

每日晨讯

► 每日大市点评

6 月 2 日，在港股通缺席下，港股大盘日内走势显著波动。忧虑中美贸易谈判不确定性上升，恒生指数早段裂口低开后一度下跌超过 2.5%，但见 22,668 点，午后跌幅收窄，最终下跌 155 点或 0.7%，收报 23,134 点。恒生科指下跌 0.8%，收报 5,128 点。大市成交金额仅 1,394 多亿港元。尽管恒生指数呈现先低后高走势，但走势上逐渐脱离 5 月 12 日至 5 月 30 日横行区间。若短期缺乏积极催化剂使大盘反弹重回 23,400 点以上，港股有机会出现更深的调整。盘面上，市宽表现不佳，主板多达 1,016 只股份下跌，但能否逆市上升甚至创近期新高的股份或板块应值得重视。权重互联网股方面，仅腾讯 (700 HK) 及小米 (1810 HK) 逆市上升，而阿里 (9988 HK)、美团 (3690 HK)、京东 (9618 HK) 下跌 0.2% 至 1.7% 不等。友邦 (1299 HK) 上升 0.1%，股价贴近 5 月高位。黄金相关股受惠金价造好，如中国黄金 (2099 HK)、山东黄金 (1787 HK)、招金 (1818 HK) 分别升 1.9% 至 4.5%，黄金零售股如周大福 (1929 HK)、老铺黄金 (6181 HK)、六福 (590 HK) 分别升 1.3% 至 3.7% 左右。澳门博彩股跑赢大盘，5 月博彩收入达到 211.9 亿澳门元，大超预期，并创疫后以来单月新高，刺激低估值且预期差较大的博彩股出现估值修复。

中美博弈再升温，美国新增包括 AI 芯片出口管制、停止对华芯片设计软件 (EDA) 销售、撤销中国留学生签证等限制性政策，市场也在重新评估关税前景。互联网平台在即时零售和外卖领域竞争加剧，头部车企降价促销，均为后续企业盈利修复增压。近期港股多有焦点新股上市，但大市未有明显增量资金，IPO 或带来部分资金虹吸效应。综上，当前港股内外均缺乏积极催化剂，美债利率高位震荡也约束港股估值进一步回升的动能。内部经济弱修复底色不改、外部压力仍在升温的背景下，市场或面临技术性回踩（支撑位 22,500 点）。策略上建议保持“防守反击”思路，短期以高分红防御板块（电讯、公用事业、能源）为主，关注外部贸易博弈反复或带来消费电子、出海链条及部分科网巨头的弹性。

宏观动态：

上周新房成交量再次同比下跌，但一线城市维持上升。根据初步数字，上周（至 6 月 1 日）30 大中城市商品新房成交量达 202 万平方米，同比下跌 12.0%，差于前周的 2.0% 同比上升，环比下跌 2.1%，差于前周的 11.7% 环比增长。不同类别城市表现分化。上周同比变化率：一、二、三线城市分别为 +10.4%、-23.6%、-4.7%（前周同比：+29.0%、-12.8%、+10.9%）。另一方面，5 月百城新建住宅价格同比上升 2.6%，升幅高于 4 月的 2.5%。一线城市同比上升 6.2%，升幅高于 4 月的 5.7%。但是二线城市同比上升 1.5%，升幅差于 4 月的 1.7%。三线城市则同比下跌 0.6%，差于 4 月的 0.4% 跌幅。

行业动态：

近期港股汽车板块处于弱势，行业处于舆论风口之中，股价受压。《人民日报》发表反对新一轮价格战和“内卷式”竞争的文章。大部分车企公布的 5 月份销量同比增速较 4 月放缓，比亚迪 (1211 HK) 5 月销量同比 +15.3%；吉利汽车 (175 HK) 5 月销量同比 +46%；小鹏 (9868 HK) 5 月销量同比增长 2.3 倍；理想汽车 (2015 HK) 5 月销量同比 +16.7%。周一大部分汽车个股全日下跌 1%-2%。零跑汽车 (9863 HK) 上月销量增近 1.5 倍，周一股价上升 3.3%。

恒生医疗保健指数昨日跟随恒指下跌 1.9%。信达生物 (1801 HK) 上涨 1.9%。消息面上，公司在美国肿瘤学会 (ASCO) 汇报了肿瘤药 IBI363 的临床数据，此次信达报告的是 IBI363 的 I 期和 II 期临床试验结果，IBI363 在接受免疫疗法治疗的晚期肢端及黏膜黑色素瘤患者中表现出较好的疗效，其安全性也尚可接受。此外，经过评估，我们认为根据公司的公告，石药 (1093 HK) 2025-26E 将至少分别获得约 10 亿元的海外授权首付款，2027 年后也有望持续获得临床试验进展带来的里程碑付款，但是按 1 季度情况，公司产品销售收入短期内还将承压，因此综合来看我们将不会大幅调升收入与盈利预测，后续我们将观望海外授权协议的具体内容再作调整。

昨日新能源及公用事业港股表现分化。风、光、核、火电普遍受压。信义光能 (968 HK)、龙源电力 (916 HK)、中广核矿业 (1164 HK)、华润电力 (836 HK) 下跌 1.5%-5.8%。相反，个别天然气及香港公用事业股轻微上升。华润燃气 (1193 HK) 及电能实业 (6 HK) 上升 0.8%-1.0%。

每日晨讯

➤ 近期研报摘要分享

【中泰国际】荣昌生物（9995 HK）：维迪西妥单抗 2027 年有望新增适应症（评级：增持，目标价：51.30 港元）

预计维迪西妥单抗 2027 年有望在尿路上皮癌方面新适应症

我们近期审视了公司维迪西妥单抗在 HER2 表达尿路上皮癌方面的上市申请进展，公司管理层表示三季度将提交上市申请。由于维迪西妥单抗在该适应症方面已达到无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）两项主要终点，我们预计产品有望于 2027 年获批，因此将其纳入盈利预测。维迪西妥单抗目前在尿路上皮癌方面已获批的适应症为既往接受过含铂化疗且 HER2 过表达的局部晚期或转移性尿路上皮癌，临床上是作为二三线疗法用于部分患者。本次拟申请的新适应症为一线治疗 HER2 表达的局部晚期或转移性尿路上皮癌，即 HER2 低表达的患者也纳入适用群体，因此获批后适用的患者群体将拓宽。此外，通常来说一线疗法的用药时间长于二三线疗法，因此我们认为将增厚维迪西妥单抗在尿路上皮癌方面的销售收入。考虑到 2024 年尿路上皮癌已经为维迪西妥单抗带来超 4 亿元（人民币，下同）的收入，我们预计 2027 年新适应症将为该产品增加 1.1 亿元收入。

配售集资将夯实资金实力

公司早前公布配股集资约 8 亿港元，配股价格 42.44 港元较公告前一个交易日收市价折让 9.51%，配售股份占已发行股份总数的 3.37%。公司表示所获资金将主要用于核心产品泰它西普（RC18）的适应症拓展及其他一般企业用途。由于公司原来的主要问题是负债率较高，而且 2024 年提交的 A 股定增计划一直未能获批，因此市场一度忧虑公司有资金不足的风险，本次配股将夯实公司资金并改善财务情况。

目标价上调至 51.30 港元，维持“增持”评级

我们不调整 2025-26E 收入预测，但将 2025-26E 股东净亏损预测分别下调 0.5%、2.5%，2025-26E 的每股净亏损预测分别下调 3.9%与 7.0%。我们将 2027E 收入上调 3.0%，股东净利润预测从原来的 2,854 万元 上调至 4,566 万元。并同样上调 2028-34E 盈利预测，反映维迪西妥单抗的新适应症有望于 2027 年获批的预测。根据调整后 DCF 模型，目标价从 45.00 港元上调至 51.30 港元，维持“增持”评级。

风险提示：（一）新适应症与新药可能无法按时获批上市；（二）新产品上市后如销售推广效果不达预期；（三）产品海外临床试验或审批不顺利将影响股价

每日晨讯

➤ 近期研报摘要分享

【中泰国际】中国房地产周报（2025. 05. 19 - 05. 25）：暂略改善**新房成交量同比轻微上升，一线城市增长明显**

根据最新初值及近周重列后的数字，上周(至 5 月 25 日)30 大中城市商品新房成交量达 202 万平方米，同比上升 0.2%，优于前周的 6.7% 同比下跌，环比上升 9.8%，差于前周的 12.4% 环比增长。不同类别城市表现分化。上周同比变化率：一、二、三线城市分别为+29.0%、-12.8%、+2.7% (前周同比：+19.7%、-30.0%、+17.3%)。

一线城市新房累计成交量：北京同比改善，突破近月跌势

2025 年首周至今北京一手商品住宅累计成交量为 205 万平方米，同比上升 1.1%，优于前周的 2.7% 同比下跌。上海累计成交量为 424 万平方米，同比上升 8.8%，略优于前周的 8.7% 升幅。广州累计成交量为 279 万平方米，同比上升 29.5%，略差于前周的 29.6% 升幅。深圳累计成交量为 134 万平方米，同比上升 47.0%，差于前周的 49.0% 升幅。

商品房存销比持续环比下降

按面积，十大城市商品房存销比为 85.3，低于去年同期的 93.7 及前周的 90.5。一线城市存销比为 52.3，低于去年同期的 74.0 及前周的 55.1。二线城市存销比达 142.9，高于去年同期的 115.7 但低于前周的 153.0。

土地成交量再次同比下跌

根据最新初值及近周重列后的数字，上周 100 大中城市成交土地规划建筑面积为 1,287 万平方米，同比下跌 35.8%，环比下跌 47.5%，同比变化差于前周的 29.8% 同比上升。

住建部等五部委：介绍推进城市更新政策细则

5 月 20 日，因应前周中央发布《关于持续推进城市更新行动的意见》，住建部等五部委介绍政策细则。住建部表示，推进好房子、好小区、好社区、好城区“四好”建设。自然资源部表示，积极支持各地编制城市更新专项规划。财政部表示，今年再选拔 20 个城市支持实施城市更新行动。金融监管总局表示，将研究出台城市更新项目贷款管理办法。发改委表示，6 月底前下达 2025 年城市更新专项中央预算内投资计划。

内房港股普遍落后大市

上周内房港股普遍落后大市(恒生指数)。恒生中国内地地产指数全周下跌 2.0%，落后大市 3.1 个百分点。

评论：暂胜预期

新房市场暂胜预期。上周整体成交量同比轻微上升，一线城市增长更明显。商品房存销比也环比下降。可是一线城市新房年初至今累计成交量表现分化，北京同比增长，突破近月跌势，深圳同比增长率则减少。整体上，近周数字仍偏淡，目前难以判断市场是否正在改善，还是波动。内房港股投资方面，我们维持上周关注，选取国企开发商。

关注个股：中国海外发展(688 HK)、华润置地(1109 HK)

(注：上周关注 - 中国海外发展(688 HK)、华润置地(1109 HK)。)

风险提示：政策变动、利率波动、项目延迟、融资困难。

不承担责任声明

台端对本报告读取时,即视为同意接受下列各项之约束。

本报告只供参考之用,并不构成要约、招揽或邀请、诱使、任何不论种类或形式之申述或订立任何建议及推荐,读者务请运用个人独立思考能力自行作出投资决定,如因相关建议招致损失,概与中泰国际证券有限公司无涉。

报告中部份内容及数据发放可能于部份地区受到法律上限制,而此报告并非提供予置身于该等在法律上限制我们发放此等数据之地区的人士使用。翻阅此等报告之人士,须自行负责了解有关限制。

此报告之相关内容如在任何地区向任何人士招引或游说出售投资或接受存款乃属违法时,则此等报告之内容不应视为于该等地区作出该等招引或游说。

本报告之内容,包括但不限于文字、图表、版面、设计、相关网站或其它项目只备作一般参考用途。虽然数据已力求准确,唯本公司对上述数据之正确性、充足性或完整性不予保证,并表明不会对该数据内之错误或遗漏负任何赔偿责任。关于上述数据并不提供任何种类之保证、明示或法定保证,包括但不限于不侵犯第三者权利、所有权、可商售性、对某特定用途的适用性等保证。

©中泰国际证券有限公司