

每日投资策略

行业及公司点评

公司点评

- **中广核矿业(1164 HK, 买入, 目标价: 2.42 港元) - 1H25 可能出现亏损, 但预计下半年将出现复苏; 2026 年将实现强劲增长**

我们预测中广核矿业在 1H25 将录得约 6,800 万元人民币净亏损, 原因包括 (1) 国际铀贸易业务的一次性负毛利率, 以及 (2) 1H25 铀现货价格下跌影响合资公司 (采矿业务) 的利润。因此, 我们将 2025 年盈利预测大幅下调 47% 至 2.6 亿元人民币, 以反映 1H25 的潜在疲弱业绩。尽管如此, 我们认为该影响是一次性的, 并预计贸易业务的利润率将在 2H25 转正。此外, 随着铀现货价格自 5 月以来回升, 我们预计合资公司的利润将在 2H25 反弹。展望未来, 鉴于中广核矿业已经与母公司签订承销协议, 新定价机制中合同价格将从 2026 年开始大幅上涨, 将推动盈利强劲增长。因此我们维持买入评级, 并把 1H25 业绩公布后 (8 月份) 的潜在回调视为入场机会。我们将基于净现值(NPV)的目标价从 2.61 港元下调至 2.42 港元。 ([链接](#))

- **谷歌 (GOOG US; 买入; 目标价: 221.0 美元) : 良好的搜索和云业务表现支撑 2Q25 业绩好于预期**

谷歌公布 2Q25 业绩: 总收入同比增长 14%至 964 亿美元, 较一致预期高 3%; 净利润同比增长 19%至 282 亿美元, 较一致预期高 5%, 主要由于良好的收入增长及费用端效率优化。展望 2H25, 我们预计公司广告收入将面临高基数影响, 主因 2H24 金融行业及美国大选期间广告预算较为强劲; 而谷歌云收入增长预计将保持强劲, 公司在 2H25 将部署更多算力资源以满足客户的强劲需求。鉴于谷歌云的强劲需求, 管理层将 FY25 资本支出指引上调至 850 亿美元 (前值: 750 亿美元), 且预计 FY26 资本支出将进一步增加。考虑到谷歌云业务强劲的增长前景, 我们将 FY25-27 财年总收入预测上调 1-2%。我们将目标价上调至 221.0 美元, 基于 22 倍 FY25 PE (前值: 218.0 美元基于 22 倍 FY25 PE)。维持买入评级。 ([链接](#))

- **ServiceNow (NOW US; 买入; 目标价: 1,175 美元) : 2Q25 业绩好于预期; AI 驱动强劲的 cRPO 增长与利润率扩张**

ServiceNow 公布了好于预期的 2Q25 业绩: 总营收同比增长 22.5%, 达到 32.2 亿美元, 较一致预期高出 3%; 非 GAAP 运营利润同比增长 33%, 达到 9.55 亿美元, 较一致预期高出 13%, 主要得益于 AI 提升运营效率以及部分营销支出延后。2Q25 cRPO 在固定汇率下同比增长 21.5%, 超出公司指引 200 个基点。考虑到强劲的营收表现和订单获取情况, 管理层将 FY25 总营收指引上调约 1%至 127.75-127.95 亿美元 (同比增长 20%)。我们将 FY25-27 总营收预测上调 0-1%, 考虑到强劲的盈利前景和行业估值提升, 我们将目标价上调至 1,175 美元, 基于 55 倍 FY25 EV/EBITDA (前值: 1,115 美元基于 52 倍 FY25 EV/EBITDA)。我们看好 ServiceNow 差异化的

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

AI 解决方案，公司提供跨企业职能的 AI 智能体，以提高各项企业工作流的效率。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策。

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。