

每日投资策略

宏观策略/公司点评

宏观策略

■ 全球经济 - 美元降息周期：前景与影响

美国经济从过热明显降温，未来趋冷但有望避免衰退。美联储将开启降息周期，明年底之前累计降息可能达到 175 个基点。美元降息将增加国际流动性供应，降低全球资金成本，推动收益率曲线陡峭化。

美股在初期可能反应负面，因盈利下调风险抵消降息作用，后期将对降息做出正面反应。随着美欧和美日经济增速差收窄，美元降息周期将带动美元指数温和回落，利好新兴市场货币与股市，但利好程度仍要看新兴市场自身经济基本面和投资回报率前景。美元降息周期将提振人民币汇率，减轻汇率对中国利率政策制约，改善港股市场流动性。 ([链接](#))

公司点评

■ 药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 61.89 人民币) - 《生物安全法案》靴子基本落地, 业务有望保持稳健

美国众议院在当地时间9月9号投票通过了《生物安全法案》(以下简称“法案”, 法案编号 H.R.8333), 该法案旨在限制美国政府机构以及接受美国政府补贴或者贷款的实体从相关中国公司(包括药明康德)采购商品或服务的能力。该法案仍需美国参议院通过并经美国总统签署才能最终成为法律。目前来看, 即使法案通过, 可能仅影响极少部分政府资助的项目, 公司的美国业务有望维持基本稳健。基于公司快速增长的在手订单, 我们认为公司盈利有望复苏。我们的分析表明目前股价可能已反映美国业务极度悲观预期, 看好估值反弹。

美国众议院投票通过《生物安全法案》, 靴子基本落地。美国众议院版本的《生物安全法案》自今年 1 月份提出后, 经历过两次修订。今年 5 月份的第一次修订版本中增加了允许现有合同执行至 2032 年的“祖父条款”。此次获得众议院通过的法案在文本内容上与 5 月份的修订版几乎没有变化。该法案仍需等待美国参议院通过并经美国总统签署才能最终成为法律。值得注意的是, 该法案在今年 6 月份没有进入众议院的《2025 财年国防授权法案》(草案)修订案中。同时, 美国参议院也提出了类似的草案(法案编号 S.3558), 该草案内容与众议院的版本基本一致, 并已在今年 3 月获得参议院国土安全委员会投票通过, 但仍未推进至参议院全体投票。参议院的《2025 财年国防授权法案》(草案)修订案中包含 S.3558 草案, “夹带”立法最终是否成功仍需观察。两院的草案内容基本一致, 假设最终获得通过, 我们认为 Medicare、Medicaid 相关的药品大概率不受约束, 仅影响小部分受政府资助的项目, 对于公司收入影响可能较小。

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	17,109	-0.73	0.36
恒生国企	5,983	-0.73	3.71
恒生科技	3,451	0.01	-8.32
上证综指	2,722	-0.82	-8.51
深证综指	1,500	-0.05	-18.41
深圳创业板	1,558	1.19	-17.61
美国道琼斯	40,862	0.31	8.42
美国标普 500	5,554	1.07	16.44
美国纳斯达克	17,396	2.17	15.88
德国 DAX	18,330	0.35	9.42
法国 CAC	7,397	-0.14	-1.94
英国富时 100	8,194	-0.15	5.96
日本日经 225	35,620	-1.49	6.44
澳洲 ASX 200	7,988	-0.30	5.23
台湾加权	21,031	-0.16	17.29

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	29,459	-1.21	-1.22
恒生工商业	9,513	-0.38	3.02
恒生地产	14,541	-0.34	-20.66
恒生公用事业	35,117	-2.28	6.82

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	38.35
深港通 (南下)	24.67

资料来源: 彭博

客户需求有望逐步改善。药明康德看到了积极的客户需求改善信号。截至 6 月，公司在手订单金额达到 431 亿元，剔除新冠商业化项目后同比增长 33.2%，同时 1H24 的新签订单增长约 25%。强劲的订单需求表明全球客户对于公司高质量服务的持续信任。多肽业务（TIDES）继续成为推动公司业绩增长的重要引擎，1H24 TIDES 收入同比强劲增长 57.2%，在手订单同比大幅增长 147%。公司在今年 1 月将多肽产能从 1 万 L 提升至 3.2 万 L，将有效支持多肽业务的快速发展。此外，我们预计美国降息将带动全球生物医药投融资复苏，以及公司的订单增长。

维持买入评级，上调目标价至 61.89 元人民币（WACC：9.42%，永续增长率：2.0%；前值：54.27 元），以反映法案的不确定性降低以及在手订单增长带来的业绩复苏。我们预计公司在 2024E/ 25E/ 26E 收入同比增长-4.4%/ +10.9%/ +13.2%，经调整 Non-IFRS 净利润同比增长-8.4%/ +11.5%/ +14.4%，对应现阶段股价的经调整 PE 分别为 11.3x/10.1x/8.8x。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.58	25.00	28%	5.4	3.3	2.7	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.93	14.00	57%	6.1	10.4	0.9	16.7	5.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.77	6.80	80%	7.9	7.0	0.5	7.5	9.2%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.66	75.00	51%	11.9	10.4	2.4	21.6	1.9%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.62	5.98	65%	11.0	9.3	2.4	26.3	8.1%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.94	17.61	26%	7.9	7.1	2.5	40.6	10.5%
特步	1368 HK	可选消费	买入	4.41	7.32	66%	9.6	8.5	1.1	14.3	5.8%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1380.00	2219.00	61%	19.1	16.9	7.0	37.7	3.4%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	211.15	288.90	37%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	240.03	352.80	47%	21.3	17.9	6.9	39.8	2.7%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.86	28.30	42%	6.0	5.7	0.6	12.4	6.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.26	12.80	25%	7.7	7.3	0.8	12.2	5.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	370.20	480.00	30%	16.7	15.4	3.2	19.3	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	84.81	126.90	50%	1.4	1.2	1.4	10.4	0.9%
拼多多	PDD US	互联网	买入	95.28	187.90	97%	1.0	0.8	3.0	49.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	19.16	45.10	135%	3.9	N/A	0.4	13.8	7.9%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.85	4.30	132%	71.2	44.0	4.7	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.96	24.40	29%	20.2	17.7	2.4	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	25.55	40.90	60%	13.2	9.3	1.6	18.3	2.5%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	106.18	150.76	42%	21.1	14.2	6.1	23.2	0.7%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	300.46	405.00	35%	26.5	20.3	5.4	22.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	6.00	10.80	80%	N/A	87.0	2.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 9 月 11 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）没有在任何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行动而引致之任何直接或间接的误差、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国投资者

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。