

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

■ 昨日（2 月 18 日）中国股票冲高回落。港股涨幅收窄，资讯科技、可选消费与医疗保健板块领涨，地产与能源板块下跌，南向资金持续净买入 224 亿港元。A 股回调，机器人、AI 医疗等近期热点概念股下跌，银行等防御性板块逆势走强。中概股多数下跌。中国股票估值仍有吸引力，2025 年恒生指数与恒生科技指数动态 PE 约 10 倍和 18.5 倍，沪深 300 指数和创业板指数动态 PE 约 13.2 倍和 23.5 倍，而 MSCI 日本指数动态 PE 约 15.5 倍，MSCI 印度指数和标普印度科技指数动态 PE 约 21 倍和 27.6 倍。

欧股再创新高。军工股持续大涨，特朗普希望减少美国对欧洲的防卫开支，要求北约成员国将国防预算从 GDP 的 2% 提高至 5%，投资者预期欧洲将增加军费开支以自主承担更多安全责任。银行股领涨，估值优势和股票回购等因素支撑银行股。年初以来，部分国际资金从美国科技股切换至欧洲股票，令欧股跑赢美股。目前欧股仍有估值吸引力，欧元区斯托克指数 2025 年动态 PE 约为 14.7 倍，股息收益率 3.3%，ROE 约为 12.1%，而标普 500 指数动态 PE 约为 22.6 倍，股息收益率 1.3%，ROE 为 19.1%。

美股尾盘上涨，能源、材料与公用事业板块领涨，通讯服务、可选消费与医疗保健板块下跌。投资者对美股依然乐观，基金经理现金持有占比降至 15 年最低。美股估值较贵，高利率与特朗普不确定性可能推升美股波动性。但因为盈利增长强劲，两年足以消化高估值，投资期 3 年以上的投资者仍会选择持有美股。

美元指数小幅上涨。欧元与日元下跌。澳元和加元跌幅相对较小，油价上涨支撑加元，澳大利亚央行谨慎降息后暗示进一步降息并非必然。RMB 下跌失守 7.28。

纽约联储调查显示该地区制造业活动重返扩张区间，与近期全球制造业指标有所改善相一致。美联储理事沃勒称近期 CPI 数据令人失望，但有季节性因素影响，目前应该保持利率不变。旧金山联储戴利表示特朗普带来太多不确定性，当前不急于降息，需要评估特朗普政策影响。

特朗普威胁可能最早 4 月 2 日宣布对汽车、半导体和药品进口加征 25% 关税，以鼓励跨国公司在美国设厂投资。美国汽车进口主要来源地是墨西哥、加拿大和日本，药品进口主要来源地是瑞士、德国和爱尔兰，半导体进口主要来源地是中国台湾、韩国和中国内地。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	22,977	1.58	34.78
恒生国企	8,475	1.73	46.93
恒生科技	5,639	2.04	49.80
上证综指	3,324	-0.66	11.75
深证综指	2,007	-1.28	9.22
深圳创业板	2,183	-1.48	15.40
美国道琼斯	44,556	0.02	18.22
美国标普 500	6,130	0.24	28.51
美国纳斯达克	20,041	0.07	33.51
德国 DAX	22,845	1.47	36.37
法国 CAC	8,207	0.34	8.79
英国富时 100	8,767	0.39	13.36
日本日经 225	39,270	0.31	17.35
澳洲 ASX 200	8,481	-0.87	11.73
台湾加权	23,666	2.22	31.99

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	37,973	1.05	27.33
恒生工商业	13,479	1.95	45.97
恒生地产	15,289	-0.17	-16.58
恒生公用事业	34,325	1.33	4.41

资料来源: 彭博

公司点评

■ 百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 149.2 美元) - 云业务营收增长是业绩亮点

百度于公布 4Q24 业绩: 百度核心业务收入为 277 亿元人民币, 较市场一致预期高出 3.5%; 4Q24 百度核心业务的 non-GAAP 营业利润达到 46 亿元人民币, 比预期高出 1%。在与人工智能相关的 GPU 云业务收入强劲增长、以及从 GPU 云到 CPU 云及其他云服务的交叉销售的推动下, 云服务收入同比增长 26%, 大幅超出预期, 我们认为云业务的增长趋势在 2025 年有望持续。由于广告业务调整的影响可能弱于预期, 我们将 2025 年百度核心搜索广告业务收入的同比降幅预测从之前的 1.3% 收窄至 0.7% (2024 年为 -2.8%)。结合云服务收入预测的上调, 我们将 2025 年的收入 / 非通用会计准则净利润预测分别上调 1%/4%。我们将基于分部加总估值法得出的目标价上调 3% 至 149.2 美元。维持“买入”。([链接](#))

招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(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	17.84	19.00	7%	10.8	14.5	1.8	19.3	2.8%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	17.48	16.00	N/A	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.47	6.80	24%	11.4	10.1	0.8	6.9	6.3%
中国宏桥	1378 HK	原材料	买入	12.44	19.60	58%	6.7	6.2	1.0	18.3	9.7%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	30.88	33.80	9%	26.6	20.1	0.8	26.9	0.0%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	84.45	126.68	50%	23.1	18.4	3.7	23.8	3.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	381.60	484.83	27%	144.5	128.9	22.8	14.4	0.2%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	83.50	133.86	60%	21.8	N/A	6.0	31.8	1.6%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.48	18.84	64%	17.1	N/A	2.1	16.3	4.3%
百济神州	ONC US	医疗	买入	238.11	282.71	19%	N/A	485.9	8.1	N/A	0.0%
药明康德	603259 CH	医疗	买入	61.05	78.51	29%	16.9	15.1	2.9	17.3	1.6%
中国太保	2601 HK	保险	买入	24.70	35.50	44%	5.6	6.3	0.8	16.2	4.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.22	14.00	6%	9.2	8.8	1.1	13.1	4.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	499.40	525.00	5%	21.7	20.0	4.5	N/A	1.0%
网易	NTES US	互联网	买入	104.63	125.50	20%	2.1	1.9	0.5	21.5	13.6%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	126.90	132.20	4%	2.0	1.8	0.3	11.2	4.4%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.72	6.13	65%	16.2	13.8	1.4	9.7	4.5%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.71	4.79	29%	148.4	84.3	9.5	7.1	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	48.00	32.70	N/A	171.4	192.0	6.1	11.3	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	55.25	48.66	N/A	28.0	20.5	3.6	14.7	1.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	112.47	186.00	65%	23.4	16.2	6.4	31.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	438.88	426.00	N/A	40.3	30.9	7.8	21.3	0.3%
Salesforce	CRM US	软件 & IT 服务	买入	328.96	410.0	25%	32.4	28.6	5.6	10.1	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 2 月 18 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 个月内与本报告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风险。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制的报告。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。