

每日投资策略

个股点评

个股速评

■ 百济神州 (BGNE US, 买入, 目标价: 291.01美元) - 通过三款相互协同的分子强化公司在血液瘤方面的领先地位

公司近日举办研发日, 重点梳理了泽布替尼 (BTK)、sonrotoclax (BCL2)、BGB11673 (BTK CDAC) 三款血液瘤相关产品的研发进展和实体瘤领域的重点分子。泽布替尼在全球多个国家已获批CLL、WM、MCL、MZL等适应症, 是公司的核心产品。

Sonrotoclax (BCL2) 有望成为同类最佳的BCL2抑制剂, 联合泽布替尼一线治疗CLL随访8.5个月的ORR达到100%, CR达到27%, 在至少有3次疗效评估的37名患者中, CR达到35%。在随访时间为7个月的20名接受320mg剂量的患者中, uMRD的比例达到65%。我们认为以上疗效数据和venetoclax + obinutuzumab (28.1个月随访, 50% CR, 76%外周血uMRD, 57%骨髓uMRD) 与venetoclax + ibrutinib (27.7个月随访, 39% CR, 55%外周血uMRD, 52%骨髓uMRD) 相比, 在随访时间较短的情况下, 展现出良好的早期治疗信号。公司计划在下半年启动sonrotoclax联合泽布替尼对比venetoclax + obinutuzumab一线治疗CLL的三期注册临床。同时, sonrotoclax具有注册潜力的多项2期临床亦在进行中, 包括针对BTK抑制剂治疗进展的CLL、MCL、WM等。

BGB11673 (BTK CDAC) 首先重点推进BTK耐药病人的研发工作。一期临床中, 21个先前经过BTK抑制剂和/或BCL2抑制剂治疗的患者中, ORR达到62%, 且未出现高血压和房颤风险事件。该产品目前正在一期临床阶段, 并有望在2024年进入潜在注册临床研究。

实体瘤方面公司靶点布局广泛。替雷利珠单抗在国内已经成为获批适应症最多、医保覆盖最为全面、销售增速最快的PD-1单抗。除此之外, 公司多种创新靶点的研发均在二期临床推进中, 包括TIGIT、LAG3、TIM3、OX40、HPK1和多项临床前品种。特别的, 公司的CDK4抑制剂展现出良好的乳腺癌治疗信号, 有望在年内进入临床研究。

公司预期将会在接下来的18个月内, 有至少15款产品进入临床研究阶段。鉴于TIGIT单抗研发计划的变化, 我们调低公司目标价至291.01美元 (BGNE US), 维持买入评级。 ([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	18,952	-0.33	-4.19
恒生国企	6,382	-0.28	-4.82
恒生科技	4,115	-0.35	-0.33
上证综指	3,199	0.03	3.55
深证综指	2,037	-0.26	3.11
深圳创业板	2,177	-1.06	-7.22
美国道琼斯	35,061	0.31	5.77
美国标普500	4,566	0.24	18.91
美国纳斯达克	14,358	0.03	37.18
德国DAX	16,109	-0.10	15.70
法国CAC	7,327	0.11	13.18
英国富时100	7,588	1.80	1.83
日本日经225	32,896	1.24	26.06
澳洲ASX 200	7,324	0.55	4.05
台湾加权	17,116	-0.65	21.07

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	31,758	-0.37	-2.12
恒生工商业	10,529	-0.36	-3.54
恒生地产	21,090	0.11	-19.01
恒生公用事业	34,464	-0.32	-6.42

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)	80.33
深港通 (南下)	91.91
沪港通 (北上)	-27.72
深港通 (北上)	2.27

资料来源: 彭博

■ 舜宇光学 (2382 HK, 买入, 目标价: 78.09港元) – 1H23盈警低于预期; 维持“持有”评级

舜宇光学科技公布了1H23盈警:净利润为4.07-4.75亿元人民币, 同比下降65-70%, 中值较我们/一致预期低64%/60%, 主要是因为: 1) 4亿美元/2.77亿美元债券/贷款的非现金外汇损失1.615亿元, 2) 智能手机需求疲弱, 以及 3) 手机摄像头降规降配导致产品单价/毛利率承压。我们将FY23-25E每股收益下调4-38%, 以反映1H23业绩和较慢的利润率修复。虽然我们对公司在下半年的盈利恢复和非智能手机业务前景持乐观看法, 但我们认为该股目前估值合理, 为FY23/24E 39.3x/24.9x PE。维持“持有”评级, 基于分部估值法的新目标价为78.09港元(基于24.9x FY24E P/E)。([链接](#))

■ 特步 (1368 HK, 买入, 目标价: 11.17港元) – 二季度实现高质量增长, 全年指引不变

特步二季度零售流水录得高双位数增长, 稍为慢于一季度约20%增长, 但符合招银国际预测的19%, 当中特步儿童/跑步也有约30%/30%增长, 线下流水增长亦大幅好于线上。尽管流水增长有所放缓, 但我们认为已经远好于行业水平, 安踏/361度为高单位数/低双位数, 而且补单和快反需求也不俗。

我们对23年下半年和以后的前景保持谨慎乐观, 虽然自5月起我们对中国体育行业转趋保守(特步的流水增长亦由4月的35%以上, 放慢至5到7月的10%以上), 因为: 1) 宏观需求疲软, 2) 国潮热度降温, 3) 国际品牌加大力度, 但我相信特步还是可以优于行业, 而管理层也相当有信心。尽管管理层把零售流水增长指引从全年25%以上下调至20%以上, 但我们下半年增长还是不会太差, 因为4季度的基数会比较低。更重要的是, 上市公司层面的指引, 公司是维持不变的(15-20%销售增长和更快的净利润增长), 当中销售增长可能会受惠于更多的补单快反, 而毛利率则有可能受客单价和功能性产品占比提升所带动。此外, 当同店增长维持在高单位数, 经营杠杆亦会带动批发业务经营利润率的提高。我们预计公司上半年的销售/净利润将分别录得约11%/约14%增长。

在行业去库存的情况下, 特步2季度零售折扣从1季度的7-75折环比, 改善至75折, 好于预期。库销比亦维持于5个月以下。然而, 因为3季度运动赛事较多和4季度需要清理去年的库存, 我们预计零售折扣在下半年, 可能会环比加深, 以达到公司年底4个月左右的库销比目标。

新品牌方面, Saucony和Merrell的表现均超预期, 分别在上半年录得约100%增长, 比指引的60-70%为高, 同时亦开始录得利润。当中Saucony的店效高达28万人民币。而K-Swiss和Palladium方面, 尽管中国业务表现不俗, 但被疲弱的海外销售所抵销, 因此上半年表现是差于预期。总括而言, 新品牌的净亏损指引将维持不变, 不会超过1.5亿人民币。

维持买入评级, 下调目标价至11.17港元, 基于23倍23财年市盈率, 现价在16倍, 我们认为不贵。([链接](#))

■ 伊利股份 (600887 CH, 买入, 目标价: 40元人民币) - 全年业绩指引未变

我们组织了伊利股份的路演，管理层针对上周投资者日及2Q运营数据做了进一步分享。公司基本维持年初给出的全年指引：1) 营收实现高单位增长，2) 净利率提升0.3个百分点。受益于常温高端奶的2Q环比增长、成人粉年初至今的双位数同比增长，冷饮在去年高基数下仍取得的1H同比正增长、以及to B奶酪业务的稳定性，公司已实现2Q销售额环比改善并预计年内业绩将进一步逐步改善。下半年，金典和安慕希品牌将继续推出新品。全年来看，毛利率维稳，实现产品矩阵升级或成为推动毛利率增长的唯一动力，净利率提升则主要依靠公司运营成本节约。

我们基本维持此前23/24年的盈利预测。对于2023年，我们预计液态奶/低温品/奶粉业务销售实现同比增5.5%/20%/20%，以支持公司22-25年期间实现营收 CAGR 7.7%。结合以上毛利率预测，我们预计23/24/25年净利润率将分别为8.0%/8.3%/8.7%，基本符合管理层给出的2023年预期：收入1355亿元/税前利润125亿元。

凭借庞大的经营规模，高频的推新，及奶粉业务高于行业的增长水平，我们认为，伊利将维持行业领先地位。我们维持对伊利的买入评级，目标价下调至40元人民币，基于24x FY23E P/E（仍参照公司过去5年均值）。([链接](#))

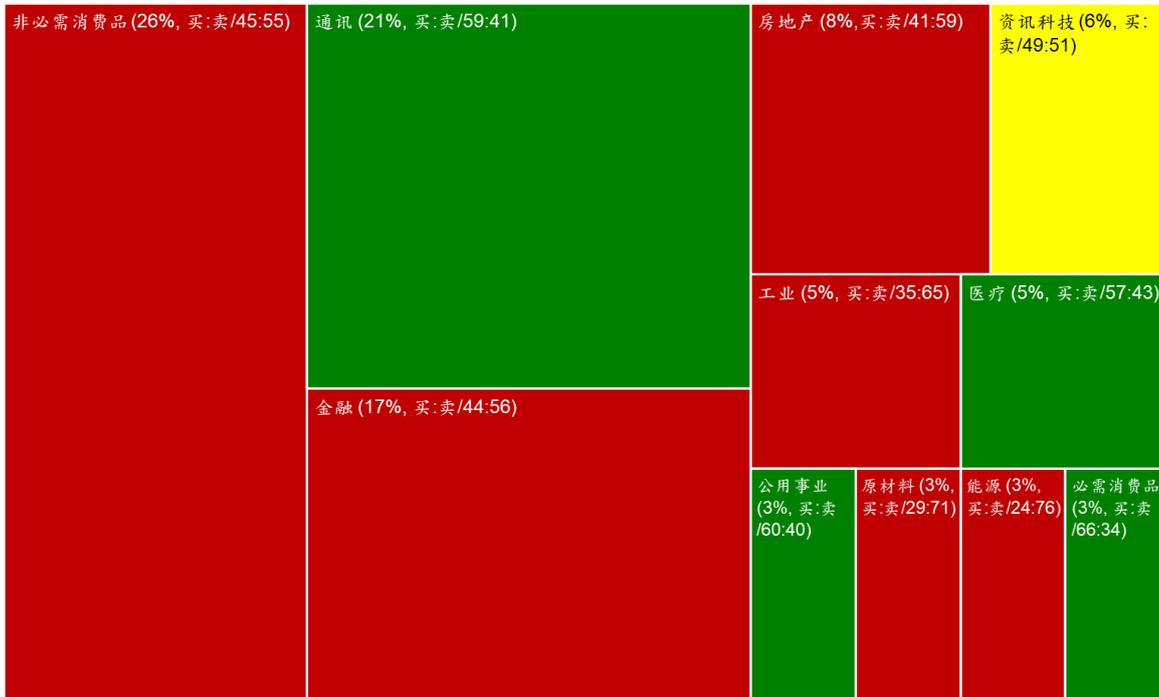
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行 空間	市盈率(倍)		市淨率(倍)		ROE (%)		股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2023E	
長倉													
理想汽車	LI US	汽車	買入	37.42	44.00	18%	N/A	N/A	7.6	6.5	10.4	0.0%	
長城汽車	2333 HK	汽車	買入	9.48	12.00	27%	13.5	12.7	1.1	1.0	8.5	0.9%	
三一國際	631 HK	裝備製造	買入	11.06	16.20	46%	13.3	9.9	2.8	2.5	22.1	2.0%	
浙江鼎力	603338 CH	裝備製造	買入	59.64	67.00	12%	20.5	16.7	3.7	3.1	19.2	0.9%	
華潤電力	836 HK	能源	買入	17.38	23.20	33%	6.8	5.2	0.9	0.8	14.1	0.0%	
華潤燃氣	1193 HK	燃氣	買入	25.50	39.00	53%	8.5	7.0	1.1	1.0	12.3	0.0%	
亞朵	ATAT US	可選消費	買入	19.46	21.83	12%	32.6	20.1	9.7	6.4	38.3	0.0%	
美的	000333 CH	可選消費	買入	58.13	66.68	15%	12.2	11.2	2.5	2.3	21.8	0.0%	
百勝中國	9987 HK	可選消費	買入	458.80	595.15	30%	195.5	158.3	N/A	N/A	12.0	0.1%	
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	48.95	77.40	58%	30.2	25.2	4.9	4.3	18.5	1.3%	
青島啤酒	168 HK	必需消費	買入	67.60	92.90	37%	19.5	16.9	2.8	2.6	16.0	0.0%	
普拉達	1913 HK	必需消費	買入	58.50	72.10	23%	46.1	44.9	4.2	3.7	16.0	0.0%	
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1723.00	2440.00	42%	29.0	25.0	9.2	7.7	31.9	1.8%	
信达生物	1801 HK	醫藥	買入	30.75	50.34	64%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
愛康醫療	1789 HK	醫藥	買入	7.14	12.31	72%	27.5	20.0	N/A	N/A	11.1	0.0%	
友邦保險	1299 HK	保險	買入	78.50	118.00	50%	N/A	N/A	2.0	1.8	18.2	0.3%	
騰訊	700 HK	互聯網	買入	333.00	455.00	37%	20.9	17.2	N/A	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互聯網	買入	75.23	109.00	45%	18.9	14.0	28.6	22.1	23.4	0.0%	
網易	NTES US	互聯網	買入	102.91	123.00	20%	19.4	17.6	N/A	N/A	19.5	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互聯網	買入	92.09	156.60	70%	10.7	10.0	1.4	1.3	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	傳媒與文娛	買入	57.90	97.00	68%	66.9	28.2	N/A	N/A	N/A	0.0%	
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	31.45	45.10	43%	7.0	5.9	0.8	0.7	13.3	5.8%	
京東方精電	710 HK	科技	買入	12.02	23.70	97%	12.7	9.1	1.1	0.9	16.1	0.0%	
聞泰科技	600745 CH	科技	買入	47.01	8860%	0.9	16.7	12.7	N/A	N/A	8.6	0.7%	
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	11.58	2328%	1.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2023年7月19日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 19/7/2023

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%

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、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撰写的报告。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。