

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 港股小幅上涨，电信、地产和医疗等领涨，原材料、能源和资讯科技等收跌，南向资金小幅净买入 3,834 万元。A 股跑赢港股，电力设备、通信和计算机等领涨，银行、石油石化和煤炭等收跌。宁德时代矿区停产提振锂价，该矿区配套冶炼厂产能占国内碳酸锂供应 8%，另传有万吨级盐湖提锂企业将办理矿证续期，政府有意推进去产能。煤炭、钢铁和非金属建材上涨，国债大跌，人民币汇率走平。特朗普将对华关税期限延长 90 天。
- 新兴市场 ETF 连续两周资金净流出，中国逆势吸引资金净流入。截至 8 月 8 日当周，美国上市新兴市场 ETF 资金净流出 5.78 亿美元，其中股票型 ETF 净流出 5.896 亿美元，印度 ETF 资金净流出居首，中国则逆势吸引资金净流入。
- 美股回落，能源、地产与信息技术领跌，必选消费、可选消费与医疗保健收涨。特斯拉涨近 3%，其他科技巨头多数下跌。英伟达和 AMD 上缴 15% 中国 AI 芯片收入，换取白宫放行，英伟达回应称遵守美国政府的规则。苹果计划明年春季推出的 iPhone 重大变革，主打 AI 语音控制。DRAM 价格改善推动盈利提升，美光上调 4Q 业绩预期，股价涨超 4%。锂矿商大涨。
- 今年以来美股公司已宣布近 1 万亿美元回购计划，创 1982 年有记录以来最佳开局，预计全年回购额可能超过 1.1 万亿美元。美资机构调查显示，机构投资者对经济和 AI 总体乐观，对中国更加乐观，对加密货币和黄金持仓依然较低，做多科技七姐妹仍是本月最拥挤交易。但部分投资者开始担心美国滞涨风险，寻求避险或对冲。
- 美债收益率走平，美元延续反弹。因避险情绪消退和白宫澄清不会对黄金收取关税，金价回落。美俄元首即将会晤，压制油价。加密市场情绪高涨，CoinDesk 母公司上调 IPO 定价。

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	24,907	0.19	24.16
恒生国企	8,888	-0.08	21.92
恒生科技	5,460	-0.01	22.20
上证综指	3,648	0.34	8.82
深证综指	2,252	1.42	15.04
深圳创业板	2,380	1.96	11.12
美国道琼斯	43,975	-0.45	3.36
美国标普 500	6,373	-0.25	8.36
美国纳斯达克	21,385	-0.30	10.74
德国 DAX	24,081	-0.34	20.96
法国 CAC	7,699	-0.57	4.31
英国富时 100	9,130	0.37	11.71
日本日经 225	41,820	0.00	4.83
澳洲 ASX 200	8,845	0.43	8.40
台湾加权	24,136	0.48	4.78

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	44,907	0.28	27.81
恒生工商业	13,826	0.08	22.90
恒生地产	18,652	0.93	25.07
恒生公用事业	37,558	0.50	5.31

资料来源: 彭博

公司点评

■ 华虹半导体 (1347 HK, 下调至持有, 目标价: 48.00 港元) - 二季度利润率超预期, 鉴于近期涨幅下调至“持有评级”

华虹半导体发布 2025 年二季度业绩。公司收入为 5.66 亿美元, 同比增长 18.3%, 环比增长 4.6%, 主要得益于晶圆出货量的增加 (同比增长 18.0%, 环比增长 6.0%)。业绩符合公司指引和彭博一致预期。毛利率环比提升 1.6 个百分点至 10.9%, 超出公司指引 (7%-9%) 和彭博预期 (8.3%)。净利率从 2025 年一季度的 0.7% 提升至 1.6%, 主要得益于毛利率改善和其他收益 (如政府补贴等) 的增加。产能利用率攀升至 108.3% (较上季度提升 5.6 个百分点, 较去年同期提升 10.4 个百分点), 创下过去 11 个季度以来的新高, 主要得益于下游市场需求的复苏和公司运营的改善。平均售价为 434 美元, 同比增长 0.2%, 环比下降 1.3%。管理层认为平均售价将趋于稳定, 尤其是在 12 英寸产品方面。同时, 管理层预计 2025 年第三季度的收入将在 6.2 亿美元至 6.4 亿美元之间。指引的中值意味着同比增长 19.7%, 环比增长 11.3%, 显示出从二季度起加速增长的趋势, 并符合正常的季节性规律。三季度和四季度的毛利率展望将保持在 10%-12% 的水平, 较二季度基本持平, 主要由于折旧增长带来的压力。总体而言, 公司二季度业绩符合预期, 鉴于我们认为当前股价处于合理水平, 下调至“持有”评级, 目标价调整为 48 港元。(链接)

■ 三一国际 (631 HK, 买入, 目标价: 8.7 港元) - 2Q25 净利润增长 16-35% 符合预期; 增长趋势明确

三一国际昨日 (8 月 11 日) 发盈喜, 预告 1H25 净利润同比增长 25-35% 至 12.3-13.3 亿元人民币, 意味着 2Q25 净利润增速将达到 16-35% (中值为 25%), 符合我们的预期。此次公布的业绩再次印证了我们的正面观点: 得益于大型港口设备强劲增长 (产能去瓶颈化推动), 以及掘进机和国内矿卡需求趋于稳定, 三一国际今年正重回增长轨道。我们暂时维持 2025-27 年盈利预测不变, 但我们认为目前的盈利预测存在上调空间。重申买入评级, 维持目标价 8.7 港元 (基于 11 倍 2025 年市盈率, 为 2017 年以来的平均值)。(链接)

■ 丘钛科技 (1478 HK, 买入, 目标价: 14.5 港元) - 1H25 非手机业务和毛利率超预期; 上调 2025 年指引因无人机/汽车/XR 增长动能

公司发布 2025 上半年业绩, 收入 (同比增长 15%) 分别超出我们和市场预期 5%/8%, 净利润同比增长 168%, 基本符合上月发布的盈喜。收入超预期由于非手机 CCM 业务强劲增长 (无人机/IoT)、指纹识别模组 ASP/毛利率表现以及高端手机摄像头模组占比提升 (光学防抖 OIS/潜望式镜头)。毛利率同比提升 2.2 个百分点 (环比提升 0.5 个百分点) 至 7.4%, 主要收益于高端 CCM 占比提升、指纹识别模组 ASP/毛利率随超声波 FPM 增长而恢复, 以及 Newmax 镜头子公司扭亏为盈。展望 2025 年, 丘钛科技在业绩会中上调了出货量指引: 1) 非手机摄像头模组出货量同比增长 60% 以上 (此前为 40%+), 由汽车项目量产以及无人机/激光雷达订单所驱动; 2) FPM 出货量同比增长 30% 以上 (此前为 20%+), 由超声波 FPM 增长势头和份额提升驱动。如我们在此前报告中所提到, 我们看好丘钛科技在 2025 下半年盈利预测上调的趋势, 我们相信市场低估了丘钛科技在非手机市场的领导地位和销售增长势头 (特别是无人机和 360 全景相机)。总体而言, 我们持续看好丘钛科技在非手机业务 (无人机/汽车/扩展现实 XR) 的增长潜力, 并预计在美国关税存在不确定性的背景下, 其与印度 Dixon Group 设立的合资公司将推动摄像头模组出货量增长。考虑到 2025 年上半年更强的平均单价/毛利率表现

以及非手机业务前景，我们将2025-2027财年的每股收益预测上调了10-12%。我们新的目标价为14.5港元，仍基于19.5倍2025年预期市盈率。尽管过去1个月/3个月股价已上涨24%/102%，我们认为当前17.7倍/14.8倍2025/2026财年预期市盈率的估值仍具吸引力，尤其是相比其高达157%/19%的2025/2026财年预期每股收益增长率而言。催化剂包括非手机产品的发布（无人机/手持设备/运动相机）、汽车类产品出货量的提升以及指纹识别模组市场份额的扩大。重申买入评级。（[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 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.87	24.00	27%	11.0	10.5	1.7	19.8	2.8%	
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	63.90	72.00	13%	290.5	62.6	7.1	1.0	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.70	7.40	10%	13.1	11.8	0.9	7.2	5.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.39	8.70	18%	10.6	8.5	1.6	17.4	3.9%	
中广核矿业	1164 HK	原材料	买入	2.24	2.42	8%	65.9	22.4	3.4	6.5	0.5%	
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	7.50	10.54	41%	10.3	8.7	4.0	49.6	3.7%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	18.16	18.68	3%	10.5	9.5	3.3	38.9	0.0%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	37.50	44.95	20%	2.9	2.3	0.8	24.3	0.0%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	82.58	133.86	62%	4.3	15.6	4.8	31.0	1.7%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.46	18.61	62%	11.7	9.9	2.0	17.2	3.1%	
百济神州	ONC US	医药	买入	289.75	359.47	24%	152.5	36.7	12.8	N/A	0.0%	
三生制药	1530 HK	医药	买入	30.48	37.67	24%	7.3	22.6	3.0	37.1	1.8%	
中国平安	2318 HK	保险	买入	54.75	65.10	19%	7.3	6.8	0.9	13.4	5.2%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	16.46	15.80	N/A	10.2	9.4	1.2	13.4	4.1%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	561.00	660.00	18%	20.8	18.9	4.1	20.5	0.9%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	118.64	141.20	19%	1.6	1.4	0.3	9.9	5.8%	
携程集团	TCOM US	互联网	买入	59.48	70.00	18%	2.4	2.2	0.3	10.3	2.0%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.82	6.13	27%	17.9	15.1	1.7	11.4	4.5%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	50.80	66.00	30%	28.9	23.0	5.0	15.7	0.0%	
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	44.10	63.54	44%	19.3	16.1	1.9	11.1	0.7%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	38.68	43.22	12%	16.0	12.9	2.2	15.1	2.0%	
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	7.40	8.90	20%	N/A	N/A	8.7	N/A	0.0%	
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	119.90	176.00	47%	28.2	19.7	5.1	19.2	0.4%	
贝克莱	2149 HK	半导体	买入	57.00	93.00	63%	16.4	12.6	N/A	18.8	0.0%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	326.70	379.26	16%	23.5	18.4	6.1	21.6	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	232.68	388.00	67%	20.6	17.7	3.8	11.2	0.6%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 8 月 11 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。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。