

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 8月11日，A股缩量调整，沪指跌0.8%，深成指跌0.4%，创业板指涨0.3%。医药、机器人、石油石化逆势活跃，有色金属、国防军工和化工领跌；恒生指数跌1.1%，恒生科技跌1.9%。原材料、信息技术和地产建筑领跌，能源、医疗保健和公用事业收涨。南向资金净卖出13.76亿港元，其中腾讯、阿里巴巴和中国移动净卖出居前，MiniMax、药明生物和友邦保险获净买入。美元兑离岸人民币收于6.746，基本持平，权益波动未明显外溢至汇率。
- 日韩市场表现平稳，欧洲在纪录高位附近横盘。日本因山之日休市；韩国KOSPI涨0.7%，连续大幅去杠杆后波动有所收敛，但海外资金对亚洲芯片股仍偏谨慎。欧洲STOXX 600基本持平，能源和科技板块分别涨1.7%和1.1%，油价回升利好资源股，但美国CPI前利率不确定性限制指数进一步扩张，市场仍以盈利兑现为主要支撑。
- 美股小幅回调，AI融资可持续性担忧继续压制大型科技。标普500跌0.3%，纳指跌0.6%，道指跌0.3%，费城半导体指数逆势涨0.9%；Alphabet跌3.8%、亚马逊跌2.1%，而KKR、阿波罗、黑石分别涨约6.9%、6.2%和3.9%。英伟达拟联合金融机构支持约5000亿美元AI基础设施融资，再度强化市场对循环融资、杠杆扩张和资本回报率的审视。AI融资扩张加剧市场对科技巨头资本效率、自由现金流和ROIC的担忧，压制估值；但对资管机构，则意味着私募信贷和基础设施AUM扩张及管理费增长，形成相对利好。
- 美债收益率小幅回落，曲线轻微牛陡。2年期收益率跌2.10bps至4.22%，10年期跌1.63bps至4.69%，30年期跌约0.90bp至5.24%。美国7月成屋销售环比再降1.7%至406万套年化，显示高按揭利率已开始更明显抑制住宅需求，带动债券买盘；但油价回升和即将公布的7月CPI使市场仍保留约五成的9月加息概率，因此长端收益率仍维持高位。
- 大宗商品重新围绕霍尔木兹海峡僵局交易，能源上涨、贵金属回吐。布伦特涨1.4%至88.91美元/桶，伊朗坚持条件未满足前不重开海峡，使供应风险溢价重新回升；现货黄金跌0.5%至4368.81美元/盎司，白银跌1.6%至约64.67美元/盎司，CPI前获利了结压过避险需求。比特币跌约0.3%至6.4万美元附近。

### 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      | 25,653 | -1.10   | 0.09   |
| 恒生国企      | 8,528  | -1.09   | -4.33  |
| 恒生科技      | 4,824  | -1.93   | -12.54 |
| 上证综指      | 3,934  | -0.82   | -0.88  |
| 深证综指      | 2,578  | -0.46   | 1.84   |
| 深圳创业板     | 3,549  | 0.34    | 10.80  |
| 美国道琼斯     | 53,792 | -0.34   | 11.92  |
| 美国标普500   | 7,728  | -0.32   | 12.89  |
| 美国纳斯达克    | 26,445 | -0.60   | 13.78  |
| 德国DAX     | 26,391 | 0.26    | 7.76   |
| 法国CAC     | 8,715  | -0.13   | 6.94   |
| 英国富时100   | 10,844 | -0.17   | 9.19   |
| 日本日经225   | 66,970 | 0.00    | 33.04  |
| 澳洲ASX 200 | 9,251  | 0.19    | 6.15   |
| 台湾加权      | 45,121 | 0.43    | 55.78  |

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   | 53,829 | -1.09   | 10.00 |
| 恒生工商业  | 13,047 | -1.17   | -5.98 |
| 恒生地产   | 19,950 | -0.75   | 13.59 |
| 恒生公用事业 | 38,269 | -0.02   | 0.64  |

资料来源: 彭博

## 公司点评

### ■ 腾讯音乐 (TME US, 买入, 目标价: 15.0 美元) - 2Q26 业绩: 持续应对竞争压力

腾讯音乐公布 2Q26 业绩: 总营收同比增长 6% 至人民币 89.3 亿元, 非 IFRS 净利润同比增长 4% 至 26.9 亿元, 分别较 Visible Alpha 一致预期高 2% 和 6%, 主要得益于喜马拉雅并表 (2Q26 贡献收入 4.07 亿元)。为应对行业竞争压力并推动收入增长重新提速, 公司持续加强版权保护、深化与微信生态合作 (如微信视频号与微信支付), 并扩大免费模式覆盖。展望 3Q26E, 我们预计总营收同比增长 9% 至 91.8 亿元。我们下调 FY26-28E 盈利预测 6%-9%, 主要反映喜马拉雅整合相关费用增加及行业竞争压力。我们将基于 DCF 估值的目标价下调至 15.0 美元 (前值: 17.5 美元, 基于 DCF 估值)。腾讯音乐当前估值 (10 倍 FY26E 非 IFRS PE) 与具备吸引力的股东回报, 在基本面复苏之前提供了充足的安全边际。维持“买入”评级。 ([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策。

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编制的报告。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。