

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 伊朗提前通知后袭击美军基地，被市场理解为反应克制，投资者对地缘风险和供应中断担忧下降，同时美联储理事鸽派讲话提振降息预期，美股与比特币上涨，原油大跌，黄金与美元回落。可选消费、地产与必选消费领涨美股，能源与医疗保健跑输市场。
- 伊朗关闭霍尔木兹海峡可能性较低，伊朗财政收入 40% 依赖石油，出口收入 69% 来自原油，霍尔木兹海峡作为伊朗经济命脉被关闭是自杀式反制。特朗普喊话降低油价，美能源部长回应在行动，油价加速下跌。特朗普在美股盘后称以色列与伊朗已完全同意全面停火，避险情绪进一步消退，亚太股市和汇率可能反弹。
- 美联储理事鲍曼步沃勒后尘发表鸽派言论，称支持最早 7 月降息，因劳动力市场风险可能上升，美债价格跳涨，收益率一度下降 10 个基点。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 保持扩张，价格指数创四年来最大涨幅。欧元区 6 月服务业 PMI 创今年新低，制造业 PMI 深陷收缩。
- 特斯拉正式推出 Robotaxi，10 辆车在得州奥斯汀上路、配安全员、有限范围行驶，股价大涨超 8%。阿里宣布将饿了么、飞猪并入阿里中国电商事业群，显示从电商平台走向大消费平台的战略升级。阿里云推出自动驾驶模型训练推理加速框架，训练时间可缩短 50%。
- 美国初创企业 Ion Storage Systems 开始生产固态电池，向美国国防部和多家电子产品制造商进行发货测试，为大规模商业化铺平道路。该固态电池能量密度比传统锂离子电池高出 50%，充电速度更快，且几乎不存在起火风险。
- Circle 火爆之后币圈资产“扎堆上市”，股市演绎稳定币热潮，但传统加密货币投资者认为股市热情由“传统支付故事”而非“加密故事”驱动，相关公司估值不应持续高于资产本身价值，稳定币和美元汇率一比一，用途可能限于交易。

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	23,689	0.67	38.96
恒生国企	8,597	0.82	49.04
恒生科技	5,187	1.05	37.80
上证综指	3,382	0.65	13.67
深证综指	1,988	0.95	8.15
深圳创业板	2,018	0.39	6.68
美国道琼斯	42,582	0.89	12.98
美国标普 500	6,025	0.96	26.32
美国纳斯达克	19,631	0.94	30.77
德国 DAX	23,269	-0.35	38.91
法国 CAC	7,538	-0.69	-0.07
英国富时 100	8,758	-0.19	13.25
日本日经 225	38,354	-0.13	14.61
澳洲 ASX 200	8,475	-0.36	11.65
台湾加权	21,732	-1.42	21.20

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	42,755	0.71	43.36
恒生工商业	13,156	0.59	42.48
恒生地产	17,416	2.41	-4.97
恒生公用事业	35,830	-0.33	8.99

资料来源: 彭博

公司点评

■ 复宏汉霖 (2696 HK; 买入; 目标价: 61.98 港元) - 创新管线潜力巨大

HLX43: 全球领先的 PD-L1 ADC, 靶向多种适应症。HLX43 是全球研发进展最快的 PD-L1 ADC 之一, 适应症范围广泛。在针对免疫治疗耐药非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者的临床试验中, HLX43 展现出令人鼓舞且具有竞争力的早期疗效。在接受多线治疗 (中位治疗线数为 3 线) 的患者中, HLX43 单药 (2 mg/kg) 治疗的 ORR 达 38.1%, 中位 PFS 为 5.4 个月。值得注意的是, HLX43 在鳞状与非鳞状 NSCLC 亚型中均表现出一致的抗肿瘤活性 (ORR 均为 33.3%), 这一疗效不受 PD-L1 表达状态或脑/肝转移存在与否的影响。

在安全性方面, HLX43 耐受性良好, 血液学毒性较低, 支持其未来在一线治疗及联合用药方案中的进一步开发。当前, HLX43 正在开展多个二期临床试验, 覆盖 NSCLC、HCC、ESCC、NPC、HNSCC 等多种实体瘤。我们也看好 HLX43 与斯鲁利单抗 (PD-1) 联合用于一线治疗的潜力。此外, HLX43 在对外授权方面亦具有良好的商业前景。

HLX22: 又一潜在重磅产品。我们认为 HLX22 (HER2 单抗) 有望成为一线 HER2 阳性胃癌 (GC) 治疗的新选择。在一项二期临床中, 中位随访时间为 20.3 个月, HLX22 (15 mg/kg) 联合曲妥珠单抗及化疗, 在疗效方面显著优于现有标准治疗方案 (曲妥珠单抗联合化疗): 实验组的中位 PFS 尚未达到, 而对照组为 8.2 个月, 风险比 (HR) 为 0.20 (95% CI: 0.06–0.45), 表明疾病进展风险降低了 80%。复宏汉霖正在该适应症领域推进全球多中心三期临床试验。

斯鲁利单抗在 MSS 结直肠癌中展现潜力。斯鲁利单抗 (PD-1) 在一线微卫星稳定型结直肠癌 (MSS CRC) 中展现出广阔的前景, 该人群尚存在巨大的未满足的需求。在一项二期临床中, 斯鲁利单抗联合贝伐珠单抗及化疗在 PFS 方面优于贝伐珠单抗联合化疗, 分别为 16.8 个月 vs 10.1 个月 (HR 0.66); 总生存期为 23.5 个月 vs 20.2 个月 (HR 0.79), 显示出在该难治人群中具有临床意义的潜在获益。目前, 斯鲁利单抗正在中国及其他亚洲地区开展对应的三期临床。

通过广泛合作抓住全球生物类似药机遇。得益于汉曲优 (曲妥珠单抗生物类似药) 与斯鲁利单抗的强劲商业表现, 复宏汉霖已实现盈利, 成功从研发型企业转型为盈利型公司。公司积极拓展全球合作网络, 进一步布局国际生物类似药市场。目前, HLX14 (地舒单抗生物类似药) 与 HLX11 (帕妥珠单抗生物类似药) 的上市许可申请正在美国 FDA 审评中, 预计获批后将为公司打开显著的海外收入空间。此外, 复宏汉霖还有多个生物类似药项目处于在研阶段, 具备进一步授权合作的潜力。

维持买入评级。我们看好复宏汉霖从一家以生物类似药为主的盈利型公司，逐步转型为领先的创新生物药企的潜力。我们给予公司目标价 61.98 港元。（[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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	16.74	24.00	43%	11.2	10.2	1.5	17.4	3.2%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	19.17	28.00	46%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.09	7.40	22%	11.9	10.7	0.8	7.2	6.4%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.55	8.70	33%	9.4	7.5	1.4	17.4	5.5%	
中广核矿业	1164 HK	原材料	买入	2.29	2.61	14%	35.8	20.8	3.5	11.8	0.6%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	16.86	18.68	11%	9.7	8.8	N/A	38.9	0.0%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	34.82	40.61	17%	21.8	18.4	1.3	27.3	0.0%	
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	81.05	133.86	65%	4.2	15.3	4.7	31.0	1.8%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	12.26	18.61	52%	0.5	0.7	2.1	17.2	3.6%	
百济神州	ONC US	医药	买入	257.51	359.47	40%	135.5	32.6	10.2	N/A	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	79.50	94.74	19%	269.5	158.1	8.9	3.2	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	69.00	89.00	29%	104.5	94.5	15.5	15.7	0.4%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	15.46	15.80	2%	9.5	8.8	1.1	13.4	4.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	508.00	660.00	30%	18.8	17.1	3.7	20.5	1.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	113.09	155.50	38%	1.5	1.3	0.3	11.9	6.4%	
携程集团	TCOM US	互联网	买入	57.61	70.00	22%	2.3	2.1	0.3	10.3	2.1%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.44	6.13	38%	16.4	13.9	1.5	11.4	4.8%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	55.20	65.91	19%	34.3	26.4	5.5	16.1	0.0%	
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	40.10	58.78	47%	18.9	16.0	1.7	9.9	0.8%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	31.15	43.22	39%	12.9	10.3	1.7	15.1	2.5%	
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	6.65	8.90	34%	N/A	N/A	7.7	N/A	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	123.82	176.00	42%	29.1	20.3	5.3	19.2	0.5%	
贝克莱	2149 HK	半导体	买入	63.00	93.00	48%	18.2	14.0	N/A	18.8	0.0%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	438.57	512.00	17%	24.6	19.1	6.2	21.6	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	263.41	388.00	47%	23.3	20.1	4.3	11.2	0.5%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場預測（截至 2025 年 6 月 23 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。