

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 5月7日，A股延续反弹，上证指数涨0.5%，创业板指涨1.5%，5G通信、算力硬件、CPO和PCB领涨，油气和煤炭明显回调。恒指涨1.6%，恒生科技指数涨3.1%，半导体、互联网平台和香港零售等领涨，油气、煤炭和汽车电子回落。南向资金净卖出48.0亿港元，继续减持腾讯和阿里、加仓中芯国际。宏观方面，中国央行连续18个月增持黄金，黄金储备增至7464万盎司。离岸人民币盘中升至6.80、创四年新高。
- 日韩和欧洲股市分化。日本日经225在长假后补涨5.6%并创历史新高，市场继续交易AI硬件景气和美伊和谈预期；日本央行3月会议纪要显示，若伊朗战争引发的能源冲击持续，委员们认为仍需继续加息。韩国综指再涨1.4%至纪录高位，AI链景气仍在强化。欧洲方面，STOXX 600回落1.1%，能源股跌2.5%，显示欧洲在美伊谈判生变后开始获利了结。
- 美伊冲突再起，美股自纪录高位回落，标普500跌0.4%，纳指跌0.1%。芯片股短线获利了结，费城半导体指数跌2.7%，Arm在强劲业绩和指引下仍跌10.0%，AMD和英特尔均跌约3.0%；软件股逆势反弹，Datadog因上调全年指引大涨31.0%。
- 美债收益率回升，10年期美债收益率升4.0bp至4.39%，2年期升4.0bp至3.91%。美国上周初请失业金人数升至20.0万，但仍低于预期，续请失业金人数降至2024年1月以来低位，显示就业市场仍具韧性；克利夫兰联储主席Hammack也表示利率可能在相当长时间内维持不变，市场继续押注美联储年内按兵不动。
- 大宗商品方面，油价盘中大起大落但收盘仍小幅回落，布伦特跌1.2%至100.06美元/桶；黄金和白银继续走强，COMEX黄金涨0.4%，白银大涨3.8%，铜价则跌0.2%。比特币盘中跌破8万美元、较日高回落逾2.0%，反映在美伊和谈反复、霍尔木兹局势未明的背景下，资金在风险资产与避险资产之间频繁切换。

公司点评

- 百济神州 (ONC US, 买入, 目标价: 392.43 美元) - 近期临床数据读出将验证创新管线价值**
 百济神州1Q26业绩强劲，盈利改善，管理层上调全年指引。核心产品百悦泽(Brukinsa)全球份额将持续扩张。此外，近期多项临床数据的读出将为公司估值的提升提供强有力的催化剂。

 Q1销售强劲，上调全年指引。Q1总收入达15.1亿美元(同比+35%)，占我们此前2026全年预测的28%，超出我们的预期。百悦泽销售额11.0亿美元(同比+38%)，稳居全球BTK抑制剂销售榜首。基于此，管理层将

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 | 26,626 | 1.57 | 3.88 |
| 恒生国企 | 8,919 | 1.35 | 0.07 |
| 恒生科技 | 5,121 | 3.06 | -7.16 |
| 上证综指 | 4,180 | 0.48 | 5.32 |
| 深证综指 | 2,872 | 1.19 | 13.48 |
| 深圳创业板 | 3,833 | 1.45 | 19.66 |
| 美国道琼斯 | 49,597 | -0.63 | 3.19 |
| 美国标普 | 7,337 | -0.38 | 7.18 |
| 美国纳斯达克 | 25,806 | -0.13 | 11.03 |
| 德国DAX | 24,664 | -1.02 | 0.71 |
| 法国CAC | 8,202 | -1.17 | 0.65 |
| 英国富时 | 10,277 | -1.55 | 3.48 |
| 日本日经 | 62,834 | 5.58 | 24.82 |
| 澳洲ASX | 8,878 | 0.96 | 1.88 |
| 台湾加权 | 41,934 | 1.93 | 44.78 |

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 | 54,633 | 1.33 | 11.65 |
| 恒生工商业 | 13,601 | 1.82 | -2.00 |
| 恒生地产 | 22,651 | 0.84 | 28.98 |
| 恒生公用事业 | 41,460 | 0.37 | 9.03 |

资料来源: 彭博

2026 年收入指引上调至 63-65 亿美元（前值为 62-64 亿美元），GAAP 营业利润指引上调至 7.5-8.5 亿美元（前值为 7.0-8.0 亿美元）。

盈利能力持续提升。Q1 实现 GAAP 净利润 2.77 亿美元，Non-GAAP 净利润达 4.14 亿美元，自 1Q25 以来连续环比增长。经营杠杆显著优化，销售及管理费用率降至 37.3%，研发费用率降至 36.4%。

血液瘤管线迎多项里程碑。Bcl-2 抑制剂 Sonrotoclax 治疗 MCL（套细胞淋巴瘤）有望于 Q2 获美国 FDA 批准，下半年计划启动治疗 MM（多发性骨髓瘤）的全球三期临床；其联合百悦泽一线治疗 CLL（慢性淋巴细胞白血病）的三期 uMRD 数据预计 Q3 读出。此外，BTK CDAC 的美国 NDA 预计将于下半年递交。

实体瘤催化劑丰富：在即将到来的 ASCO 年会上，公司将公布 CDK4 抑制剂、GPC3/4-1BB 双抗及 B7-H4 ADC 的临床数据。CDK4 抑制剂已经进入一线乳腺癌三期临床。GPC3/4-1BB 双抗也已经进入后线肝癌注册临床阶段。

预计公司 2026 年销售与盈利将保持强劲增长，推荐关注公司丰富的管线催化劑。维持“买入”评级，维持基于 DCF 模型的目标价 392.43 美元不变（WACC: 9.64%，永续增长率：3.5%）。（[链接](#)）

■ **Datadog (DDOG US, 买入, 目标价: 203.10 美元) - 1Q26 业绩强劲, 未来仍有进一步的上行空间**

Datadog 公布 1Q26 业绩：总营收为 10 亿美元，同比增长 32%（4Q25: 29%），较招银国际预期及彭博一致预期均高出 5%。增长主要得益于非 AI 客户营收增速的超预期加速（从 3Q25/4Q25 的同比 20%/23% 提升至 1Q26 的~25%），以及 AI 原生客户的强劲需求。Non-GAAP 净利润为 2.182 亿美元，同比增长 30%，较招银国际预期/市场预期分别高出 18%/16%，主要受益于营收超预期及经营杠杆释放好于预期。管理层指出，ARR 增速在 1Q26 每个月均持续加速，并预计这一健康增长趋势将延续至 4 月份。管理层指引 2Q26E 总营收同比增长 29%至 31%（2Q25: 28%），并将 2026E 营收指引上调 6%至 43.0 亿至 43.4 亿美元，对应同比增长 25%至 27%。我们将 2026-2028 年营收及 Non-GAAP 净利润预测分别上调 5%-6%及 10%-15%，以反映强劲的客户需求及好于预期的运营效率。我们将目标价上调至 203.1 美元（前值：196.9 美元），基于不变的 16.3 倍 2026E EV/S，与三年均值加一个标准差水平持平。维持“买入”评级。（[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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。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范。

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。