

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- A股上周五(29日)高开低走,上证指数跌0.7%,创业板指跌2.1%,科创50跌5.0%,两市成交3.32万亿元,显示科技拥挤交易进入放量出清。免税店、白酒和煤炭等逆势走强,半导体、AI算力和存储芯片回调,资金从高位科技切向消费和防御。港股分化,恒指涨0.7%至25,182.39点,恒生科技指数跌0.1%,电力、手机电子和生物医药收涨,集成电路、电讯设备和贵金属等承压。南向资金净买入18.84亿港元,中芯国际、小米和中石油净买入较多,阿里巴巴、腾讯和华虹半导体净卖出较多。离岸人民币纽约尾盘升至6.7635,汇率继续反映美元走弱和中国资产风险溢价修复。
- 日韩股市大涨,日经225涨2.5%至66,329.50点,韩国KOSPI涨3.6%至8,476.15点,均创收盘新高。三星电子与SK海力士领涨,反映AI内存和HBM出货预期继续主导亚洲科技定价;欧洲STOXX 600涨0.1%至626.00点,5月累涨2.4%,航空和旅行链受油价回落支撑,但欧洲通胀仍高于央行目标,限制估值进一步扩张。
- 美股小幅收高,标普500涨0.2%至7,580.12点,纳指涨0.2%至26,972.62点,标普500录得九周连涨,为2023年底以来最长周度连涨。市场主线仍是美伊停火延长和霍尔木兹重开预期压低油价,同时AI盈利交易继续支撑指数。食品、家庭个人用品和娱乐传媒等板块收跌,软件服务、银行和计算机硬件领涨。
- 美债收益率连续第四日回落,10年期美债收益率跌1.4个基点至4.44%,2年期跌2.9个基点至4.00%,30年期跌0.3个基点至4.98%。利率下行主要来自美伊协议预期压低能源通胀风险溢价,而非通胀问题消失。美国4月PCE同比升至3.8%、核心PCE同比升至3.3%,仍明显高于美联储目标。市场短期从“油价冲击—再通胀—加息风险”切回“地缘缓和—通胀溢价回落”,但后续非农和服务业数据仍将决定利率下行能否延续。
- 大宗商品继续回吐地缘风险溢价,布伦特跌1.8%至92.05美元/桶,5月累计下跌约17%,反映市场押注美伊停火延长和航运限制放松。黄金涨约1.2%至4,545美元/盎司,受美元走弱和利率回落支撑;白银基本持平,铜跌0.6%,说明工业需求定价仍偏谨慎。比特币跌约0.2%至73,449美元附近,5月整体偏弱,加密资产未能跟随美股风险偏好同步扩张。

### 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	25,182	0.70	-1.75
恒生国企	8,426	0.73	-5.47
恒生科技	4,884	-0.09	-11.45
上证综指	4,069	-0.73	2.51
深证综指	2,806	-1.90	10.85
深圳创业板	4,038	-2.11	26.06
美国道琼斯	51,032	0.72	6.18
美国标普500	7,580	0.22	10.73
美国纳斯达克	26,973	0.20	16.05
德国DAX	25,105	0.05	2.51
法国CAC	8,183	-0.07	0.42
英国富时100	10,409	-0.16	4.81
日本日经225	66,330	2.53	31.76
澳洲ASX 200	8,732	1.61	0.20
台湾加权	44,733	2.51	54.45

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	52,697	0.54	7.69
恒生工商业	12,719	0.74	-8.35
恒生地产	21,231	1.54	20.89
恒生公用事业	39,742	0.71	4.51

资料来源: 彭博

## 公司点评

### ■ 富途(FUTU US, 买入, 目标价: 145 美元) – 1Q26 营收净利不及预期; 存量内地业务清退影响 26-27 年盈利预测

富途公布 1Q26 业绩, 总收入环比下降 9%至 58.6 亿港元, 低于我们的预期 4%; non-GAAP 净利润环比下降 73%至 9.2 亿港元, 低于我们此前的预期 32 亿港元, 主要因计入中国证监会对公司跨境经营拟处罚款 18.5 亿元的一次性影响。公司 1Q26 总收入低于我们及市场一致预期 4%/5%, 其中交易佣金收入及其他收入增速弱于预期。1Q26 交易佣金收入环比下降 4.6%, 主要受综合佣金率下滑的影响; 1Q26 公司综合佣金率为 6.36 个基点 (对比 4Q25: 6.97 个基点); 其他收入环比下降 10.5%, 主要因全额计入监管拟定罚款。GAAP/non-GAAP 净利润环比下降 75%/73%至 8.5 亿/9.2 亿港元; 若剔除罚款一次性影响, GAAP/non-GAAP 净利润为 29/30 亿港元, 环比分别下降 14%/13%, 较我们的预期低 8%/7%。

1Q26 客户总资产环比下降 1.1%至 1.22 万亿港元, 净入金趋势延续强劲但被客户港股及美股持仓市值波动所抵消。新增有资产客户数达 22.5 万人, 实现全年新增有资产客户目标的 28.1%, 总付费客户数达 359 万, 环比增长 6.7%, 基本符合预期。平台交易量环比增长 4.4%至 4.15 万亿港元, 其中港股成交额增长 (环比+23%) 成为主要驱动。综合佣金率环比下降 6 个基点, 低于我们的预期, 主要因现金股票交易增加及美股和期权价格上行的影响。管理层在电话会中表示监管对平台短期净入金造成一定扰动, 但中长期影响可控。截至 1Q26 末, 中国内地有资产客户数占比达 13%, 客户 AUM 占比达 17%, 对应收入贡献为 20%。

考虑存量境内业务将在未来 2 年内逐步清退及监管拟定 18.5 亿元罚款的影响, 我们下调对 FY26-28E 公司盈利预测约 27%, 基于 1) 客均 AUM 或将显著下降, 影响客户总资产及基于客户资产的证券交易、财富管理及利息收入等增长; 2) 营运用费用提升, 新增获客成本(CAC)有望较大幅增加。中长期看, 伴随监管靴子落地及公司国际化进程加速, 富途的估值相较于其国际同业的折价空间将进一步收窄, 估值上行空间充裕。维持“买入”评级; 我们采用不同情境下 DCF 和 P/E 概率加权法得出新目标价为 145 美元 (前值: 228 美元), 对应 18x FY26E P/E, 当前股价交易于 13x FY26E P/E。

([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。