

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 中国股市小幅收涨，港股能源、地产建筑与公用事业领涨，原材料、医疗保健与信息技术领跌，南向资金净买入 52.39 亿港元，阿里、中海油与快手净买入居前，中移动、腾讯与地平线机器人净卖出最多。阿里据称计划推进平头哥独立上市，股价盘中大涨。泡泡玛特新品“电子木鱼”出圈，隐藏款被炒到溢价超两倍。国际邮政公司报告显示，Temu 全球市场份额从不足 1% 激增至 24%，已追平亚马逊。A 股建筑材料、国防军工与石油石化涨幅最大，美容护理、银行与医药生物跑输。AI 热潮与存储周期共振，兆易创新预计 2025 年净利润大增 46%。
- 中国央行行长表示，将灵活高效运用降准降息等多种政策工具，今年降准降息仍有一定空间，建立在特定情景下向非银机构提供流动性的机制安排，继续用好支持资本市场的两项货币政策工具，支持资本市场稳定发展。我们预计今年 2、3 月份可能降准 50 个基点、降息 10 个基点，第三季度再次降息 10 个基点。
- 日本 12 月商品出口同比增长 5.1% 略低于市场预期，对美商品出口同比下滑 11.1%，其中汽车及零部件和芯片制造设备大幅下滑。随着日本央行退出量化宽松政策，日本央行持有国债占日本国债余额比例跌破 50%，而海外投资者也在削减日债敞口，日本长债供求失衡状态可能延续。
- 欧央行在 12 月会议纪要中表示当前货币政策处于良好状态，能够在支持经济与抑制通胀之间保持平衡，未来将保持高度灵活，对利率向上或向下调整都保留充分选择权，以便在经济与通胀前景发生变化时及时反应。
- 美股上涨，通讯服务、金融与医疗保健领涨，公用事业、能源与工业下跌。马斯克称今年 Robotaxi 将在美国非常普及，明年将公开发售 Optimus 机器人。英特尔一季度指引逊色，盘后大跌。雅培公司称价格上涨阻碍销售增长，股价跌超 10%。特朗普起诉摩根大通索赔 50 亿美元，指控该银行之前出于政治原因关闭其个人和相关企业账户，该行股价微涨。特朗普家族之前多次抨击银行基于意识形态拒绝向客户提供金融服务。
- 美国去年三季度 GDP 环比年化增速小幅上修至 4.4% 创两年来最高，10 月和 11 月 PCE 价格指数涨幅微幅上升，美国经济意外指数升至去年 9 月以来高点，市场对美联储近期降息的预期下降，对政策利率预期敏感的两年期国债收益率上升。但因日本长债市场暂时企稳，美国长期国债收益率小幅回落。
- 美元持续走弱。投资者等待更多关于格陵兰岛问题的细节。北欧部分养老基金抛售美债美股，欧洲资金对美元资产的信心下降。我们预计从美国市场流出的欧洲资金大部分将回流欧洲从而提振欧洲货币与证券市场，少部分可能流入亚太市场从而相对利好亚太货币与股市。

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,630	0.17	3.90
恒生国企	9,114	-0.09	2.25
恒生科技	5,762	0.28	4.47
上证综指	4,123	0.14	3.87
深证综指	2,714	0.69	7.21
深圳创业板	3,329	1.01	3.92
美国道琼斯	49,384	0.63	2.75
美国标普 500	6,913	0.55	0.99
美国纳斯达克	23,436	0.91	0.83
德国 DAX	24,856	1.20	1.49
法国 CAC	8,149	0.99	-0.01
英国富时 100	10,150	0.12	2.20
日本日经 225	53,689	1.73	6.65
澳洲 ASX 200	8,849	0.75	1.54
台湾加权	31,746	1.60	9.61

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	50,150	-0.37	2.49
恒生工商业	14,469	0.34	4.26
恒生地产	19,359	1.62	10.23
恒生公用事	40,042	0.93	5.30

资料来源: 彭博

- 贵金属价格保持强势。尽管特朗普在格陵兰岛上立场有所软化，但相关不确定性依然存在。报道称美国试图年底前颠覆古巴政权。美国新门罗主义势必引发全球地缘格局重组，短期将推升地缘冲突风险，对贵金属价格构成支撑；贵金属也是对冲主权货币贬值和通胀反弹风险的核心资产。
- 原油下跌。美欧在格陵兰岛问题上的冲突降温；美国上周 EIA 原油库存超预期增加 360 万桶，IEA 警告原油供应严重过剩；美国能源部长呼吁进一步增加原油产量。

## 公司点评

- **康龙化成 (300759 CH, 首次覆盖-买入, 目标价: 38.08 元人民币) - 具备加速增长潜力的一体化 CXO**

康龙化成成立于 2004 年，是中国最早布局一体化 CXO 的企业之一，现已发展成为具备国际认可度的中国 CXO 领军企业。公司为全球客户提供覆盖药物研发全生命周期的服务。凭借其端到端服务能力，公司有望充分受益于全球医药研发外包需求的持续增长。我们首次覆盖康龙化成，给予“买入”评级，目标价 38.08 元人民币。

全球少有的的一站式 CXO 服务平台。作为中国药物发现与临床前 CRO 领域的 Top 2 企业，康龙化成已战略性拓展至小分子 CDMO、临床开发、大分子及细胞与基因治疗 (CGT) 领域，成功构建覆盖药物研发全流程的一站式 CXO 平台。该模式可显著降低客户在不同研发阶段切换供应商所带来的运营风险、时间延误与成本损耗。在当前生物制药企业愈发重视研发效率、速度与可靠性的背景下，我们相信一站式 CXO 平台将持续在全球市场内享有显著的竞争优势。

业务板块协同发展，构筑高韧性增长生态。1) 实验室服务作为公司发展的基石，2024 年新签订单同比增长超 15%，2025 年前三季度延续相似增长态势，为该板块提供稳健增长支撑；2) 小分子 CDMO 与实验室服务高度协同。鉴于 2024 年已获取的商业化阶段项目且当前管线中早期项目占比超 95%，未来商业化生产需求有望加速释放。该板块 2024 年新订单同比增长超 35%，2025 年前三季度增速约 20%，已成为公司增长最快的业务；3) 临床开发服务于 2021 年整合全球临床团队，当前该业务的人均创收及毛利率均低于同业水平，显示其运营效率存在显著提升空间；4) 在全球复杂分子疗法研发需求快速上升的背景下，大分子与 CGT 业务板块有望在中长期为公司带来业务多元化与高附加值增长。

受益于行业需求复苏。作为全球医药研发体系的深度参与者，康龙化成的业务表现与全球生命科学行业的宏观趋势高度关联。从融资与药企投入两大维度看，2025 年下半年全球创新药研发需求已实现明显回暖。据医药魔方数据，2H25 全球创新药融资额同比增长 22.5%，其中中国市场同比激增 215.4%。随着美联储有望延续降息周期，我们判断融资回暖趋势大概率延续至 2026 年。此外，全球 Top 10 药企 1H25 合计研发投入同比增长 5.3%，重回正增长轨道，头部 Biotech 公司研发支出亦趋于稳定，进一步夯实 CXO 行业需求基础。

首次覆盖，给予“买入”评级，目标价 38.08 元人民币。预计公司 2025E/26E/27E 收入将分别同比增长 14.2%/14.8%/16.3%，non-IFRS 净利润同比增长 12.3%/17.8%/18.7%，对应 PE 为 30.8x/ 27.0x/ 22.8x。 ([链接](#))

## 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的研究报告。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。