

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- A股与港股因劳动节休市。宏观方面，4月官方制造业PMI继续处于扩张区间，新订单和出口订单继续改善，但投入价格创逾四年高位，显示制造业景气仍强、上游价格推动再通胀延续。人民币方面，离岸人民币整体仍维持偏强，震荡升至6.83左右。
- 日股上涨0.4%，信息技术、通讯服务和工业领涨，公用事业、原材料和房地产收跌。日本4月制造业PMI升至55.1，创四年多新高，但供应链恶化至15年来最差、投入成本升至3年半高位，说明当前生产改善更多带有抢库存和成本前置色彩。汇市方面，日本政府出手干预汇市，美元兑日元盘中一度跌至155.49后回到157附近；欧洲多数主要市场休市，仅英国FTSE100小跌0.1%。
- 美股延续强势，标普500涨0.29%，纳指涨0.89%，双双再创收盘新高。市场主线仍是业绩驱动的科技股行情，苹果在强于预期的销售和指引带动下涨3.3%，甲骨文营收超预期涨6.5%；相较之下，Roblox因下调订单指引大跌18.3%。指数续创新高更多依赖少数高动量科技股托举，市场广度并不算强，计算机硬件、软件服务和汽车等行业领涨，耐用消费品、能源和原材料等收跌。
- 10年期美债收益率约4.37%，2年期约3.88%，收益率曲线继续偏平。美国宏观方面，4月ISM制造业PMI持平于52.7，连续第四个月处于扩张区间，但价格支付分项升至84.6，为2022年4月以来最高，供应商交付继续恶化，反映霍尔木兹扰动正把更强的成本压力重新传导至美国制造业。
- 大宗商品方面，市场开始交易“伊朗新方案或重启谈判”，战争溢价阶段性回吐。布伦特跌2.02%至108.17美元/桶，但周度仍上涨约9.1%；黄金现货尾盘基本持平、报4,614美元附近，白银表现更强，COMEX白银涨3.29%。除油金外，LME铝涨1.38%、铜微涨0.08%，显示工业金属在连续回调后出现技术性修复；比特币盘中逼近7.9万美元，较日低反弹超3%，风险偏好延续修复。

公司点评

- **谷歌 (GOOG US; 买入; 目标价: 425.0 美元) - 搜索与云业务表现强劲支撑1Q26业绩超预期; AI成为核心增长引擎**
谷歌公布1Q26业绩：总营收同比增长22%至1,099亿美元，较彭博一致预期高3%，主要得益于云业务与搜索收入的强劲增长；尽管AI投入力度加大，营业利润仍同比增长30%至397亿美元，较一致预期高出10%，主要受益于强劲的运营杠杆及效率提升。AI持续驱动核心搜索与云业务稳健增长，在良好的ROIC支撑下，公司计划进一步加大AI投入。管理层将FY26资本支出

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	25,777	0.00	0.57
恒生国企	8,682	0.00	-2.60
恒生科技	4,871	0.00	-11.69
上证综指	4,112	0.00	3.61
深证综指	2,776	0.00	9.69
深圳创业板	3,677	0.00	14.80
美国道琼斯	49,499	-0.31	2.99
美国标普500	7,230	0.29	5.62
美国纳斯达克	25,114	0.89	8.06
德国DAX	24,292	0.00	-0.81
法国CAC	8,115	0.00	-0.43
英国富时100	10,364	-0.14	4.36
日本日经225	59,513	0.38	18.22
澳洲ASX 200	8,730	0.74	0.18
台湾加权	38,927	0.00	34.40

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	53,211	0.00	8.74
恒生工商业	13,154	0.00	-5.22
恒生地产	21,054	0.00	19.88
恒生公用事业	40,637	0.00	6.87

资料来源: 彭博

指引从此前的1,750-1,850亿美元上调至1,800-1,900亿美元（同比增长97%-108%），同时预计FY27资本支出规模将显著高于FY26。考虑到搜索及云业务强劲增长势头，我们上调FY26-28E总营收预测4%-12%。我们将目标价上调至425.0美元，基于35倍FY26 PE（前值：396.0美元，基于35倍FY26 PE）。我们继续看好公司全栈AI平台能力支撑公司核心业务强劲增长。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **亚马逊 (AMZN US; 买入; 目标价: 305.0 美元) - AWS 增长动能持续增强**

亚马逊公布1Q26业绩：公司营收达1,815亿美元，同比增长16.6%（1Q25: 8.6%），固定汇率口径下同比增长15%，较招银国际预期及彭博一致预期均高出2%；营业利润总额239亿美元，同比增长30%，较招银国际预期/彭博一致预期分别高出12%/15%。业绩超预期主要由北美业务、AWS云业务及国际业务三大板块全面好于预期驱动。1Q26 AWS营收同比增速进一步攀升至28.4%（4Q25: 23.6%；1Q25: 16.9%），较市场一致预期高出2个百分点。管理层指引2Q26营收区间1,940亿-1,990亿美元（市场一致预期1,889亿美元），隐含同比增速16%-19%；营业利润区间200亿-240亿美元（市场一致预期229亿美元）。鉴于产品销售及AWS营收增长前景好于预期，我们将2026-2028年营收预测上调4%-6%；同时考虑经营效率改善幅度超预期，将营业利润预测上调4%-10%。我们将目标价上调4%至305.0美元（前值：292.0美元），基于17.6倍EV/EBITDA估值（前值：17.3倍），此目标估值水平与公司三年均值区间一致。我们看好在旺盛需求支撑下，2Q26 AWS同比增速有望进一步提速；同时依托零售主业与AWS经营效率持续优化，2026年营业利润有望实现27%的增长，将成为股价核心驱动因素。维持买入评级。（[链接](#)）

■ **微软 (MSFT US; 买入; 目标价: 616.4 美元) - 从“按用户计费”模式拓展至“按用户+使用量计费”模式**

微软公布3QFY26（财年截至6月）业绩：公司营收达829亿美元，同比增长18.3%（2QFY26: 16.7%），较招银国际预期及彭博一致预期均高出2%，三大业务板块营收表现均超预期。营业利润同比增长20%至384亿美元，较招银国际预期/彭博一致预期分别高出3%/4%，主要受益于生产力与业务流程（PBP）、更多个人计算（MPC）两大板块业绩超预期。Azure及其他云服务营收增长40%（固定汇率口径下增长39%），好于此前37%-38%的指引；管理层预计4QFY26营收增速达39%-40%。管理层强调GitHub Copilot已转向按使用量计费模式，此举可使定价与实际使用量及成本匹配，并预期当前所有基于用户数量计费的业务均将逐步过渡至“按用户+使用量计费”模式。我们认为，该模式有望进一步释放商业化潜力，并缓解市场后续担忧。我们维持FY26-28营收及营业利润预测基本不变，基于DCF模型的目标价微调至616.4美元（原614.6美元），对应31.5x FY27市盈率。维持买入评级。（[链接](#)）

■ **Meta (META US; 买入; 目标价: 880.0 美元) - 1Q26 业绩: AI 加速广告收入增长, 上调 FY26 资本支出指引**

Meta公布1Q26业绩：总营收同比增长33%至550亿美元，基本符合彭博一致预期；营业利润同比增长30%至229亿美元，较一致预期高18%，主要得益于强劲的运营杠杆。展望2Q26E，管理层预计总营收同比增长22%-28%至580亿-610亿美元，与一致预期（596亿美元）基本持平。管理层将FY26

资本支出指引由 1,150 亿-1,350 亿美元上调至 1,250 亿-1,450 亿美元（同比 +73%-101%），主要由于核心零部件成本上升及数据中心增加投入，引发部分投资者对投入 ROI 及盈利承压的担忧。受益于 AI 驱动广告收入高增，我们上调 FY26-28 总营收预测 3%-6%。我们维持目标价 880.0 美元不变，对应 29 倍 FY26 PE。我们看好 Meta 的人才与算力储备支持其实现个人超级智能（Personal Superintelligence）的愿景，AI 投入将持续拉动核心业务增长，维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **潍柴动力(2338 HK / 000338 CH；买入；目标价: 45.1 港元/40.2 元人民币)**
- AIDC 发动机估值重估将持续；上调盈利预测及目标价

1Q26 电力相关发动机（尤其是 AIDC 备用电源发动机：同比增长 2.4 倍）的强劲增长显示潍柴正稳步把握 AIDC 领域的增长机遇。与此同时，卡特彼勒（CAT US，未评级）1Q26 业绩优于预期，并上调了 2030 年电力设备销售目标（从 2024 年的 2 倍以上上调至 3 倍以上），表明 AIDC 电力设备的中期需求将保持强劲并且能见度高。我们将潍柴 2026/27/28 年盈利预测上调 2%/11%/15%，主要由于我们把 AIDC 发动机销量及毛利率的预测上调。我们预计，电力能源发动机 EBITDA（按应占权益计算）的贡献率将从 2026 年的 17% 大幅提升至 2028 年的 38%。我们上调潍柴基于分部加总估值法的目标价至 45.1 港元/40.2 元人民币（此前为 30.5 港元/28.7 元人民币），我们把潍柴电力能源业务单独估值，采用 35 倍 2026 年预测 EV/EBITDA，以反映电力能源业务估值重估。重申“买入”评级。我们视潍柴为资本品板块中的重点推荐标的。（[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员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。