仅供内部参考，请勿外传



申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 07 月 03 日

# 海外医药：剂泰科技与 Deerfield 就临床前 TCE 达成 16 亿美元授权合作

## ——海外消费周报（20260626-20260702）

**看好**

**相关研究**

-

**证券分析师**
黄哲 A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com
周文远 A0230518110003
zhouwy@swsresearch.com
贾梦迪 A0230520010002
jiamd@swsresearch.com
**研究支持**
胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com
**联系人**
胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

**本期投资提示：**

- **海外医药：剂泰科技与 Deerfield 就临床前 TCE 达成 16 亿美元授权合作**

  **剂泰科技与 Deerfield 就临床前 TCE 达成 16 亿美元授权合作：**公司宣布与 Deerfield 旗下美国生物科技公司 Boulevard Bio 达成全球独家授权协议，授予其自主研发的 MTS-128（新一代三特异性 TCE）在全球范围内开发、生产及商业化权益。根据协议，公司将获得 2,000 万美元首付款，以及高达 16 亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款。**瑞博生物与 Madrigal 达成 MASH 联合开发项目首个关键里程碑：**公司与 Madrigal 共同宣布双方联合开发的针对代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的 siRNA 项目已成功选定首个候选药物分子，其后将随即启动新药临床试验申请（IND）支持性研究，以支持后续的临床研究。**和誉医药与 AZ 达成战略合作：**公司宣布与 AZ 达成战略合作，共同开展 ABSK043（FIC 口服 PD-L1 抑制剂）联合泰瑞沙（奥希替尼，第三代 EGFR-TKI）治疗 EGFR 突变合并 PD-L1 阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的临床研究。

  **Ipsen 收购 Kartos Therapeutics 扩充血液瘤管线：**Ipsen 宣布将收购 Kartos Therapeutics，Ipsen 将通过此次收购获得 navtemadlin（MDM2 抑制剂），该药物旨在恢复 p53 的天然抑癌功能，而 p53 是骨髓纤维化中的一种关键抑癌因子。根据协议，Ipsen 将通过其全资子公司支付 4.5 亿美元首付款。此外，Kartos Therapeutics 还可获得高达 13 亿美元的额外里程碑付款。**艾伯维 CD3/CD20 双抗 2L DLBCL 三期结果积极：**艾伯维宣布艾可瑞妥单抗（CD3/CD20 双抗）联合来那度胺用于治疗既往接受过至少一线治疗的复发或难治性（r/r）弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）成人患者的三期临床试验取得顶线结果，其无进展生存期（PFS）获得了具有统计学显著性且具临床意义的改善。**美国 FDA 批准同种异体调节性 T 细胞免疫疗法：**美国 FDA 宣布批准由 Orca Bio 研发的同种异体调节性 T 细胞免疫疗法 Tregzi，用于治疗接受清髓性预处理方案及匹配供体造血干细胞移植（HSCT）的血液系统恶性肿瘤成人患者，旨在促进造血与免疫重建，并改善无慢性移植物抗宿主病（cGVHD）生存期。
- **海外教育：关注高教营利性选择政策推进，高教公司估值修复可期**
- **海外社服：港股社服投资策略——服务消费复苏可期，把握边际改善投资机**

  澳门博彩：业绩具备韧性，估值处于低位

  在线旅游：短期油价扰动，长期增长确定

  餐饮茶饮：业绩筑底企稳，配置价值凸显
- **风险提示：**创新药研发和商业化进展低于预期；核心产品价格降幅超预期；地缘政治风险；投融资环境波动风险。K12 教育培训政策收紧，影响学生报班、上课或课程提价；非学历职业培训业务发展不及预期。消费需求不及预期，将影响收入增长；餐饮公司的开店速度不及预期，将影响收入增长；行业竞争加剧，将影响利润率；加盟模式管理风险。

仅供内部参考，请勿外传



# 1. 海外医药：剂泰科技与 Deerfield 就临床前 TCE 达成 16 亿美元授权合作

## 1.1 市场回顾

本周恒生医疗保健指数上涨 7.86%，跑赢恒生指数 7.95 个百分点。

## 1.2 国内医药公司更新进展

**剂泰科技与 Deerfield 就临床前 TCE 达成 16 亿美元授权合作：**公司宣布与 Deerfield 旗下美国生物科技公司 Boulevard Bio 达成全球独家授权协议，授予其自主研发的 MTS-128（新一代三特异性 TCE）在全球范围内开发、生产及商业化权益。根据协议，公司将获得 2,000 万美元首付款，以及高达 16 亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款。**瑞博生物与 Madrigal 达成 MASH 联合开发项目首个关键里程碑：**公司与 Madrigal 共同宣布双方联合开发的针对代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的 siRNA 项目已成功选定首个候选药物分子，其后将随即启动新药临床试验申请（IND）支持性研究，以支持后续的临床研究。**和誉医药与 AZ 达成战略合作：**公司宣布与 AZ 达成战略合作，共同开展 ABSK043（FIC 口服 PD-L1 抑制剂）联合泰瑞沙（奥希替尼，第三代 EGFR-TKI）治疗 EGFR 突变合并 PD-L1 阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的临床研究。

## 1.3 海外医药公司更新进展

**Ipsen 收购 Kartos Therapeutics 扩充血液瘤管线：**Ipsen 宣布将收购 Kartos Therapeutics，Ipsen 将通过此次收购获得 navtemadlin（MDM2 抑制剂），该药物旨在恢复 p53 的天然抑癌功能，而 p53 是骨髓纤维化中的一种关键抑癌因子。根据协议，Ipsen 将通过其全资子公司支付 4.5 亿美元首付款。此外，Kartos Therapeutics 还可获得高达 13 亿美元的额外里程碑付款。**艾伯维 CD3/CD20 双抗 2L DLBCL 三期结果积极：**艾伯维宣布艾可瑞妥单抗（CD3/CD20 双抗）联合来那度胺用于治疗既往接受过至少一线治疗的复发或难治性（r/r）弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）成人患者的三期临床试验取得顶线结果，其无进展生存期（PFS）获得了具有统计学显著性且具临床意义的改善。**美国 FDA 批准同种异体调节性 T 细胞免疫疗法：**美国 FDA 宣布批准由 Orca Bio 研发的同种异体调节性 T 细胞免疫疗法 Tregzi，用于治疗接受清髓性预处理方案及匹配供体造血干细胞移植（HSCT）的血液系统恶性肿瘤成人患者，旨在促进造血与免疫重建，并改善无慢性移植物抗宿主病（cGVHD）生存期。

## 1.4 建议关注

1）创新药：商业化持续放量，出海交易活跃，持续关注 BD 机会，以及重点管线临床进展（百济神州（06160.HK）、信达生物（01801.HK）、科伦博泰生物

仅供内部参考，请勿外传



（06990.HK）、康方生物（09926.HK）、荣昌生物（09995.HK）、复宏汉霖（02696.HK）、康诺亚（02162.HK）等）；2）Pharma：创新管线逐步收获，持续推进创新转型（三生制药（01530.HK）、翰森制药（03692.HK）、中国生物制药（01177.HK））。

### 1.5 风险提示

创新药研发和商业化进展低于预期；核心产品价格降幅超预期；地缘政治风险；投融资环境波动风险。

## 2. 海外教育：关注高教营利性选择政策推进，高教公司估值修复可期

### 2.1 市场回顾

本周（6/26-7/2）教育指数上涨 4.88%，跑赢恒生国企指数 4.8 个百分点。年初至今，教育指数累计涨幅为-12.08%，跑赢恒生国企指数 2.52 个百分点。

### 2.2 数据更新

本周（6/25-7/1）东方甄选及其子直播间在抖音平台的 GMV 约 1.12 亿元，日均 GMV1598 万元，同比下降 28.7%。

场均 SKU（过往 30 天平均）：东方甄选 465 件，东方甄选亲子成长 91 件，东方甄选美丽生活 72 件，东方甄选自营产品 354 件，东方甄选生鲜 272 件，东方甄选服饰 72 件，东方甄选生活馆 77 件。

各直播间 GMV 构成情况方面：东方甄选 0.38 亿元，占比 34%；东方甄选亲子成长 0.02 亿元，占比 2%；东方甄选美丽生活 0.22 亿元，占比 20%；东方甄选自营品 0.14 亿元，占比 12%；东方甄选生鲜 0.16 亿元，占比 15%；东方甄选女装馆 0.16 亿元，占比 15%；东方甄选生活馆 0.03 亿元，占比 2%。

东方甄选及子直播间粉丝数累计 4510 万人，本周粉丝人数环比增加 4.2 万人，增幅 0.1%。

### 2.3 投资分析意见

1）我们建议关注港股高教公司。各省民办高校营利性选择有望重启，民办高校办学收益分配确定性提升，扩张动力恢复可期。关注**中教控股（00839.HK），中国科培（01890.HK），东软睿新（09616.HK），中汇集团（00382.HK），宇华教育（06169.HK），新高教（02001.HK），希教国际控股（01765.HK），华夏控股**

仅供内部参考，请勿外传



**（01981.HK）。**

2）我们建议关注中概教培公司，重点公司市占率持续提升，对冲中小学人口下降冲击，业务增长维持中高速。受益 AI 技术运用于教学、营销以及中后台后提升运营效率，利润率扩张值得期待。关注好未来（TAL.N），新东方（09901.HK），卓越教育（03978.HK），高途（GOTU.N），思考乐教育（01769.HK）。

3）我们同时建议关注港股职教公司，首推**中国东方教育（00667.HK）**。针对高考落榜生的培训课程持续放量，预计 26 年上半年招生增速较去年同期进一步提速。同时公司推进精细化管理，严控成本额及费用，利润率有望持续扩张。

4）我们同时建议关注东方甄选。公司 26 年 GMV 增长稳健。爆款高复购产品开发策略令公司销售放量同时利润率得以提升，盈利能力快速修复。

## 2.4 风险提示

K12 教育培训政策收紧，影响学生报班、上课或课程提价；非学历职业培训业务发展不及预期。

# 3. 海外社服：港股社服投资策略——服务消费复苏可期，把握边际改善投资机遇

## 3.1 港股社服投资策略——服务消费复苏可期，把握边际改善投资机遇

**澳门博彩：业绩具备韧性，估值处于低位。**

1-5 月的博彩收入达到 1083.8 亿澳门币，同比增长 10.9%，主要受益于财富效应，非博彩元素例如演唱会的丰富，电子博彩桌的应用提高效率，签证的放松等。1Q26 的总博彩收入同比增长 14%，恢复到 2019 年的 87%，其中中场博彩收入同比增长 7%，对比 2019 年增长 19%，贵宾博彩收入同比增长 [illegible]%，恢复到 2019 年的 53%。中场博彩收入占比环比提升 1 个百分点至 70.3%。1Q26 博彩公司的 Ebitda 整体恢复至 2019 年的 90%，好于博彩收入 87%的恢复度，受益于高利润率的中场博彩收入占比的提升，以及行业竞争格局的稳定。版块估值处于低位。个股[illegible]银河娱乐，金沙中国，美高梅中国。

**在线旅游：短期油价扰动，长期增长确定。**

业绩在 2 季度虽然受到燃油费上涨带来的机票票量下滑的影响，但是预计燃油费上涨对全年业绩影响有限。推荐携程和同程旅行，26 年 PE 分别 12 倍和 8 倍。我们看好在线旅游行业的增长确定性和行业竞争格局的稳定，同程旅行是内需消费中确定性较高的标

仅供内部参考，请勿外传



的，出境游规模的提升有望推动利润率的提升，酒店管理业务将提供额外的增长驱动力，精细化成本管控带来了较高的业绩确定性。携程集团国内游具备韧性，国际业务快速增长。

**餐饮茶饮：业绩筑底企稳，配置价值凸显。**

2025 年 10 月到 2026 年 4 月，社零餐饮收入增速高于社零整体增速，显示出服务消费尤其餐饮相比商品消费更具韧性。根据中国饭店协会发布的中国餐饮业消费指数，4 月指数较 3 月微降 0.5。往年 4 月为五一前餐饮淡季，指数通常回落；今年多地推行春假，叠加清明形成 6 天长假，带动旅游及餐饮消费对冲淡季影响，指数保持相对平稳。餐饮中看好几个子赛道，一是优秀的价值股比如百胜中国，二是现制茶饮，推荐古茗，蜜雪，霸王茶姬，三是有自身阿尔法逻辑的个股例如锅圈。

## 3.2 风险提示

消费需求不及预期，将影响收入增长；餐饮公司的开店速度不及预期，将影响收入增长；行业竞争加剧，将影响利润率；加盟模式管理风险。

仅供内部参考，请勿外传



# 4. 盈利预测与估值

## 表 1：海外医药重点公司盈利预测与估值

| 子行业 | 公司代码 | 公司名称 | 市值（亿港元） | PE | | 收入（百万元） | | 归母净利润（百万元） | | 收入 YoY（%） | | 归母净利润 YoY（%） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 26E | 27E | 26E | 27E | 26E | 27E | 26E | 27E | 26E | 27E |
| 创新药 | 06160.HK | 百济神州 | 2,863 | 46 | 31 | 43,779 | 50,632 | 5,052 | 7,468 | 15% | 16% | 246% | 48% |
| | 01801.HK | 信达生物 | 1,484 | 53 | 35 | 18,298 | 22,281 | 2,444 | 3,645 | 40% | 22% | 200% | 49% |
| | 06990.HK | 科伦博泰生物 | 1,090 | - | 160 | 2,694 | 4,493 | -196 | 593 | 31% | 67% | - | - |
| | 09926.HK | 康方生物 | 873 | - | 76 | 4,993 | 7,414 | 12 | 993 | 63% | 48% | - | 8317% |
| | 09995.HK | 荣昌生物 | 743 | 12 | 43 | 7,191 | 4,773 | 3,389 | 904 | 122% | -34% | 378% | -73% |
| | 02696.HK | 复宏汉霖 | 375 | 29 | 36 | 7,781 | 7,993 | 1,110 | 892 | 17% | 3% | 34% | -20% |
| | 01877.HK | 君实生物 | 365 | - | 83 | 3,317 | 4,186 | -328 | 196 | 33% | 26% | - | - |
| | 09969.HK | 诺诚健华 | 276 | 92 | 75 | 2,298 | 2,920 | 205 | 251 | -3% | 27% | -68% | 22% |
| | 02162.HK | 康诺亚-B | 224 | 56 | 436 | 2,047 | 2,056 | 348 | 45 | 186% | 0% | - | -87% |
| | 09606.HK | 映恩生物-B | 190 | - | - | 1,798 | 1,653 | -352 | -416 | -3% | -8% | - | - |
| | 09688.HK | 再鼎医药 | 171 | - | - | 2,983 | 3,839 | -1,607 | -1,261 | -10% | 29% | - | - |
| | 00013.HK | 和黄医药 | 154 | 38 | 24 | 4,330 | 5,049 | 352 | 546 | 10% | 17% | -89% | 55% |
| Pharma | 03692.HK | 翰森制药 | 1,911 | 28 | 26 | 16,825 | 18,546 | 5,871 | 6,503 | 12% | 10% | 6% | 11% |
| | 01093.HK | 石药集团 | 870 | 10 | 13 | 31,588 | 30,880 | 7,828 | 5,671 | 21% | -2% | 102% | -28% |
| | 01177.HK | 中国生物制药 | 864 | 18 | 17 | 36,008 | 39,100 | 4,093 | 4,426 | 13% | 9% | 75% | 8% |
| | 01530.HK | 三生制药 | 460 | 15 | 14 | 10,348 | 11,056 | 2,695 | 2,868 | -42% | 7% | -68% | 6% |
| | 02096.HK | 先声药业 | 277 | 14 | 12 | 9,909 | 11,609 | 1,682 | 2,051 | 28% | 17% | 25% | 22% |
| | 00867.HK | 康哲药业 | 274 | 12 | 10 | 9,906 | 11,958 | 2,031 | 2,413 | 21% | 21% | 36% | 19% |
| | 03933.HK | 联邦制药 | 183 | 13 | 10 | 12,729 | 13,651 | 1,237 | 1,540 | -4% | 7% | -41% | 25% |
| CXO | 02359.HK | 药明康德 | 4,236 | 22 | 19 | 53,289 | 62,289 | 18,280 | 21,259 | 17% | 17% | -5% | 16% |
| | 02269.HK | 药明生物 | 1,486 | 21 | 18 | 25,232 | 29,599 | 6,061 | 7,191 | 16% | 17% | 23% | 19% |
| | 02268.HK | 药明合联 | 742 | 30 | 23 | 8,139 | 10,795 | 2,124 | 2,826 | 37% | 33% | 43% | 33% |
| | 06821.HK | 凯莱英 | 617 | 23 | 19 | 8,055 | 9,668 | 1,445 | 1,727 | 21% | 20% | 28% | 20% |
| | 03759.HK | 康龙化成 | 563 | 15 | 12 | 16,289 | 18,786 | 2,029 | 2,545 | 16% | 15% | 22% | 25% |
| | 03347.HK | 泰格医药 | 429 | 28 | 23 | 7,680 | 8,714 | 927 | 1,146 | 12% | 13% | 4% | 24% |
| 医疗服务 | 02273.HK | 固生堂 | 66 | 13 | 11 | 3,746 | 4,312 | 435 | 506 | 15% | 15% | 23% | 16% |
| | 06078.HK | 海吉亚医疗 | 58 | 10 | 9 | 4,330 | 4,697 | 506 | 584 | 8% | 8% | 208% | 15% |
| | 01951.HK | 锦欣生殖 | 55 | 18 | 14 | 2,858 | 3,097 | 260 | 328 | 8% | 8% | - | 26% |

资料来源：彭博、Wind，申万宏源研究（盈利预测使用彭博一致预期）。注：收入和归母净利润为人民币单位；汇率使用当日汇率；数据截至 2026/7/2。

## 表 2：海外教育重点公司盈利预测与估值

| 公司代码 | 公司名称 | 市值（亿元） | PE | | 利润预测（百万元） | | | 利润复合增速（2 年） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 26E | 27E | 25A | 26E | 27E | |
| EDU.N | 新东方 | 498 | 13.1 | 10.8 | 2,685 | 3,806 | 4,598 | 31% |
| TAL.N | 好未来 | 371 | 14.5 | 11.2 | 610 | 2,557 | 3,309 | 133% |
| GOTU.N | 高途集团 | 28 | 87.5 | 14.8 | (323) | 32 | 192 | - |
| 03978.HK | 卓越教育集团 | 21 | 6.0 | 5.2 | 301 | 358 | 408 | 16% |
| 01769.HK | 思考乐教育 | 6 | 2.9 | 4.4 | (78) | 201 | 135 | - |
| 06169.HK | 宇华教育 | 13 | - | - | 930 | - | - | - |
| 01765.HK | 希教国际控股 | 10 | - | - | 385 | - | - | - |
| 02001.HK | 新高教集团 | 10 | 1.3 | 1.2 | 829 | 787 | 862 | 2% |
| 01981.HK | 华夏控股 | 10 | 3.4 | - | 301 | 287 | - | - |
| 00382.HK | 中汇集团 | 5 | - | - | 514 | - | - | - |
| 09616.HK | 东软睿新集团 | 12 | 3.3 | 2.8 | 405 | 348 | 409 | 1% |
| 00839.HK | 中教控股 | 42 | 2.2 | 2.3 | 977 | 1,934 | 1,803 | 36% |
| 01890.HK | 中国科培 | 16 | - | - | 748 | - | - | - |
| 00667.HK | 中国东方教育 | 74 | 7.5 | 6.3 | 756 | 988 | 1,181 | 25% |
| 02469.HK | 粉笔 | 9 | 2.2 | 1.8 | 198 | 390 | 471 | 54% |
| ***中概平均*** | | | ***13.1*** | ***6.1*** | | | | ***37%*** |
| DUOL.O | 多邻国 | 399 | 41.1 | 34.1 | 2,975 | 971 | 1,169 | -37% |
| COUR.N | COURSERA | 68 | 8.5 | 6.2 | (366) | 802 | 1,096 | - |
| ***美股平均*** | | | ***24.8*** | ***20.2*** | | | | ***-*** |
| 01797.HK | 东方甄选 | 206 | 38.5 | 32.1 | 6 | 535 | 641 | 957% |

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：彭博、Wind，申万宏源研究（盈利预测使用彭博一致预期）。注：单位为人民币；数据截至 2026/7/2。

**表 3：海外社服重点公司盈利预测与估值**

| 子板块 | 公司代码 | 公司名称 | 市值（亿港元/美元） | PE | | 财报单位 | 收入（亿元） | | | 净利润（亿元） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 26E | 27E | | 25A | 26E | 27E | 25A | 26E | 27E |
| 在线旅游 | 09961.HK | 携程集团 | 2,272 | 10 | 9 | 人民币 | 624 | 709 | 801 | 333 | 192 | 218 |
| | 00780.HK | 同程旅行 | 284 | 6 | 6 | 人民币 | 194 | 218 | 241 | 24 | 39 | 44 |
| 餐饮 | 09987.HK | 百胜中国 | 1,124 | 14 | 13 | 人民币 | 848 | 865 | 915 | 67 | 70 | 76 |
| | 06862.HK | 海底捞 | 618 | 12 | 11 | 人民币 | 432 | 464 | 497 | 40 | 46 | 51 |
| | 01579.HK | 颐海国际 | 136 | 13 | 11 | 人民币 | 66 | 71 | 76 | 9 | 9 | 10 |
| | 01405.HK | 达势股份 | 42 | 15 | 11 | 人民币 | 54 | 66 | 80 | 1 | 2 | 3 |
| | 02517.HK | 锅圈 | 51 | 8 | 6 | 人民币 | 78 | 96 | 115 | 4 | 6 | 7 |
| | 09658.HK | 特海国际 | 61 | 15 | 13 | 人民币 | 60 | 63 | 70 | 3 | 3 | 4 |
| | 09922.HK | 九毛九 | 17 | 7 | 5 | 人民币 | 52 | 55 | 59 | 1 | 2 | 3 |
| | 02097.HK | 蜜雪集团 | 835 | 11 | 10 | 人民币 | 336 | 374 | 420 | 59 | 64 | 73 |
| | 01364.HK | 古茗 | 504 | 13 | 11 | 人民币 | 129 | 164 | 198 | 31 | 33 | 40 |
| | 02555.HK | 茶百道 | 67 | 6 | 6 | 人民币 | 54 | 60 | 67 | 8 | 9 | 10 |
| | 02589.HK | 沪上阿姨 | 119 | 18 | 15 | 人民币 | 45 | 50 | 58 | 5 | 6 | 7 |
| | 02150.HK | 奈雪 | 11 | - | 15 | 人民币 | 43 | 44 | 47 | -2 | 0 | 1 |
| | LKNCY.OO | 瑞幸咖啡 | 88 | 13 | 10 | 人民币 | 493 | 594 | 683 | 36 | 47 | 59 |
| | CHA.O | 霸王茶姬 | 21 | 8 | 7 | 人民币 | 124 | 146 | 167 | 24 | 19 | 21 |
| 子板块 | 公司代码 | 公司名称 | 市值（亿港元/美元） | EV/EBITDA | | 财报单位 | 收入（亿元） | | | EBITDA（亿元） | | |
| | | | | 26E | 27E | | 25A | 26E | 27E | 25A | 26E | 27E |
| 博彩 | 00027.HK | 银河娱乐 | 1,292 | 8.9 | 7.9 | 港币 | 492 | 527 | 502 | 135 | 151 | 166 |
| | 01928.HK | 金沙中国 | 1,062 | 9.6 | 8.7 | 美元 | 74 | 81 | 586 | 20 | 24 | 26 |
| | 02282.HK | 美高梅中国 | 374 | 6.0 | 5.3 | 港币 | 348 | 361 | 329 | 88 | 89 | 93 |
| | 01128.HK | 永利澳门 | 264 | 8.0 | 7.4 | 港币 | 290 | 312 | 286 | 70 | 78 | 83 |
| | 00880.HK | 澳博控股 | 104 | 9.5 | 8.0 | 港币 | 282 | 261 | 242 | 33 | 42 | 47 |
| | MLCO.O | 新濠博亚娱乐 | 21 | 6.2 | 5.5 | 美元 | 52 | 53 | 383 | 12 | 13 | 14 |

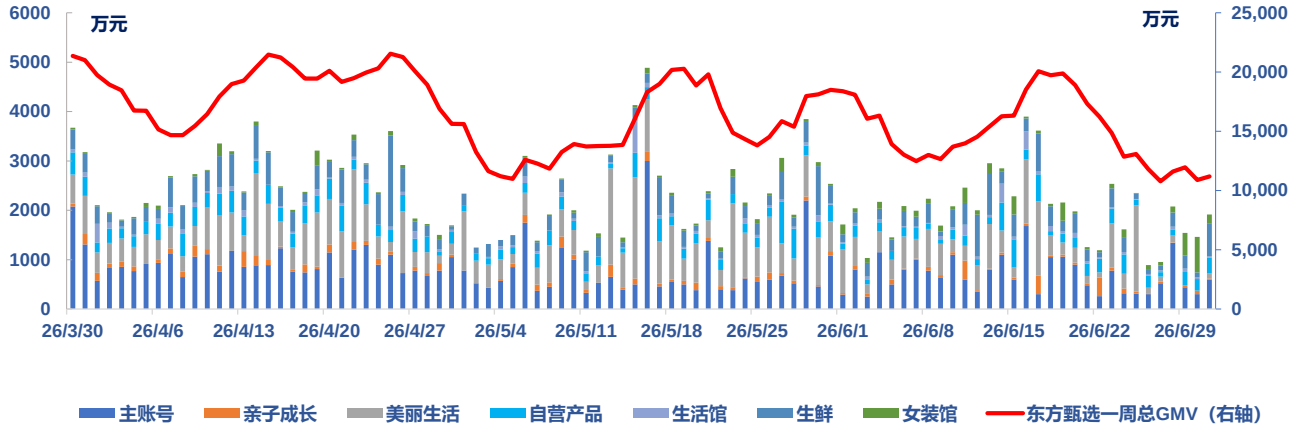
资料来源：彭博，申万宏源研究（盈利预测使用公司业绩预告/公告及彭博一致预期）。注：餐饮和在线旅游的收入和净利润为人民币单位；博彩的收入和 EBITDA 单位为财报单位；汇率使用当日汇率；数据截至 2026/7/2。

仅供内部参考，请勿外传



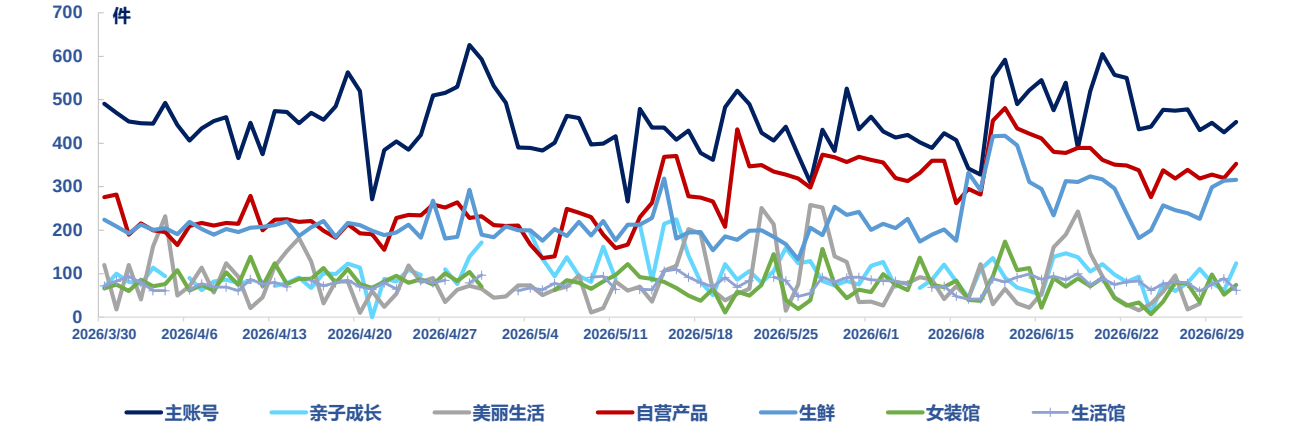
# 5. 东方甄选数据

**图 1：东方甄选 GMV（日）**



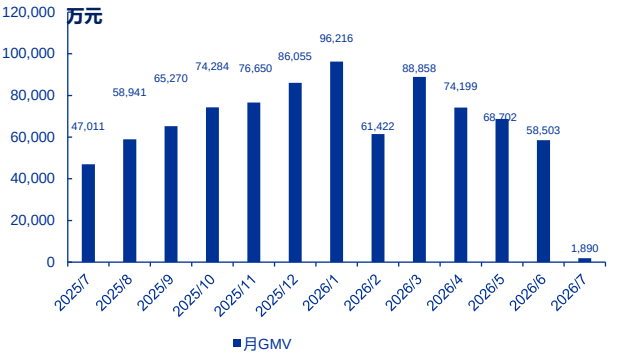

资料来源：灰豚数据，申万宏源研究

**图 2：SKU 波动**



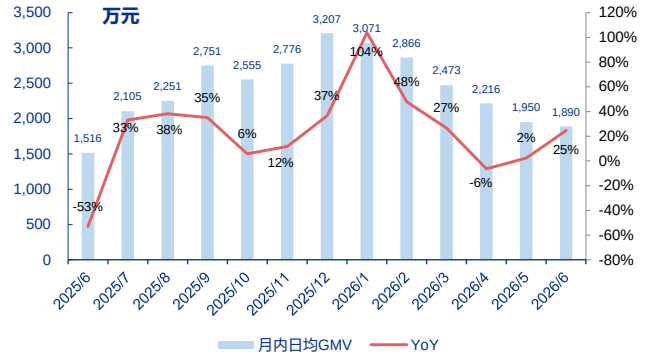

资料来源：灰豚数据，申万宏源研究

**图 3：月度总 GMV 有所波动**




资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至2026/7/2

**图 4：7 月月内日均 GMV 同比上升**

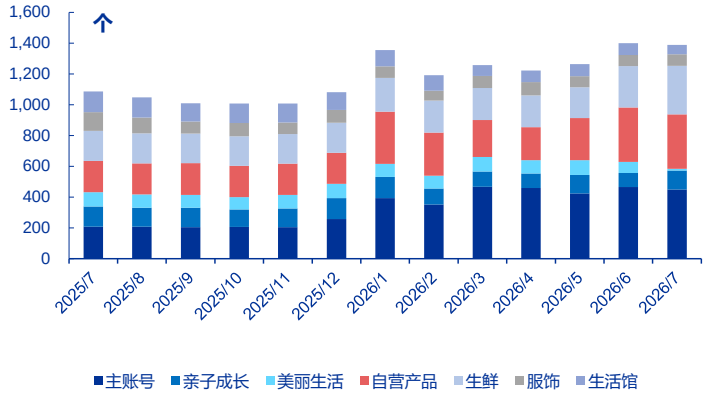



资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至2026/7/2

仅供内部参考，请勿外传

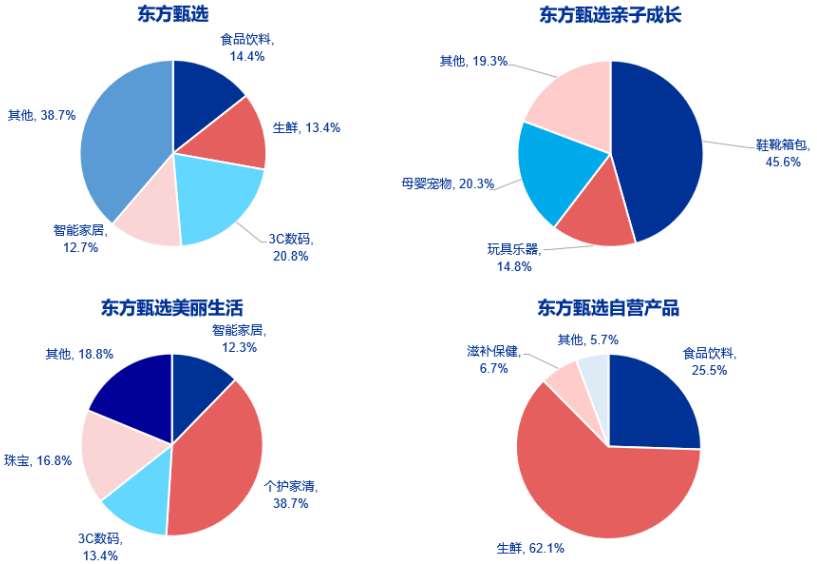


**图 5：7 月 SKU 环比下降**



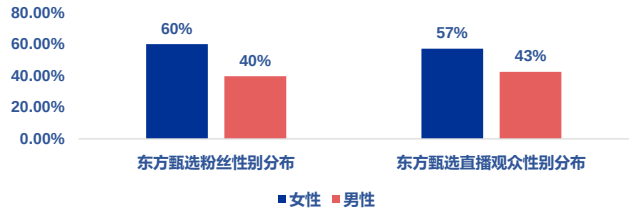

资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/7/2

**图 6：直播商品情况（过往 30 天）**



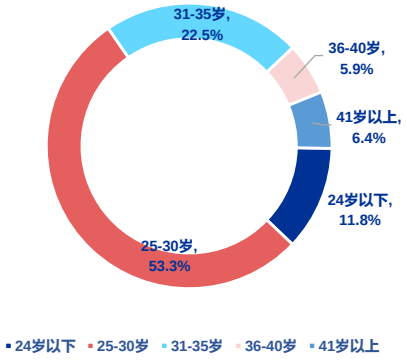

资料来源：灰豚数据，申万宏源研究

**图 7：东方甄选及子直播间累计粉丝数以女性居多（过往 30 天）**




资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/7/2

**图 8：东方甄选粉丝年龄分布（过往 30 天）**




资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/7/2

仅供内部参考，请勿外传



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人


| | | | |
|---|---|---|---|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |


### 股票投资评级说明

证券的投资评级：
以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。
行业的投资评级：
以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。
本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。
本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。