

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 复宏汉霖 (2696 HK, 买入, 目标价: 18.65 港元) - 创新管线展现出优异的二期临床数据

HLX22 (HER2 单抗) 联合曲妥珠和化疗在一线胃癌的二期临床中, 相对于曲妥珠联合化疗的标准治疗, 展现出显著的 mPFS 提升。HLX22 25mg/kg 剂量组相对标准治疗组, 实现 15.1 vs 8.2 个月的 mPFS, HR 达到 0.5 (CI 0.2-1.3); HLX22 15mg/kg 剂量组相对标准治疗组, 实现 NR vs 8.2 个月的 mPFS, HR 达到 0.1 (CI 0.0-0.5)。我们期待公司在今年下半年启动 HLX22 15mg/kg 剂量组的三期全球多中心临床。

斯鲁利单抗在一线治疗结直肠癌方面, 展现出优异的疗效信号。斯鲁利单抗联合贝伐珠和化疗相对贝伐珠联合化疗, 在结直肠癌一线治疗中 (主要为 MSS 类型患者), 展现出 mPFS 17.2 vs 10.7 个月 (HR 0.77, CI 0.41-1.45) 的优异信号。截至目前, 全球尚无 PD-(L)1 品种获批用于 MSS 型结直肠癌的一线治疗, O 药的相关研究以失败告终, 阿替利珠单抗亦仅展现出有限的疗效信号。基于此项二期试验的优异数据, 预计公司将启动斯鲁利单抗联合贝伐珠和化疗的一线结直肠癌的三期临床。

业绩方面, 公司在 2023 年前三季度实现 4.1 亿元净利润, 我们预期公司将在今年及以后持续盈利。此外, 我们预计汉曲优将于今年上半年在美国获批, 斯鲁利单抗今年三季度将在欧洲获批。公司亦将于今年内向美国 FDA 递交 HLX14 (地舒单抗)、HLX11 (帕妥珠单抗)、斯鲁利单抗 (1L ES-SCLC) 和 HLX04-O 的上市申请。

我们看好 HLX22 在一线胃癌和斯鲁利单抗在一线结直肠癌方面的潜力, HLX14 和 HLX11 亦有较大的海外商业化前景, 我们调高公司的目标价至 18.65 港元, 维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ 同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 25.1 港元) - 看好 2024 稳健出行需求持续, 防御性凸显

同程旅行 4Q23 业绩有望保持韧性, 预计收入同比增长 87%, 净利润率达 17% (跟此前预测一致)。元旦假期期间, 同程增长亮眼, 受益于强劲酒店增长 (间夜量同比增长 100%, 创单月新高, 且 ADR 同比增长 10-15%), 以及符合预期的交通业务 (汽车租赁订单/火车票/机票同比 80%/30%/10-15%)。基于春节假期拉长及返乡需求强劲, 我们看好农历新年 GTV 增势不减。展望 FY24E, 我们认为同程在当前宏观环境下依旧具备高防御性, 业绩预见性强 (预计收入将同比增长 >20%, 净利率为 18%)。出境游和跟团游有望带来中长期增量。我们预计出境游或在 FY24E 贡献 5% 收入 (恢复至 FY19 年水平, vs. FY23E 占比 1%)。并购跟团游业务有望贡献增量利润 (利润率略薄), 目前尚未反映在模型预测中。

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	15,309	-0.54	-10.20
恒生国企	5,127	-0.87	-11.12
恒生科技	3,130	-1.45	-16.85
上证综指	2,832	-0.47	-4.80
深证综指	1,687	-0.93	-8.23
深圳创业板	1,715	-0.98	-9.30
美国道琼斯	37,864	1.05	0.46
美国标普 500	4,840	1.23	1.47
美国纳斯达克	15,311	1.70	2.00
德国 DAX	16,555	-0.07	-1.17
法国 CAC	7,372	-0.40	-2.27
英国富时 100	7,462	0.04	-3.51
日本日经 225	35,963	1.40	7.47
澳洲 ASX 200	7,421	1.02	-2.23
台湾加权	17,682	2.63	-1.39

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	27,191	0.40	-8.82
恒生工商业	8,220	-1.09	-10.98
恒生地产	15,860	-0.40	-13.46
恒生公用事业	31,241	-0.94	-4.97

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)	18.33
深港通 (南下)	5.38
沪港通 (北上)	5.88
深港通 (北上)	-42.93

资料来源: 彭博

我们维持 FY23-25 年预测不变，基于 DCF 目标价为 25.1 港元（对应 FY24E 21 倍市盈率）。（[链接](#)）

■ **快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 97.0 港元) - 憧憬 4Q23 收入韧性增长, 利润持续超预期**

我们看好快手业绩兑现能力、中期电商增长空间及长期利润释放，盈利及估值上修空间可期。快手 4Q23 收入预计同比增长 15%（符合预期），经调整净利润率达 10.7%（优于此前预测 8.7%）。分业务，电商 GMV/其他收入将分别增长 30%（符合预期）/35%，受益于强劲双十一表现及泛货架电商推广（部分被游戏业务下滑抵销）。广告收入预计同比增长 20%（符合预期），源于内循环广告强劲表现和外循环广告稳健复苏（预计同比双位数增长）。直播业务在业务自查调整下预计同比持平。利润端，我们预计经调整净利润为 35 亿人民币，较市场一致预期高 22%。展望 FY24，我们看好快手在电商和广告领域持续获取份额，并提升货币化率。同时，利润空间有望进一步释放，得益于良好的成本控制、以投资回报为导向的营销推广，以及海外市场亏损持续收窄。我们认为市场对《王者荣耀》在抖音上直播过度反应，对快手实际业务影响有限。我们上调 FY23 盈利预测 7%，保持 FY24-25 财务预测不变，目标价为 97 港元。（[链接](#)）

■ **爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 8.6 美元) - ARM 提升可期, 利润率持续向好**

我们预计爱奇艺 4Q23 将实现超预期利润（预计净利润为 6.56 亿元人民币，高于一致预期 20%）以及温和收入增长（同比增长 1%，低于一致预期 3%）。其中广告收入将好于预期（同比增长 6.1%），会员收入同比增长 1%，受益于 ARM 稳健增长（抵消会员数波动）。近期股价回调已局部反映了爱奇艺 1Q24 面临的高基数及腾讯视频潜在头部内容竞争。我们建议关注公司即将推出的丰富精品剧集，包括《南来北往》、《狐妖小红娘》系列和《孤舟》等。看好 ARM 提升空间，且将支撑其盈利增长和稳健现金流。利润率方面，我们看好内容投资回报率提升带来的利润率改善。为反映 4Q23E 利润率提升，我们上调 FY23E 盈利预测 6%，同时维持 FY24/25E 盈利预测不变。维持“买入”评级，基于 DCF 目标价为 8.6 美元（对应 FY24E 17 倍市盈率）。（[链接](#)）

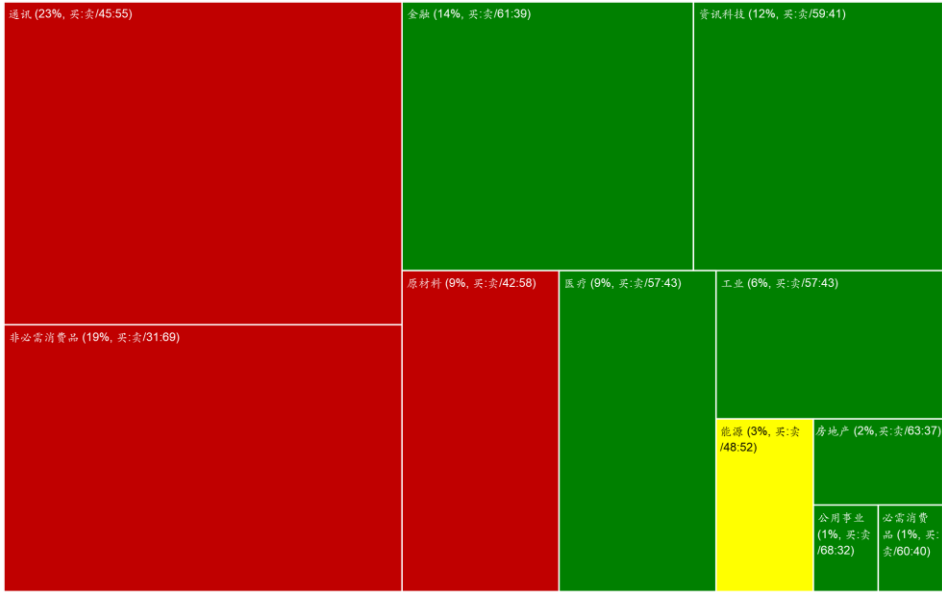
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	28.24	45.00	59%	44.2	32.2	4.9	17.9	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.85	14.00	78%	16.0	12.2	0.9	6.2	2.5%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	12.80	19.40	52%	12.0	10.1	1.3	11.3	3.3%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	53.80	70.00	30%	16.1	13.9	3.2	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	15.28	22.53	47%	5.3	4.5	0.7	14.6	7.8%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.75	34.13	50%	7.8	6.6	1.1	11.0	6.2%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.10	14.26	41%	6.6	5.9	2.2	34.1	11.3%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.51	1.84	22%	18.3	47.9	3.1	8.4	0.7%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.12	6.71	31%	78.5	58.9	16.0	20.6	0.3%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1635.00	2219.00	36%	28.2	22.7	8.9	35.6	1.9%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.20	57.35	58%	N/A	N/A	5.1	N/A	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	60.45	118.00	95%	86.9	76.2	14.4	11.3	0.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	271.20	465.00	71%	15.5	13.1	2.9	15.5	0.8%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	143.64	142.60	-1%	26.3	20.0	8.4	41.4	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	482.95	512.00	6%	289.5	224.9	68.1	25.0	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	41.55	97.00	133%	N/A	N/A	3.5	9.1	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.05	45.10	96%	4.7	4.3	0.6	13.3	6.8%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.45	44.20	45%	N/A	N/A	2.2	13.4	1.0%	
中际旭创	300308 CH	科技	买入	111.00	109.30	-2%	52.1	38.3	6.4	12.6	0.3%	
金蝶	268 HK	软件与IT服务	买入	9.43	15.10	60%	N/A	N/A	4.2	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場（截至 2024 年 1 月 19 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 19/1/2024

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≥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≤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属制的报告。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。