

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ Coinbase (COIN US; 首次覆盖-买入; 目标价 250.0 美元) - 加密经济中领先的金融基础设施; 首次覆盖给予买入评级

Coinbase 是加密经济领域中端到端金融基础设施及技术的领先供应商, 2023 年月均交易用户达 700 万。截至 2024 年 9 月 30 日, 公司业务覆盖超 100 个国家, 客户托管资产达 2,730 亿美元, 3Q24 交易量达到 1,850 亿美元。Coinbase 作为全球首家也是唯一一家上市加密货币交易所, 具备高度合规性, 并强调资产安全。公司拥有最先进的网络安全技术、专有的加密货币合规架构以及直观的产品设计, 这些使其成为个人和机构投资者信赖的平台。我们看好 Coinbase 从加密经济长期发展中受益。我们对 Coinbase 基于分部估值的目标价为 250.0 美元, 首次覆盖给予买入评级。 ([链接](#))

■ 信达生物 (1801 HK; 买入; 目标价: 55.21 港元) - 丰富的研发催化剂, 稳健的基本面

终止关联交易以保护投资者: 由于股东对 Fortvita 关联交易的担忧, 公司已于 11 月 3 日终止了该交易。我们认为这一举措体现了信达生物对投资者意见的充分尊重, 并保护了股东的利益。管理层表示, 目前 Fortvita 没有股权融资计划。我们相信信达生物将保持良好的公司治理。

产品销售收入持续强劲增长: 2024 年第三季度, 信达生物产品销售收入同比增长 40% 以上, 超过 23 亿元人民币, 继续保持强劲的销售势头。2024 年前九个月, 信达生物的产品销售收入超过 60 亿元人民币, 占我们之前全年预测的 74%, 符合我们的预期。根据礼来的数据, 2024 年第三季度信迪利单抗销售额创历史新高, 达到 1.5 亿美元 (环比增长 22%, 同比增长 30%)。2024 年前九个月, 信迪利单抗的销售额为 3.9 亿美元 (或 28 亿元人民币), 同比增长 39%。非国际财务报告准则下的 EBITDA 亏损从 2023 年上半年的 2.67 亿元人民币收窄至 2024 年上半年的 1.61 亿元人民币。随着产品销售收入的快速增长和运营效率的持续提升, 我们预计信达生物将继续收窄亏损, 并在 2025 年实现 EBITDA 盈亏平衡。

广泛的产品组合推动进一步增长: 信达生物的产品组合现已包括 11 个已上市产品, 今年下半年 taletrectinib (ROS1 TKI) 有望获批。此外, 信达生物还有四个资产处于新药申请审查阶段, 包括 mazdutide (GLP-1/GCGR, 用于肥胖和糖尿病, 分别将于 2025 年上半年和下半年获批)、IBI311 (IGF-IR, 用于甲状腺眼病)、limertinib (第三代 EGFR-TKI, 用于非小细胞肺癌) 和 IBI112 (IL-23p19, 用于银屑病)。

创新品种具有对外授权潜力: IBI363 (PD-1/IL-2 双抗) 在免疫治疗失败和冷肿瘤中表现出令人鼓舞的信号, 尤其是在 IO 经治的 sq-NSCLC 中。我们预计

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,568	0.30	20.65
恒生国企	7,368	0.34	27.72
恒生科技	4,532	1.08	20.40
上证综指	3,310	1.17	11.27
深证综指	1,984	1.97	7.96
深圳创业板	2,186	2.93	15.58
美国道琼斯	41,795	-0.61	10.89
美国标普 500	5,713	-0.28	19.77
美国纳斯达克	18,180	-0.33	21.11
德国 DAX	19,148	-0.56	14.30
法国 CAC	7,372	-0.50	-2.27
英国富时 100	8,184	0.09	5.83
日本日经 225	38,054	0.00	13.71
澳洲 ASX 200	8,165	0.56	7.56
台湾加权	22,965	0.81	28.08

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	34,889	0.09	16.99
恒生工商业	11,674	0.41	26.43
恒生地产	16,995	0.13	-7.27
恒生公用事业	35,328	0.62	7.47

资料来源: 彭博

IBI363 将有重要的对外授权机会。信达生物现正在美国进行 IBI363 的二期临床试验。IBI343 (CLDN18.2 ADC) 在胰腺导管腺癌中表现出令人鼓舞的早期信号，并获得了 FDA 的快速通道资格。在胰腺导管腺癌的概念验证后，我们预期 IBI343 也将具有巨大的对外授权潜力，信达生物亦正在美国进行 IBI343 的一期临床试验。

维持买入评级：信达生物致力于发展全球业务，同时亦力求保护股东的利益。我们对信达生物稳健的产品销售、持续优化的成本效率以及海外业务拓展的潜力充满信心。我们维持公司目标价 55.21 港元不变。（[链接](#)）

■ **百胜中国 (9987 HK, 买入, 目标价: 451.11 港元) - 三季度各项指标均相当强劲, 四季度展望也转趋乐观**

百胜中国 3 季度业绩强劲，销售、利润和资本回报计划均超出预期。三季度销售同比增长 5% 至 31 亿美元，分别好于市场和招银国际预期的 1% 和 3%，其中 KFC 同店销售增速略高于预期。净利润同比上升 22%，达到 2.97 亿美元，比市场和招银国际预期高出 14%，主要是因为不俗的毛利率以及“Red Eye”和“Fresh Eye”项目带来的成本下降和效率提升。这些项目分别优化了供应链支出和简化门店运营流程，显著提升了效率。公司将股东资本回报计划提升了约 50%，从原计划 24 到 26 财年约 30 亿美元的股东回报，上调至 45 亿美元，这也代表 25 财年和 26 财年将会每年额外多派 7.5 亿美元，相当于当前市值的约 4%。我们认为这个是巨大的惊喜。

展望四季度，公司提到国庆期间同店销售增长有转正，但旺季之后的表现相当平淡。尽管如此，由于去年的低基数，我们仍然预期百胜中国四季度的同店销售增长可达 2%，利润率也会进一步提高，主要受以下战略的支持：1) 客户群的扩大：公司通过提供更多入门级或高性价比产品来吸引价格敏感的消费者，并通过小份餐抢占一人餐的需求。2) 外卖增长的优化：百胜中国加强与第三方外卖平台的合作，并推出更多低价组合产品，以满足增量需求。3) 新店业态的突破：包括 K-coffee 和 Pizza Hut WOW 门店的快速扩展。在三季度，K-coffee 门店数量已达到 500 家，预计 24 年年底将达 600 家；Pizza Hut WOW 店也已达 150 家，计划在年底增至 200 家。K-coffee 店型可以在现有同店销售基础上增加个位数的销售增长，更好地提升门店整体利润率，而 Pizza Hut WOW 店，尽管客单价比原有 Pizza Hut 店低，但凭藉其强劲的客流，销售对比升级前也有大幅增长。

门店拓展与资本支出计划维持不变。公司在三季度新开了 438 家门店，同比增长 12.5%。全年计划净新开 1,500 到 1,700 家门店的目标仍然保持不变。资本支出目标也保持在 7 亿至 8.5 亿美元之间。值得注意的是，公司加速了加盟门店的扩展，KFC/Pizza Hut 的加盟新店比例分别达 27% 和 7%，已经超出原先 15%-20% 的目标，未来计划进一步提升至 40%-50% 和 20%-30%。此举有望提升公司 ROIC，因为与直营店相比，加盟店所需的资本支出更低但利润相当。

维持“买入”评级并上调目标价至 451.11 港元。新的目标价基于 25 财年 22 倍预测市盈率（从 15 倍上调），相对五年平均 25 倍的估值仍然吸引。现价估值为 18 倍。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	24.65	30.00	22%	3.9	2.4	3.5	13.4	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	14.48	14.00	-3%	9.9	16.8	1.4	16.7	3.1%
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	13.10	19.60	50%	7.0	6.5	1.1	18.3	8.5%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.45	5.98	34%	13.5	11.4	2.9	26.3	6.6%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.86	17.61	19%	8.0	7.3	2.9	40.6	9.9%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.66	7.50	29%	12.6	11.1	1.4	13.9	6.4%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	96.09	133.86	39%	25.1	20.1	6.9	31.8	1.3%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	207.25	288.93	39%	N/A	N/A	60.2	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	27.00	35.50	31%	6.6	6.6	0.8	14.9	4.7%
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.06	14.00	16%	8.4	8.0	1.0	13.1	5.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	419.00	525.00	25%	19.0	17.5	3.7	19.1	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	98.40	133.80	36%	1.6	1.4	1.7	N/A	1.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.07	6.13	51%	17.7	15.1	1.5	9.7	4.3%
鸿蒙精窗	6088 HK	科技	买入	2.55	4.25	69%	98.1	60.7	6.4	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	27.30	24.40	-11%	29.0	25.5	3.4	12.8	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.35	44.41	37%	16.4	12.0	2.0	24.2	2.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	143.15	186.00	30%	29.8	20.6	8.2	31.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	400.30	426.00	6%	36.6	28.2	7.1	21.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件&IT 服务	买入	8.02	10.80	35%	N/A	116.2	3.1	N/A	0.0%
短仓											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	20.35	21.40	5%	9.9	9.1	1.1	13.6	6.2%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 11 月 4 日）

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。

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。

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。