

每日投资策略

行业及公司点评

全球市场观察

- 5月18日，A股小幅收跌，沪指跌0.1%至4131.53点，创业板指跌0.4%。电子、煤炭和计算机收涨，农林牧渔、轻工制造和美容护理收跌。港股调整更明显，恒指跌1.1%，恒生科技指数跌2.0%，汽车和半导体领跌。三大运营商逆势走强，中国电信涨超6%。南向净卖出39.82亿港元，主要净买入中国财险、腾讯和中国人寿，主要净卖出阿里巴巴、小米和中海油。宏观方面，4月社零同比仅增0.2%，工业增加值同比增4.1%，1-4月固定资产投资同比降1.6%，说明内需和投资动能仍弱；离岸人民币盘中升破6.80，但美元和美债收益率高位限制进一步升值空间。
- 日韩和欧洲股市分化，日经225跌1.0%至60815.95点，韩国KOSPI涨0.3%至7516.04点，欧洲STOXX 600涨0.5%。日本股市受长端日债收益率上行和追加预算预期压制，权益估值继续面对利率重估压力；韩国则受三星罢工风险缓和支撑，市场重新交易AI内存供给紧张和盈利韧性。欧洲股市整体收涨，但ASML跌超3%、诺和诺德跌4.4%，利率上行环境下欧洲仍更偏向低估值和防御性资产。
- 美股表现分化，道指涨0.3%，标普500跌0.1%，纳指跌0.5%。市场主线是美伊谈判反复，美国可能再次军事打击伊朗带来的油价和利率冲击，能源板块涨1.9%，但信息技术和半导体承压，费城半导体指数跌2.5%，反映AI硬件链在高估值、高拥挤度和高利率环境下开始出现获利了结；商业服务、食品和保险等防御性板块收涨。
- 美债收益率维持高位，10年期美债收益率约4.59%，2年期约4.04%，30年期收益率盘中一度突破5.15%。油价上行、通胀预期重燃和财政压力共同推升期限溢价。市场开始重新评估美联储政策路径，年内降息预期继续被压缩，甚至出现加息尾部风险。这也是科技股、小盘股和高杠杆板块表现弱于大盘的主要原因。
- 大宗商品继续围绕中东风险定价，布伦特涨2.6%至112.10美元/桶，盘中先跌后涨，反映谈判消息反复但霍尔木兹风险溢价仍在。黄金跌0.1%至4552.5美元/盎司，白银跌0.1%至77.073美元/盎司。比特币盘中下探7.6万美元、较日高跌逾3%，继续受高利率环境压制。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,675	-1.11	0.17
恒生国企	8,598	-1.07	-3.54
恒生科技	4,845	-1.95	-12.17
上证综指	4,132	-0.09	4.10
深证综指	2,862	0.03	13.10
深圳创业板	3,915	-0.36	22.22
美国道琼斯	49,686	0.32	3.38
美国标普500	7,403	-0.07	8.14
美国纳斯达克	26,091	-0.51	12.26
德国DAX	24,308	1.49	-0.75
法国CAC	7,987	0.44	-1.99
英国富时100	10,324	1.26	3.95
日本日经225	60,816	-0.97	20.81
澳洲ASX 200	8,505	-1.45	-2.40
台湾加权	40,892	-0.68	41.18

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	53,130	-0.77	8.58
恒生工商业	13,028	-1.13	-6.12
恒生地产	22,064	-3.54	25.63
恒生公用事业	40,899	-0.73	7.56

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国医药 - AI 有望改变创新药研发范式

我们认为，当前 AI 制药的价值主要体现在早期研发效率的提升上。据弗若斯特沙利文，AI 可将早期药物发现时间压缩 30%-40%。当前，监管框架持续完善，传统药企与 AI 原生公司加速合作，AI 制药正处于从研发提效工具迈向创新药研发范式重构的转折期。我们认为，行业真正的分水岭不在于效率验证，而在于临床成功率验证，即 AI 制药公司管线的临床数据读出能否证明 AI 不仅能提升药物研发效率，更能提升临床成功率。此外，我们认为，AI 制药的核心壁垒正从算法转向数据资产，拥有高质量私域数据与闭环迭代能力的企业有望建立竞争优势。

AI 重构药物研发全链条，早期效率红利已率先显现。传统创新药研发长期受困于高成本、长周期和低成功率，AI 技术正在改变靶点发现、分子筛选与优化等关键环节的研发范式。小分子领域，生成式化学及多模态属性预测已显著压缩研发周期，如英矽智能（3696 HK，未评级）利用 Pharma.AI 平台将靶点发现到 PCC（临床前候选化合物）提名的周期从行业平均 4.5 年压缩至 18 个月。大分子领域，蛋白质结构预测与抗体从头设计正推动药物发现从传统筛选转向设计-预测-验证。与此同时，美国 FDA 与欧洲药品管理局（EMA）联合发布 AI 实践十项原则，为技术落地提供制度支撑。我们认为，AI 制药在早期研发提效方面的价值已初步得到验证，但从分子到药品上市的完整闭环尚未走通，后续关键在于临床数据读出能否支撑更深层的范式变革。

数据是 AI 制药的重要护城河。我们认为，在公域数据对所有参与者均等可及，主流算法架构通过学术论文和开源代码快速扩散的情况下，真正决定 AI 平台性能上限的是高质量、标准化且可持续迭代的私域数据。公开数据虽构成行业共同起点，但其噪声、偏倚和阴性数据缺失等问题，制约了模型的泛化能力。相比之下，药企与 CXO 积累的 SAR 过程数据、ADMET 实验数据、临床数据，以及 AI 原生公司通过自动化实验室产出的高通量标准化数据，对模型训练的价值更高。因此，以 Recursion（RXRX US，未评级）为代表的 AI 原生公司正通过自建湿实验室，构建“模型生成假设-实验验证-数据反哺模型”的闭环飞轮，形成数据壁垒。我们认为，未来 AI 制药的核心竞争可能将是数据资产与闭环能力的竞争。

行业估值逻辑已从平台叙事切换至临床与 BD 兑现。全球尚无 AI 生成药物完成关键 III 期临床验证，行业仍处概念验证阶段，市场关注焦点正由平台能力本身转向管线资产、数据读出和商业化兑现。尽管 2025 年以来 AI 相关医药交易总金额快速增长，传统药企合作热情显著提升，但首付款占比仍较低，反映出传统药企对 AI 平台仍持审慎态度。此外，多家海外 AI 制药企业曾经历了管线的挫折，也说明临床结果仍是检验平台价值的金标准。2026 年起，多家全球 AI 制药公司的核心管线将迎来数据读出，若能够持续验证 AI 在临床获益，AI 制药行业有望从概念验证迈向价值兑现。（[链接](#)）

公司点评

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 1.58 美元) - 1Q26 业绩符合预期; 新增长引擎进展积极

爱奇艺公布 1Q26 业绩: 总营收同比下滑 13%、环比下滑 8%至人民币 62.3 亿元, 符合彭博一致预期及招银国际预期; 1Q26 非 GAAP 净亏损 2.34 亿元, 同样符合一致预期及招银国际预期。对比 1Q25 盈利 3.08 亿元, 亏损主因收入下滑导致的经营去杠杆。展望 2Q26E, 我们预计公司总营收环比回升 2%至 63.5 亿元, 主要由在线广告及内容发行收入环比回暖带动。但考虑会员业务复苏节奏偏缓, 我们小幅下调 FY26 至 FY28 年总营收预测 1%-2%。我们将目标价下调至 1.58 美元, 对应 0.40 倍 FY26 PS (前值: 1.80 美元, 对应 0.45 倍 FY26 PS)。中长期看, 随着 AI、海外以及 IP 体验等新兴业务逐渐起量, 公司整体基本面与估值有望逐步修复。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。

招銀國際環球市場投資評級

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	: 招銀國際環球市場并未给予投资评级

招銀國際環球市場行業投資評級

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

招銀國際環球市場有限公司

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

招銀國際環球市場有限公司(“招銀國際環球市場”)为招銀國際金融有限公司之全资附属公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

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。招銀國際環球市場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。招銀國際環球市場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銀國際環球市場编写，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。招銀國際環球市場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責任。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，未经招銀國際環球市場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

招銀國際環球市場不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀國際環球市場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責任。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。