每日投资策略

行业/公司点评

全球市场观察

- 11 月 4 日，A/H 股大幅反弹。上证指数涨 2.2%，深证成指涨 4.2%，创业板指涨 6.4%，半导体、光伏和电池领涨，电信服务、食品饮料和煤炭收跌；港股恒指涨 1.7%，恒生科技涨 1.8%，半导体、医药和黄金走强，零售、农业和水泥等收跌。南向资金净卖出 32.77 亿港元，中海油、中国平安和智谱净买入居前，小米、汇丰和友邦保险遭净卖出。中国 10 月 RatingDog 服务业 PMI 由 51.6 降至 50.8，成本上升与售价下调继续挤压利润。人民币偏弱，美元兑在岸人民币收于 6.677，离岸盘中一度升破 6.680。

- 日韩股市剧烈震荡。日经 225 跌 1.4%，AI 监管及数据中心扩建受限预期压制半导体，午后跌幅明显收窄；韩国 KOSPI 涨 0.6%，电池、太阳能受民主党政策预期提振，机构和个人买盘抵消部分外资抛售。欧洲 Stoxx 600 涨 1.8%，银行和清洁能源领涨，能源领跌、科技偏弱。资金回补此前落后的银行，清洁能源政策收缩风险下降，油价急跌则压低油气盈利预期。

- 美股普涨，道指涨 3.0%，标普 500 涨 1.6%，纳指涨 1.4%，但费城半导体指数跌 3.1%。民主党夺回国会两院、不确定性溢价回落，可选消费、金融和医疗领涨，能源、军工承压。微软涨 6.7%，亚马逊涨 6.1%；英伟达跌 3.2%，CoreWeave 跌 9.9%。市场下调数据中心扩建及设备订单预期，同时更看重平台龙头已有算力和资本开支约束下的现金流改善空间。盘后，高通盈利指引逊于预期，股价跌逾 7%，终端需求和成本压力仍未缓解。

- 美债曲线牛平，2Y 跌 3bps 至 4.58%，10Y 跌 5bps 至 4.90%，30Y 跌 4bps 至 5.28%。美国 10 月 ADP 新增就业 8.6 万人，高于预期；ISM 服务业指数由 54.9 降至 54.5，但就业改善、价格压力仍高，12 月加息预期仍有支撑。债市反弹更多由油价暴跌及财政扩张受限预期推动，能源通胀和长债供给风险溢价同步回落。

- 布伦特 1 月合约跌 8.7%至 94.62 美元/桶，盘中一度跌约 10%，市场押注美国选后推动伊朗战事降级，中东供应恢复也支持风险溢价回吐，停战安排仍待确认。COMEX 11 月黄金涨 3.4%至 4061.1 美元/盎司，同月白银涨 5.1%至 52.12 美元/盎司，美元和收益率回落推动贵金属修复；比特币纽约尾盘重回 8 万美元附近，涨约 3%。

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	23,920	1.67	-6.68
恒生国企	8,058	1.44	-9.60
恒生科技	3,936	1.77	-28.64
上证综指	3,686	2.16	-7.12
深证综指	2,150	3.70	-15.06
深圳创业板	2,545	6.40	-20.56
美国道琼斯	53,356	3.03	11.01
美国标普 500	7,689	1.58	12.32
美国纳斯达克	25,737	1.44	10.73
德国 DAX	26,438	2.22	7.95
法国 CAC	8,178	1.96	0.35
英国富时 100	10,829	1.79	9.04
日本日经 225	62,189	-1.42	23.54
澳洲 ASX 200	8,834	-0.59	1.38
台湾加权	42,949	-0.83	48.29

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	53,915	1.41	10.18
恒生工商业	11,573	1.91	-16.61
恒生地产	19,629	1.04	11.77
恒生公用事业	41,059	0.72	7.98

资料来源：彭博

行业点评

- **中国医药 - mRNA 行业：个性化肿瘤疫苗迎来关键验证，体内递送拓展治疗边界**

  Moderna 的个体化 mRNA 新抗原疫苗（PCV）intismeran 在 INTerpath-001 试验中取得阳性结果，验证了 PCV 作为肿瘤辅助治疗用于防复发的可行性。然而，由于黑色素瘤具有较高肿瘤突变负荷及对免疫治疗敏感等特点，其疗效尚不能直接外推至其他瘤种。但从机制来看，低肿瘤负荷且有足够免疫建立时间和条件的术后辅助治疗等可能成为 PCV 的主要应用场景。未来，随着 intismeran 的获批上市，以及其在 RCC、NSCLC、膀胱癌等辅助治疗的临床数据的陆续读出，PCV 辅助治疗市场有望逐步打开。此外，mRNA 平台正在从疫苗拓展至体内表达治疗性蛋白和细胞工程化。mRNA 编码的 T 细胞衔接器（mRNA-TCE）及 In vivo CAR-T 受到 MNC 关注。比如，25 年 6 月，艾伯维以 21 亿美元收购 Capstan Therapeutics，获得 mRNA-LNP 路线的 in vivo CAR-T 疗法。礼来在今年 2 月以 24 亿美元收购 Orna Therapeutics，布局 circRNA in vivo CAR-T 技术。诺华在 10 月以 5.75 亿美元首付款+72 亿美元里程碑与艾博生物达成针对自免疾病的 mRNA-TCE（ABO2203）的全球独家许可及其他潜在项目的独家许可选择权。**行业催化剂：**1）Intismeran 的监管申报、审批进展，及黑色素瘤 III 期临床的长期随访结果。2）Intismeran 跨瘤种验证：Intismeran 联合帕博利珠单抗针对 RCC 辅助治疗的 II 期临床已完成入组，有望在 27 年读出临床数据；针对 NSCLC 辅助治疗的一项 III 期临床也即将完成入组，可能在未来几年读出数据。（链接）

公司点评

- **Datadog（DDOG US，买入，目标价：294.6 美元）- 股价已基本反映偏弱指引，核心业务增长提速**

  Datadog 2026 年第三季度业绩稳健。受非 AI 客户收入增长持续提速带动，总收入同比增长 35%至约 12 亿美元，较我们及彭博一致预期均高约 5%。去年同期和上季度的收入增速分别为 28%和 36%。经营杠杆带动非 GAAP 净利润同比增长 54%至 3.043 亿美元，分别高于我们及市场预期 25%和 24%。管理层预计，4Q26 收入为 11.9 亿至 12.0 亿美元，同比增长 25%至 26%，指引中点较市场预期低 0.6%。我们认为，这是业绩公布后股价下跌的主要原因。但管理层在指引中仅计入最大客户的合同最低承诺额，并表示剔除该客户后，其余业务收入的隐含同比增速仍在 30%区间的低至中段。我们认为，最大客户减少用量的影响已大致可以量化，其余业务仍在加速增长。考虑到非 AI 客户收入增长及经营杠杆均好于预期，我们将 2026 至 2028 年收入预测上调约 1%至 3%，非 GAAP 净利润预测上调约 7%至 8%。我们将目标价上调至 294.6 美元，基于 21.0 倍 EV/Sales（3Q26-2Q27E 收入；前值：274.0 美元）；维持“买入”评级。（链接）

- **百胜中国（9987 HK，买入，目标价：457.75 港元）- 3Q26：扩张提速、利润率抬升；同店偏弱**

  公司 3Q26 营收同比+8%至 34.77 亿美元，略低于彭博一致预期；经调整 OP 4.51 亿美元（同比+13%）、EPS 0.91 美元（同比+20%），受利润率改善推动小幅超预期。我们认为本次业绩喜忧参半，亮点主要有两点：1）利润率扎实抬升，餐厅利润率与经营利润率同比各提升 50bps，分别至 17.8%、13.0%，租金节约与运营效率提升对冲了成本压力；剔除必胜客中国收购交易影响，内生利润率仍提升约 20bps；管理层指引剔除收购交易影响，4Q 经营利润率同比大致持平；该收购交易本身预计增厚利润率 50-60bps；2）门店扩张加速，单季净开店 692 家创历史新高，带动 2026 全年开店指引由 1900 家上调至 2400 家以上（约占现有门店基数 13%），年末门店规模将突破

20,500 家。低线城市仍有广阔空白市场（尚有 1000-1500 座城市两大品牌均未进驻）；小镇店、WOW 店、Gemini 店等低成本店型已经跑通。

压力点在于同店销售增长不及预期，受去年高基数、补贴退坡、恶劣天气影响，两大品牌同店销售同比下滑 3%。管理层预计 4Q26 同店销售环比改善，目前 10 月符合内部预期，11 月秋假覆盖范围更广或带来小幅顺风；考虑 FY26 高基数效应逐步消退，重申 FY27 同店销售增速 0-2%的指引。

转覆盖给予“买入”评级，目标价 457.75 港元，基于 17x FY27 EPS 3.43 美元（17x 取过去 3 年平均 PE），对应上涨空间 18%。自 27 年起，公司预计将约 100%自由现金流回馈股东（每年 9-10 亿美元以上，分红+股票回购），对应约 6%的股东回报率，强劲的股东回报亦提供支撑。催化剂：4Q 同店指标。（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。