) 以及恒安国际 (1044 HK) 参加了我们的消费企业日。**

 - **复星旅游文化 (1992 HK)：** 四月时下半年 bookings 相对于 19 年同期增长 3%，最近相关数据变为 10%+。4 月中旬以来，针对下半年的 booking 非常强，但针对冬季的促销和 booking window 还没有打开，所以增长能见度会在 7-10 月时变得更清晰。一旦冬季预订开始，相信下半年的增长有望进一步提速。目前下半年每个月度假村的营业额都已经超过了 19 年同期。
 - **佩蒂股份 (300673 CH)：** 公司是国内宠物零食龙头。在新西兰越南以及国内都有生产基地。猪肉、羊肉、鸡肉等原材料占销售成本 70% 以上。2019 年开始的前一轮猪周期导致成本上涨，中美贸易战导致出口产品要承担一部分关税，加上股权激励支出和人民币升值都对业绩产生了一定影响。另外，近年公司在国内市场扩张，在销售费用方面也增加了不少投入，特别是线上业务。公司也提及到，他们会是美国对中国减关税的一个潜在受益者，因为公司有 30% 以上的收入是直接国内出口到美国。
 - **恒安国际 (1044 HK)：** 公司上半年业绩预计符合年初公司所定全年中单增长目标，包括纸巾业务高单增长，卫生巾业务低到中单增长，纸尿裤业务持平。

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	21,853	0.10	-6.60
恒生国企	7,642	-0.07	-7.21
恒生科技	4,861	-0.47	-14.28
上证综指	3,404	-0.04	-6.48
深证综指	2,233	-0.55	-11.74
深圳创业板	2,825	-0.34	-14.97
美国道琼斯	30,968	-0.42	-14.78
美国标普 500	3,831	0.16	-19.61
美国纳斯达克	11,322	1.75	-27.63
德国 DAX	12,401	-2.91	-21.93
法国 CAC	5,795	-2.68	-18.99
英国富时 100	7,025	-2.86	-4.86
日本日经 225	26,423	1.03	-8.23
澳洲 ASX 200	6,629	0.25	-10.95
台湾加权	14,349	0.93	-21.24

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	34,165	-0.02	0.87
恒生工商业	12,381	0.19	-11.54
恒生地产	28,777	-0.13	-2.72
恒生公用事业	42,868	0.48	-15.42

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)	-3.25
深港通 (南下)	2.78
沪港通 (北上)	8.34
深港通 (北上)	5.11

资料来源：彭博

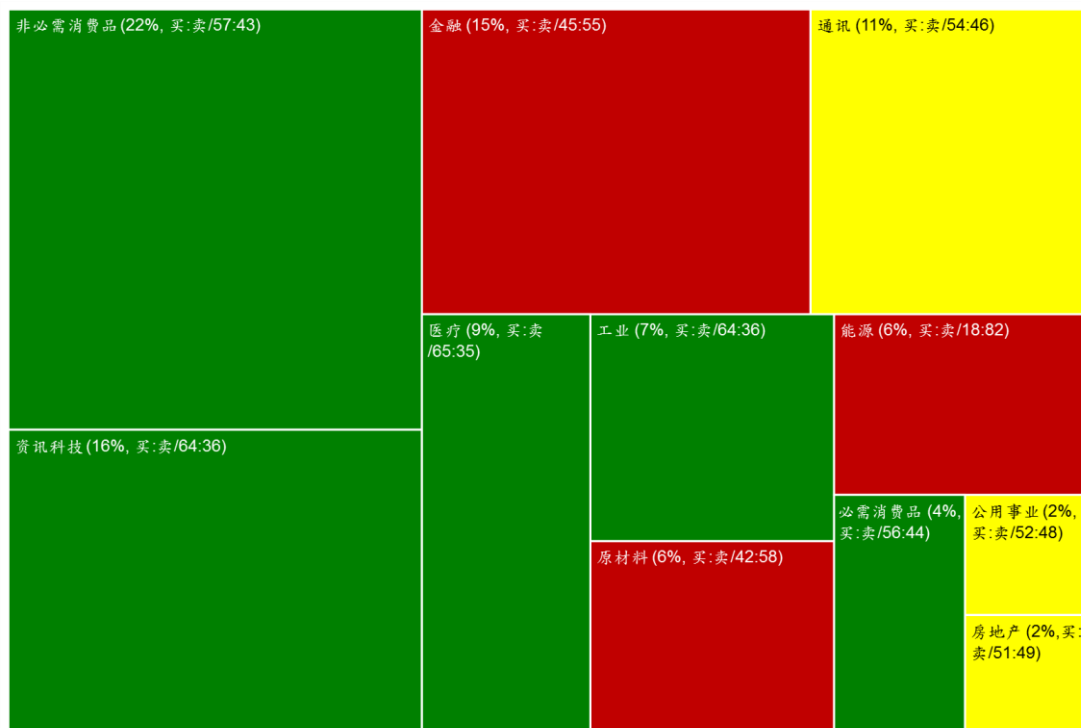
招銀國際環球市場焦點股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.00	48.00	20%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.42	3.00	111%	7.5	4.7	N/A	11.5	4.3%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	68.99	93.00	35%	33.2	27.1	9.7	33.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.25	14.60	77%	13.3	11.2	2.2	17.7	2.3%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	56.44	94.00	67%	36.4	25.0	3.2	9.2	0.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	28.20	33.13	17%	14.0	11.8	2.0	17.0	2.9%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	14.50	16.21	12%	25.9	21.0	3.7	14.6	2.3%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	56.00	71.00	27%	40.0	36.9	5.9	15.0	1.0%	
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	23.45	25.20	7%	33.5	25.1	5.7	19.9	1.0%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	220.91	232.00	5%	44.2	30.7	11.9	26.9	0.7%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	82.60	146.12	77%	66.7	48.8	6.8	12.7	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	38.95	58.3	0.5	N/A	N/A	5.5	N/A	0.0	
邮储银行	1658 HK	银行	买入	5.85	8.40	44%	5.3	4.9	0.7	10.5	5.6%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.47	11.64	37%	6.6	5.2	0.7	12.0	6.9%	
快手	1024 HK	互联网	买入	88.80	120.00	35%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.70	44.79	22%	6.5	N/A	0.9	14.3	5.3%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	33.35	47.60	43%	16.9	12.2	9.4	14.1	1.5%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.36	40.80	26%	18.9	15.6	N/A	18.1	0.8%	
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	161.49	200.00	24%	28.3	23.2	6.4	22.5	0.4%	
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	53.48	85.00	59%	70.4	60.8	10.7	15.0	0.4%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2022年7月5日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 5/7/2022

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。