

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 中国股市涨跌互现。港股收涨，地产、金融与电讯领涨，可选消费、能源与医疗保健下跌；南向资金净流入 44.67 亿港元，小米集团、中国移动与中海油净买入规模居前，小鹏汽车、阿里巴巴与中芯国际净卖出最多。A 股下跌，硬件设备、工贸综合与半导体跌幅居前，消费零售与地产涨幅最大。
- 中国央行在第三季度货币政策报告中提出坚持适度宽松政策，保持金融总量合理增长，根据形势变化做好逆周期和跨周期调节。预计中国货币政策将延续适度宽松，12 月可能降准 50 个基点，明年降息两次共 20 个基点。
- 欧洲股市小幅上涨，美国政府停摆可能结束改善美元流动性预期，欧洲银行和能源股走高。但投资者对科技股高估值担忧仍在，欧洲科技股领跌。英国失业率升至 5% 高于市场预期，受薪雇员减少 3.2 万人，英国央行 12 月降息概率上升，利率敏感型板块跑赢。
- 美股涨跌不一，医疗保健、能源与必选消费领涨，信息技术、工业与公用事业跑输。以价值股为主的道指上涨并创历史新高，参议院通过预算法案以终结政府停摆，并将法案送交众议院审议，政府停摆可能结束，员工返岗后经济数据将恢复发布，政策不确定性下降；同时，传统经济晴雨表 FedEx 公司发布乐观指引。以科技股为主的纳指下跌，投资者对 AI 板块估值过高担忧仍在，软银披露清仓英伟达加剧市场对 AI 热潮可能触顶的担心。苹果公司因 AI 资本支出相对较少而跑赢。
- 美债收益率回落，美元指数下跌，美国经济数据延续走弱，截止 10 月 25 日四周内 ADP 私营部门就业减少 4.5 万创两年半来最大降幅，10 月小企业信心指数降至六个月低点，因盈利状况恶化和对经济乐观情绪减退。美元较日高一度跌 0.48%。黄金上涨，加密货币重回跌势，油价冲高回落。
- 美国监管机构就放宽银行资本金要求达成一致，大型银行强化补充杠杆率要求从目前 5% 降至 3.5%-4.5%，资本金比例要求相应降低。此举最利好大型交易型银行。资本金要求下降预期推动美国六大银行在第三季度将股票回购规模提高 75% 左右。

公司点评

- 禾赛集团 (HSAI US, 买入, 目标价: 26.7 美元) - 3Q25 业绩表现稳健, 业务发展势头持续强劲
禾赛科技发布 3Q25 业绩: 总营收达 7.954 亿元人民币, 同比增长 47%, 较彭博一致预期高出 1.4%; non-GAAP 净利润为 2.88 亿元人民币, 若剔除对某早期科技企业股权投资所产生的一次性收益, 则净利润为 1.4 亿元人民币。得益于营收超预期及毛利率表现优于预期 (毛利率 42.1% vs 一致预期

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,696	0.18	33.08
恒生国企	9,461	0.19	29.79
恒生科技	5,924	0.15	32.59
上证综指	4,003	-0.39	19.42
深证综指	2,518	-0.47	28.62
深圳创业板	3,134	-1.40	46.35
美国道琼斯	47,928	1.18	12.65
美国标普 500	6,847	0.21	16.41
美国纳斯达克	23,468	-0.25	21.53
德国 DAX	24,088	0.53	20.99
法国 CAC	8,156	1.25	10.51
英国富时 100	9,900	1.15	21.13
日本日经 225	50,843	-0.14	27.44
澳洲 ASX 200	8,819	-0.19	8.08
台湾加权	27,785	-0.30	20.62

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	48,807	0.90	38.91
恒生工商业	14,801	-0.30	31.56
恒生地产	18,903	1.63	26.75
恒生公用事业	37,985	0.14	6.51

资料来源: 彭博

40.9%)，远超 6100 万元人民币的市场一致预期。鉴于 3Q25 业绩好于预期，公司管理层将 2025 年 GAAP 净利润指引上调至 3.5-4.5 亿元人民币（前值：2-3.5 亿元人民币）。管理层对公司业务发展前景保持乐观，预计 2026 年激光雷达总出货量至少可达 200-300 万台；若 L3 级自动驾驶技术成为全行业普及趋势，出货量或将进一步攀升，而机器人激光雷达出货量预计较 2025 年实现同比翻倍。我们认为随着激光雷达产品需求不断增长，禾赛科技将迎来良好的成长机遇。我们认为，从长期来看，机器人及工业领域的更多应用场景，将推动禾赛的整体潜在市场规模持续扩大。我们将估值前滚至 2026 年，新目标价为 26.7 美元，基于 2026 年 5.3 倍的市销率，较行业可比公司均值溢价 10%，禾赛较为显著的竞争优势及稳健的营收与盈利增长前景将为估值溢价提供支撑，维持“买入”评级。（[链接](#)）

- **中国宏桥 (1378 HK, 买入, 目标价: 39 港元) - 估值重估有机会再进一步**
宏桥目前正结合多重利好于一身，有助进一步的估值提升，主要由于：（1）中国电解铝产能（占全球约 60%）近期几乎满负荷运转（99%），但同时海外产能只缓慢提升；（2）电动车、电力和电子产品等终端需求保持强韧；以及（3）原材料成本相对稳定。我们因此将 2025-2027 年的盈利预测上调 4-5%，以反映供应偏紧推动铝价进一步上涨。我们将目标价从 27 港元上调至 39 港元，基于 12 倍 2026E 市盈率（此前为 8.6 倍），我们的目标估值为历史平均水平加 2 个标准差。我们预计宏桥强劲的自由现金流将足以支撑其 60% 的派息比率，并同时有助其资产负债表在 2026 年底接近净现金水平。尽管近期股价上涨幅度大，但目前的股价仍对应 6% 的股息率。维持“买入”评级。（[链接](#)）

- **鸿腾精密 (6088 HK, 买入, 目标价: 6.77 港元) - 3Q25 业绩稳健, FY26-28E AI 营收指引强劲; 调升目标价至 6.77 港元**
FIT 的 3Q25 营收/净利润同比增长 13%/9%，基本符合先前指引和我们的预期，主要由强劲的 AI 产品需求（同比+33%）和汽车业务（同比+116%）驱动，抵消了智能手机/消费类业务的疲软（同比-20%/持平）。此外，得益于 AI 服务器/汽车业务营收占比提高，毛利率录得创纪录的 23.5%（2Q25/3Q24 分别为 17.8%/21.7%），好于市场预期。管理层重申了 2025 年营收高个位数同比增长、毛利率约 20% 的指引。管理层指引 FY27/28E 营收同比增长 20% 中段（此前为 20% 低段），且云/数据中心销售占比在 FY26/27/28E 分别达到 20% 低段/中段/高段，长期将提升盈利能力。总体而言，我们相信凭借稳固的 AI 产品储备以及与鸿海的协同效应，FIT 有望受益于市场份额增长和 AI 服务器连接解决方案升级。我们根据 3Q25 业绩及公司乐观的收入/AI 占比指引，将 FY25/26/27 EPS 预测分别调整-1%/+9%/+26%。鉴于 AI 服务器产品周期、FY24-27E 高达 40% 的 EPS 复合年增长率以及 FY27-28E 更高的盈利可见性，我们将目标价上调至 6.77 港元（前值：4.96 港元），基于更高的 20 倍 FY26E 市盈率（此前为 16 倍）。该股目前交易于 15.5 倍 FY26E 市盈率，我们预期随着 FY26-27E AI 营收贡献度提升，估值将进一步重估。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、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。