

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **荣昌生物 (9995 HK, 首予买入, 目标价: 79.13 港元) – ADC 和融合蛋白药物的领导者。**荣昌生物是中国为数不多的有两款自主研发创新药已获上市的生物制药公司。

泰它西普 (RC18) 在系统性红斑狼疮 (SLE) 治疗方面, 展现出全球同类最佳的潜力。在中国开展的 SLE 验证性三期临床显示, 相对于对照组, RC18 将患者反应率 SRI-4 提高 44.5%, 远高于同在国内上市的贝利尤单抗 (9.4%), 亦显著优于全球其他处于临床 2/3 期阶段的产品。除 SLE 之外, RC18 在 IgA 肾病、干燥综合征和重症肌无力等方面均展现出优异的疗效, 相关适应症的扩展将进一步支持 RC18 同类最佳的潜力。此外, 公司有望和跨国药企达成关于 RC18 的国际合作。

维迪西妥 (RC48) 在国内已获批上市用于治疗 HER2 阳性的胃癌 (3L+, GC) 和尿路上皮癌 (2L+, UC)。荣昌生物致力于将 RC48 推向 GC、UC 和 BC (乳腺癌) 的前线治疗。同其他 HER2 ADC 药物相比, RC48 具有差异化的适应症竞争优势, 尤其针对 UC 患者, RC48 展现出优异的疗效和安全性。HER2 低表达的癌症患者的治疗是一个巨大的未被满足的市场, RC48 针对 HER2 低表达患者已显示出良好的初步疗效信号, 公司现有多个针对 HER2 低表达 UC 和 BC 患者的后期临床试验在进行或计划中。

鉴于公司的商业化队伍不断扩大和渠道布局逐步深化, 我们预期荣昌生物的产品收入将在接下来几年快速放量。我们预测在 22/23/24 年公司经风险调整的总收入分别达到 8.6 亿元/13.4 亿元/21.9 亿元人民币。我们首次覆盖给予荣昌生物买入评级, 目标价 79.13 港元。 ([链接](#))

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	15,339	-3.08	-34.44
恒生国企	5,171	-3.45	-37.22
恒生科技	3,035	-3.84	-46.47
上证综指	2,998	-0.19	-17.64
深证综指	1,967	-0.04	-22.24
深圳创业板	2,376	0.01	-28.49
美国道琼斯	32,001	-0.46	-11.94
美国标普 500	3,720	-1.06	-21.95
美国纳斯达克	10,343	-1.73	-33.89
德国 DAX	13,130	-0.95	-17.34
法国 CAC	6,243	-0.54	-12.72
英国富时 100	7,189	0.62	-2.65
日本日经 225	27,663	0.00	-3.92
澳洲 ASX 200	6,858	-1.84	-7.88
台湾加权	12,987	-0.87	-28.72

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	24,986	-2.34	-26.23
恒生工商业	8,503	-3.68	-39.25
恒生地产	19,201	-2.10	-35.09
恒生公用事业	31,606	-2.91	-37.64

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)	37.57
深港通 (南下)	49.96
沪港通 (北上)	-17.25
深港通 (北上)	-15.32

资料来源: 彭博

■ 中国消费行业 - 短期反弹不改四季度不温不火前景，首推华润啤酒/珀莱雅/中国中免。

三季度行业整体业绩大概符合我们预期，除了伊利，贝泰呢低于预期外，符合的预期的有百威，帕莱亚，中国中免以及上海家化。我们下调公司今明两年的盈利预测 1-23%，下调后对比市场平均预测低 5-25%。考虑到消费力正逐渐下降，以及零星的疫情防控，我们认为市场对于四季度的盈利预测还是有下调空间。加上动态清零方向在短期内不会有大改变，我们预计明年春节在地过年的政策或会维持。尽管偶尔的重开传闻或会短暂刺激股价反弹，但市场整体对于重开概念的希望仍徘徊在低位。我们维持推荐执行力较强和处于结构性成长赛道的公司，首推华润啤酒，百威啤酒，帕莱亚以及中国中免。

啤酒：股价从三季度高位回调约 20%。而华润啤酒股价也因收购金沙酒窖而跑输行业。对于这次收购我们的取态比较中性。短期而言我们认为公司会面对较多经营上的挑战，但长远我们认为这次收购创造的价值远高于公司自己打造的白酒产品。而四季度一般是啤酒销售淡季，我们亦觉得股价不会在年底前有一个很明显的反弹。但考虑到产品提价的可能性，原材料下降带来的超预期业绩，我们认为啤酒在今年四季度至明年一季度会是一个标配的行业。

乳制品：今年来表现确实令人失望，特别是消费两极化开始拖累液态奶的销售增速。受益于春节下游提货，行业四季度销售或者会出现环比改善，但我们对于明年抱有的期望不大，特别是考虑到高饲料价格对原奶价格以及乳制品制造商产生毛利率的不确定性。最近蒙牛伊利股价大幅度调整也反映了资本市场并没有完全认同管理层的指引。

化妆品/免税：对于双十一的预售情况，网上新闻或者一些爬虫数据供应商有颇多杂音。对美妆行业来说，我们认为今年将迎来一个不温不火的双十一。GMV 增长将视乎个别品牌，可能偶尔会出现翻倍的情况，但在扣除退货率后我们预计品牌商的收入增长将在 10-40% 左右。免税方面，新开幕的海口免税城反应热烈，长期也对中免的品牌矩阵有正面的影响。（[链接](#)）

招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2022E	市净率(倍) 2023E	市净率(倍) 2022E	ROE (%) 2022E	股息率 2022E
长合											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	9.94	28.00	182%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	11.58	23.00	99%	12.0	7.9	N/A	26.5	4.6%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	76.32	96.00	26%	34.7	27.8	9.3	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.83	13.20	93%	12.0	10.1	2.0	18.0	2.5%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	25.00	53.00	112%	1.5	1.8	0.7	59.7	33.7%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	21.95	39.13	78%	7.4	6.7	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.53	5.89	67%	12.2	10.3	2.8	23.0	4.9%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	4.68	7.38	58%	N/A	31.1	1.5	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	42.65	72.40	70%	30.5	28.3	5.1	16.8	1.3%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	18.06	27.20	51%	29.3	26.0	2.7	9.2	1.3%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	182.61	253.00	39%	39.7	27.7	10.0	25.1	0.8%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	173.14	184.00	6%	48.1	35.3	10.2	21.4	0.6%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	159.01	251.00	58%	54.8	38.8	11.8	21.7	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	30.15	52.60	74%	N/A	N/A	4.6	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	39.25	120.40	207%	31.5	22.8	3.5	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	13.72	25.19	84%	5.4	4.5	0.5	9.9	6.7%
快手	1024 HK	互联网	买入	36.15	120.00	232%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.85	44.80	80%	4.8	N/A	0.7	14.3	7.3%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	23.25	44.70	92%	14.5	11.8	N/A	18.1	1.2%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.09	90.13	73%	21.4	14.0	1.7	8.1	0.5%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	29.31	41.46	41%	17.1	14.2	3.8	25.0	3.1%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 11 月 3 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 3/11/2022

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≥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。