

每日投资策略

公司首发

全球市场观察

- 以色列与伊朗停火提振市场风险偏好，降低投资者对供应链中断担忧。股票、数字货币等风险资产大涨，油价进一步下跌，金价回落。鲍威尔在听证会重申观望态度，但表示如果通胀下行和就业疲弱则可能提前降息。继沃勒、鲍曼之后芝加哥联储主席发表鸽派言论称，如果关税未推高通胀，那么可能重启降息。
- 中国股市放量上涨，港股医疗保健、金融与资讯科技领涨，能源、工业与公用事业跑输，A股固态电池、非银金融、机器人、游戏、无人驾驶涨幅居前，能源、军工和公用事业落后市场。美团进军巴西后与Naspers旗下iFood形成竞争关系，Naspers表示可能出售部分美团股票反哺iFood，目前Naspers持有美团4%约40亿美元股份。近期杭州3宗住宅用地均底价成交，显示土地市场明显降温，开发商拿地更加谨慎。
- 美股大涨，纳斯达克100指数创收盘新高，信息技术、金融与通讯服务领涨，能源与必选消费下跌。联邦快递25财年Q4业绩超预期，但26财年Q1业绩指引低于预期，且未提供全年指引，股价在盘后交易中下跌超5%。黄仁勋6月20日和23日出售10万股英伟达股票，预设交易计划显示年底前可能进一步出售多达600万股约8.65亿美元英伟达股票。“大漂亮”法案逼近7月4日大限，共和党力推参议院本周通过。
- 在7月9日欧美贸易谈判最后期限之前，欧盟准备采取更多关税反制措施对美施压，包括对美国部分商品加征关税、对美国科技公司征税和限制美国企业获得公共采购合同等。德国计划将军费开支从2025年950亿欧元（占GDP的2.4%）增至2029年1620亿欧元（占GDP的3.5%），并放宽债务上限，允许10年内为国防和基础设施融资1万亿欧元。
- 随着降息预期升温，美债收益率和美元走低。目前美联储内部对何时降息仍有较大分歧，将基于6、7月通胀和就业数据来评估关税实际影响和降息时机。我们维持美联储9月降息一次、11或12月再降息一次的预测。下半年美元指数可能温和下跌，年底降至97左右。
- 面对华尔街和科技巨头进军稳定币市场的挑战，全球最大稳定币发行商Tether的CEO表示，公司将加快建设全球分销网络（包括非洲太阳能自助服务亭项目）和战略投资，将美元影响力拓展至新兴市场，

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	24,177	2.06	41.82
恒生国企	8,760	1.90	51.87
恒生科技	5,298	2.14	40.74
上证综指	3,421	1.15	14.98
深证综指	2,023	1.79	10.09
深圳创业板	2,064	2.30	9.13
美国道琼斯	42,582	0.00	12.98
美国标普500	6,025	0.00	26.32
美国纳斯达克	19,631	0.00	30.77
德国DAX	23,771	2.16	41.90
法国CAC	7,641	1.37	1.29
英国富时100	8,790	0.37	13.67
日本日经225	38,791	1.14	15.92
澳洲ASX 200	8,556	0.95	12.71
台湾加权	22,189	2.10	23.75

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	43,971	2.84	47.44
恒生工商业	13,385	1.73	44.96
恒生地产	17,595	1.03	-4.00
恒生公用事业	36,195	1.02	10.10

资料来源: 彭博

他认为《GENIUS 法案》可能阻碍科技公司发行稳定币。截至 2025 年 4 月，Tether 的 USDT 占据稳定币市场 66% 份额，市值约 1500 亿美元。美国财政部的报告预测 2028 年挂钩美元的稳定币总市值有望突破 2 万亿美元。

公司首发

■ 绿茶集团 (6831 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 9.73 港元) - 价廉物美的中式休闲餐饮集团

绿茶集团是中国领先的中式休闲餐饮集团，2023 年在行业中排名第四，市场份额达 0.7%。公司主打江浙风味融合菜，价格亲民，餐厅装修融合中国传统文化元素，为顾客带来优质的用餐体验。在 2023 财年，绿茶集团拥有 360 家门店，实现销售 36 亿元人民币，2019 至 2023 年期间，销售和单店销售年复合增长率分别达到 20% 和 29%，即使经历了疫情，公司仍保持了高速增长。

受惠于高性价比和独特的装修风格，绿茶的单店销售恢复率领先同业。2023 财年绿茶单店销售恢复率达 94%（相较于 2019 年），高于海底捞和肯德基的 87%，以及九毛九的 77%。这主要得益于其优秀的价格与产品质量比，以及沉浸式的门店环境，使其成为团体聚餐和社交聚会的热门选择。

外卖业务潜力巨大，有望成为未来增长新动力。2023 财年外卖销售占比仅 14%，远低于行业平均的 32%，原因是过去更注重堂食体验。但随着战略的调整，绿茶现已推出更具竞争力的外卖菜单（同类菜品外卖价格约比堂食便宜 5%，外卖/堂食平均件单价分别约为 28/42 元），并开发专属外卖菜品，进一步拓展和吸引更多新顾客。

我们预计 2023 至 2026 财年，绿茶销售年复合增长率达 18%，调整后净利润年复合增长率达 25%。增长主要来自 31% 的门店数年复合增长率，以及 -10% 的单店销售年复合增长率（包括平均售价 -3%、外卖单店 +7%、堂食单店 -12%、小型门店扩张及进军低线城市）。净利润提升则受益于菜单优化、供应链改善（更多直采和中央厨房）、小型店销售增长及运营费用规模效应。我们预计 2025 年上半年销售和净利润分别将增长超过 20% 和 30%。

首次覆盖给予“买入”评级，目标价 9.73 港元，基于 25 财年调整后市盈率 12 倍。这一估值较中国同业中位数 17.1 倍有 30% 折让（较平均市盈率 22 倍折让 45%），如小菜园 15.1 倍、海底捞 14.0 倍、百胜中国 17.4 倍、九毛九 18.0 倍。折让主因包括业务规模较小及休闲中餐标准化程度相对较低，但绿茶同店销售恢复率、营运利润率和销售增速均优于同业。目前公司 25 财年预测市盈率仅 8.5 倍，调整后预测市盈率约 8.1 倍，预计未来 12 个月股息率更达 11.1%。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	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
持仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	17.00	24.00	41%	11.3	10.4	1.6	17.4	3.2%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	19.17	28.00	46%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.15	7.40	20%	12.1	10.8	0.8	7.2	6.4%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	6.69	8.70	30%	9.6	7.7	1.4	17.4	5.3%
中广核矿业	1164 HK	原材料	买入	2.26	2.61	15%	35.3	20.5	3.4	11.8	0.6%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	16.96	18.68	10%	9.8	8.8	N/A	38.9	0.0%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	34.82	40.61	17%	21.8	18.4	1.3	27.3	0.0%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	81.49	133.86	64%	4.2	15.4	4.7	31.0	1.7%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	12.32	18.61	51%	0.5	0.7	2.1	17.2	3.6%
百济神州	ONC US	医药	买入	257.51	359.47	40%	135.5	32.6	10.2	N/A	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	82.10	94.74	15%	278.3	163.2	9.1	3.2	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	70.85	89.00	26%	107.3	97.1	15.9	15.7	0.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	15.94	15.80	N/A	9.8	9.1	1.1	13.4	4.2%
腾讯	700 HK	互联网	买入	509.50	660.00	30%	18.9	17.2	3.7	20.5	1.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	113.09	155.50	38%	1.5	1.3	0.3	11.9	6.4%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	57.61	70.00	22%	2.3	2.1	0.3	10.3	2.1%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.32	6.13	42%	16.0	13.5	1.5	11.4	4.9%
小米集团	1810 HK	科技	买入	56.90	65.91	16%	35.3	27.2	5.6	16.1	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	40.75	58.78	44%	19.2	16.2	1.7	9.9	0.8%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	31.60	43.22	37%	13.1	10.5	1.8	15.1	2.4%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	6.58	8.90	35%	N/A	N/A	7.6	N/A	0.0%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	126.21	176.00	39%	29.7	20.7	5.4	19.2	0.5%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	65.70	93.00	42%	18.9	14.6	N/A	18.8	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	435.82	512.00	17%	24.5	19.0	6.1	21.6	0.4%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	263.41	388.00	47%	23.3	20.1	4.3	11.2	0.5%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年6月24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上责任。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。