

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 6月25日，A股结构性反弹，上证指数涨0.2%，创业板指涨2.8%，两市成交3.59万亿元，但全市场超4200只个股下跌，指数由存储和算力硬件少数主线拉动。存储芯片、MLCC和培育钻石领涨，原材料、食品和汽车配件等收跌。港股继续走弱，恒指跌1.4%，恒生科技跌1.6%，科网、有色和黄金股普跌，阿里巴巴跌4.4%，腾讯控股跌1.7%，但半导体、民航和CRO等收涨。南向资金净卖出88.74亿港元，主要净买入建滔集团、中芯国际和华虹宏力，主要净卖出阿里巴巴、中国移动和安踏；离岸人民币报6.801，美元回落带来短线企稳。
- 日韩股市大幅修复，日经225涨4.6%，韩国KOSPI涨超5.0%，三星电子和SK海力士领涨，核心是美光强劲财报重新确认AI存储需求，缓解前期市场对AI资本开支回报率的担忧。欧洲STOXX 600涨0.8%并创收盘新高，医疗和科技支撑指数。
- 美股分化，道指涨0.1%，标普500基本持平，纳指跌0.5%。存储股领涨，推动费城半导体指数涨3.2%，半导体硬件、工业和交通收涨；但软件、零售和计算机硬件领跌。市场主线从AI需求是否放缓转向AI上游涨价由谁买单：存储和硬件供应商受益，但下游设备和平台公司利润率承压。
- 美债收益率小幅下行，2年期跌约3 bps至4.12%，10年期跌约2 bps至4.38%，30年期跌约2 bps至4.84%。美国5月PCE通胀略低于市场预期，但同比仍升破4%，核心PCE也维持高位；一季度GDP终值上修至2.1%、初请失业金人数下降，增长还未明显走弱。债市反应偏温和，表明市场只是削减极端再通胀担忧，并未重新交易宽松。
- 大宗商品分化，布伦特涨2.1%至75.26美元/桶，霍尔木兹海峡船只遇袭、伊朗收费提议和伊拉克OPEC争议推升风险溢价。黄金涨0.6%至4024.97美元/盎司，白银涨0.7%，受美元回落支撑；COMEX铜涨2.0%，LME铜、铝、锡同步反弹。比特币跌2.4%并跌破6万美元，以太坊冲高回落。

### 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	23,077	-1.43	-9.96
恒生国企	7,608	-2.02	-14.64
恒生科技	4,406	-1.63	-20.12
上证综指	4,120	0.23	3.82
深证综指	2,876	0.72	13.64
深圳创业板	4,372	2.84	36.49
美国道琼斯	51,921	0.14	8.03
美国标普500	7,357	-0.01	7.48
美国纳斯达克	25,359	-0.46	9.11
德国DAX	24,995	1.03	2.06
法国CAC	8,432	0.55	3.46
英国富时100	10,530	0.65	6.03
日本日经225	72,366	4.61	43.76
澳洲ASX 200	8,749	-0.68	0.39
台湾加权	46,255	0.46	59.70

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	50,522	-1.50	3.25
恒生工商业	11,393	-1.63	-17.91
恒生地产	18,703	0.93	6.49
恒生公用事业	37,188	0.28	-2.20

资料来源: 彭博

## 公司点评

- **携程集团 (TCOM US, 买入, 目标价: 71.6 美元) - 宏观逆风拖累短期需求**  
携程 1Q26 总收入为人民币 162 亿元, 同比增长 17.2%, 较招银国际预期和彭博一致预期均高 2%; 非 GAAP 经营利润 (OP) 为人民币 46 亿元, 较一致预期高 4%, 主要受益于收入超预期。然而, 偏弱的 2Q26 指引影响了市场情绪: 管理层预计 2Q26 收入同比增长 3-8% (对比一致预期为同比增长 14%), 并将环比增速放缓归因于宏观逆风带来的直接和间接影响, 例如能源价格高企及地缘政治波动, 以及携程为适应不断演变的行业标准和合规框架而实施的运营调整。考虑到行业层面的逆风, 我们下调 2026-2028E 收入/非 GAAP 经营利润预测 5-6%/11-13%, 并将基于 DCF 模型得出的目标价下调 14% 至 71.6 美元, 对应 18.7 倍 2026E 市盈率 (非 GAAP)。我们认为, 相较于同业, 携程的竞争优势仍然稳固, 而估值重估将取决于宏观逆风的正常化, 以及在运营优化全面完成后, 盈利增长可见度的提升。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。