

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 5月25日，A股反弹，沪指涨1.0%，创业板指涨2.1%，科创50大涨5.9%，两市成交额3.23万亿元。受华为新技术提振，半导体、通信设备和电子元器件领涨，中芯国际触及20%涨停；油气和化工偏弱。市场一方面交易美伊和谈带来的风险偏好改善，另一方面继续交易算力和芯片链的国产替代。香港市场因假期休市。离岸人民币纽约尾盘升至6.784，反映美元回落与中国风险溢价改善。
- 日本股市大幅上涨，日经225涨2.9%至65158.19点，首次收于65000点上方；韩国市场因假期休市。欧洲STOXX 600涨1.0%至631.63点，连续第六日上涨，并基本收复中东冲突以来跌幅，银行、航空及AI产业链等板块领涨。美伊和谈预期压低油价，对能源进口依赖较高的日本和欧洲形成直接利好。
- 美国现货股市因阵亡将士纪念日休市，但股指期货明显走强，标普500期货涨1.0%，纳斯达克100期货涨1.4%，道指期货涨0.9%。美伊和谈进展推动风险偏好修复。不过，霍尔木兹海峡重开时点仍未确定，我们认为期货上涨更多反映风险溢价回落，而非增长或盈利预期出现新的上修。
- 大宗商品方面，布伦特原油期货跌7.1%至96.14美元/桶，市场交易美伊可能达成协议并逐步重开霍尔木兹海峡。现货黄金涨1.4%至4570.50美元/盎司，白银涨3.4%至78.07美元/盎司，受美元走弱和利率压力缓和支撑；铜价盘中涨近2%，反映风险偏好修复。比特币涨超1.0%至7.75万美元，跟随全球风险资产回升。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,606	0.00	-0.10
恒生国企	8,551	0.00	-4.07
恒生科技	4,870	0.00	-11.72
上证综指	4,153	0.96	4.63
深证综指	2,890	0.94	14.17
深圳创业板	4,021	2.10	25.54
美国道琼斯	50,580	0.00	5.24
美国标普500	7,473	0.00	9.17
美国纳斯达克	26,344	0.00	13.35
德国DAX	25,389	2.01	3.67
法国CAC	8,258	1.76	1.33
英国富时100	10,466	0.00	5.39
日本日经225	65,158	2.87	29.44
澳洲ASX 200	8,692	0.40	-0.26
台湾加权	43,644	3.26	50.69

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	53,555	0.00	9.44
恒生工商业	12,913	0.00	-6.95
恒生地产	21,960	0.00	25.04
恒生公用事业	40,882	0.00	7.51

资料来源: 彭博

公司点评

■ 三生制药 (1530 HK, 买入, 目标价: 34.87 港元) — ASCO 2026 会议更新: 707 首次披露 PFS 数据

ASCO 2026 上, 707 (PF4404) 首次披露 1L PD-L1 阳性 NSCLC 单药的 mPFS (中位无进展生存期) 及 1L EC 联合化疗的早期数据。1L NSCLC 中国 II 期中, 707 单药 10mg/kg Q3W 实现 mPFS 12.4 个月, 跨试验比较略优于 ivonescimab 在 HARMONi-2 中的 11.14 个月, 其中 PD-L1 高表达及 NSQ 亚组表现更优。1L EC 方面, II 期临床早期数据积极, 尤其针对 pMMR 人群。5mg/10mg 剂量组 pMMR 患者的 cORR 达 83.3%/81.8%, 跨试验比较优于当前标准治疗帕博利珠单抗+化疗的 72.3%。辉瑞目前已为 707 注册 11 项全球研究, 其中包含覆盖 4 大一线适应症的 3 项全球 III 期。我们认为, 后续全球临床试验的快速推进及更多临床数据的读出仍将成为公司的主要催化剂。维持“买入”评级及基于 10 年 DCF 模型的目标价 34.87 港元 (WACC: 10.11%, 永续增长率: 2.0%)。 ([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研究报告。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。