

每日投资策略

公司首发

全球市场观察

- 9月10日，A/H股普遍走弱。上证指数跌0.4%，深证成指跌0.8%，创业板跌0.5%，银行、电力和电信等红利方向逆势走强，可选消费、医药生物和汽车收跌。港股恒指跌1.3%，恒生科技跌2.0%，消费电子、光模块和创新药等领跌。南向资金净买入45.51亿港元，阿里巴巴、长飞光纤和小米集团获净买入，智谱、中芯国际和百济神州遭净卖出。宏观方面，《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，监管层提出进一步提升中长期资金入市规模，今年以来社保、年金和保险等资金已净买入A股超6000亿元，政策仍偏向提升资本市场中长期资金供给。人民币保持强势，美元兑离岸人民币约6.705，接近三年半高位。
- 日韩股市表现偏弱，日经225小幅涨0.2%，盘中一度明显下跌；韩国KOSPI回落约1%，高油价与全球利率上行继续压制高Beta科技资产。欧洲Stoxx 600跌0.7%、创两个月新低，欧洲央行如期加息25bps至2.50%，并上调通胀预测，市场进一步计入后续紧缩。当前全球货币政策正重新同步偏紧：欧洲已再次加息，日本下周亦可能收紧，而美国加息预期快速升温，高油价正将原本区域性的能源冲击转化为全球折现率上行压力。
- 美股连续第四日下跌，道指跌0.6%，标普500跌0.6%，纳指跌0.7%，费城半导体指数跌2.7%，存储和AI硬件受到长端利率与通胀预期双重压制。苹果逆势涨3.6%，新品发布改善市场对硬件周期的预期。半导体、原材料和服装领跌，计算机硬件、通讯服务和交通收涨。
- 美债收益率大幅上行，曲线熊平。2年期收益率升约13bps至4.55%附近，10年期升约11bps至4.95%，30年期升至约5.36%、接近2007年以来高位。美国8月PPI环比升0.4%，同比升5.4%，核心PPI同比升4.6%，叠加能源价格急涨，市场将9月加息概率推高至约70%-75%。短端主要交易联储重新加息，长端则同时反映财政赤字、供给和通胀风险。
- 布伦特原油大涨逾6%至约107美元/桶，盘中一度触及108.42美元，美伊及红海航运冲突升级使市场重新计入更长期的供应中断风险；柴油裂解价差更突破110美元、创历史新高，能源通胀正直接向PPI传导。现货黄金跌1.7%至4324美元/盎司，白银跌4.6%，美元和实际利率同步上行压制贵金属。比特币跌1.5%至约7.72万美元，盘中跌破7.7万美元。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	24,954	-1.27	-2.64
恒生国企	8,275	-1.13	-7.17
恒生科技	4,330	-2.04	-21.49
上证综指	3,934	-0.43	-0.87
深证综指	2,502	-0.95	-1.14
深圳创业板	3,338	-0.49	4.22
美国道琼斯	52,064	-0.60	8.32
美国标普500	7,592	-0.58	10.90
美国纳斯达克	26,082	-0.65	12.22
德国DAX	25,361	-0.84	3.56
法国CAC	8,117	-0.49	-0.40
英国富时100	10,609	-0.57	6.82
日本日经225	65,271	0.20	29.66
澳洲ASX 200	8,819	-1.03	1.21
台湾加权	46,940	-0.51	62.07

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	56,298	-0.12	15.05
恒生工商业	12,140	-1.96	-12.52
恒生地产	19,552	-0.98	11.33
恒生公用事业	40,063	-0.33	5.36

资料来源: 彭博

公司首发

■ 瀚天天成 (2726 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 161.18 港元) - 境内外双轮驱动, 8 英寸放量抬升盈利斜率; 首予买入, 目标价 161.18 港元

首次覆盖瀚天天成, 给予“买入”评级, 目标价 161.18 港元。我们认为碳化硅外延片行业正在由产能扩张转向有效产能、成本控制和客户认证能力的竞争, 瀚天天成作为全球外延片龙头, 高度覆盖境内外下游头部客户, 同时是全球首家实现 8 英寸碳化硅外延片大规模对外商业供应的企业, 并于 2025 年 12 月首发 12 英寸外延片, 相关技术先发优势、稳定规模化供应能力与优质客户资源构成其核心竞争壁垒。产能方面, 厦门基地计划持续投入 8 英寸产能, 另在马来西亚槟城建设年产 40 万片 8 英寸外延片生产基地。公司积极探索全新下游市场应用, 如 AI 算力中心、智能电网及储能, 开发高压外延产品挖掘全新增长动能, 多家下游核心客户产品已切入英伟达 AI 数据中心供应链。

公司 1H26 收入同比增长 92.0%至人民币 5.78 亿元, 毛利率升至 27.8%, 归母净利润 0.49 亿元。我们预计公司 2026-2028 年收入分别达到人民币 13.1 亿元、29.5 亿元和 53.2 亿元, 归母净利润分别为 1.3 亿元、5.0 亿元和 9.5 亿元, 经调整净利润(剔除股份支付等影响)分别为 3.1 亿元、6.6 亿元和 11.1 亿元。未来股价的核心驱动力在于 8 英寸放量、下游应用多元化与高压化带来的量价齐升及毛利率修复的兑现节奏。

我们采用市销率对公司进行估值, 给予 2027 年 20 倍目标市销率, 对应目标价 161.18 港元。风险提示: 1) 8 英寸产能爬坡或客户认证进度慢于预期; 2) 碳化硅衬底及外延片价格进入下行周期; 3) 公开市场竞争加剧或政策变动; 4) 下游 AI 数据中心、新能源汽车等需求减缓。 ([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策。

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责任。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。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撰写的报告。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。