

每日投资策略

行业、公司点评

行业点评

■ 中国医药行业 - 海外 CXO&生命科学上游 1Q24 业绩剖析: 订单走弱, 但 24 年下半年需求复苏仍是共识

我们总结了海外主要 CXO 和生命科学上游公司的 1Q24 业绩情况, 所关注的公司涉及临床 CRO、临床前 CRO、C(D)MO 以及生命科学上游。我们发现, 2023 年各子板块业绩出现分化, 后期阶段 CXO 业绩好于早期阶段 CXO, 非生产类 CXO 的业绩好于生产类 CXO, 但 1Q24 各子板块业绩差异减小。尽管 1Q24 海外公司的业绩改善趋势仍然较弱, 但管理层仍然维持 24 年下半年需求复苏的共识。

各子板块 1Q24 业绩差异减小。我们认为导致 2023 年子板块业绩分化的原因包括后疫情时代积压的非新冠项目得以重新推进、全球医疗健康融资明显减少以及大药企控制开支, 促使下游客户将更多资源用于推进重点后期临床项目、新冠药物需求造成 C(D)MO 公司的 2022 年业绩基数高、以及 C(D)MO 公司在疫情后产能利用率相对较低造成折旧摊销压力大。但 1Q24 各子板块业绩差异减小, 我们认为有三个原因: 1) 临床 CRO 公司 2023 年业绩基数高; 2) 临床项目的需求走弱, 多家临床 CRO 公司 1Q24 新签订单增速放缓甚至负增长; 3) 重资产的 C(D)MO 公司控制支出策略带来的利润端改善效果在 1Q24 持续显现。

24 年行业利润预期明显改善。1Q24 海外公司给予的 2024 业绩指引整体上维持之前的谨慎基调, 特别是收入端, 主要反映 1H24 可能延续 2H23 较弱的市场需求和客户情绪, 但几乎所有公司的利润指引都要好于 2023 年。1Q24 行业整体业绩虽然相对 4Q23 有改善, 但我们认为业绩增长仍然较弱。弱势开局并没有影响大部分管理层对全年业绩的展望, 绝大部分我们跟踪的海外 CXO 和生命科学上游公司的管理层维持 24 年的业绩指引。

维持 24 年下半年需求复苏的共识。经历了新冠疫情带来的研发需求大增以及全球生物医药行业持续两年的融资低迷后, 海外公司的订单增长从 2023 年起开始恶化, 并且 1Q24 也没有显示出改善趋势, 多家公司的新签订单增速出现放缓或者负增长的情况。尽管新订单有压力, 有多家海外公司管理层仍预期 24 年下半年将看到行业需求和公司业绩的复苏, 其中生命科学上游公司以及临床前 CRO 公司管理层给予的复苏信号依然最强烈。

我们对于子板块的判断。我们认为, 海外 C(D)MO 公司的业绩复苏确定性高, 主要由于产能利用率提升、商业化生产外包需求景气度强。海外临床 CRO 公司将继续维持较好的增长态势。海外临床前 CRO 以及生命科学上游公司仍需等待更加明确的订单复苏信号。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

■ 中国地产行业 - 销售有望呈现更多积极信号

上海、广州和深圳在限购和贷款两个方面推进了政策的放松力度。通过分析 4 个城市的放松时间表和细节，我们认为北京在限购措施和首付比例等方面仍有放松空间。我们认为，1) 从销售的角度，政策可能会边际性提振销售，因其的确释放了一些潜在的购买力，2) 从情绪的角度，政策出台的节奏可能使更多一线或者低能级购房者认为市场接近底部从而加快入市的进度。

自 5 月中旬起，成都和杭州的新房及二手房市场均展示出修复迹象，北京的二手房市场在过去一周也呈现出积极趋势。我们预计，6 月份的销售可能一定程度受到政策的利好从而使二季度展现出比一季度更好的成交数据。此外，考虑到未来仍可能有适时推出的支持政策，从中长期来看，我们认为行业将继续其修复态势，建议投资者逢低买入。选股方面，我们倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

最新动态：上海再次放松楼市政策，将非沪居民的限购社保年限从原来的 5 年降至 3 年，并成为首个降低首付比例和贷款利率的一线城市。广州和深圳也在昨日市场收盘后宣布了类似的政策。近期的政策放松主要是两个方向，第一个以释放购买资格为主，第二以放松抵押贷款相关政策为主。我们报告中的图表详细罗列了放松的时间线和内容，对比之下我们认为北京在限购政策和贷款相关政策方面都还有放松的空间。

销售高频数据（网签）：二手房市场显示初步改善，截至 5 月 27 日，17 城的二手房销售面积周环比增 20%，季度同比降幅收窄至-9%（1 季度为-17%/年初至今为-14%）。而新房市场表现仍较为平静，30 城的新房销量环比仅增 1%。年初至今，新房销售面积同比下降 41%（一二线城市录得-40%，三线城市录得-45%）。

成都、杭州和北京的销售均显示出积极信号。值得注意的是，近期实施了放松政策的城市中，成都和杭州新房和二手房销售都在自 5 月中旬以来呈现出复苏迹象。北京的二手房市场也在过去一周呈现出积极趋势。

一线城市成交观察：2024 年第 21 周（5 月 20 日-26 日），新房成交量方面，上海和深圳分别超过周均水平 5%和 3%，而广州和北京则分别低于其周均水平 9%和 19%。二手房成交量方面，深圳、上海和北京的二手房成交量分别超过周均水平 15%、11%和 5%，广州则低于周均水平 8%。（[链接](#)）

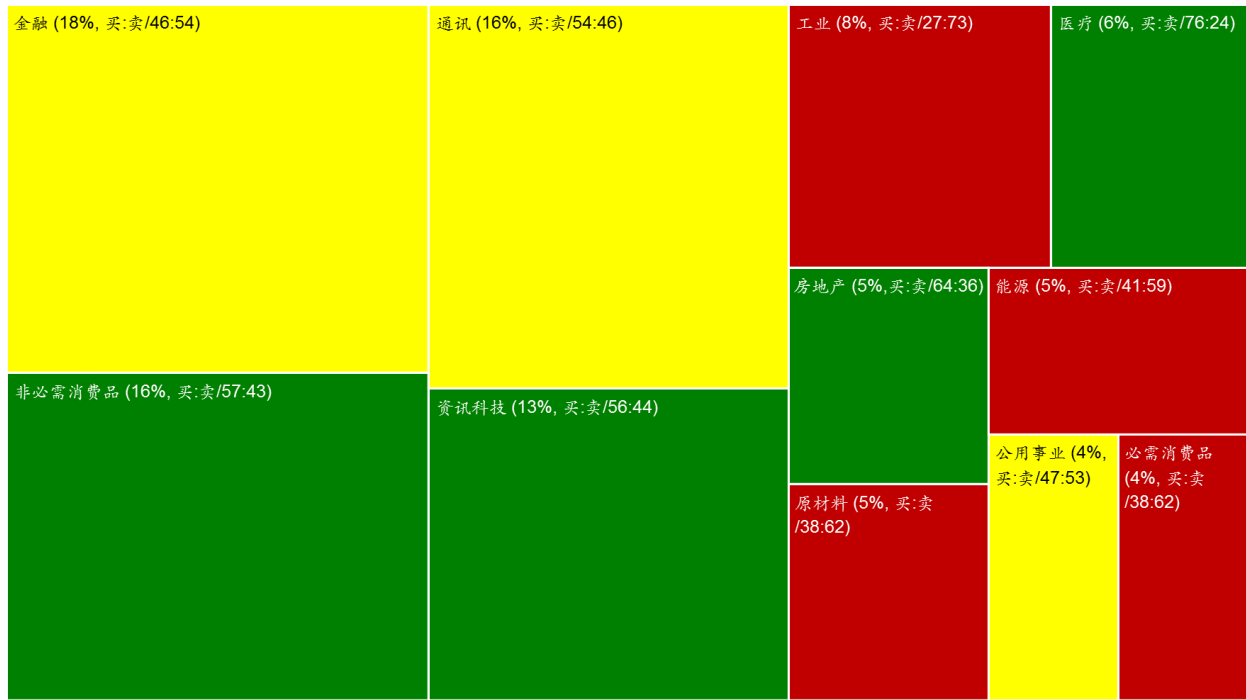
公司点评

■ 北方华创（002371 CH，买入，目标价：405 元人民币）- 半导体产业链自主可控趋势下的主要受益者

我们上周举办了北方华创 NDR。我们维持对公司的积极展望，相信公司在下游客户资本支出扩张及中国半导体产业链本土化的趋势下，将实现强劲的收入增长。此外，中国半导体大基金三期于近日成立，有望利好北方华创。大基金三期是国内迄今为止规模最大的半导体产业投资基金，注册资本为 3440 亿元人民币（一期/二期规模为 1390 亿元/2000 亿元）。前两期投资重点包括芯片制造、半导体设备和材料等领域。我们重申对北方华创（002371 CH）的“买入”评级，目标价维持在 405 元人民币。（[链接](#)）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 28/5/2024

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≧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≦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。