

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 周一（3月10日）中国股市回调，中概股跌幅超过港股，港股跌幅超过A股。特朗普开启贸易战风险正通过引发衰退担忧而打击全球市场包括中国市场情绪，他有关经济过渡期的言论似乎暗示愿意承受经济短期阵痛。恒生科技下跌2.5%，资讯科技、可选消费与医疗保健板块领跌，南下资金净买入超290亿港元。恒生科技经过大涨后估值已趋合理，部分成分股已包含较乐观预期。A股国资云、AI智能体、保险、软件开发等板块领跌，AI医疗、光伏、机器人等上涨。纳斯达克中国金龙指数下跌近3.6%，富时A50期指夜盘收跌0.6%。国债期货价格小幅下跌，国债收益率小幅上涨，人民币走弱。中国前两个月乘用车零售量同比增长1.2%恢复正增长，其中新能源车零售量同比增长35.5%。
- 欧股收跌。特朗普贸易战威胁和美国经济衰退担忧推升避险情绪。德国股市在前期领涨后跌幅居前，德国出口下滑引发经济前景担忧，在野党绿党表示反对默茨“不惜一切代价”的财政刺激方案但保留谈判可能，默茨需要获得绿党支持才能实现议会三分之二多数支持以修改宪法，但绿党表态可能只是谈判前策略。在绿党表态之后，德国股市加速下跌，国债价格涨幅扩大，欧元回落。
- 美股遭遇“黑色星期一”，纳指下跌4%创两年来最大单日跌幅，信息技术、可选消费与通讯服务板块跌幅居前，公用事业、必选消费等防御性板块跑赢大盘。特朗普周末表示关税政策可能影响经济增长，经济正在经历“过渡期”，暗示愿意承受短期衰退痛苦而保持政策定力，市场出现衰退恐慌。美股面临多重不利因素，包括贸易战升级、经济数据放缓、政府停摆风险、日元套利交易解除和市场情绪恶化等，仍有进一步回调空间。因避险情绪上升，美债收益率回落。
- 美元指数小幅上涨。加元领跌，加拿大新总理称将维持对美商品关税，降低了4月2日前双方达成临时协议的希望。日元大涨，日本央行可能延续加息。避险情绪和衰退担忧拖累原油，油价下跌。因股市走弱和获利回吐，金价下跌，但避险情绪将支持一些买盘。铜价收跌，因投资担心贸易战将打击全球工业经济。

公司点评

- 零跑汽车 (9863 HK, 买入, 目标价: 50 港元) - B10 定价极具竞争力, 25 年有望盈亏平衡**

B10 定价具有竞争力，零跑的自研实力或被低估：零跑的全新纯电 SUV B10 于3月10日晚开启预售，指导价为109,800-139,800元，其中搭载激光雷达及城市NOA功能的智驾版本价格下探至129,800元。我们认为该定价极具竞

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 | 23,783 | -1.85 | 39.51 |
| 恒生国企 | 8,725 | -2.12 | 51.25 |
| 恒生科技 | 5,885 | -2.52 | 56.35 |
| 上证综指 | 3,366 | -0.19 | 13.15 |
| 深证综指 | 2,081 | 0.01 | 13.21 |
| 深圳创业板 | 2,200 | -0.25 | 16.31 |
| 美国道琼斯 | 41,912 | -2.08 | 11.20 |
| 美国标普500 | 5,615 | -2.70 | 17.71 |
| 美国纳斯达克 | 17,468 | -4.00 | 16.37 |
| 德国DAX | 22,621 | -1.69 | 35.04 |
| 法国CAC | 8,048 | -0.90 | 6.69 |
| 英国富时100 | 8,600 | -0.92 | 11.21 |
| 日本日经225 | 37,028 | 0.38 | 10.65 |
| 澳洲ASX 200 | 7,962 | 0.18 | 4.89 |
| 台湾加权 | 22,459 | -0.52 | 25.25 |

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 | 39,186 | -0.76 | 31.39 |
| 恒生工商业 | 13,961 | -2.50 | 51.20 |
| 恒生地产 | 16,208 | -1.09 | -11.56 |
| 恒生公用事业 | 34,860 | -0.45 | 6.04 |

资料来源：彭博

争力。因此，我们将B系列车型25年的销量预测上调2.5万台，并将公司25年的总销量预测从45万台上调至48万台。我们认为市场对零跑基于高通8650芯片的智驾自研能力、以及底盘和核心零部件的自研能力仍存在低估。

25年有望实现盈亏平衡：零跑4Q24毛利率环比上升5.2个百分点至13.3%，符合此前的盈利预告；4Q24总收入环比增长37%至135亿元，首次实现净利润8100万元，优于我们此前的预测。我们预计2025年公司整体毛利率将同比提升2.9个百分点至11.2%，得益于Leap 3.5平台降本增效，B系列车型的毛利率有望向C系列看齐，超出市场预期。考虑公司今年海外拓展的重点在于增强渠道布局，以及欧洲KD工厂的计划可能推迟，我们下调了25年对零跑国际（合资公司）的投资收益预测。凭借有效的成本管控，我们预计公司有望于2025年在净利润层面接近盈亏平衡。

盈利预测和估值：我们预计零跑2025-26年的收入将同比增长59%/13%至510亿元/575亿元。尽管我们目前对2025年的净亏损预测9800万元可能低于管理层指引，但我们仍认为公司基本面的拐点正在到来。2026年随着A/D系列新车型推出，我们预计公司的净利润有望达到12.6亿元。维持“买入”评级，上调目标价至50港元（前值：40港元），仍然基于1.2x FY25 P/S（对应中国造车新势力的平均估值倍数）。3月11日公司在杭州举办投资者日活动，投资者将对公司的最新技术和产品有更加切身的体会，或成为股价的催化剂。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

| 公司名字 | 股票代码 | 行业 | 评级 | 股价 | 目标价 | 上行/下行 | 市盈率(倍) | | 市净率(倍) | | ROE(%) | 股息率 |
|------------|-----------|---------|----|--------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|-----|
| | | | | (当地货币) | (当地货币) | 空间 | 1FY | 2FY | 1FY | 1FY | 1FY | 1FY |
| 长仓 | | | | | | | | | | | | |
| 吉利汽车 | 175 HK | 汽车 | 买入 | 17.16 | 19.00 | 11% | 10.4 | 14.0 | 1.7 | 19.3 | 2.8% | |
| 小鹏汽车 | XPEV US | 汽车 | 买入 | 22.95 | 16.00 | N/A | N/A | N/A | 0.9 | N/A | 0.0% | |
| 中联重科 | 1157 HK | 装备制造 | 买入 | 6.46 | 6.80 | 5% | 13.5 | 12.0 | 0.9 | 6.9 | 5.4% | |
| 中国宏桥 | 1378 HK | 原材料 | 买入 | 14.58 | 19.60 | 34% | 7.8 | 7.3 | 1.2 | 18.3 | 8.3% | |
| 安踏体育 | 2020 HK | 可选消费 | 买入 | 96.15 | 126.68 | 32% | 26.3 | 20.9 | 4.2 | 23.8 | 2.6% | |
| 瑞幸咖啡 | LKNCY US | 可选消费 | 买入 | 28.04 | 38.51 | 37% | 16.0 | 13.5 | 0.8 | 25.6 | 0.6% | |
| 百胜中国 | 9987 HK | 可选消费 | 买入 | 385.00 | 484.83 | 26% | 145.8 | 130.1 | 22.8 | 14.4 | 0.3% | |
| 珀莱雅 | 603605 CH | 可选消费 | 买入 | 83.68 | 133.86 | 60% | 21.8 | 17.5 | 6.0 | 31.8 | 1.6% | |
| 华润饮料 | 2460 HK | 可选消费 | 买入 | 13.96 | 18.84 | 35% | 20.8 | 17.2 | 2.6 | 16.3 | 4.3% | |
| 百济神州 | ONC US | 医疗 | 买入 | 242.66 | 359.47 | 48% | 495.2 | 38.2 | 7.7 | N/A | 0.0% | |
| 药明康德 | 603259 CH | 医疗 | 买入 | 62.00 | 78.51 | 27% | 17.2 | 15.3 | 2.9 | 16.6 | 1.6% | |
| 中国太保 | 2601 HK | 保险 | 买入 | 24.30 | 35.50 | 46% | 5.3 | 5.7 | 0.8 | 17.1 | 4.9% | |
| 中国财险 | 2328 HK | 保险 | 买入 | 13.00 | 14.00 | 8% | 9.0 | 8.7 | 1.1 | 13.1 | 4.6% | |
| 腾讯 | 700 HK | 互联网 | 买入 | 516.50 | 525.00 | 2% | 22.3 | 20.7 | 4.6 | 20.0 | 0.9% | |
| 网易 | NTES US | 互联网 | 买入 | 102.40 | 125.50 | 23% | 1.8 | 1.7 | 0.4 | 21.6 | 15.9% | |
| 阿里巴巴 | BABA US | 互联网 | 买入 | 132.54 | 157.70 | 19% | 2.0 | 1.8 | 0.3 | 11.8 | 4.0% | |
| 绿城服务 | 2869 HK | 房地产 | 买入 | 4.04 | 6.13 | 52% | 17.6 | 15.0 | 1.5 | 9.7 | 4.2% | |
| 小米集团 | 1810 HK | 科技 | 买入 | 52.85 | 54.53 | 3% | 50.8 | 35.7 | 6.7 | 12.0 | 0.2% | |
| 鸿腾精密 | 6088 HK | 科技 | 买入 | 3.11 | 4.79 | 54% | 124.4 | 70.7 | 8.0 | 6.8 | 0.0% | |
| 比亚迪电子 | 285 HK | 科技 | 买入 | 49.45 | 48.66 | N/A | 24.5 | 17.3 | 3.2 | 14.0 | 1.3% | |
| 中际旭创 | 300308 CH | 半导体 | 买入 | 102.38 | 186.00 | 82% | 21.3 | 14.7 | 5.8 | 31.2 | 0.7% | |
| 北方华创 | 002371 CH | 半导体 | 买入 | 455.96 | 426.00 | N/A | 41.8 | 32.1 | 8.1 | 21.3 | 0.2% | |
| 韦尔股份 | 603501 CH | 半导体 | 买入 | 145.06 | 176.00 | 21% | 52.7 | 33.8 | 7.2 | 14.5 | 0.3% | |
| Salesforce | CRM US | 软件&IT服务 | 买入 | 272.90 | 388.0 | 42% | 24.2 | 21.7 | 4.3 | 11.1 | 0.4% | |

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年3月10日）

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作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。