

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 中国股市下跌，港股硬件科技领跌，互联网、医药、新消费、汽车等板块均出现下跌，A股半导体大跌，零售、食品等消费股走高，银行股逆势活跃。中国股市进入牛市周期中回调阶段。国债价格反弹，商品价格分化，煤炭跌幅居前。人民币汇率走平。
- 美股上涨，可选消费、银行与光伏领涨，公用事业、必选消费与AI、机器人跑输。Salesforce下跌，因第三财季营收指引悲观。中概股下跌。美国ADP新增就业大幅放缓，首次申请失业金人数高于预期，8月挑战者报告显示企业招聘意愿降至低位、裁员人数增加，显示劳动力市场延续降温，强化市场降息预期。美国ISM服务业PMI扩张速度创半年最快，就业疲软，价格居高。
- 因降息预期升温，美债收益率回落。黄金小幅回落，以太币下跌。纳斯达克加强对加密概念股监管，发新股买币需股东同意，收紧小型股规则以防范拉高出货骗局。油价下跌，OPEC+计划增产。
- 美联储内部对降息路径充满分歧，纽约联储主席称如果经济发展符合预期那么降低利率将是合适的，但克利夫兰联储主席重申不支持9月降息，因为通胀仍然过高且趋势走向错误方向，威胁美联储独立性是威胁低通胀环境。
- 白宫持续加强对美联储控制。美国司法部对美联储理事库克启动刑事调查。美联储独立性受损将利空美债与美元，利好黄金等避险资产。特朗普签署美日贸易行政令，美国对日本大部分产品征收15%基准关税，日本将购买美国飞机、国防设备与大米等，并建立5500亿美元基金支持美国再工业化。

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto:research@cmbi.com.hk)

#### 环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,059	-1.12	24.92
恒生国企	8,937	-1.25	22.60
恒生科技	5,579	-1.85	24.86
上证综指	3,766	-1.25	12.36
深证综指	2,331	-2.05	19.11
深圳创业板	2,776	-4.25	29.63
美国道琼斯	45,621	0.77	7.23
美国标普500	6,502	0.83	10.55
美国纳斯达克	21,708	0.98	12.41
德国DAX	23,770	0.74	19.39
法国CAC	7,699	-0.27	4.31
英国富时100	9,217	0.42	12.77
日本日经225	42,580	1.53	6.73
澳洲ASX 200	8,827	1.00	8.18
台湾加权	24,180	0.33	4.97

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	44,010	-0.42	25.25
恒生工商业	14,180	-1.58	26.04
恒生地产	18,015	-0.55	20.80
恒生公用事业	35,789	-0.03	0.35

资料来源: 彭博

## 公司点评

### ■ Salesforce (CRM US, 买入, 目标价: 388.0 美元) - 2QFY26 业绩符合预期; 数据云及 AI 业务长期前景不变

Salesforce 公布 2QFY26 业绩: 总营收同比增长 10% 至 102 亿美元; 非 GAAP 净利润同比增长 12% 至 28 亿美元, 均符合彭博一致预期。cRPO 同比增长 11% 至 294 亿美元, 较指引高约 1%, 主要得益于中小企业客户板块强劲的订单获取。管理层指引 3QFY26 总营收同比增长 8%-9% 至 102.4 亿-102.9 亿美元, 符合一致预期 (102.9 亿美元); 同时管理层将 FY26 经营现金流增长指引上调至同比+12%-13% (前值: 同比+10%-11%), 主要得益于税费节省。AI 业务势头持续, 2QFY26 数据云及 AI 业务 ARR 同比增长约 120%。我们维持 FY26-28 盈利预测基本不变, 基于 21x FY26 EV/EBITDA, 维持目标价 388.0 美元。尽管投资者对 AI 颠覆企业级 SaaS 商业模式的担忧影响短期情绪, 但在数据云基础设施及 Agentforce 解决方案的支持下, 我们仍看好 Salesforce AI 业务的价值主张。维持“买入”评级。 ([链接](#))

## 招銀国际环球市场焦点股份

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
<b>长仓</b>											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.24	25.00	37%	10.4	10.0	1.7	20.0	3.0%
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	61.50	80.00	30%	89.1	26.4	6.6	7.7	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.32	7.40	17%	12.4	11.1	0.8	7.2	5.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.85	8.90	30%	9.5	7.5	1.5	17.7	3.9%
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	7.32	10.74	47%	9.8	8.2	3.9	50.4	3.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	21.44	18.68	N/A	12.4	11.2	3.9	38.9	0.0%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	37.04	44.95	21%	22.7	18.2	0.8	27.7	0.0%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	81.80	129.83	59%	18.9	17.8	4.8	28.9	1.8%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	10.98	12.85	17%	18.9	16.1	1.9	10.5	2.7%
百济神州	ONC US	医药	买入	318.73	359.47	13%	107.0	38.9	13.0	N/A	0.0%
三生制药	1530 HK	医药	买入	30.60	37.58	23%	7.4	25.7	3.0	36.8	2.2%
中国平安	2318 HK	保险	买入	55.65	71.00	28%	7.9	7.3	0.9	12.5	5.2%
中国财险	2328 HK	保险	买入	18.16	21.60	19%	10.8	9.9	1.3	13.8	3.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	599.50	705.00	18%	22.1	19.5	4.3	20.9	0.9%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	130.92	158.80	21%	2.3	1.8	0.3	11.2	6.5%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	72.99	76.00	4%	2.8	2.5	0.3	18.4	1.8%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.71	6.61	40%	16.8	14.7	1.6	10.9	5.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	54.00	62.96	17%	31.2	24.4	5.4	19.6	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	42.36	60.55	43%	19.5	15.4	1.8	10.4	0.8%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	41.56	47.37	14%	18.6	15.7	2.4	14.7	1.7%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	9.10	12.30	35%	N/A	N/A	12.0	N/A	0.0%
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	128.64	173.00	34%	37.3	24.9	5.5	15.8	0.3%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	53.15	93.00	75%	16.6	13.1	N/A	18.2	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	350.95	460.00	31%	34.7	26.9	6.6	21.2	0.3%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	244.01	388.00	59%	21.5	18.5	4.0	10.9	0.6%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年9月4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。