

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 78.51 元人民币) - 生物安全法案大概率立法失败, 看好估值修复

当地时间 12 月 7 日, 美国参议院和众议院军事委员会对外公布了经两院委员会最终协商后的 2025 财年国防授权法案 (National Defense Authorization Act, 以下简称 NDAA) 文本。该法案有待美国总统签字后生效。生物安全法案 (Biosecure Act, 编号 S.3558/H.R.8333) 并没有被纳入 2025 财年 NDAA 的修正案中, 这意味着生物安全法案试图通过加入 NDAA 的立法路径失败。生物安全法案仍可以推进单独立法, 但考虑到仅剩 2 周窗口期, 我们认为单独立法的成功率极低。长期来看, 我们看好药明康德在全球医药研发产业链中将保持强大的竞争优势, 维持稳定的市场份额。此外, 我们预期随着全球生物医药融资复苏, 公司的订单持续快速增长, 多肽业务高速增长, 驱动业绩修复。

25 财年 NDAA 不包含生物安全法案, 生物安全法案大概率立法失败。12 月 7 日, 经参众院协商的最终版本 NDAA 公布, 其中不包含生物安全法案。我们认为这反映出了生物安全法案在美国国会立法进程存在阻力。现为美国参议院国土安全委员会高级成员 (ranking member) 的 Rand Paul 是今年 3 月份该委员会对生物安全法案进行小范围投票时唯一投反对票的议员。Rand Paul 将在明年担任参议院国土安全委员会主席。关于该方案的单独立法路径, 众议院在 9 月 9 日投票通过了生物安全法案 (H.R.8333), 目前仍待参议院全体投票, 以及总统签署才可完成立法流程。本届国会的会议期限仅剩余 2 周, 我们认为窗口期很短, 单独立法成功率极低。

预计公司仍将在中长期保持全球化学药 CDMO 领先地位, 海外同行较难超越。我们整理了 30 家位于欧洲、美国和印度的从事 API 和化学药 CDMO 业务的公司情况, 发现这些公司在收入体量和产能投入上显著落后于药明康德。印度专门从事 API 和化学药 CDMO 的公司大多提供大宗和特色原料药, 对于创新药领域的涉足相对有限。与药明康德相比, 印度同行公司的研发团队规模很小。欧洲的制药工业基础较好, 区域内有众多历史悠久的化学药 CDMO 公司。但欧洲的化学药 CDMO 企业偏重制剂业务。同时, 他们的产能主要分布在中欧和西欧地区, 导致人工成本高于药明康德。

看好全球生物医药融资复苏, 拉动订单快速增长。由于海外生物医药融资的复苏以及 MNC 药企研发投入的韧性, 药明康德的订单已经反映了海外客户需求的增长。公司截至 9 月底的在手订单同比增长 35%, 其中 TIDES 订单同比增长 196%。我们预计, 随着美国降息周期持续, 全球生物医药融资有望持续复苏, 拉动公司订单快速增长。

维持“买入”评级, 上调药明康德目标价至 78.51 元 (WACC: 9.42%, 永续增长率: 2.0%; 前值: 72.37 元人民币), 以反映法案的不确定性降低以

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,866	1.56	16.53
恒生国企	7,137	1.75	23.72
恒生科技	4,465	2.16	18.61
上证综指	3,404	1.05	14.43
深证综指	2,065	1.24	12.34
深圳创业板	2,267	2.05	19.86
美国道琼斯	44,643	-0.28	18.45
美国标普 500	6,090	0.25	27.68
美国纳斯达克	19,860	0.81	32.30
德国 DAX	20,385	0.13	21.69
法国 CAC	7,427	1.31	-1.54
英国富时 100	8,309	-0.49	7.44
日本日经 225	39,091	-0.77	16.81
澳洲 ASX 200	8,421	-0.64	10.93
台湾加权	23,193	-0.32	29.35

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	34,312	1.47	15.05
恒生工商业	11,193	1.70	21.22
恒生地产	15,677	0.96	-14.46
恒生公用事业	34,616	0.78	5.30

资料来源: 彭博

及在手订单增长带来的业绩复苏。我们预计公司在 2024E/ 25E/ 26E 收入同比变化-3.6%/+11.4%/ +13.6%，经调整 non-IFRS 净利润同比变化-3.9%/+11.9%/ +15.5%。（[链接](#)）

■ **商汤（20 HK，买入，目标价：2.00 港元） - 战略重组以专注生成式 AI 业务，加速实现盈亏平衡**

商汤宣布完成战略重组，公司建立新的“1+X”组织架构：“1”代表核心业务，将专注于 AI 云服务、大模型及 AI 应用集成、以及打造通用 CV 模型，“X”代表集团内其他生态企业，包括智能汽车、家庭机器人、智能医疗、智能零售等。每家生态企业将：1) 指定独立 CEO；2) 拥有灵活激励机制和融资渠道；3) 继续使用商汤 AI 基础设施和大模型（并按公允价格向商汤支付相关费用）以专注于开发各自领域 AI 应用。我们预计重组将帮助商汤专注于其生成式 AI 业务，加速实现盈亏平衡，并释放生态企业价值。我们上调盈利预测，并预计商汤将在 FY26 实现盈亏平衡（前值：调整后净亏损 17 亿元）。我们上调目标价至 2.00 港元，基于 9.0x FY25 EV/Sales（前值：1.36 港元，基于 6.5x FY25E EV/Sales）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	22.32	30.00	34%	3.5	2.1	3.2	13.4	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	14.90	19.00	28%	9.3	12.4	1.5	19.3	3.1%
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	11.84	19.60	66%	6.4	5.9	1.0	18.3	9.4%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.97	6.05	52%	11.3	9.7	2.6	25.4	6.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.06	17.61	17%	8.1	7.4	3.1	40.6	9.5%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	375.40	451.11	20%	172.2	141.7	21.7	12.0	0.2%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	91.10	133.86	47%	23.8	19.1	6.6	31.8	1.4%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	205.62	276.02	34%	N/A	N/A	47.4	N/A	0.0%
联影医疗	688271 CH	医疗	买入	139.10	162.81	17%	74.4	N/A	5.3	7.8	0.2%
中国太保	2601 HK	保险	买入	25.80	35.50	38%	6.3	6.3	0.8	14.9	4.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.24	14.00	14%	8.5	8.1	1.0	13.1	5.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	408.80	525.00	28%	15.7	14.5	3.7	20.1	1.1%
网易	NTES US	互联网	买入	91.29	125.50	37%	1.8	1.7	3.0	21.5	2.7%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	85.93	132.20	54%	1.4	1.2	1.4	N/A	1.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.74	6.13	64%	16.3	13.9	1.4	9.7	4.5%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.20	4.38	37%	123.1	74.4	8.2	7.3	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	29.70	32.70	10%	30.0	24.0	3.8	11.3	0.1%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	40.85	44.41	9%	20.7	15.2	2.6	18.6	1.5%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	129.32	186.00	44%	26.9	18.6	7.4	31.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	401.98	426.00	6%	36.8	28.3	7.1	21.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件&IT 服务	买入	10.00	10.80	8%	N/A	144.9	3.9	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 12 月 6 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定。

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风险。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。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。