

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观及市场

■ **市场回顾 - 央行LPR利率下调利好港股高开高走，收涨逼近25,000点关口。**恒指昨日收涨3.4%至24,952点，国指/科指收涨3.8%/4.5%至8,762/5,897点。大市成交额达1,783.7亿元。腾讯(700 HK)收升6.6%，成交量达137亿港元位居榜首；美团(3690 HK)收升11.0%，成交量位居第二，阿里健康(241 HK)收涨7.6%。内地物管股全线走强，合景悠活(3913 HK)/金科服务(9666 HK)/碧桂园服务(6098 HK)/世茂服务(873 HK)/旭辉永升服务(1995 HK)/融创服务(1516 HK)各升22.2%/16.3%/15.5%/12.5%/10.5%/8.3%。内房股亦再延上扬趋势，融创中国(1918 HK)/合景富泰集团(1813 HK)/佳兆业集团(1638 HK)/时代中国(1233 HK)/世茂集团(813 HK)/龙光集团(3380 HK)分别上涨15.2%/13.7%/13.3%/13.3%/12.1%/10.1%。保险股多数走强，中国平安(2318 HK)/中国太保(2601 HK)/众安在线(6060 HK)/友邦保险(1299 HK)/中国人寿(2628 HK)/中国太平(966 HK)各收涨7.2%/6.6%/6.3%/5.8%/3.8%/3.0%。个股方面，瑞声科技(2018 HK)因去年公司综合净利预计将同比下降12%-16%，股价收跌12.7%。

行业展望/个股速评

■ **中国必选消费 - 首推华润啤酒、蒙牛和飞鹤。**我们发现四季度食品公司的盈利情况大致健康，下调风险相对较低。虽然啤酒行业进入淡季，行业销量亦如市场预期一样。同时乳制品行业亦保持稳定的增长。个股方面，我们对华润啤酒四季度销量下调约1%，主要是反映公司主动放弃中端产品的政策。另外百威管理层亦指出四季度因受益于低基数以及主要销售城市的解封，有望迎来健康增长。蒙牛亦有信心达标，下半年核心经营利率与2019年相若。飞鹤则表示有信心全年会跟市场预期相若。这几间公司都表示有信心在2022年保持盈利相位数增长以及持续通过提价或产品升级提高利率。相反，考虑到政策完善前的过渡期，我们对思摩尔及雾芯科技2022年的盈利预测下调了11-26%左右。在新国标落地之前，电子烟商户是不容许推新品以及开新店。我们认为增长动力主要来自于现有客户及产品。基于以上的调整，我们同时调整了个股的偏好排序。除了华润啤酒和蒙牛，这次我们把飞鹤加进我们的首推。考虑到美国缩表加息投资人对低估值股票配置的一个偏好，公司双位数核心利润增长，三个点的红利率等等的前提下，我们觉得飞鹤的10倍市盈率非常吸引。这同时也是我们倾向喜欢飞鹤多于农夫山泉的原因。（必选消费团队）

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	24,952	3.42	6.64
恒生国企	8,762	3.79	6.38
恒生科技	5,897	4.50	3.98
上证综指	3,555	-0.09	-2.33
深证综指	2,420	-0.92	-4.37
深圳创业板	3,066	-0.32	-7.73
美国道琼斯	34,715	-0.89	-4.47
美国标普500	4,483	-1.10	-5.95
美国纳斯达克	14,154	-1.30	-9.53
德国DAX	15,912	0.65	0.17
法国CAC	7,194	0.30	0.58
英国富时100	7,585	-0.06	2.71
日本日经225	27,773	1.11	-3.54
澳洲ASX 200	7,342	0.13	-1.37
台湾加权	18,218	-0.05	0.00

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	37,721	2.49	11.37
恒生工商业	14,594	4.59	4.27
恒生地产	31,422	1.70	6.22
恒生公用事业	49,157	0.38	-3.02

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)	30.0
深港通(南下)	43.2
沪港通(北上)	94.7
深港通(北上)	70.2

资料来源: 彭博

- **中国银行业 - LPR 下调如期而至。**本次 LPR 下行，符合市场预期。1 月 20 日，一年期 LPR 下降 10 个基点至 3.7%，五年期 LPR 下降 5 个基点至 4.6%，五年期 LPR 是自 2020 年 4 月以来首次下调。过去两个月内，对贷款利率影响较大的一年期 LPR 已累计下降 15 个基点，反映出央行希望通过降低企业融资成本进而提振经济的决心。根据测算，本次 LPR 下调，对银行业的盈利能力影响非常有限。由于大部分住房按揭贷款是在每年 1 月 1 日重定价，因此本次五年期 LPR 下调，对存量房贷的利率没有影响，仅影响本年度发放的房贷。存量房贷利率将在 2023 年依据新的 LPR 进行重定价。根据我们的测算，在今年，46 万亿的人民币贷款会受到本次 LPR 下调的影响，给银行业造成 460 亿的利息收入损失，相当于 2022 年税前利润的 1.4%。不仅是对利润影响较小，银行也会通过压降经营成本、减少信贷损失、管控存款成本等方面对利息收入的减少进行对冲，最终，实际的利润减少将远低于理论计算值。我们再次强调，目前压制板块估值的主要因素是资产质量的预期，而不是净息差的变动。因此，地产板块的风险释放将成本短期内驱动银行板块估值修复的主要催化剂。重申超配银行板块，首推邮储银行（1658 HK），买入评级，目标价 7.2 港元。目前邮储银行估值为 0.7 倍市净率，相当于过去三年历史的平均估值水平。（金融团队）
- **华润万象生活 (1209 HK) - 华润万象生活收购中南物业带来面积和盈利显著增长：**公司昨晚公告以不高于 22 亿收购中南物业，我们认为是利好。因为 1) 标的一共有 9,000 万的合约面积，可以帮公司住宅面积上个新台阶，而且其项目布局也以长三角为主，质地较好。2) 合并来看，总体在面积提升了 44%，21 年盈利也有 11% 的上升。3) 估值上面也较便宜，最低只有 2021 年盈利的 6x。（房地产团队）

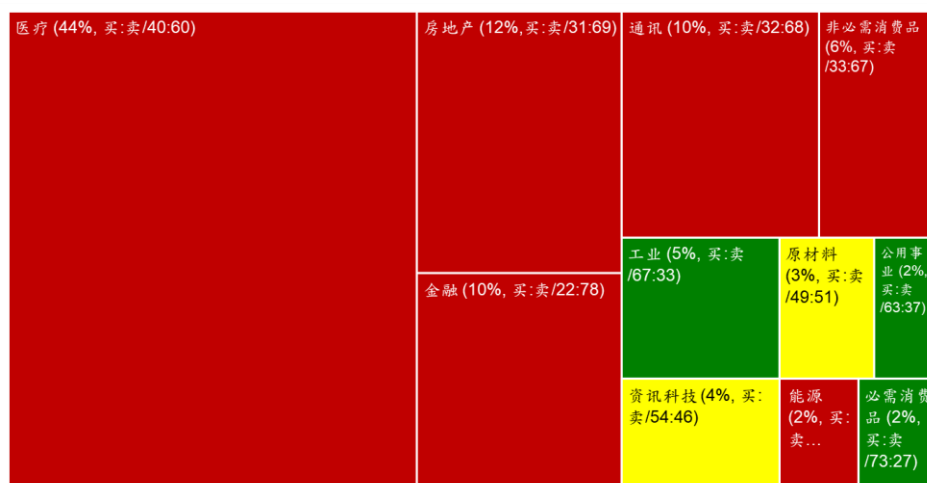
招銀国际证券焦点股份

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											
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	77.85	87.00	12%	39.3	30.4	8.3	23.1	0.5%
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	24.25	30.00	24%	13.4	11.5	3.1	24.8	2.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	67.48	100.00	48%	82.3	40.9	4.2	5.5	0.1%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	13.72	15.41	12%	31.9	26.0	3.7	11.7	1.9%
李宁	2331 HK	可选消费	买入	79.9	102.8	29%	46.8	38.0	13.7	30.0	0.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	193.88	350.00	81%	35.3	23.9	12.5	35.2	0.7%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.50	88.00	50%	34.0	34.0	6.3	13.9	0.8%
蒙牛	2319 HK	必需消费	买入	46.55	58.00	25%	29.2	23.7	4.0	11.9	1.1%
信达生物	1801 HK	医药	买入	43.00	116.89	172%	亏损	亏损	NA	-20.0	0.0%
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.44	7.20	12%	6.4	5.5	0.8	9.6	4.8%
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.30	11.53	58%	5.9	5.4	0.7	11.4	6.7%
美团点评	3690 HK	互联网	买入	238.0	332.0	39%	亏损	亏损	NA	-39.9	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	37.55	44.79	19%	7.3	6.9	1.2	14.6	4.4%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	49.10	91.20	86%	25.5	18.2	37.4	25.8	0.6%
小米	1810 HK	科技	买入	18.90	31.34	66%	18.1	14.3	3.9	12.6	0.0%
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	293.3	346.6	18%	56.2	42.3	16.7	29.1	0.0%
海康威视	002415 CH	软件及IT 服务	买入	49.75	76.25	53%	28.3	23.5	7.4	28.0	0.0%

资料来源：彭博、招銀国际证券研究(截至2022年1月20日)

招銀国际证券上日股票交易方块 - 20/1/2022

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%

招銀国际证券研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	市值(亿元) (当地货币)	市盈率		
							FY0	FY1	FY2
房地产	恒基地产	12 HK	买入	33.85	40.50	1,639	16.1	11.0	9.7
	新鸿基地产	16 HK	买入	95.05	137.70	2,754	11.7	10.2	8.6
	新世界发展	17 HK	买入	30.70	49.30	773	71.6	24.1	12.7
	长实集团	1113 HK	买入	53.15	66.50	1,937	12.0	8.6	7.7
	万科-H	2202 HK	买入	21.30	33.92	3,045	5.5	4.9	4.3
	万科-A	000002 CH	买入	22.11	31.36	2,480	6.4	5.6	5.0
	中国海外发展	688 HK	买入	23.05	30.49	2,523	5.4	5.2	4.9
	碧桂园	2007 HK	买入	6.96	13.36	1,611	3.4	3.4	2.8
	华润置地	1109 HK	买入	37.55	44.79	2,678	8.2	9.1	7.6
	龙湖集团	960 HK	持有	43.85	34.27	2,664	12.6	12.3	9.9
	世茂集团	813 HK	买入	6.28	44.94	239	1.7	1.5	1.3
	雅居乐集团	3383 HK	买入	4.21	13.89	165	2.0	1.9	1.6
	合景泰富集团	1813 HK	买入	5.16	17.87	164	1.5	2.1	1.8
	时代中国控股	1233 HK	买入	4.42	16.20	88	1.5	1.2	1.1
	大发地产	6111 HK	买入	4.35	8.32	36	9.5	5.1	4.5
	德信中国	2019 HK	买入	2.84	3.56	77	6.9	6.1	5.3
	新希望服务	3658 HK	买入	2.27	4.41	18	14.5	8.5	5.5
	远洋服务	6677 HK	买入	4.42	7.13	52	15.9	11.3	8.4
	中骏集团控股	1966 HK	买入	1.86	5.60	79	2.0	1.9	1.6
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.54	3.52	85	5.2	4.7	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	8.45	9.50	274	37.9	29.2	24.5
	雅生活服务	3319 HK	持有	15.54	34.23	221	10.5	9.2	8.0
	弘阳服务	1971 HK	买入	3.98	9.37	17	19.6	10.9	7.7
	碧桂园服务	6098 HK	买入	49.10	91.20	1,653	49.4	28.8	21.9
	保利物业服务股份有限公司-H	6049 HK	持有	62.80	53.43	347	47.4	40.2	31.8
	旭辉永升服务	1995 HK	买入	14.36	22.20	252	48.5	29.1	18.9
	新城悦服务	1755 HK	买入	14.40	34.60	125	20.4	16.1	13.2
	华润万象生活	1209 HK	买入	40.10	56.00	915	92.1	54.8	41.5
	宝龙商业	9909 HK	买入	16.38	33.20	105	28.6	22.0	17.2
	建业新生活	9983 HK	买入	5.26	12.90	67	16.2	10.6	7.6
	融创服务	1516 HK	买入	9.24	29.80	285	28.4	18.5	13.3
	恒大物业	6666 HK	买入	2.84	10.39	307	8.7	5.7	4.1
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	216.20	210.10	2,371	43.4	39.3	30.7
	立讯精密-A	002475 CH	买入	48.99	56.70	3,464	48.0	36.3	29.2
	鸿腾六零八八精密科技股份有限	6088 HK	买入	1.50	3.63	107	10.9	6.2	5.3
	通达集团	698 HK	买入	0.25	0.58	24	4.6	3.0	2.7
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.60	2.33	22	7.2	9.2	7.5
	瑞声科技	2018 HK	持有	27.95	48.30	338	20.4	13.6	12.4
	小米集团	1810 HK	买入	18.90	35.60	4,725	31.4	16.0	14.5
	比亚迪电子	285 HK	买入	25.60	54.98	577	9.5	9.0	8.1
	丘钛科技	1478 HK	买入	9.65	23.00	114	12.0	9.1	7.9
	歌尔股份-A	002241 CH	买入	50.23	46.90	1,716	56.4	37.5	30.8
	中兴通讯-A	000063 CH	买入	34.02	41.20	1,494	37.0	25.4	22.1
	中兴通讯-H	763 HK	买入	22.95	33.06	1,834	24.9	13.5	12.5
	中际旭创-A	300308 CH	买入	38.51	49.27	308	31.7	19.4	15.2
	深南电路-A	002916 CH	持有	120.21	110.75	588	40.1	41.5	32.6
	生益科技-A	600183 CH	买入	21.98	30.50	508	29.7	16.8	16.2
	中国铁塔-H	788 HK	持有	0.95	1.16	1,672	25.8	20.5	16.9
	信维通信-A	300136 CH	持有	23.99	26.59	232	23.8	41.5	24.4
	雷蛇	1337 HK	买入	2.35	3.47	206	3,676	409.6	207.6
	韦尔股份-A	603501 CH	买入	293.25	346.60	2,568	91.4	56.2	42.3

	格科微 - A	688728 CH	买入	29.33	48.19	733	79.3	50.4	30.4
	江苏卓胜微电子股份有限公司	300782 CH	买入	268.71	450.00	896	81.2	42.6	30.0
软件及 IT 服务	万国数据	GDS US	买入	43.99	102.70	82	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	43.50	99.45	650	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	8.87	12.00	272	25.0	20.0	16.6
	广联达 - A	002410 CH	买入	63.35	91.36	754	227.4	137.7	92.2
	海康威视 - A	002415 CH	买入	49.75	75.65	4,645	34.7	28.2	23.7
	明源云	909 HK	买入	18.68	44.75	368	83.5	78.4	55.4
	大华股份 - A	002236 CH	持有	20.82	24.11	623	16.0	17.1	14.7
	金山软件有限公司	KC US	买入	11.40	45.26	28	亏损	亏损	亏损
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	471.60	640.00	45,316	33.3	31.3	25.3
	阿里巴巴	BABA US	买入	131.03	284.70	3,552	14.1	15.2	12.7
	百度	BIDU US	买入	162.03	248.00	564	17.7	18.9	15.7
	拼多多	PDD US	买入	66.12	175.00	829	亏损	亏损	135.3
	哔哩哔哩	BILI US	买入	39.33	110.00	152	亏损	亏损	亏损
	快手	1024 HK	买入	89.45	110.00	3,799	N/A	亏损	亏损
	爱奇艺	IQ US	买入	4.74	12.50	37	亏损	亏损	亏损
	陌陌科技	MOMO US	持有	9.44	14.00	22	5.0	7.4	6.4
	欢聚集团	YY US	买入	50.71	66.00	40	126.7	亏损	443.5
	携程集团	TCOM US	买入	25.21	48.00	161	亏损	58.0	14.9
	同程旅行	780 HK	买入	15.44	20.00	342	34.6	23.1	17.3
	兑吧	1753 HK	买入	1.33	4.10	14	9.9	4.0	3.1
	完美世界 - A	002624 CH	买入	16.86	48.90	327	10.6	9.2	8.1
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	28.13	30.00	624	28.4	24.7	21.5
	美团 - W	3690 HK	买入	238.00	383.00	14,604	457.7	亏损	亏损
	宝尊电商	BZUN US	买入	13.41	28.00	10	4.8	7.1	4.8
	友谊时光	6820 HK	买入	1.54	2.50	34	6.7	11.0	8.1
	中手游	302 HK	买入	3.30	6.20	91	9.4	7.7	6.6
	稻草熊娱乐	2125 HK	买入	5.20	17.00	36	N/A	13.0	10.4
	福祿控股	2101 HK	买入	7.19	12.00	29	N/A	12.6	9.3
	汇量科技	1860 HK	买入	7.01	11.10	117	701.0	701.0	233.7
	知乎	ZH US	买入	4.44	15.00	25	亏损	亏损	亏损
	虎牙	HUYA US	买入	6.99	12.00	17	1.3	2.3	1.2
	腾讯音乐娱乐集团	TME US	买入	6.74	12.00	114	2.2	2.7	2.0
教育	睿见教育	6068 HK	买入	0.56	5.80	12	2.0	1.7	1.5
	中国东方教育	667 HK	买入	4.75	20.80	103	18.7	8.4	7.2
	卓越教育集团	3978 HK	买入	0.32	4.44	3	1.5	1.7	1.1
	天津洪恩完美未来教育科技有限	IH US	买入	2.75	26.08	1	N/A	66.7	36.3
	中国新华教育	2779 HK	买入	1.53	2.97	25	7.5	6.6	5.9
	希望教育	1765 HK	买入	1.32	3.54	106	13.8	11.1	9.4
银行	邮储银行	1658 HK	买入	6.44	7.20	6,427	8.1	7.0	6.1
	邮储银行	601658 CH	买入	5.78	7.10	5,233	8.1	7.0	6.1
	建设银行	939 HK	买入	5.87	6.30	14,835	5.0	4.7	4.3
	建设银行	601939 CH	买入	6.13	7.00	12,079	5.8	5.4	5.0
	上海银行	601229 CH	买入	7.31	9.00	1,039	5.2	4.7	4.2
	浦发银行	600000 CH	持有	8.80	9.30	2,583	4.7	5.2	4.5
	长沙银行	601577 CH	持有	8.20	8.30	330	5.6	4.6	4.1
	渝农商行	3618 HK	持有	2.95	2.80	507	3.6	3.0	2.9
	渝农商行	601077 CH	持有	3.99	3.60	413	5.4	4.5	4.3
非银金融	远东宏信	3360 HK	买入	6.95	11.10	300	5.2	4.9	4.0
	中金公司 - H	3908 HK	买入	22.50	22.40	2,148	20.4	16.3	15.1
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	14.22	18.80	1,885	12.3	11.1	9.7
	中信建投 - H	6066 HK	买入	9.13	15.30	2,379	11.4	8.2	7.6
	海通证券 - H	6837 HK	买入	7.28	9.40	1,716	7.9	8.8	7.4
	广发证券 - H	1776 HK	持有	14.92	8.90	1,929	13.5	13.5	12.2

	中国银河 - H	6881 HK	持有	4.70	4.20	1,060	8.1	6.8	6.1
	香港交易所	388 HK	持有	474.20	265.00	6,012	63.3	59.7	52.7
保險	中国太保 - H	2601 HK	买入	25.20	38.52	3,094	7.4	7.3	6.3
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	14.20	28.14	8,667	6.2	6.7	5.9
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	29.76	38.04	7,057	14.5	15.7	13.8
	众安在线 - H	6060 HK	买入	29.55	49.92	434	亏损	36.3	27.9
	中国太平	966 HK	买入	11.86	20.54	426	6.4	5.0	NA
	新华保险 - H	1336 HK	买入	23.50	41.60	1,281	4.5	5.0	4.7
	新华保险 - A	601336 CH	持有	40.53	53.51	1,043	8.7	9.6	8.9
	中国平安 - H	2318 HK	买入	65.80	96.06	12,005	7.8	8.8	7.5
	中国平安 - A	601318 CH	买入	53.40	86.21	9,775	6.4	6.3	5.5
	中国人保 - H	1339 HK	买入	2.53	4.33	2,309	7.6	4.1	3.9
	中国财险 - H	2328 HK	买入	7.30	9.06	1,624	6.0	6.6	4.9
装备制造	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	15.80	22.60	1,706	12.2	12.2	10.9
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	16.79	18.80	1,389	14.5	14.5	12.9
	中国重汽	3808 HK	买入	12.86	19.50	355	4.7	4.6	5.0
	中国龙工	3339 HK	买入	2.37	4.29	101	5.6	6.1	5.9
	三一国际	631 HK	买入	7.74	14.30	244	20.7	16.3	13.3
	三一重工 - A	600031 CH	买入	24.25	30.00	2,059	13.3	13.4	11.5
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.60	8.80	752	5.2	6.5	5.1
	中联重科 - A	000157 CH	买入	7.62	9.30	613	7.9	9.9	7.8
	恒立液压 - A	601100 CH	持有	85.10	86.00	1,111	49.2	41.3	35.0
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	77.85	87.00	394	56.8	39.3	30.4
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.92	9.20	241	7.0	8.3	7.5
	晶盛机电 - A	300316 CH	买入	60.30	112.00	776	90.0	52.4	29.9
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	86.39	185.00	301	72.6	46.0	29.2
新能源/公用	信义光能	968 HK	持有	12.46	15.00	1,108	22.5	18.9	16.3
	龙源电力 - H	916 HK	买入	17.70	12.98	1,422	27.0	23.2	20.9
	金风科技 - H	2208 HK	买入	13.70	7.70	740	24.0	18.9	12.9
	金风科技 - A	002202 CH	持有	14.95	11.40	602	26.2	20.7	14.1
	伟能集团	1608 HK	买入	1.29	4.00	35	11.6	6.6	4.5
	新天绿能 - H	956 HK	买入	5.44	4.15	547	12.9	9.5	9.4
	天伦燃气	1600 HK	买入	9.02	8.31	91	7.8	7.9	6.8
	隆基股份 - A	601012 CH	买入	78.20	90.00	4,233	34.5	28.8	22.2
	中国燃气	384 HK	买入	14.30	37.12	792	7.1	6.1	5.4
	新奥能源	2688 HK	持有	129.30	120.00	1,461	23.1	19.4	16.5
	华润燃气	1193 HK	持有	39.95	42.00	924	17.3	15.0	13.3
	中国宏桥	1378 HK	买入	8.99	15.00	820	5.0	4.8	4.5
可选消费	普拉达	1913 HK	买入	48.80	68.09	1,249	亏损	55.3	40.4
	安踏体育 - H	2020 HK	买入	120.00	210.85	3,244	58.2	36.5	27.7
	大家乐集团 - H	341 HK	买入	13.66	19.05	80	22.1	25.2	19.4
	海底捞	6862 HK	持有	18.48	18.30	1,030	284.1	45.6	24.0
	九毛九	9922 HK	买入	17.12	30.47	249	171.2	49.7	30.4
	奈雪的茶 - A	2150 HK	持有	7.13	10.15	122	421.9	89.8	27.0
	百胜中国 - A	9987 HK	持有	361.60	438.86	1,548	171.4	167.8	134.5
	颐海国际	1579 HK	买入	33.05	108.52	346	32.9	24.6	19.1
	波司登	3998 HK	买入	4.25	6.13	463	24.9	20.2	17.2
	李宁 - H	2331 HK	买入	79.85	102.84	2,089	105.9	51.4	42.0
	特步国际	1368 HK	买入	13.72	18.73	361	59.6	35.6	28.8
	江南布衣	3306 HK	买入	12.60	22.84	65	16.7	8.8	8.7
	中国利郎	1234 HK	买入	4.42	6.27	53	8.5	7.7	6.1
	JS 环球生活	1691 HK	买入	13.84	22.35	484	16.7	11.6	10.0
	海尔智家	6690 HK	买入	32.60	36.91	3,283	27.2	21.9	19.5
	美的集团 - A	000333 CH	买入	78.62	95.24	5,490	21.8	21.2	18.3
	Vesync Co Ltd - H	2148 HK	买入	8.45	15.60	98	173.6	139.3	105.0

	永辉超市	601933 CH	买入	4.26	13.04	387	15.2	12.2	9.1
	百联股份	600827 CH	持有	13.14	14.06	221	219.0	32.9	25.8
医药	石药集团	1093 HK	买入	9.79	12.33	1,168	20.4	17.9	16.6
	三生制药	1530 HK	买入	6.46	17.70	163	9.3	7.8	N/A
	复宏汉霖	2696 HK	买入	24.15	60.61	131	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - A	1558 HK	持有	7.60	41.20	67	2.7	N/A	N/A
	医思健康	2138 HK	买入	9.49	22.40	112	49.9	29.7	20.6
	爱康医疗	1789 HK	买入	6.32	11.45	71	20.2	25.8	24.6
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	119.37	212.59	992	48.7	41.3	38.2
	药明康德	603259 CH	买入	111.00	167.38	3,247	78.4	56.3	44.6
	药明生物 - H	2269 HK	买入	91.35	159.19	3,851	190.6	102.4	69.4
	亚盛医药 - A	6855 HK	买入	26.50	67.20	70	亏损	亏损	亏损
	康德莱医械 - A	1501 HK	买入	17.48	44.91	29	21.5	17.4	13.3
	锦欣生殖 - A	1951 HK	买入	8.90	19.01	223	N/A	61.4	39.9
	诺诚健华	9969 HK	买入	13.48	24.66	202	N/A	亏损	亏损
	平安好医生	1833 HK	买入	28.15	57.00	323	亏损	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	11.48	35.22	44	N/A	亏损	亏损
	天境生物	IMAB US	买入	32.65	103.60	26	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	15.40	25.52	77	49.7	37.3	26.1
	启明医疗	2500 HK	买入	27.85	71.34	123	N/A	亏损	2,498.1
	信达生物	1801 HK	买入	43.00	116.89	629	亏损	亏损	亏损
	德琪医药	6996 HK	买入	8.38	27.97	56	亏损	亏损	亏损
	北京腾隆科技发展股份有限公司	2251 HK	买入	39.40	95.32	41	亏损	亏损	亏损
	嘉和生物 - A	6998 HK	买入	6.68	26.49	34	亏损	亏损	亏损
	瑛博医疗 - H	2216 HK	买入	8.25	23.77	43	N/A	亏损	亏损
	和黄医药 - A	13 HK	买入	49.00	24.77	424	亏损	亏损	亏损
	先声药业 - H	2096 HK	买入	10.44	13.73	276	N/A	23.4	18.0
必需消费	万洲国际 - A	288 HK	买入	5.13	9.60	658	10.0	6.9	6.4
	中国旺旺 - H	151 HK	持有	8.07	6.02	960	21.4	21.5	19.8
	蒙牛乳业 - A	2319 HK	买入	46.55	58.00	1,840	46.5	31.1	25.2
	伊利股份	600887 CH	买入	40.06	50.00	2,564	34.8	32.9	27.9
	中国飞鹤	6186 HK	买入	11.62	27.10	1,036	15.4	12.0	9.8
	高鑫零售	6808 HK	买入	3.07	8.70	293	9.1	10.6	9.5
	家家悦	603708 CH	持有	15.82	41.44	96	21.0	17.6	14.7
	华润啤酒	291 HK	买入	58.50	88.00	1,898	57.4	41.1	32.6
	青岛啤酒	168 HK	买入	69.95	86.00	1,250	36.4	31.5	28.0
	青岛啤酒	600600 CH	持有	90.94	81.62	1,018	52.7	45.7	40.7
	贵州茅台	600519 CH	买入	1969.52	2447.30	24,741	53.0	47.3	39.8
	五粮液	000858 CH	买入	213.22	347.50	8,276	41.5	33.3	27.7
综合企业	新创建集团	659 HK	买入	7.82	13.70	306	130.3	6.8	5.9
快递	中通快递	ZTO US	买入	29.34	44.00	243	37.8	35.8	25.4
	中通快递	2057 HK	买入	238.20	342.00	1,970	39.3	37.3	26.5
	ANE Cayman Inc	9956 HK	买入	7.80	16.80	91	3.7	10.4	7.9
	顺丰控股	002352 CH	买入	67.48	100.00	3,311	41.1	65.5	40.9
汽车	小鹏汽车	XPEV US	买入	44.61	80.00	382	亏损	亏损	亏损
	小鹏汽车	9868 HK	买入	176.40	312.00	3,019	亏损	亏损	亏损
	蔚来汽车	NIO US	买入	29.13	45.00	471	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	LI US	买入	29.17	48.00	301	亏损	亏损	亏损
	理想汽车	2015 HK	买入	117.20	187.20	2,421	亏损	亏损	亏损
	长城汽车	2333 HK	买入	25.15	36.00	4,129	38.9	28.3	16.3
	长城汽车	601633 CH	买入	44.44	59.00	3,362	68.7	49.9	28.9
	广汽集团	2238 HK	买入	8.19	10.50	1,577	12.8	10.5	8.4
	广汽集团	601238 CH	买入	14.82	18.40	1,284	23.1	19.0	15.3
	比亚迪	1211 HK	持有	261.20	270.00	8,459	179.6	219.5	101.4
	比亚迪	002594 CH	持有	251.07	270.00	6,888	172.6	211.0	97.5

吉利汽车	175 HK	持有	19.22	21.00	1,926	31.2	29.4	19.7
------	--------	----	-------	-------	-------	------	------	------

资料来源：招银国际证券研究；截至2022年1月20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。

披露

招银国际证券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。

招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。招银国际证券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。招银国际证券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定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，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責任。任何使用本报告信息所作的投资决定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。招银国际证券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責任。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。

如需索取更多关于证券的信息，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，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关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。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責任。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。