

每日投资策略

公司研究

全球市场观察

- 7 月 9 日，A/H 股市场分化。沪指涨 1.7%，深成指涨 3.1%，创业板指涨 4.5%，科创 50 涨 8.4%，半导体和算力硬件成为主线，反映资金从宽基 β 转向 AI 供应链定价；恒生指数跌 0.7%，恒生科技基本持平。原材料、必需性消费和非必需性消费领跌，公用事业和信息科技收涨。南向资金净买入 98.30 亿港元，主要净买入腾讯控股、美团和阿里巴巴，主要净卖出建滔积层板、长飞光纤和中芯国际。中国 6 月 CPI 同比+1.0%、PPI 同比+4.1%，上游和 AI 相关价格压力上行，但终端需求仍弱；在岸人民币收于 6.794，较前日小幅升值。
- 日韩股市修复，欧洲股市反弹，核心仍是半导体链从超跌中回补。日经 225 涨 1.4%，韩国 KOSPI 涨 0.6%，SK 海力士涨超 5%，铠侠涨超 8%。欧洲 STOXX 600 涨 0.8%，德国 DAX 涨 0.9%，法国 CAC 40 涨 0.9%，英国 FTSE 100 跌 0.2%；ASML、英飞凌领涨，阿斯利康大跌，欧洲同样呈现科技修复、医药拖累的风格切换。
- 美股反弹由芯片股主导，市场暂时搁置地缘冲突。标普 500 涨 0.8%，纳指涨 1.3%，道指涨 0.3%，费城半导体指数涨 3.1%，反映资金重回 AI 盈利兑现链条。汽车、计算机和半导体板块领涨，食品、饮料和能源板块收跌。
- 美债收益率回落，但长端压力未完全消退。2 年期收益率约 4.16%，10 年期约 4.55%，30 年期仍在 5.00% 以上；短端回落来自油价下跌和地缘风险暂缓，10 年期收益率脱离一个多月高位，但 30 年期拍卖收益率仍创近二十年新高，显示财政供给和 AI 相关债务融资继续推高期限溢价。美国初请失业金小降至 21.5 万人，成屋销售仍偏弱。
- 油价回落、金银铜反弹。布伦特跌约 2.6% 至 76 美元附近，市场认为美伊冲突仍可控，霍尔木兹风险溢价回吐；黄金涨约 1.1% 至 4122 美元/盎司，白银涨约 3.8% 至 60.38 美元/盎司，铜涨近 3%，受美元和美债收益率回落支撑；天然气跌约 6.2%，库存压力压制价格；比特币重新站上 6.3 万美元、较日低反弹近 3%。

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	24,030	-0.70	-6.24
恒生国企	7,997	-1.08	-10.28
恒生科技	4,732	0.01	-14.22
上证综指	4,037	1.65	1.71
深证综指	2,709	2.22	7.04
深圳创业板	4,018	4.49	25.44
美国道琼斯	52,487	0.27	9.20
美国标普 500	7,544	0.81	10.20
美国纳斯达克	26,207	1.30	12.76
德国 DAX	25,118	0.89	2.56
法国 CAC	8,327	0.90	2.17
英国富时 100	10,472	-0.16	5.45
日本日经 225	67,744	1.38	34.57
澳洲 ASX 200	8,763	-0.26	0.55
台湾加权	45,355	-0.83	56.59

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	50,955	-1.13	4.13
恒生工商业	12,130	-0.56	-12.59
恒生地产	18,846	-0.15	7.31
恒生公用事业	37,027	0.90	-2.63

资料来源: 彭博

公司研究

■ 地平线机器人 (9660 HK, 买入, 目标价: 7.80 港元) - 车企自研无需过虑, 软硬一体价值重估

市场当前对车企自研芯片可能侵蚀地平线市场份额的担忧存在过度反应, 这既低估了其基本盘的稳固性, 也忽视了公司成长曲线的跃迁。我们认为, 车企自研面临资金、人才及全栈软件能力的极高壁垒, 且缺乏中间件开发积累导致迭代受限, 其市场份额预计不会超过 20%。剩余 80% 的独立供应商市场中, 地平线有望凭借高性价比优势占据半壁江山, 稳态下对应千万套级别的广阔空间, 且海外市场或额外贡献同等增量。

软硬一体是地平线构筑的核心护城河。纯软件方案虽具备跨芯片适配的灵活性, 但 ASIC 芯片与自身算法的深度耦合才是实现低功耗与低成本的最优解, Momenta 孵化新芯航途或侧面印证了软硬一体才是独立供应商的终极演进路径。基于这一壁垒, 地平线正迎来长中短期的多重催化兑现: 短期关注 HSD 能否成为比亚迪的核心智驾方案; 中期看舱驾一体方案放量及对标特斯拉 AI5 的下一代计算平台在 2027 年量产; 远期则期待软件订阅制、Robotaxi 及具身智能等新曲线提升估值中枢。

盈利预测与估值方面, 我们预计 FY26-28E 出货量分别为 550/730/910 万套, HSD 占比提升将推动平均售价上行, 对应收入为 60.2/96.6/150.3 亿元 (同比+60%/61%/58%), 并预计 FY28E 实现经营利润与净利润转正。目标价 7.8 港元, 对应 10x FY27E P/S。二季度股价回调后当前估值已具备吸引力, 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员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。