

每日投资策略

宏观及行业展望

个股速评

■ **百济神州 (BGNE US) – 百济神州第二季度保持强劲销售。** 二季度产品收入达 3.045 亿美元，同比增长 120%；其中，泽布替尼销售额达 1.287 亿美元，同比上升 203%，环比升 23%，主要得益于美国处方数量的持续增长；替雷利珠单抗销售额为 1.049 亿美元，同比上升 40%，环比升 20%，这得益于自今年开始医保报销范围的扩大及产品市场渗透率的持续提升。泽布替尼将在年内公布 ALPINE 的最终结果，CLL 美国上市申请 FDA 决议时间为明年 1 月。替雷利珠单抗已经获批 9 项适应症，其中 5 项已经纳入医保，预计截至今年年底医保范围更新所涉及的降价幅度不会太大。2L ESCC 的美国上市申请正在等待 FDA 进行现场检查，明年将递交 1L GC、1L ESCC 和 1L HCC 等的上市申请，相关试验均有入组美国患者。截至二季度末，公司的在手现金达 57 亿美元。我们提高目标价至 252.55 美元，维持买入评级。

■ **信达生物 (1801 HK) – 与赛诺菲的战略合作将强化公司在肿瘤领域的布局。** 信达将引入 SAR408701 (Tusa, 抗 CEACAM5 ADC) 和 SAR444245 (非 α 偏向性 IL-2) 两款产品的中国权益。Tusa 是全球同靶点 ADC 中研发进展最快的，目前处于三期临床阶段，信达将主导 Tusa 在中国的临床开发及商业化。对于 SAR444245，信达将主导其在中国的临床开发，赛诺菲则将负责产品在中国的商业化，引进该产品能进一步丰富公司现有 IL-2 的产品管线。除产品引进外，赛诺菲还将分两次对信达进行股权投资。首次投资金额为 3 亿欧元，每股价格相对公告日收盘价溢价高达 29%；第二次投资将在未来(最晚不迟于 2025 年 6 月)经双方同意后执行，目前仅表达投资意向。我们认为公司与赛诺菲的合作将为双方更长远和深入的合作打下基础。公司的产品销售在二季度因疫情及公司内部商业化团队的结构调整而受到影响，预计下半年公司的产品销售优于上半年。我们调整目标价至 55.33 港元，维持买入评级。

■ **百度 (BIDU US) – 智能驾驶渐入佳境，广告复苏尚需耐心。** 我们预计百度 2Q22 收入/净利润同比下降 7%/ 38%，低于市场预期 1%/3%。广告业务将在 2Q22 见底（预计核心广告将同比下降 14% VS 此前预计同比下降 12%）。但考虑到疫情反复及宏观挑战，广告复苏尚需时间：尽管电商、医疗服务和旅游广告等垂直领域稳健复苏，线下广告和中小企业广告预算却仍承压。我们预计 3Q22 核心广告同比下降 9%，其中 7 月广告环比略有改善。云计算业务亦或将受疫情反复而影响其交付进程，预计 2Q22 收入同比增长 28%，并看好公司在 2H22 反弹（预计 3Q22 同比增长 31%）及长期高于同业的增长前景。我们预计公司 2Q22 和 3Q22 的核心经营利润率将达 16%。公司智能驾驶业务亦取得里程碑式进展，2022 年 8 月 4 日，Apollo Robotaxi 在重庆永川区获批全国首个无人化示范运营资格。我们调低 2022-24 年净利润 3-6%，以反映较慢的广告复苏前景，维持目标价 203 美元。

■ **中国中免 (601888 CH): 三亚新一轮疫情影响下股价短期震荡调整或为布局机会。** 截至本轮疫情(8 月 1 日至 7 日)以来，海南累计报告 1,140 例阳性感染者，其中 827 例确诊病例(三亚市 689 例)；无症状感染者 313 例(三亚市 282 例)。8 月 7 日海南启动全省全员核酸检测。三亚市自 8 月 6 日 18 时起全市实行临时性全域静态管理，游客在完成 7 天风险排查（即 7 天内第 1、2、3、5、7 天核酸检测阴性）后经评估后可离岛。中免已经自 8 月 5 日起临时关闭其在三亚的两个购物城，复工时间另行通知。对比四月份的临时闭店，由于此次闭店处于属夏天旅游旺季的八月，我们预计此次事件对中免的影响会较上次明显，也会中断六月以来公司免税销售环比改善的势头。虽然股价短期内或震荡承压，但考虑到公司二季度业绩毛利率超预期，叠加疫情

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	20,046	-0.77	-14.33
恒生国企	6,822	-1.17	-17.18
恒生科技	4,336	-1.82	-23.55
上证综指	3,237	0.31	-11.07
深证综指	2,183	0.79	-13.71
深圳创业板	2,676	-0.29	-19.47
美国道琼斯	32,833	0.09	-9.65
美国标普 500	4,140	-0.12	-13.14
美国纳斯达克	12,644	-0.10	-19.18
德国 DAX	13,688	0.84	-13.83
法国 CAC	6,524	0.80	-8.79
英国富时 100	7,482	0.57	1.32
日本日经 225	28,249	0.26	-1.88
澳洲 ASX 200	7,021	0.07	-5.70
台湾加权	15,020	-0.10	-17.56

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	31,774	0.41	-6.19
恒生工商业	11,250	-1.66	-19.62
恒生地产	25,414	-0.59	-14.08
恒生公用事业	42,721	0.44	-15.71

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	4.25
深港通(南下)	4.48
沪港通(北上)	16.77
深港通(北上)	-3.10

资料来源: 彭博

可能在一个月內得到控制，因此四季度仍有重启复苏之势的机会，我们认为短期股价回调震荡或为布局机会。考虑此次事件的影响，我们下调对中国中免 2022E 营收预测 14.9%，上调毛利率 1.4 个百分点以反映海南免税业今年折扣和竞争环境的改善，下调净利润预测 8.1%，由 2022E 预测 EPS 滚动至 2023E 年中 EPS，给予 45 倍（为两年均值，前值 46.5 倍）PE 估值，上调目标价约 10% 至 253 元人民币（前值 232 元人民币），维持买入评级。

- **丘钛科技 (1478 HK) – 1H22 符合预期；看好汽车/物联网业务拓展。**公司在今年上半年净利润同比下降 71%，与此前公布的盈利预警（下降 50-70%）大致相符，主要是受到智能手机需求疲软、产能利用率降低和运营成本增加的影响。展望下半年，管理层预计三季度手机摄像头模组出货量的下降幅度将会收窄，并于 9 月恢复同比正增长，这将主要受益于三星/联想/荣耀和汽车、物联网产品份额的增加。我们认为三季度公司业绩有望见底，并对 2023 年高端摄像头模组的份额增长和物联网/汽车摄像头的模组业务保持乐观。维持买入评级，新目标价为 5.6 港元。

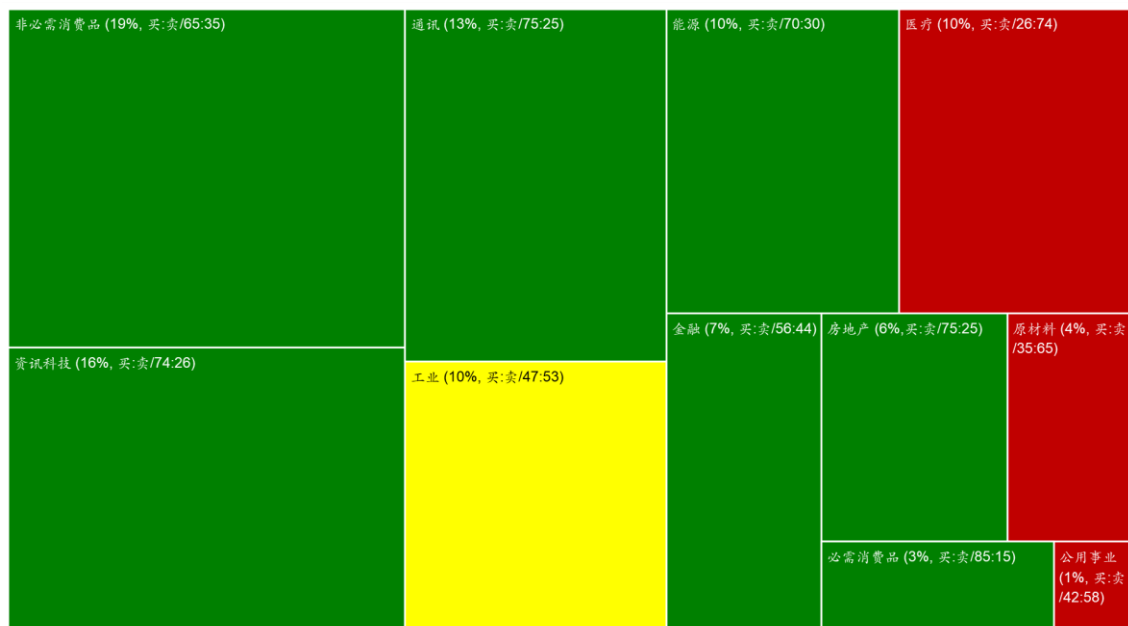
招銀國際環球市場焦點股份

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	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2022E
持仓												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	20.17	45.00	123%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	2.00	3.00	50%	10.6	6.7	N/A	11.5	3.0%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	70.05	93.00	33%	33.7	27.5	9.9	33.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.17	14.60	79%	13.3	11.2	2.2	17.7	2.3%	
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	48.64	94.00	93%	31.4	21.5	2.8	9.2	0.7%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	12.32	17.04	38%	23.5	18.9	3.2	13.9	2.5%	
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	52.43	67.79	29%	11.6	10.2	2.5	23.4	3.4%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.45	71.00	30%	39.0	36.0	5.8	15.0	1.1%	
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	18.00	25.20	40%	25.8	19.4	4.4	19.9	1.3%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.70	55.33	51%	N/A	N/A	5.2	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	73.95	146.12	98%	60.0	43.9	6.2	12.7	0.0%	
人保财险	2328 HK	保险	买入	7.75	11.64	50%	6.1	4.8	0.7	12.0	7.5%	
快手	1024 HK	互联网	买入	77.30	120.00	55%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.45	44.79	42%	5.6	N/A	0.8	14.3	6.2%	
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	14.12	47.63	237%	7.2	5.2	4.0	14.1	3.5%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	33.05	48.00	45%	19.3	16.0	N/A	18.1	0.8%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	74.58	93.12	25%	30.7	20.0	2.5	8.1	0.3%	
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	17.06	24.37	43%	N/A	N/A	6.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 8 月 8 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 8/8/2022

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 $\geq$ 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 $\leq$ 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。

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 个月的潜在涨幅在-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策。

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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。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商投资者

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。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。