

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 7 月 23 日，A/H 股小幅上行，但主线转向资源与电网。沪指涨 0.3%，深成指涨 0.4%，创业板指涨 0.3%。电气设备、有色和军工领涨，半导体、软件服务和传媒收跌；恒生指数涨 1.3%，恒生科技涨 0.7%。有色、锂电池和电网设备走强，半导体继续回调，反映资金在稳市场政策信号下提高指数敞口，但仍降低高估值科技仓位。南向资金净卖出 42.26 亿港元，华虹宏力、中芯国际和智谱获净买入，腾讯控股、美团等遭净卖出。美元兑离岸人民币收于约 6.778，整体维持窄幅震荡。
- 日韩股市延续超跌修复，欧洲则被能源冲击和芯片业绩拖累。日经 225 涨 0.5%，韩国 KOSPI 涨 4.4%，韩国二季度 GDP 同比增长 3.7%，好于市场预期，芯片出口韧性强化增长定价。欧洲 STOXX 600 跌 1.2%，欧洲央行维持利率不变但保留 9 月加息可能，叠加意法半导体指引不及预期、英飞凌大跌，市场重新定价能源通胀和更高利率对估值与利润率的双重压力。
- 美股显著回调，AI 资本开支回报率成为比盈利本身更重要的定价变量。标普 500 跌 1.2%，纳指跌 2.2%，道指跌 1.0%，Alphabet 跌 7.1%，特斯拉跌 14.5%，两家公司自由现金流转负，强化市场对 AI 投入依赖外部融资及股东回报受损的担忧。洛克希德·马丁逆势涨逾 9%，显示高油价与地缘升级推动资金转向防务和现金流更确定的板块。汽车、传媒和零售领跌，工业、生物医药和交通收涨。
- 美债呈现熊市平坦化，2 年期收益率升 5.35bps 至 4.35%，10 年期升 4.27bps 至 4.70%，30 年期升至约 5.18%。初请失业金人数降至 18.7 万人、创 1969 年以来最低，叠加布油突破 100 美元，市场同时上调增长韧性、通胀和美联储再加息概率；短端反应更强，但 30 年期实际利率逼近 3%，说明财政供给和 AI 融资需求也在持续抬升长期资本成本。
- 布伦特涨 7.0% 至 100.69 美元/桶，红海与霍尔木兹航运风险推高供应溢价；现货黄金跌 2.0% 至 4049.48 美元/盎司，白银跌 3.6% 至 57.60 美元/盎司，铜跌约 2.4% 至 6.29 美元/磅，实际利率与美元上行压过避险和供应逻辑。天然气跌 0.3% 至 2.916 美元/MMBtu，比特币跌约 1.5% 至 6.49 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	25,211	1.28	-1.64
恒生国企	8,353	1.23	-6.29
恒生科技	4,698	0.65	-14.82
上证综指	3,877	0.25	-2.32
深证综指	2,483	0.93	-1.89
深圳创业板	3,576	0.25	11.62
美国道琼斯	51,712	-0.97	7.59
美国标普 500	7,408	-1.21	8.22
美国纳斯达克	25,138	-2.15	8.16
德国 DAX	24,763	-1.56	1.11
法国 CAC	8,299	-1.64	1.84
英国富时 100	10,639	-0.73	7.13
日本日经 225	66,423	0.46	31.95
澳洲 ASX 200	8,839	0.18	1.43
台湾加权	44,851	0.06	54.85

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	54,460	1.91	11.29
恒生工商业	12,577	0.97	-9.37
恒生地产	20,263	0.99	15.38
恒生公用事业	38,603	0.68	1.52

资料来源: 彭博

公司点评

■ 谷歌 (GOOG US, 买入, 目标价: 428.0 美元) - 2Q26 业绩: AI 需求持续拉动云业务提速, 核心搜索业务表现稳健

Alphabet 公布 2Q26 业绩: 总营收同比增长 24%至 1198 亿美元, 较 VA 一致预期高出 2%, 主要受益于谷歌云收入高增; 营业利润同比增长 30%至 408 亿美元, 符合 VA 一致预期。强劲 AI 产品需求推动云收入提速, 并推动公司继续加大 AI 投入。2Q26 公司资本开支同比增长 100%至 449 亿美元, 并造成当期自由现金流转负至 59 亿美元, 叠加近期 Gemini 3.5 Pro 发布延期, 引发部分投资者对短期现金流与 AI 投入 ROIC 的担忧。尽管如此, 我们仍看好公司全栈 AI 布局, 有望持续支撑云业务收入高增、核心搜索业务稳健发展, 并巩固其在前沿大模型竞争中的领先地位。考虑到谷歌云强劲的订单情况, 我们上调 FY26-FY28 总营收预测 2%-9%, 并将目标价上调至 428.0 美元, 基于 35 倍 FY26 市盈率 (前值: 425.0 美元, 基于 35 倍 FY26 市盈率), 维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ ServiceNow (NOW US, 买入, 目标价: 160.0 美元) - 2Q26 业绩超预期; AI 业务持续积累增长势能

ServiceNow 公布 2Q26 业绩: 总营收同比增长 24%至 39.9 亿美元, 符合 VA 一致预期; 非 GAAP 营业利润同比增长 23%至 11.7 亿美元, 较一致预期高出 12%, 主要受益于营销费用投放节奏及运营杠杆释放; 固定汇率口径下 cRPO 同比增长 21.5%, 较公司指引高 200 个基点, 主要得益于 AI 产品净增 ACV 的强劲增长及有效的业务推进。2Q26 ServiceNow AI 产品 ACV 突破 10 亿美元, 并稳步向 FY26 年末 15 亿美元目标推进。管理层上调 FY26 订阅收入增速指引至+22.5% (前值: 同比+22%-22.5%)。考虑 AI 业务势头强劲及利润率表现好于预期, 我们上调 FY26-28E 非 GAAP 营业利润预测 0%-2%。我们维持目标价 160.0 美元不变, 基于 30 倍 FY26 EV/EBITDA, 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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报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。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。