

每日投资策略

行业、公司点评

全球市场观察

- A股延续分化，上周五（4月17日）沪指跌0.10%，创业板指涨1.43%。CPO、PCB、液冷服务器和算力租赁持续领涨，白酒、石油化工、贵金属和旅游酒店回调。港股在连续反弹后回吐，恒指跌0.89%，恒生科技指数跌0.97%，南向资金则逆市大幅净买入170.10亿港元，主要加仓盈富基金、中国移动和恒生中国企业ETF。宏观方面，发改委表示将制定未来5年扩大内需战略实施方案，并加快投放8,000亿元新型政策性金融工具资金；潘功胜也重申将实施好适度宽松的货币政策。人民币继续维持偏强，仍处6.82附近，接近三年高位。
- 日韩市场仍偏谨慎，日经225跌1.8%，韩国综指跌0.6%，反映亚洲交易时段仍在消化停火安排脆弱、能源价格高位波动的风险；韩国虽在4月重新吸引外资回流，但韩元仍接近17年低位，输入型通胀和政策掣肘并未消失。欧洲则在伊朗宣布霍尔木兹海峡对商业航运“完全开放”后显著反弹，STOXX 600涨1.6%，旅游、奢侈品、航空、军工和银行板块领涨，而能源股因油价暴跌普遍承压；拉加德则提醒，战争仍可能压低欧元区增长并推高通胀。
- 美股全面走强，标普500涨1.20%，纳指涨1.52%，基本收复本轮冲突以来跌幅。市场核心驱动仍是霍尔木兹“重开”带动油价重挫、风险偏好显著回升。板块上，可选消费和工业领涨，能源板块则受油价拖累。
- 美债收益率全线回落，10年期美债收益率降至4.25%，市场对年内至少降息一次的概率已升至约70%，明显高于前一日的约30%，市场主要围绕油价回落对通胀预期和联储路径的影响重新定价。
- 大宗商品方面，WTI原油大跌11.45%，创近阶段最大单日跌幅之一；黄金上涨约1.3%，现货白银涨4.2%，金银比重新跌回60以下。比特币上涨约3%，一度突破7.8万美元，为2月初以来首次。金属整体也偏强，铜和镍仍受硫磺供应受扰、冶炼成本上升支撑，说明商品市场的供应链冲击并未完全解除。

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,160	-0.89	2.07
恒生国企	8,845	-0.67	-0.77
恒生科技	5,043	-0.97	-8.58
上证综指	4,051	-0.10	2.08
深证综指	2,744	0.37	8.41
深圳创业板	3,678	1.43	14.83
美国道琼斯	49,447	1.79	2.88
美国标普	7,126	1.20	4.10
美国纳斯达克	24,468	1.52	5.28
德国DAX	24,702	2.27	0.86
法国CAC	8,425	1.97	3.38
英国富时	10,668	0.73	7.41
日本日经	58,476	-1.75	16.16
澳洲ASX	8,947	-0.09	2.67
台湾加权	36,804	-0.88	27.07

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	52,758	-0.79	7.82
恒生工商业	13,579	-0.88	-2.16
恒生地产	20,567	-1.75	17.11
恒生公用事业	40,120	-0.76	5.51

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国医药-中国大型药企具备估值重塑机遇

MSCI 中国医疗指数 2026 年初至今累计上涨 12.3%，跑赢 MSCI 中国指数 13.6%。近期在政府工作报告将生物医药列为新兴支柱产业的政策催化下，板块风险偏好有温和的修复。我们认为，政策定调由“战略性新兴产业”跃升至“新兴支柱产业”转型，预示全链条政策红利将持续释放。叠加 AI 制药突破与创新药出海 BD 爆发，行业基本面加速向好。

创新药领跑医药行业 2025 年业绩。我们统计了 197 家已经公布 2025 年度业绩的 A 股及港股医药上市企业相关数据。行业整体增长平稳，197 家医药上市公司 2025 年收入平均增长 5.0%，净利润平均增长 3.4%，经营现金流平均增长 11.3%。然而，子行业的表现差异较大，其中，创新药维持高速增长势头。2025 年 Biotech 收入均增 28%，百济/信达/荣昌进入持续盈利。传统龙头 Pharma（恒瑞/翰森/石药/中生等）保持超高研发投入筑牢管线壁垒，当前 PE 估值未充分反映其管线价值，存在系统性重估机遇。

近期催化：重点关注 ASCO 重磅临床数据发布，包括 1) 康方生物/Summit Therapeutics 的伊沃西单抗有望发布 Harmoni-6 的 interim OS 数据，由于数据读出是事件驱动，我们尚不清楚具体的数据发布时间点，仅预测有可能在 ASCO 发布；2) 百济神州的 CDK4 抑制剂有望发布 1 期临床更新数据，由于此前发布的疗效数据尚未成熟，更新的数据有望确定该品种在全球近 150 亿美元 CDK4/6 抑制剂市场的竞争力；3) 信达生物 IBI363 的临床数据，可能公布后线 NSCLC 的更新数据；4) 科伦博泰 Sac-TMT 联合 K 药 vs K 药在 1L PD-L1 阳性 NSCLC 的中国三期数据，此前公司已经宣布达到主要终点；5) 复宏汉霖的 PD-L1 ADC 在 NSCLC 的数据更新。

重点推荐：翰森制药(3692 HK)、信达生物(1801 HK)、三生制药(1530 HK)、加科思(1167 HK)、药明合联(2268 HK)、辉瑞(PFE US)。（[链接](#)）

公司点评

■ 禾赛科技 (HSAI US, 买入, 目标价: 29.3 美元) - 2026 年投资者日与技术开放日要点

我们受邀参加禾赛集团 2026 年投资者日与技术开放日。活动期间，禾赛：1) 发布毕加索 SPAD-SoC——全球首款 6D 全彩激光雷达超感光芯片，并宣布 ETX 系列激光雷达将全面搭载该芯片升级，最高支持 4320 线全彩 4K 超高清感知，计划 2026 年下半年量产交付；2) 宣布从“空间感知”战略升级为“空间智能”，并展示空间智能 AI 硬件产品 Kosmo，预计 2026 年下半年正式发布；3) 宣布进军机器人动力模组新业务领域，将其视为物理 AI 时代的核心基础设施之一。关于成为物理 AI 时代关键赋能者的业务布局，禾赛第一阶段将聚焦提升沉浸式交互体验，第二阶段致力于赋能物理 AI 训练。我们维持禾赛买入评级，基于 2026 年预期市销率 7.5 倍，目标价 29.3 美元。（[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。