每日投资策略

行业/公司点评

全球市场观察

- 11 月 6 日（上周五），A/H 股跟随海外科技股调整。上证指数跌 1.1%，深证成指跌 2.6%，创业板跌 4.0%，CPO、PCB 和算力硬件领跌，银行、电力和农业逆势走强，资金继续偏向防御；港股恒指跌 1.3%，恒生科技跌 1.8%。南向资金逆势净买入 24.15 亿港元，中芯国际、华虹宏力和紫金矿业净买入居前，小米、建滔积层板和友邦保险遭主要净卖出。盘后国常会提出完善资本市场稳市机制、增强股市内在稳定性，后续关键在增量资金落实。美元兑离岸人民币纽约尾盘升至 6.673，人民币较前一日贬值 82 点。

- 日韩股市大幅补跌，日经 225 跌 6.0%，韩国 KOSPI 跌 6.0%，隔夜美股芯片暴跌冲击半导体和 AI 产业链，数据中心建设与投资回报的不确定性继续压低估值。欧洲 Stoxx 600 跌 1.0%，德国 DAX 跌 1.9%；保险、传媒和零售领跌，再保险评级下调加剧抛压，欧元区零售数据偏弱亦压制消费预期。旅游休闲逆势上涨，航空股获评级上调及中东停战、燃油成本下降预期支撑。

- 美股科技板块反弹，道指跌 0.5%，标普 500 涨 0.3%，纳指涨 1.1%，费城半导体涨 4.2%。AMD 涨 11.0%，英特尔涨 7.7%，英伟达涨 2.8%；必需消费、金融和地产偏弱。微软据报缩减外部云采购，甲骨文与 CoreWeave 盘中急跌后收复失地，收涨 0.8%和 6.3%。反弹集中于前一日重挫品种，标普成分股仍过半下跌，显示仓位回补快于信心修复。

- 美债曲线熊平，2Y 升 5bps 至 4.51%，10Y 升 2bps 至 4.86%，30Y 升 1bp 至 5.26%。美国 10 月非农新增就业 16.5 万人，远超预期，前两个月合计上修 8.4 万人；失业率降至 4.1%，平均时薪环比涨 0.4%。就业与工资同时偏强，推动 12 月加息概率回升至约八成，短端收益率反应更明显。增长韧性缓解衰退担忧，却也意味着高融资成本维持更久，对依赖持续融资的 AI 项目仍构成约束。

- 布伦特 2027 年 1 月合约微涨 0.03%至 98.32 美元/桶，盘中在 97-101 美元间震荡；霍尔木兹海峡油轮触雷消息推高供应风险，美伊接近达成协议的报道随后压回涨幅。现货黄金跌 0.5%至 4066.37 美元/盎司，美元走强与加息预期升温压制金价，但全周仍涨 4.9%；比特币纽约尾盘约 7.56 万美元，基本持平。

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	24,482	-1.27	-4.48
恒生国企	8,274	-1.13	-7.18
恒生科技	4,078	-1.83	-26.07
上证综指	3,649	-1.10	-8.05
深证综指	2,135	-2.25	-15.65
深圳创业板	2,465	-3.96	-23.04
美国道琼斯	51,286	-0.46	6.70
美国标普 500	7,377	0.31	7.76
美国纳斯达克	24,579	1.09	5.75
德国 DAX	25,820	-1.92	5.43
法国 CAC	8,139	-0.81	-0.13
英国富时 100	10,674	-1.01	7.48
日本日经 225	57,435	-5.96	14.09
澳洲 ASX 200	9,021	-0.49	3.52
台湾加权	39,702	-4.51	37.07

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	54,837	-0.76	12.07
恒生工商业	11,888	-1.68	-14.34
恒生地产	20,227	-0.77	15.17
恒生公用事业	41,453	0.93	9.01

资料来源：彭博

行业点评

- **医药 - 海外 CXO&生命科学上游 3Q26 业绩剖析：新签订单维持增长，再次普遍上调 2026 年业绩指引**

  3Q26 业绩基本维持改善趋势，再次普遍上调业绩指引。2026 年三季度，海外 CXO 和生命科学上游公司业绩延续逐季改善趋势，收入与调整后 EPS 中位数增速分别达+8.3%和+13.4%。生命科学上游改善最明显，CDMO 受高基数影响增速放缓，临床前与临床 CRO 订单增长强劲，行业普遍上调全年指引。

  临床前 CRO 订单快速增长，增长的订单已开始向收入转化。Charles River 三季度新签订单同比增长 32%，连续四季度超 6 亿美元，DSA 板块内生收入已改善，管理层预计 2027 年增速继续提升，2028 年有望提升至 5-7%的目标区间，利润端随成本控制和价格修复同步改善。

  临床 CRO 订单维持增长，但可靠性受关注。IQVIA、ICON 新签订单分别增长 15%和 51.1%，Medpace 新签订单增速放缓但订单金额创历史新高。部分公司下修在手订单以更准确反映未来收入能见度，管理层称不影响历史财务和 2026 年指引，但市场仍关注订单质量与未来收入可预见性。

  生物药 CDMO 需求仍旺盛，但高基数致增速放缓。三星生物三季度收入增速较上半年回落，但产能维持高负荷，年初从 GSK 收购的美国 Rockville 设施已产生收入贡献，显示需求维持强劲。Lonza 收购美国产能以强化区域化供应布局，看好美国客户的偶联、载荷连接子和病毒载体需求趋势，认为 MNC 对美投资规划不影响与 CDMO 的合作。

  生命科学上游生物工艺业务增速分化，Thermo Fisher 的生物工艺业务增速受高基数影响放缓，但 Danaher 加速且订单保持双位数增长；设备需求弱复苏，预计将成为 2027 年额外增长动力。

  积极的宏观因素支持行业需求。创新药融资三季度增速放缓，但 2026 全年预计实质性反弹，中国创新药出海 BD 是核心动力。全球大药企研发支出和资本开支维持增长，biotech 研发支出提速，继续支撑 CXO 和上游公司长期需求。（链接）

公司点评

- **华虹宏力（1347 HK，买入，目标价：104 港元）- 3Q26 业绩强劲；上调至买入，定价韧性与产能增长延续至 2027E**

  华虹 3Q26 业绩强劲，现有业务的收入与毛利率均超指引。合并收入（含华力微并表）达 9.87 亿美元（同比 +19.9%/环比 +9.9%），毛利率环比扩张 4.7ppt 至 24.6%。净利润环比增长 77.7% 至 1.234 亿美元。4Q26 指引指向进一步增长，受 Fab 9A 产能释放及前期涨价持续传导支撑。产能利用率维持在 100% 以上，盈利的关键驱动在于价格、产品结构与新产能投放节奏。我们将评级由“持有”上调至“买入”，因华力微的贡献与持续的定价能力强化了盈利前景；目标价调整至 104 港元，维持 3.5 倍 2027E 市净率不变。（链接）

- **哔哩哔哩（BILI US，买入，目标价：26.0 美元）- 3Q26 前瞻：用户社区生态健康增长；宏观不确定性下广告收入增速放缓**

  哔哩哔哩将于 11 月 24 日公布 3Q26 业绩。我们预计 3Q26 总营收同比增长 7%至人民币 82.3 亿元，经调整营业利润同比增长 15%至 7.92 亿元，主要得益于用户社区生态的健康增长及谨慎的费用管控。我们预计 3Q26 用户总使用时长将保持双位数同比增长，得益于内容生态改善及内容推荐优化。我们将 FY26 年总营收/盈利预测分别下调 1%/5%，以计入宏观不确定性及消费情绪疲软背景下弱于预期的广告业务。尽管如此，考虑到其稳健的用户增长及持续提升的变现效率，我们仍预计哔哩哔哩广告收入增速（FY26 年同比+22%）将跑赢同业。我们将估值窗口前滚至 FY27，并将基于分部估值的目标价微调至 26.0 美元（前值：28.0 美元）。（链接）

- **药明康德（603259 CH，买入，目标价：人民币 190 元）- 2026 年投资者日：CRDMO 模式抢占下一代增长高地**

  药明康德于 11 月 6 日举办 2026 年投资者日，管理层表示 CRDMO 商业模式将持续带来高质量项目，认为 AIDD 趋势将创造更多业务机会。

  CRDMO 商业模式持续带来高质量项目。依托全球最大早研平台，公司深度参与全球创新药前沿研发，并凭借规模化产能承接多个重磅药物生产。2025 年全球最畅销 10 款化学合成药物中，公司生产 4 款；2025 年度十大明星分子中参与 7 个；参与 GLP-1 领域 9 个已获批分子中的 3 个、KRAS 领域 7 个已获批分子中的 3 个。规模化早研带来行业洞见，支持提前规划产能，管理层有信心 CRDMO 模式持续产出高潜力分子，并通过快速产能爬坡将新增产能转化为收入和利润。

  AIDD 拓宽研发漏斗，CRDMO 模式迎增量机遇。管理层认为 AIDD 可扩大研发需求，头部 AIDD 公司 DMPK 检测通量需求可达传统 biotech 的 50 倍。AI 有望带来新洞见、新立项及新分子，为研发端引流。公司凭借干湿闭环承接从发现到开发的转化需求。当前 AIDD 业务占比虽低但增长较快，灵活交付与快速扩产能力有望将其转化为未来订单，强化生物学板块作为后端流量入口的作用。

  维持“买入”评级。我们维持药明康德基于 DCF 模型的目标价 190 元，预计公司在 2026E/ 27E/ 28E 的收入同比增长 35.1%/ 18.7%/ 15.7%（持续经营业务收入同比增长 41.4%/ 18.7%/ 15.7%），经调整 non-IFRS 净利润同比增长 68.4%/ 18.8%/ 14.4%，对应最新收盘价的经调整 PE 分别为 17.0x/ 14.9x/ 13.0x。（链接）

- **百济神州（ONC US，买入，目标价：468.62 美元）- 强劲的 3Q26 业绩与实体瘤进展推动进一步上行空间**

  百济在 3Q26 再次交出强劲业绩，推动管理层再度上调 FY26 指引。我们继续看好 Brukinsa 的增长潜力，其作为全球领先 BTK 抑制剂的地位，以及 BeOne 血液肿瘤业务的持续扩张，均将带来可观上行空间。与此同时，实体瘤管线已步入拐点阶段，已有五项创新资产推进至 III 期临床开发。

  3Q26 业绩强劲，指引再次上修。公司 2026 年前九个月产品收入合计 50.2 亿美元，相当于我们此前 FY26 收入预测的 76%，表现好于预期。Brukinsa 于 3Q26 实现全球销售额 13.9 亿美元，同比增长 34%、环比增长 11%，继续保持全球销售额第一 BTK 抑制剂地位。3Q26 非 GAAP 营业利润进一步升至 6.12 亿美元（2Q26 为 5.03 亿美元），同样好于预期。基于强劲经营表现，管理层将上调 FY26 总收入和利润指引。

BCL2 与 BTK CDAC 管线强化血液瘤 franchise。无化疗的 Brukinsa+利妥昔单抗方案针对一线套细胞淋巴瘤（MCL）的美国 NDA 已于近期提交，三期数据预计将在 ASH 披露。BCL2 抑制剂联用 Brukinsa 在一线 CLL 中对比 V+O 及对比 A+V 的固定疗程 III 期研究在推进中。BTK CDAC 已在 R/R CLL 的 II 期研究中达到主要 ORR 终点，公司计划于 2027 年中申请加速批准。

实体瘤管线步入拐点。CDK4 抑制剂与 B7-H4 ADC 的 III 期研究已在进行中。GPC3/4-1BB 双抗在 2L+ HCC 中疗效优于 TKI 标杆，中国/韩国的潜在关键性 3L+队列已全部完成入组；一项支持美国申报的单臂关键性美国 2L+研究以及一项全球 2L+确认性 III 期研究预计将在 2026 年底前启动，同时全球一线 HCC III 期研究计划于 1H27 启动（一线数据预计于 1H27 读出）。PRMT5 抑制剂在既往经治 NSCLC 患者中取得 38.5% cORR 和 8.1 个月 mPFS；该项目正推进至一线 NSCLC（联合 PD-1/化疗）及一线 PDAC（联合 RAS 抑制剂）开发。对于 CEA ADC，全球二线 NSCLC III 期研究正在规划中。

维持“买入”。考虑到 9M26 强劲的销售增长以及持续改善的盈利能力，我们将基于 DCF 模型的目标价上调至 468.62 美元（前值：442.31 美元；WACC：9.64%，永续增长率：3.5%）。（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之分析员，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按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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责任。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着区别，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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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，请与我们联络。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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之分析员，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篇制的报告。 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。