

主要指數

	前收市價	1日%	1週%	1個月%	年初至今
道瓊斯工業平均指	54349.1	0.5	5.3	2.7	13.1
標準普爾 500 指數	7723.6	(0.2)	5.6	3.2	12.8
富時 100 指數	10888.3	0.1	(0.2)	2.0	9.6
AS30	9405.4	1.0	2.2	4.1	4.3
滬深 300 指數	4658.2	1.2	1.3	(3.8)	0.6
FSSTI	5581.4	(0.6)	(2.3)	6.1	20.1
恒生中國企業指數	8603.7	0.3	(0.2)	10.1	(3.5)
恒生指數	25915.8	0.2	0.4	11.0	1.1
JCI	6351.1	0.5	4.3	7.4	(26.6)
KLCI	1748.2	0.9	1.9	3.8	4.1
KOSPI	6598.3	3.8	16.5	(18.0)	56.6
日經 225	66300.4	3.7	7.9	(4.9)	31.7
SET	1609.8	(0.5)	(0.9)	(0.4)	27.8
台灣加權股價指數	44611.6	2.9	11.4	(4.2)	54.0
波羅的海乾散貨指	3063	4.3	16.4	12.7	63.2
原棕油(馬來西亞令	4517	0.3	0.4	1.6	14.8
布蘭特原油(美元/桶)	79	0.1	(12.4)	10.2	30.6

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與大華繼顯控股有限公司(UOBK SP)舉行虛擬會議	新加坡	8月11日	8月11日
與 UltraGreen.ai 有限公司 (UGAI SP) 舉行混合會議	新加坡	8月13日	8月13日
Enrico Tanuwidjaja 先生主講之印尼經濟展望虛擬會議	印尼	8月19日	8月19日
潘夢遙就大中華互聯網板塊發表的分析師推廣	新加坡	9月7日	9月8日

企業及宏觀行事曆

經濟指標/事件	國家/地區	日期
七月外匯儲備	中國	8月7日
7月貿易餘額、出口、進口	中國	8月7日
七月外匯儲備	香港	8月7日
7月通脹 (PPI、CPI)	中國	8月9日
七月貨幣供應量(M2, M1, M0)	中國	9-8月15日
7月外商直接投資年初至今按年 (以人民幣計)	中國	11-8月17日

請點擊頁碼以移至相關頁面。

重要新聞

公司業績| 百濟神州 (6160 HK/買入/港幣 198.70 元/目標價:港幣 265 元)

第 2 頁

百濟神州 2026 年上半年收入按年增長 32.3%至美金 32.20 億元，經調整純利按年增長 110.7%至美金 820 百萬元，超出我們及市場預期。管理層進一步將 2026 年收入指引上調美金 300 百萬元至美金 66.0-68.0 億元，並將美國通用會計準則經營收入指引上調至美金 10.0-11.0 億元，此乃受惠於 BRUKINSA 的發展勢頭及經營槓桿比率的改善。憑藉研發進展順利，百濟神州已為實現長期持續增長做好充分準備。維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 265 元。

技術分析

MMG | 1208

第 6 頁

支持水平：港幣 8.24 元/港幣 7.73 元
阻力水平：港幣 10.82 元/港幣 11.96 元

招金礦業| 1818

第 6 頁

支持水平：港幣 20.42 元/港幣 19.62 元
阻力水平：港幣 25.96 元/港幣 30.20 元

免責聲明：在交易員專區中，技術分析純粹根據圖表模式、價格變動及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時作出與我們基本「買入/持有/賣出」評級相反的技术建議。

百濟神州 (6160 HK)

2026 年上半年：業績表現優於預期，進一步上調 2026 年展望

重點

- 百濟神州 2026 年上半年收入按年增長 32.3%至美金 32.20 億元，經調整純利按年增長 110.7%至美金 820 百萬元，超出我們及市場預期。
- 管理層進一步將 2026 年收入指引上調美金 300 百萬元至美金 66.0-68.0 億元，並將 GAAP 經營收入指引上調至美金 10.0-11.0 億元，此乃基於百悅澤 (BRUKINSA)的發展勢頭及不斷改善的經營槓桿比率。受惠於研發進展順利，百濟神州已為持續的長期增長做好充分準備。
- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 265 元。

2026 年上半年業績

截至12月31日止年度 (百萬元)	2025年第2季度	2026年第2季度	同比百分比變動	2025年上半年	2026年上半年	同比百分比變動
收益	1,315	1,705	29.6%	2,433	3,219	32.3%
產品收入	1,302	1,680	29.0%	2,411	3,167	31.4%
其他收入	13	25	91.1%	22	51	133.9%
毛利	1,151	1,531	33.0%	2,103	2,877	36.8%
銷售、一般及行政費用	(538)	(593)	10.3%	(997)	(1,148)	15.2%
研發費用	(525)	(612)	16.6%	(1,007)	(1,154)	14.6%
息稅前利潤	88	325	269.9%	99	575	480.8%
純利	94	237	151.3%	96	464	385.8%
經調整純利	253	444	75.8%	389	820	110.7%

銷售百分比	2025年第2季度	2026年第2季度	按年百分點變動	2025年上半年	2026年上半年	按年百分點變動
毛利	87.5%	89.8%	2.3	86.5%	89.4%	2.9
銷售、一般及行政費用	40.9%	34.8%	(6.1)	41.0%	35.7%	(5.3)
研發費用	39.9%	35.9%	(4.0)	41.4%	35.8%	(5.5)
息稅前利潤	6.7%	19.1%	12.4	4.1%	17.9%	13.8
純利	7.2%	13.9%	6.7	3.9%	14.4%	10.5
經調整純利	19.2%	26.1%	6.8	16.0%	25.5%	9.5

來源：百濟神州，大華繼顯

分析

- 2026 年第 2 季度業績勝預期。百濟神州 (BeOne) 的 2026 年第 2 季度收入達到美金 1,705 百萬元，按年增長 29.6%，而經調整純利增長 75.8%至美金 444 百萬元，呈報純利按年增長 151.3%至美金 237 百萬元。2026 年上半年收入為美金 3,219 百萬元 (按年增長 32.3%)，2026 年上半年經調整純利為美金 820 百萬元 (按年增長 110.7%)，分別佔我們全年預測的 49.7%及 59.7%，均領先於我們及市場普遍預期。

買入(維持)

股價	港幣 198.70 元
目標價	港幣 265 元
上升空間	+33.4%
早前目標價	港幣 257 元

分析師

寶曉琴

carol.dou@uobkh.com
+ 852 2236 6749

陳穎翀

sunny.chen@uobkh.com
+ 852 2826 4857

股票數據

行業	醫療保健
股份代號：	6160 HK
已發行股份 (百萬股)：	1,427.2
市值(百萬元)：	321,103.5
市值(百萬元)：	40,938.8
3個月平均每日成交額(百萬元)：	115.0

價格表現(%)

52 週高位/低位		港幣 229.40 元/港幣 153 元		
1個月	3個月	6個月	1年	年初至今
8.5	12.4	(5.2)	6.7	10.8

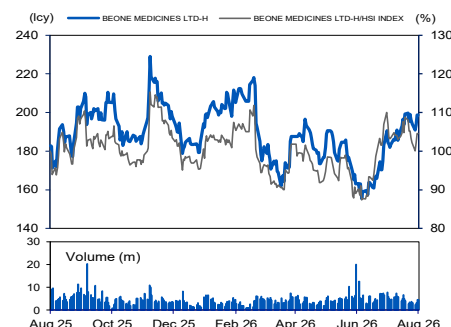
主要股東

	%
安進	17.05
貝克兄弟	8.01

資產負債表指標

2026財年每股資產淨值 (美元)	3.74
2026財年每股淨現金 (美元)	3.31

股價圖表



來源：彭博

主要財務資料

截至12月31日止年度 (百萬美元)	2024	2025	2026年預測	2027年預測	2028年預測
淨營業額	3,810.2	5,343.0	6,853.2	8,203.1	9,849.0
息稅折舊攤銷前利潤	(382.0)	621.2	1,343.0	1,929.6	2,636.7
經營利潤	(568.2)	447.1	1,152.0	1,721.6	2,411.8
純利 (報告 / 實際)	(644.8)	286.9	945.7	1,408.4	1,969.0
純利 (經調整)	(54.9)	917.6	1,647.0	2,126.6	2,704.2
每股盈利(美分)	(4.0)	62.2	111.7	144.2	183.4
市盈率 (倍)	不適用	40.7	22.7	17.6	13.8
市淨率 (倍)	10.4	8.2	6.8	5.3	4.1
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	不適用	509.3	235.6	164.0	120.0
股息收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率(%)	(1.4)	17.2	24.0	25.9	27.5
債務/(現金)淨額與權益(%)	(48.6)	(82.3)	(89.0)	(90.2)	(90.3)
利息保障倍數 (倍)	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率(%)	(18.8)	7.5	19.6	23.4	25.6
市場預期純利	-	-	735	1,078	1,609
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	1.29	1.31	1.22

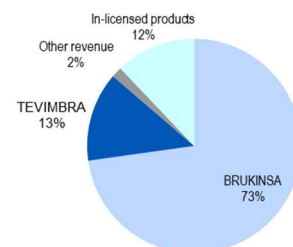
來源: 百濟神州、彭博、大華繼顯

- 總收入於 2026 年第 2 季度按年增長 29.6%，按季增長 12.7%，達美金 1,705 百萬元。2026 年第 2 季度產品收入按年增長 29.0%至美金 1,680 百萬元，主要受百悅澤(BRUKINSA)全球銷售額按年強勁增長 31.4%至美金 1,248 百萬元（約佔總額的 73.2%）所帶動；百悅澤(BRUKINSA)在美國的銷售額於 2026 年第 2 季度按年增長 31%至美金 893 百萬元。TEVIMBRA 銷售額按年增長 18.1%至美金 229 百萬元，而從安進(Amgen)獲授權的產品銷售額於 2026 年第 2 季度按年增長 25%至美金 157 百萬元。按地區劃分，美國收入按年增長 31.6%至美金 914 百萬元，佔 2026 年第 2 季度總收入的 53.6%；歐洲收入按年增長 37.0%至美金 209 百萬元；世界其他地區收入增長逾一倍至美金 76 百萬元；中國收入按年增長 16.9%至美金 506 百萬元。
- 邊際利潤持續擴張。毛利率於 2026 年上半年改善至 89.4%，按年上升 2.9 個百分點，乃受惠於百悅澤(BRUKINSA)銷售組合更佳，以及百悅澤(BRUKINSA)和 TEVIMBRA 的生產力提升。於 2026 年上半年，研發/收入比率按年下跌 5.3 個百分點至 35.7%，而銷售、一般及行政開支/收入比率則按年下跌 5.5 個百分點至 35.8%。因此，營運利潤率按年擴闊 13.8 個百分點至 17.9%，而經調整純利率於 2026 年上半年按年擴闊 9.5 個百分點至 25.5%。
- 管理層再次將 2026 年收入指引上調美金 300 百萬元至美金 66.0-68.0 億元，此乃受惠於 TBRUKINSA 在美國的領先地位及其在全球其他地區的持續增長勢頭所支持。新的區間意味著按年增長 23-27%，而毛利率指引則維持在 80%高段範圍。管理層亦將 GAAP 營運收入指引上調至美金 10.0-11.0 億元（原為），並將非 GAAP 營運收入指引上調至美金 17.0-18.0 億元（原為美金 14.50-15.50 億元），研發及銷售、一般及行政開支合計為美金 48.0-50.0 億元。此次升級突顯百濟神州強勁的全球商業執行力，以及進一步提升營運效率的潛力。
- 項目進度支持長期價值。BEQALZI (Sonrotoclast)獲美國食品藥物管理局加速批准用於治療三線復發/難治性套細胞淋巴瘤 (r/r MCL)，而 BRUKINSA 在治療一線套細胞淋巴瘤方面取得正面前期結果，管理層將於 2026 年下半年在美國、歐洲、中國及日本提交監管申請。TEVIMBRA 獲日本批准用於一線胃癌治療。Tacabrutideg (BGB-16673，一種布魯頓酪氨酸激酶降解劑)已完成其在中國針對 BTKi 治療後復發/難治性慢性淋巴細胞白血病的三期研究的招

公司介紹

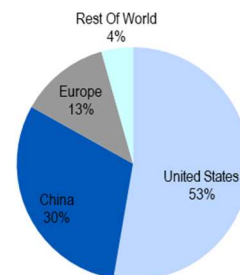
百濟神州是一家全球腫瘤學公司，從事創新分子靶向和免疫腫瘤學的開發及商業化。

分部收益(2026 年上半年)



來源: 百濟神州、大華繼顯

區域收益(2026 年上半年)



來源: 百濟神州、大華繼顯

募工作。百濟神州亦宣佈擴建其位於新澤西州的普林斯頓西園區，以增加小分子製造設施。

估值/建議

- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 265 元（ONC US/買入/目標價：美金 439.41 元/ADS；688235 CH/買入/目標價：人民幣 354.10 元），此乃基於我們的貼現現金流模型，其加權平均資本成本為 10.5%，終端增長率為 3.5%。強勁的 2026 年上半年業績及經改善的指引，為股價進一步上漲提供支持。

盈利預測調整/風險

- 我們將 2026/27/28 年度的收入及經調整盈利增長預測分別上調 5.8%/5.9%/5.9%及 19.9%/12.0%/3.8%，以反映百濟神州更為光明的增長前景。
- 風險：a)美國的政策風險，例如最惠國藥品定價及 D 部分重新設計；b)市場競爭加劇；c)研發、產品審批及業務合作等方面的風險。

股價催化劑

- 研發及市場審批順利，例如，BRUKINSA 在美國、歐洲、中國及日本用於一線 MCL 的監管提交；以及美國食品藥物監督管理局於 2026 年下半年對 TEVIMBRA 與 ZIIHERA 用於一線 HER2 陽性 GEA 的監管行動。
- BEQALZI 強勁推出及 2026 年穩健的財務業績。

近期產品/適應症批准

預期適應症 / 市場			
	批准	市場	預計批准時間
TEVIMBRA	2L ESCC Q6W	美國	於2025年12月獲批准
	1L GC	美國	於2025年12月獲批准
	2L ESCC	CA	於2026年第1季度獲批准
	1L NPC	英國	於2026年第1季度獲批准
	1L ES-SCLC, Neo/adj NSCLC	英國	於2026年第1季度獲批准
	1L GC	日本	於2026年第2季度獲批准
	替代劑量每六週一次	中國	於2026年第2季度獲批准
	1L NPC	日本	2026
	1L HER2+ GEA	美國	2026年下半年
BRUKINSA	1L HER2+ GEA	中國	2027年上半年
	錠劑配方	英國	於2026年第1季度獲批准
	R/R MZL	日本	2026
Sonrotoclax	錠劑配方	日本	2026
	R/R MCL	中國	於2025年12月獲批准
	R/R CLL	中國	於2025年12月獲批准
	R/R MCL	美國	於2026年5月獲批准
Tarlatab	R/R MCL	歐盟	2026
	3L+ SCLC	中國	於2026年4月獲批准
	2L SCLC	中國	於2026年第2季度獲批准
Zanidatamab	1L HER2+ GEA	中國	2027年上半年

註：ESCC：食道鱗狀細胞癌；NPC：鼻咽癌；GC：胃癌；ES-SCLC：廣泛期小細胞肺癌；Neo/adj：新輔助或輔助化療；NSCLC：非小細胞肺癌；GEA：胃食道腺癌。給藥頻率：Q2W：每兩週一次，Q4W：每月一次，及 Q6W：每六週給藥一次。

來源：百濟神州，大華繼顯

損益表

截至12月31日止年度 (百萬美元)	2025	2026年預測	2027年預測	2028年預測
淨營業額	5,343.0	6,853.2	8,203.1	9,849.0
息稅折舊攤銷前利潤	621.2	1,343.0	1,929.6	2,636.7
折舊及攤銷	174.0	191.0	208.0	224.9
息稅前利潤	447.1	1,152.0	1,721.6	2,411.8
總其他非經營收入	(42.6)	0.0	0.0	0.0
淨利息收入/(支出)	12.3	12.3	12.3	12.3
除稅前溢利	416.9	1,164.3	1,733.9	2,424.1
稅務	(129.9)	(218.5)	(325.5)	(455.0)
少數股東權益	0.0	0.0	0.0	0.0
純利	286.9	945.7	1,408.4	1,969.0
純利 (經調整)	917.6	1,647.0	2,126.6	2,704.2

資產負債表

截至12月31日止年度 (百萬美元)	2025	2026年預測	2027年預測	2028年預測
固定資產	1,641.7	1,643.5	1,628.4	1,596.3
其他長期資產	313.3	316.5	316.5	316.5
現金/短期投資	4,609.6	5,794.4	7,133.4	8,917.7
其他流動資產	1,623.9	1,733.6	1,900.2	2,211.6
資產總額	8,188.6	9,488.1	10,978.5	13,042.1
短期債務	57.3	190.9	190.9	190.9
其他流動負債	1,771.5	2,023.3	2,105.3	2,199.9
長期債務	961.9	882.2	882.2	882.2
其他長期負債	1,036.6	1,084.8	1,084.8	1,084.8
股東權益	4,361.2	5,306.9	6,715.3	8,684.4
少數股東權益	0.0	0.0	0.0	0.0
負債及權益總額	8,188.6	9,488.1	10,978.5	13,042.1

現金流量

截至12月31日止年度 (百萬美元)	2025	2026年預測	2027年預測	2028年預測
營運	1,127.6	1,262.5	1,525.9	1,971.2
除稅前溢利	286.9	945.7	1,408.4	1,969.0
稅務	0.0	0.0	0.0	0.0
折舊及攤銷	141.7	191.0	208.0	224.9
營運資金變動	(178.3)	(23.4)	(84.6)	(216.8)
其他經營現金流量	877.3	149.2	(6.0)	(6.0)
投資	(276.2)	(125.6)	(122.3)	(122.3)
資本支出(增長)	(185.8)	(192.8)	(192.8)	(192.8)
投資	(9.6)	0.0	0.0	0.0
出售資產所得款項	70.5	70.5	70.5	70.5
其他	(151.2)	(3.2)	0.0	0.0
融資	1,059.5	47.8	(64.6)	(64.6)
支付股息	0.0	0.0	0.0	0.0
借款所得款項	(58.2)	(64.6)	(64.6)	(64.6)
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他/已付利息	1,117.7	112.4	0.0	0.0
現金流入(流出)淨額	1,910.9	1,184.8	1,339.0	1,784.3
年初現金及現金等價物	2,638.7	4,609.6	5,794.4	7,133.4
受外匯影響之變動	60.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	4,609.6	5,794.4	7,133.4	8,917.7

關鍵指標

截至12月31日止年度(%)	2025	2026年預測	2027年預測	2028年預測
盈利能力				
毛利率	87.5	88.5	89.0	89.5
稅前利潤率	7.8	17.0	21.1	24.6
純利率	5.4	13.8	17.2	20.0
資產回報率	4.1	10.7	13.8	16.4
股本回報率	7.5	19.6	23.4	25.6
增長				
營業額	40.2	28.3	19.7	20.1
毛利	45.3	29.7	20.4	20.7
除稅前溢利	不適用	179.3	48.9	39.8
純利	不適用	229.6	48.9	39.8
純利 (經調整)	不適用	79.5	29.1	27.2
每股收益	不適用	79.5	29.1	27.2
槓桿比率				
債務佔總資本比率	18.9	16.8	13.8	11.0
債務權益比率	23.4	20.2	16.0	12.4
債務/(現金)淨額與權益	(82.3)	(89.0)	(90.2)	(90.3)
利息保障倍數(倍)	不適用	不適用	不適用	不適用



來源: TradingView

MMG (1208 HK)

最後價格：港幣 9.06 元

支持水平：港幣 8.24 元/港幣 7.73 元

阻力水平：港幣 10.82 元/港幣 11.96 元

技術觀點：

價格已展現一個高確定性的延續走勢，在從缺口支持區反彈後，成功突破其近期高位。相對強弱指數(RSI)正積極上升並突破其中性 50 中線，以確認上升動能正在加速。這意味著只要被突破的高點和潛在的缺口支持位仍獲守住，價格將進一步向上行，邁向開放式目標區間。

平均時限：約兩週。



來源: TradingView

招金礦業(1818 HK)

最後價格：港幣 22.76 元

支持水平：港幣 20.42 元/港幣 19.62 元

阻力水平：港幣 25.96 元/港幣 30.20 元

技術觀點：

價格已展現出強勁的結構性延續，在確認阻力轉支撐區域為新的支撐底部後，進一步擴大漲幅。RSI 正積極地升越其中性 50 中線。只要此結構性支持區保持完好，這預示著將進一步向上擴張，邁向更高的上方目標。

平均時限：約兩週。

分析師

大中華研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

+852 2236 6799

munhon.tham@uobkh.com

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:
<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/0e6d602f-adeb-45f8-9dea-5d5591daae87> or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."