

# 每日投资策略

## 宏观及公司点评

### 全球市场观察

- 周四（3月13日）中国股市连续回调。港股可选消费、必选消费和工业板块领跌，能源与电讯等高股息板块上涨，南下资金净买入54.66亿港元。A股煤炭、油气、钢铁、贵金属、电力、银行等涨幅居前，互联网、汽车零部件、半导体、工业机械等跌幅较大。中概股小幅下跌，富时A50期指连续夜盘小幅上涨。市场避险情绪上升，特朗普关税政策反复令市场无所适从，对冲基金在上周五削减美欧股票头寸后，本周一开始平仓在日本等亚洲市场的多头与空头头寸。中国国债收益率持平，人民币小幅下跌。中国央行表示将择机降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
- 欧股下跌。特朗普威胁对法国和其他欧盟国家酒类征收200%关税，并称不会改变4月2日实施的关税计划，不会对加拿大关税屈服。意大利与法国股市领跌，欧洲酒类、奢侈品、汽车等板块跌幅居前，医药股逆势上扬。欧债收益率和欧元小幅回落。
- 美股连续下跌。通讯服务、可选消费与地产领跌，仅公用事业上涨。特朗普关税威胁和联邦政府停摆风险打击市场信心，黄金走高。美股收盘后，参议院民主党领导人舒默接受共和党的临时预算草案，联邦政府本周末停摆风险下降，今日亚太盘初美股股指期货反弹。美国就业市场仍有韧性，上周首次申请失业救济人数小幅降至22万人低于预期。因服务成本下降，2月PPI同比增速降至3.2%低于预期和前值。周三CPI和周四PPI显示通胀压力减轻，但不足以修复市场信心，因特朗普的关税、财政支出收缩等政策是主导性因素。美国财长贝森特称不担心市场短期“些微”波动，更关注实体经济（学习中国供给侧改革时期以制造业为纲、以股市为虚拟经济的导向？）与市场中长期走势，如果政策适当就会推动经济与市场走高，经济处于戒除依赖政府支出的“排毒期”，但“排毒期”不代表经济必然衰退。商务部长称特朗普政策将体现在下半年经济数据中。
- 美债收益率回落，因贸易战升级风险、通胀数据放缓和市场避险情绪上升。美元指数小幅波动。日本央行行长重申对日本薪资与消费前景的乐观态度，表示将缩减“过大”的资产负债表，日本国债跌至2009年以来最低，日元上涨。油价下跌，贸易战风险打击全球经济与原油需求前景，IEA表示今年石油可能供大于求约60万桶/日，而上周OPEC+增产声明可能再增加40万桶/天过剩。欧洲天然气价格大跌，普京称同意俄乌停火30天，俄美协议或重振俄罗斯天然气供应。伦铜收涨，因关税预期带来囤货潮，对铜价可能形成短期支撑，但贸易战可能削弱中期内需求与铜价。

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	23,463	-0.58	37.63
恒生国企	8,641	-0.48	49.79
恒生科技	5,748	-1.67	52.69
上证综指	3,359	-0.39	12.90
深证综指	2,067	-1.12	12.47
深圳创业板	2,166	-1.15	14.52
美国道琼斯	40,814	-1.30	8.29
美国标普500	5,522	-1.39	15.76
美国纳斯达克	17,303	-1.96	15.27
德国DAX	22,567	-0.48	34.72
法国CAC	7,938	-0.64	5.24
英国富时100	8,543	0.02	10.47
日本日经225	36,790	-0.08	9.94
澳洲ASX 200	7,749	-0.48	2.08
台湾加权	21,962	-1.42	22.48

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	38,759	-0.07	29.96
恒生工商业	13,742	-0.87	48.82
恒生地产	16,023	-0.45	-12.57
恒生公用事业	35,017	-0.20	6.52

资料来源: 彭博

## 宏观经济

### ■ 美国经济 - 通胀超预期放缓，但不确定性仍在

美国 2 月通胀和核心通胀超预期放缓。食品和能源增速下降，核心商品中进口商品如服装和家具价格增速超过过去 6 个月平均水平。受机票和汽车保险价格等运输服务价格大幅下降带动，核心通胀延续放缓，最具粘性的房租价格过去 3 个月增速降至接近 2019 水平。

数据公布后，市场对滞涨担忧略有缓解，对全年降息幅度预期升至 72 个基点，10 年国债利率小幅下降至 4.3% 以下区间。尽管通胀近期仍保持温和放缓趋势，但特朗普关税政策给中期通胀带来不确定性。美联储短期内可能对降息态度保持谨慎，在降通胀与防止就业市场走弱之间寻求平衡。预计美联储 3 月、5 月和 6 月可能继续暂停降息。随着金融市场波动上升和经济持续放缓，美联储可能在 9 月或 12 月降息 1 次。（[链接](#)）

## 公司点评

### ■ 微博 (WB US, 买入, 目标价: 14.5 美元) - 广告主情绪喜忧参半; FY25 将加大 AI 投入

微博于 3 月 13 日公布了 4Q24 业绩: 净收入 4.57 亿美元, 固定汇率下同比基本持平, 符合一致预期; 非 GAAP 下净利润同比增长 40% 至 1.07 亿美元, 较一致预期高 9%, 主要得益于有效的运营费用控制。FY24 公司净收入达到 17.5 亿美元, 固定汇率下同比增长 1%。展望 FY25, 整体广告主情绪仍然喜忧参半。在国补政策支持下, 3C 和电商等部分垂直领域持续增加广告预算; 但美妆、个护和游戏等其他垂直领域在广告支出方面仍然维持谨慎。我们预计 FY25 固定汇率下总收入将同比增长 2%。由于收入前景疲软及 AI 方面投入, 我们将 FY25-26 盈利预测下调了 3% 至 5%。我们将目标股价下调至 14.5 美元, 基于 8 倍 FY25 PE (前值: 15.0 美元, 基于 8 倍 FY25 PE)。维持“买入”评级。（[链接](#)）

### ■ Adobe (ADBE US, 买入, 目标价: 629.0 美元) - 1QFY25 业绩符合预期; 预计 AI 独立产品 ARR 在 FY25 年底前翻倍

Adobe 公布了 1QFY25 财务业绩: 固定汇率下总收入同比增长 11% 至 57.1 亿美元, 非 GAAP 净利润同比增长 9% 至 22.2 亿美元, 均符合一致预期。公司重申 FY25 财务目标, 并预计 2QFY25 总收入达到 57.7-58.2 亿美元 (同比增长 9-10%), 符合一致预期。截至 1QFY25 末, 公司 AI 独立应用和插件 (如 Acrobat AI Assistant 以及 Firefly) 的 ARR 已超 1.25 亿美元, 且公司预计到 FY25 末, 产品 ARR 将翻倍 (约占总收入 1%)。除了来自 AI 独立应用的增量 ARR 以外, AI 还推动 Adobe 核心产品用户使用率提升和向上销售。我们将 FY25-27 盈利预测小幅下调 0-1%, 并将目标股价微调至 629.0 美元, 基于 32x FY25 non-GAAP PE (前值: 634.5 美元)。维持“买入”评级。（[链接](#)）

### ■ 中广核矿业 (1164 HK, 买入, 目标价: 2.36 港元) - 盈利预警主要与一次性项目有关; 核心利润保持增长

中广核矿业昨日收盘后发布盈利预警, 预计 2024 年税后净利润同比下降 1.3-1.8 亿港元。下降的原因包括 (1) 一次性补缴以前年度分红预提税, 这是市场预期之内; (2) Paladin Energy (PDN AU, 未评级) 收购 Fission Uranium 的换股交易导致公允价值变动。中广核矿业指出, 如剔除这些项目, 预计 2024 年持续经营税前利润同比增加 2.3-2.8 亿港元。我们估计这意味着

2024 年税前经营利润同比增长 41-50%，略好于我们的预测。中广核矿业将于 3 月 20 号公布全年业绩，并于 21 号举行业绩发布会。我们维持“买入”评级，目标价为 2.36 港元，基于 3 倍净现值。 ([链接](#))

■ **鸿腾精密 (6088 HK, 买入, 目标价: 3.86 港元) - 2024 年业绩符合预期; 2025 年较弱指引使市场预期重置**

公司 2024 年收入同比增长 6%基本符合预期；而净利润同比增长 19%，低于市场预期，因运营支出和并购相关一次性费用增加。展望 2025 年，我们认为管理层指引符合预期：其中收入增速低两位数、毛利增速高达 15%、营业利润率为 5%（因运营支出较低）。我们认为公司股价下跌主要由于：1) 2025 年的收入增速低于未来 3 年复合增速 20%，2) 2025 年网络/Airpods 增长能见度下降，3) OPM 改善较弱。在昨天我们与管理层举行 NDR 会议之后，我们认为公司订单前景和新项目 on track，随着过去一个月股价下跌 25%（而恒生指数增幅 4%），我们认为长期买入时点已浮现。基于此前的 14x FY25E 市盈率，维持“买入”，新目标价为 3.86 港元（前值：4.79 港元）。 ([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	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
<b>长仓</b>											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	17.14	19.00	11%	10.4	13.9	1.7	19.3	2.8%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	25.35	16.00	N/A	N/A	N/A	1.0	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.37	6.80	7%	13.3	11.8	0.9	6.9	5.4%
中国宏桥	1378 HK	原材料	买入	14.78	19.60	33%	7.9	7.4	1.2	18.3	8.2%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	94.85	126.68	34%	26.0	20.6	4.1	23.8	2.7%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	31.71	38.51	21%	18.1	15.2	0.9	25.6	0.5%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	383.80	484.83	26%	145.4	129.7	22.7	14.4	0.3%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	86.30	133.86	55%	22.5	18.1	6.2	31.8	1.5%
华润饮料	2460 HK	可选消费	买入	14.34	18.84	31%	21.4	17.7	2.7	16.3	4.2%
百济神州	ONC US	医疗	买入	254.57	359.47	41%	519.5	40.0	8.1	N/A	0.0%
药明康德	603259 CH	医疗	买入	61.10	78.51	28%	16.9	15.1	2.9	16.6	1.7%
中国太保	2601 HK	保险	买入	23.80	35.50	49%	5.2	5.6	0.8	17.1	5.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.26	14.00	6%	9.2	8.9	1.1	13.1	4.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	507.50	525.00	3%	21.9	20.3	4.5	20.0	0.9%
网易	NTES US	互联网	买入	103.54	125.50	21%	1.9	1.7	0.4	21.6	15.7%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	138.35	157.70	14%	2.1	1.9	0.3	11.8	3.8%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.96	6.13	55%	17.2	14.7	1.5	9.7	4.2%
小米集团	1810 HK	科技	买入	52.85	54.53	3%	50.8	35.7	6.6	12.0	0.2%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.79	4.79	72%	79.7	53.7	6.5	9.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	49.10	48.66	N/A	24.3	17.2	3.1	14.0	1.3%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	102.49	186.00	81%	21.3	14.7	5.8	31.2	0.7%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	433.03	426.00	N/A	39.7	30.5	7.7	21.3	0.3%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	137.20	176.00	28%	49.9	32.0	6.8	14.5	0.3%
Salesforce	CRM US	软件&IT服务	买入	271.74	388.0	43%	24.0	21.6	4.2	11.1	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年3月13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。