

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 8月4日，A/H股表现分化，AI硬件与创新药成为共同主线。沪指涨0.3%，深成指涨3.3%，创业板指涨5.6%，光通信、半导体强势反攻；恒生指数跌0.6%，恒生科技涨0.2%，医疗保健、原材料和工业领涨，汽车与金融权重拖累恒指。南向资金净买入25.70亿港元，小米、阿里巴巴和腾讯净买入居前，中国移动和美团遭净卖出。离岸人民币升至6.748，油价回落和美元偏弱共同改善人民币资产流动性环境。
- 日韩市场温和修复，欧洲股市创历史新高。日经225涨0.3%，但日本国债标售需求疲弱、10年期收益率逼近2.90%，限制估值扩张；韩国KOSPI涨1.6%，监管收紧单股杠杆ETF后，机械性抛压边际缓解。欧洲STOXX 600涨0.7%，科技和矿业板块领涨，ASML、英飞凌走强，市场继续交易盈利韧性与能源成本下降。
- 美股全面上涨，AI盈利兑现与油价下跌形成共振。标普500涨1.8%，纳指涨2.6%，道指涨1.7%，标普和道指均创收盘新高，费城半导体指数涨6.6%，市场重新提高AI资本回报率预期；同时油价大跌压低通胀和贴现率，使科技股盈利上修更充分地传导至估值。
- 美债收益率全线回落，2年期跌4.15个基点至4.20%，10年期跌5.08个基点至4.62%，30年期跌约4个基点至5.19%。美国6月职位空缺降至736万，叠加原油重挫，市场削减近端加息押注；但招聘回升、裁员保持有限，劳动力市场尚未明显失速。
- 大宗商品由中东外交进展主导，能源风险溢价快速回吐。布伦特跌5.3%至79.36美元/桶，霍尔木兹海峡重开预期推动供应中断交易降温；现货黄金涨0.6%至4,077.78美元/盎司，白银涨2.4%至59.54美元/盎司，铂金和钯金均涨约7%，受利率下行和工业需求预期支撑。比特币维持在6.4万美元上方，流动性改善带来支撑。

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	25,853	-0.60	0.87
恒生国企	8,574	-0.90	-3.81
恒生科技	4,886	0.21	-11.43
上证综指	3,822	0.33	-3.69
深证综指	2,486	2.73	-1.77
深圳创业板	3,489	5.64	8.92
美国道琼斯	54,086	1.71	12.53
美国标普500	7,737	1.79	13.02
美国纳斯达克	26,585	2.59	14.38
德国DAX	26,202	0.77	6.99
法国CAC	8,667	0.61	6.35
英国富时100	10,879	0.20	9.55
日本日经225	63,958	0.32	27.05
澳洲ASX 200	9,146	1.40	4.95
台湾加权	43,361	-0.06	49.71

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	55,278	-1.71	12.97
恒生工商业	13,014	-0.01	-6.22
恒生地产	20,148	-0.02	14.72
恒生公用事业	38,423	-0.66	1.05

资料来源: 彭博

公司点评

■ 药明康德 (603259 CH; 买入; 目标价: 170 元人民币) - 强劲 2Q26 业绩带动业绩指引大幅上调

药明康德 2026 年上半年业绩强劲, 汇率压力下增速仍逐季加快。上半年收入同比增长 38.9% 至 289 亿元 (2Q: +47.7%), 持续经营业务收入增长 48.0% (2Q: +55.2%)。经调整非 IFRS 净利润同比大增 83.2% 至 116 亿元 (2Q: +91.7%), 净利率创纪录达 40.0%。截至 6 月底, 持续经营业务在手订单达 664 亿元, 同比增长约 30%, 新签订单增长超 40% (均为固定汇率下)。管理层大幅上调全年指引, 预计 2026 年收入 585-605 亿元 (此前为 513-530 亿元), 持续经营业务收入同比增长 35-39% (此前 18-22%), 经调整净利率维持稳定。

业务全线增长, 化学业务为增长主力, 受益于后期及商业化项目带动的产能效率提升。管理层支出看到多个客户产品更大的成功。小分子 D&M 收入同比增长 72.7% (2Q: +66.9%); TIDES 上半年增长 44.3% (2Q: +74.9%), 全年指引上调至约 45%, 管理层强调季度波动仅因交付节奏, 需求基本面稳健。上半年测试收入增长 31.5%, 其中安全性评价服务增长 42.8%; 生物学收入稳步增长 11.2%。管理层指出全球早期研发需求复苏, AI 药物发现利好早期业务。

产能满负荷运行。TIDES 产能计划 2026 年底达 13 万升, 泰兴两个新车间 2027 年投产, 新加坡一个 2028 年投产。小分子产能目标 2026 年底达 500 万升。常州新基地已提前开工, 资本开支上调至 75-85 亿元, 未来几年将继续增加。加速增长的订单、更丰富的后期项目组合及积极的产能扩张, 为下半年及后续增长提供有力支撑。

维持买入评级。为反映小分子 D&M 和 TIDES 业务的强劲势头以及早期业务的复苏, 我们上调业绩预测, 预计公司在 2026E/ 27E/ 28E 的收入同比增长 31.4%/ 18.3%/ 15.1% (持续经营业务收入同比增长 37.5%/ 18.3%/ 15.1%), 经调整 non-IFRS 净利润同比增长 59.1%/ 14.9%/ 13.6%, 对应当前股价的经调整 PE 分别为 17.7x/ 15.4x/ 13.6x。因此, 我们上调药明康德目标价至 170 元 (此前为 143 元)。([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策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策。

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编制的报告。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。