

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 4月20日，A股延续上行，上证指数涨0.76%，深成指涨0.55%，创业板指微跌0.02%，商业航天、光纤和稀有金属领涨，锂电、创新药、地产和煤炭回调。港股同步反弹，恒指涨0.77%，恒生科技指数涨0.46%，航空、光伏、AI与商业航天概念表现较强，但南向资金净卖出39.09亿港元。宏观方面，4月LPR连续第11个月按兵不动。人民币则继续高位震荡，离岸人民币在6.82附近震荡。
- 日韩股市整体偏强，但欧洲明显承压，主线仍是油价再度上冲后对输入型通胀和增长的再平衡。日本方面，日经225上涨约0.6%，但市场预期日本央行下周大概率暂缓加息，因中东冲突推升油价、令经济与通胀前景更不确定；欧洲方面，STOXX 600下跌0.8%，能源股受益于油价大涨而逆势上行，但航空、旅游、军工、银行和奢侈品普遍承压，显示欧洲对海湾航运和能源价格仍然高度敏感。
- 美股小幅回落，标普500跌0.24%，纳指跌0.26%，道指基本收平，前期快速修复后的风险偏好明显降温。科技七巨头整体拖累大盘，但芯片股仍偏强，费城半导体指数连续第14个交易日上涨，创十多年最长连涨。整体看，市场开始从单边交易“停火乐观”转向等待美伊谈判结果。
- 美债整体波动有限，10年期美债收益率收于4.25%，基本持平。银行财报季整体反映企业融资需求仍有韧性，企业仍在借入营运资金，美国经济尚未出现明显失速，但能源冲击和高通胀背景下，市场对联储短期快速转向的预期仍受压制。
- 大宗商品方面，布伦特涨5.64%至95.48美元/桶。贵金属则高位震荡，现货黄金跌约0.4%至4810美元附近，现货白银跌约1.3%。比特币逆势上涨约2%至7.6万美元附近，显示资金在油价大涨、美元回落的背景下，仍在寻找对冲地缘与通胀风险的替代资产。

### 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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,361	0.77	2.85
恒生国企	8,899	0.61	-0.16
恒生科技	5,066	0.46	-8.16
上证综指	4,082	0.76	2.85
深证综指	2,762	0.68	9.14
深圳创业板	3,678	-0.02	14.81
美国道琼斯	49,443	-0.01	2.87
美国标普	7,109	-0.24	3.85
美国纳斯达克	24,404	-0.26	5.00
德国DAX	24,418	-1.15	-0.30
法国CAC	8,331	-1.12	2.23
英国富时	10,609	-0.55	6.82
日本日经	58,825	0.60	16.86
澳洲ASX	8,953	0.07	2.74
台湾加权	36,959	0.42	27.60

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	53,525	1.45	9.38
恒生工商业	13,627	0.36	-1.80
恒生地产	20,742	0.85	18.10
恒生公用事业	40,653	1.33	6.91

资料来源: 彭博

## 公司点评

### ■ 恒立液压 (601100 CH, 买入, 目标价: 人民币 109 元) - 4Q25 盈利受毛利率和汇兑损失影响不及预期, 但结构性增长前景依然明确

恒立 4Q25 净利润同比下降 10% 至人民币 6.47 亿元, 分别比我们的预测和彭博一致预期低 10% 和 5%。主要偏差来自两方面: (1) 由于非挖掘机液压产品销售增长较快, 导致毛利率低于预期 (同比下降 6.11 个百分点至 40.6%); (2) 汇兑损失 (人民币升值) 导致净财务费用达到人民币 2.06 亿元。尽管如此, 我们仍然看好恒立持续渗透到不同的下游领域, 以及人形机器人市场具有的结构性增长前景。我们将 2026/27 年的盈利预测分别小幅上调 1%/4%, 主要由于我们上调营收预测并纳入更低的费用率假设。我们小幅上调目标价至人民币 109 元 (原为人民币 105 元), 基于 42 倍的 2026 年预期市盈率 (高于历史平均水平 1 个标准差不变, 以反映工程机械上升周期和人形机器人关键零部件的增长)。我们认为业绩公布后股价的潜在回调是买入良机。 ([链接](#))

### ■ 北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价: 人民币 540 元) - 构建下一阶段增长动能

北方华创 2025 年实现收入 394 亿元, 同比增长 31%, 整体符合我们及彭博一致预期; 净利润同比下滑 1.8% 至 55 亿元, 低于预期, 主要由于研发投入加大以及人员扩张和对芯源微并表带来的运营费用上升。尽管 4Q 利润率承压, 我们认为主要源于产品验证阶段强化, 而非终端需求走弱。值得关注的是, 公司在 IC 设备业务强劲增长 (同比 50% 以上) 以及向更高价值工艺环节持续拓展的推动下, 收入端仍保持强劲动能。我们继续看好北方华创作为中国 WFE 国产替代及本土晶圆厂资本开支扩张核心受益标的的定位。维持“买入”评级, 并将目标价上调至 540 元, 对应 35 倍 2027 年预期市盈率 (此前为 35 倍 2026 年), 在短期利润率承压的背景下, 更关注后续逐季修复以及 2027 年盈利拐点的到来。 ([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。