

每日投资策略

宏观及行业点评

全球市场观察

- 上周五（8月8日）中国股市回调，港股资讯科技、可选消费与医疗领跌，原材料、电讯与公用事业上涨，南向资金净买入62.7亿港元，今年以来累计净买入突破9,000亿港元。A股计算机、电子与传媒跌幅居前，建材、装饰与钢铁显著上涨。农产品期货延续上涨，能源下跌，人民币小幅走弱。中国7月CPI同比持平，PPI环比降幅收窄，煤炭、光伏等行业反内卷提振上游部分商品价格。中国延续放松房地产政策，北京放松五环外限购，京籍和连续缴纳社保或个税满2年非京籍购买五环外商品房不限套数。
- AI需求坚挺，台积电7月销售额同比增长25.8%，1-7月同比增长37.6%。工业富联上半年营收和净利润同比分别增长35.6%和38.6%创出新高，二季度AI服务器营收同比增长超60%。SK海力士预计2030年以前AI内存市场年均增速30%。
- 美股上涨，信息技术、通讯服务与金融领涨，地产、公用事业与工业下跌。美俄寻求达成俄乌停火协议和投资者对美联储降息预期提振市场风险偏好，科技股再创新高。因豁免关税，苹果上周大涨超过10%。因获批得州网约车牌照，特斯拉走高。受财报提振，Palantir上周上涨21%。吉利德科学（GILD）上涨，HIV药品销售带动营收和利润超预期，公司上调全年业绩指引。房利美与房地美年内可能退出国有化而重新上市，场外交易价涨超20%。
- 预计美股在8-9月可能承压，因就业市场放缓和新一轮关税生效，企业盈利前景预期可能下调。EPFR Global数据显示，截至8月6日一周内美国股票基金被赎回近280亿美元，货币市场基金则吸引约1,070亿美元资金流入。
- 美债收益率上升，美元小幅上涨。金价先涨后跌，投资者一度担心美国对瑞士39%关税适用于黄金产品，但白宫随后澄清黄金将豁免关税。比特币冲高回落，哈佛大学二季度买入比特币信托1.167亿美元，超过对谷歌和英伟达持仓。因俄乌停火协议预期，油价下跌。

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	24,859	-0.89	23.92
恒生国企	8,895	-0.96	22.02
恒生科技	5,460	-1.56	22.21
上证综指	3,635	-0.12	8.45
深证综指	2,220	-0.20	13.42
深圳创业板	2,334	-0.38	8.98
美国道琼斯	44,176	0.47	3.83
美国标普500	6,389	0.78	8.63
美国纳斯达克	21,450	0.98	11.08
德国DAX	24,163	-0.12	21.37
法国CAC	7,743	0.44	4.91
英国富时100	9,096	-0.06	11.29
日本日经225	41,820	1.85	4.83
澳洲ASX 200	8,807	-0.27	7.94
台湾加权	24,021	0.07	4.28

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	44,782	-0.86	27.45
恒生工商业	13,814	-0.95	22.79
恒生地产	18,479	-1.11	23.91
恒生公用事业	37,373	0.43	4.79

资料来源: 彭博

宏观经济

■ 中国经济-通缩压力持续

由于去年同比基数较高，7月份CPI同比小幅回落，但环比增速明显反弹。能源、服务和耐用品价格反弹，而食品价格保持低迷。PPI持平于近两年的低点。终端消费品价格进一步下跌，反映出最终需求疲软。尽管近期“反内卷”政策明显推动了水泥、光伏和锂电池等材料价格的上涨，但由于材料价格传导至出厂价需要时间，PPI仍处于深度收缩。

我们预计，由于贸易战和最终需求疲软的拖累，第三季度PPI将延续低迷。但由于持续的反内卷政策发力和额外的消费刺激政策，我们可能在第四季度看到PPI的环比复苏，企业利润可能逐步恢复。2025年CPI可能保持在0.2%不变，而PPI可能从2024年的-2.2%上升至2025年的-2%。[\(链接\)](#)

行业点评

■ 中国工程机械行业 - 7月份挖掘机内销和出口均表现强劲

中国工程机械工业协会发布了7月份土方机械销售数据，数据表现强劲令人鼓舞，挖掘机出口/国内销量同比增长32%/17%，增速较6月份有所加快。强劲的数据再次印证了我们对更新换代驱动的上行周期以及以新兴地区为主的出口市场的乐观看法。展望未来，我们预计雅下水电项目将带来每年2-3%的工程机械需求增长。我们重申对三一重工(600031 CH)、恒立液压(601100 CH)和中联重科(1157 HK / 000157 CH)的正面观点。[\(链接\)](#)

公司点评

■ 和黄医药 (0013 HK; 买入; 目标价: 31.39 港元) - 在竞争压力下中国产品销售承压

上半年业绩不及预期，全年指引下调。和黄医药2025年上半年肿瘤业务收入为1.44亿美元，同比下降15%，仅完成我们此前全年预测的36%。业绩不及预期主要由于中国市场关键产品收入下滑：呋喹替尼下降27%、赛沃替尼下降32%、索凡替尼下降50%，受到瑞戈非尼和TAS-102仿制药竞争、瑞戈非尼集采、新增纳入国家医保的MET TKI增多，以及销售团队调整等因素的影响。尽管呋喹替尼在海外市场的终端销售同比增长25%至1.63亿美元，但和黄确认的收入为4,300万美元，同比基本持平。尽管面临挑战，管理层仍对2025年下半年持乐观态度，主要基于呋喹替尼在子宫内膜癌(EMC)中的上市、赛沃替尼在MET+ EGFR突变NSCLC的二线治疗获批，以及销售团队重组的完成。管理层指出，第一季度销售已见底，第二季度开始回升。总体来看，公司将全年肿瘤收入指引由3.5-4.5亿美元下调至2.7-3.5亿美元。考虑到最近几个季度呋喹替尼海外销售环比持平，以及关键产品在中国市场持续的激烈竞争，我们对该指引持保守态度。

充足现金储备为战略布局提供灵活性。截至2025年上半年，和黄持有13.7亿美元的强劲现金，为未来潜在的并购和产品引进等战略增长机会提供了充足的灵活性。尽管销售表现不佳，公司仍实现4.55亿美元净利润，主要得益于出售上海和黄45%股权所带来的4.16亿美元收益。今年上半年，研发与销售管理费用总计2.81亿美元，同比下降16%。剔除股权出售影响，公司

2025年上半年经营亏损为400万美元，相较2024年上半年的2,800万美元亏损进一步收窄。

适应症拓展驱动长期增长。赛沃替尼有望成为和黄第二个全球商业化药品，其与奥希替尼联合用于EGFR-TKI耐药的MET+ NSCLC患者，在SAVANNAH二期试验中显示出7.5个月的PFS，结果积极。结合正在进行的SAFFRON三期试验（预计于2025年底完成入组），有望支持全球注册申报。在中国，赛沃替尼用于胃癌的NDA预计将在年底前提交。同时，呋喹替尼已于2024年底获批用于治疗子宫内膜癌，并于2025年6月提交肾癌适应症的NDA。索凡替尼在一线胰腺癌的二期数据预计将在2025年下半年公布，三期试验正在进行中。此外，和黄预计将在2026年上半年重新提交索乐匹尼布（Syk抑制剂）用于ITP的NDA，并继续寻求该产品的海外授权机会。

ATTC平台成为创新引擎。和黄将抗体靶向治疗偶联物（ATTC）平台作为核心创新方向，与传统ADC不同，ATTC以靶向小分子抑制剂替代细胞毒性载荷。公司计划于2025年下半年在中国及美国启动首个ATTC候选药物HMPL-A251的临床试验，并在2026年提交其他ATTC资产的IND申请。同时，和黄也指出该平台具备潜在的对外授权机会。

维持买入评级。鉴于2025年上半年业绩不及预期以及公司下调全年指引，我们将目标价下调至31.39港元。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

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
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.41	24.00	30%	10.7	10.3	1.7	19.8	2.9%
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	63.80	72.00	13%	290.0	62.5	7.1	1.0	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.69	7.40	11%	13.1	11.7	0.9	7.2	5.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.40	8.70	18%	10.6	8.5	1.6	17.4	3.9%
中广核矿业	1164 HK	原材料	买入	2.24	2.42	8%	65.9	22.4	3.4	6.5	0.5%
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	7.46	10.54	41%	10.2	8.7	4.0	49.6	3.7%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	18.40	18.68	2%	10.6	9.6	3.3	38.9	0.0%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	38.09	44.95	18%	2.9	2.3	0.8	24.3	0.0%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	82.58	133.86	62%	4.3	15.6	4.8	31.0	1.7%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.48	18.61	62%	11.7	9.9	2.0	17.2	3.1%
百济神州	ONC US	医药	买入	288.18	359.47	25%	151.7	36.5	12.8	N/A	0.0%
三生制药	1530 HK	医药	买入	29.86	37.67	26%	7.1	22.2	3.0	37.1	1.9%
中国平安	2318 HK	保险	买入	54.35	65.10	20%	7.2	6.8	0.9	13.4	5.3%
中国财险	2328 HK	保险	买入	16.70	15.80	N/A	10.3	9.5	1.2	13.4	4.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	561.00	660.00	18%	20.8	18.9	4.1	20.5	0.9%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	120.36	141.20	17%	1.6	1.4	0.3	9.9	5.7%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	58.80	70.00	19%	2.3	2.1	0.3	10.3	2.1%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.83	6.13	27%	17.9	15.1	1.7	11.4	4.5%
小米集团	1810 HK	科技	买入	51.25	66.00	29%	29.1	23.2	5.0	15.7	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	42.64	63.54	49%	18.6	15.6	1.8	11.1	0.8%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.44	43.22	19%	15.1	12.1	2.0	15.1	2.1%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	7.36	8.90	21%	N/A	N/A	8.6	N/A	0.0%
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	119.23	176.00	48%	28.1	19.6	5.1	19.2	0.4%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	57.80	93.00	61%	16.7	12.8	N/A	18.8	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	329.09	379.26	15%	23.7	18.5	6.1	21.6	0.3%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	240.51	388.00	61%	21.3	18.3	3.9	11.2	0.6%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年8月8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撰写的报告。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。