

每日投资策略

行业及公司点评

全球市场观察

- A股周三（6月3日）冲高回落但科技主线延续，上证指数涨0.2%，创业板指涨1.7%，盘中一度创新高。算力硬件、光模块、先进封装和半导体继续走强，建材、零售和医疗设备等收跌；港股明显回调，恒指跌1.6%，恒生科技指数跌2.7%。非必需性消费、医疗保健和信息科技领跌，综合企业和能源收涨。南向资金净买入超186亿港元，康方生物、腾讯和泡泡玛特净买入居前，主要净卖出小米集团、友邦保险和联想集团。中国5月RatingDog服务业PMI升至54.4，就业四个月来首次扩张；离岸人民币纽约尾盘贬至6.7803。
- 日经225涨2.5%至68,402.13点，再创收盘新高。半导体设备股领涨，AI硬件行情继续向上下游设备链扩散；欧洲股市回落，STOXX 600跌0.7%，油价回升和中东风险重新压制欧洲风险偏好，成长股及金融权重股承压。
- 美股结束连涨，标普500跌0.7%，纳指跌0.9%，标普500九连涨终结。交易主线是中东局势升级推高油价和美债收益率，压制高估值资产。科技七巨头整体跑输，芯片股则相对独立，费城半导体指数涨1.4%，AI硬件链仍有结构性买盘。软件、通讯服务和零售领跌，食品、能源和生物医药收涨。
- 美债收益率上行，10年期美债收益率升约4.5个基点至4.49%，2年期升约3.7个基点至4.08%。美国5月ISM服务业PMI升至54.5，价格支付分项升至71.3并创2022年以来新高，ADP新增就业12.2万人，为2025年1月以来最高。就业韧性叠加通胀反弹，使市场重新提高加息尾部风险定价。
- 大宗商品整体呈现能源强、金属和加密资产弱。布伦特原油涨1.9%至97.81美元/桶，中东冲突反复和美国库存下降共同抬升供应风险溢价。现货黄金跌1.2%至4,433.51美元/盎司，白银跌3.2%，COMEX铜跌约3.0%，镍和锡同步回落，主要受美元走强和风险偏好降温压制。比特币跌3.3%，以太坊盘中跌超7%，虚拟资产持续跑输。

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	25,633	-1.56	0.01
恒生国企	8,597	-1.90	-3.56
恒生科技	5,057	-2.74	-8.32
上证综指	4,084	0.22	2.90
深证综指	2,813	0.27	11.14
深圳创业板	4,123	1.65	28.72
美国道琼斯	50,687	-1.21	5.46
美国标普500	7,554	-0.74	10.35
美国纳斯达克	26,854	-0.89	15.54
德国DAX	24,796	-1.31	1.25
法国CAC	8,150	-0.71	0.01
英国富时100	10,332	-0.40	4.04
日本日经225	68,402	2.50	35.88
澳洲ASX 200	8,786	0.70	0.82
台湾加权	46,459	1.98	60.41

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	52,961	-0.61	8.23
恒生工商业	13,109	-2.09	-5.54
恒生地产	20,800	-1.81	18.44
恒生公用事业	38,441	-1.27	1.09

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国医药行业 - 2026 ASCO 数据点评：中国创新药展现历史性突破与全球竞争力

在 ASCO 年会上，中国创新药展现出强劲势头，共有 13 项研究入选 LBA。其中，康方生物的 HARMONI-6 研究入选全体大会（Plenary Session），是中国本土创新药首次获此殊荣。整体而言，这些临床数据凸显了中国创新药企日益提升的全球竞争力和研发成熟度。本报告分析了康方生物、科伦博泰、信达生物、百济神州及三生制药在 ASCO 上披露的关键临床数据。我们认为，这些亮眼数据将成为推动中国创新药板块估值重估的强劲催化剂。

康方生物：HARMONI-6 数据亮眼，瑕不掩瑜。 评估依沃西单抗联合化疗一线治疗鳞状 NSCLC 的中国 HARMONI-6 研究取得历史性突破，OS HR 达 0.66，结合此前公布的 PFS HR 0.60，确凿的 OS 获益打消了市场对 PFS 能否转化为生存获益的疑虑。尽管数据成熟度（中位随访时间短于两组的中位 OS）及老年患者（≥65 岁，HR=0.93）疗效略显不足，依沃西的整体临床优势依然显著。预计 26 年下半年公布的全球 HARMONI-3 针对鳞状 NSCLC 的 PFS 和期中 OS 数据将成为验证其在西方人群疗效的关键催化剂。

科伦博泰：验证了一线 NSCLC 中 ADC+IO 的协同效应。 OptiTROP-Lung05 III 期研究证实 sac-TMT 联合帕博利珠单抗是 PD-L1≥1% 一线 NSCLC 的强效疗法。该组合对比帕博利珠单抗的 PFS HR 为 0.35，预测的中位 PFS 达 16.7 个月（跨试验对比优于依沃西单抗 HARMONI-2 的 HR 0.51 及 11.1 个月 mPFS）。sac-TMT 联合帕博利珠安全性可控，≥3 级口腔炎发生率 6.3%。未来，科伦博泰计划探索 sac-TMT 联合其引进的 PD-1/VEGF 双抗 CR-001，默沙东也有望探索其与 PD-1/VEGF 双抗 MK-2010 的联用，有望实现进一步的协同用药。

信达生物：IBI363 一线 NSCLC 剂量探索实现关键进展。 信达确定了 IBI363 一线治疗 NSCLC 的 3-1.5 mg/kg 阶梯降量方案。该队列展现出最佳风险收益比，确认的 ORR 为 81.8%，≥3 级 TEAE 发生率为 65.2%，跨研究比较均优于现有标准疗法。信达正推进 IBI363 联合化疗头对头对比 K 药联合化疗的一线 NSCLC I 期试验。此外，IBI363 单药在 IO 耐药的鳞状 NSCLC 中正开展 III 期 MRCT；在非鳞 NSCLC（尤其是吸烟者）中的数据也优于标准疗法多西他赛，正计划启动 III 期研究。

百济神州：实体瘤管线迎来关键拐点。 高选择性 CDK4 抑制剂 BGB-43395 在一线 HR+/HER2-乳腺癌中初步疗效良好，即将启动 III 期。其 400mg BID 联合来曲唑的 cORR 达 63.2%，媲美辉瑞 atimociclib 和来曲唑联合方案 67.6% 的 cORR。BGB-43395 安全性差异化显著：≥3 级中性粒细胞减少症发生率为零（辉瑞为 26.5%），随餐服用的胃肠道毒性可控。此外，百济的 GPC3/4-1BB 双抗 BGB-B2033 在二线及以上 HCC 中疗效亮眼，正推进潜在关键的全球扩展队列及一线探索。

三生制药：707 一线 PD-L1+ NSCLC 首次披露颇具潜力的 mPFS 数据。 707（PF'4404）的 II 期数据验证了其在 PD-(L)1/VEGF 赛道的竞争力。在一线 PD-L1+ NSCLC 中，707 单药中位 PFS 达 12.4 个月，在 PD-L1 高表达和非鳞癌亚组中优势显著。此外，707 联合化疗在一线 pMMR 子宫内膜癌中

cORR 超 81%，优于 K 药+化疗的标准疗法（72.3%）。辉瑞已为 707 注册了 11 项全球研究（含 3 项 III 期）。预计 26 年下半年公布的 707 联合化疗一线 NSCLC 和 mCRC 中国 II 期数据，将成为近期的重要催化剂。（[链接](#)）

公司点评

■ 派拓网络（PANW US，买入，目标价：299.7 美元）- AI 驱动需求延长营收增长路径

派拓网络（PANW）公布 3QFY26（财年截至 7 月）业绩：收入同比增长 31% 至 30 亿美元（若剔除 CyberArk 和 Chronosphere 并表影响，同比增长 14%），较彭博一致预期高 2.0%；Non-GAAP 净利润达到 6.84 亿美元，同比增长 22%，较市场预期高 5%。我们认为，AI 驱动的需求正在延长公司的增长路径，早期成果已初步验证这一趋势：1）一家领先前沿 AI 实验室贡献了超过 2 亿美元 ARR，并依赖 PANW 提供覆盖训练和推理环节的观测性能力；2）Prisma AIRS 客户数在 3QFY26 超过 300 家（1QFY26/2QFY26：30 家/>100 家）。与此同时，PANW 在 3QFY26 实现约 40% 的 SASE ARR 同比增长（高于 3QFY25 的 36%），主要受客户优先部署覆盖混合办公环境及 AI 应用的统一安全防护平台推动，增速超过行业平均水平的两倍，体现出 PANW 强劲的市场地位。我们持续看好 PANW 将成为生成式 AI 时代的核心受益者之一，随着 AI 相关部署规模持续扩大，安全需求有望保持稳健增长。基于安全需求增长快于预期，我们上调 2026-2028 财年收入预测 1%-5%，并上调 non-GAAP 净利润预测 2%-6%。我们将估值基准滚动至 2027 财年，并将目标价上调至 299.7 美元，对应 16.5 倍 EV/sales（此前为 14.6 倍），与过去两年平均 EV/sales 加两倍标准差水平一致。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作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上责任。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。