

每日投资策略

行业及公司点评

全球市场观察

- 中国股市周二上涨、周三休市，港股医疗、原材料与可选消费领涨，能源、电讯与公用事业跑输，南下资金净买入超 20 亿港元。A 股国防军工、有色金属和工贸综合涨幅居前，非银金融、银行与环保下跌。多数商品价格回落，国债收益率下降，人民币兑美元基本走平。
- 9 月中国制造业 PMI 回升但仍处于收缩区间，非制造业 PMI 回落，其中装备制造业、高技术制造业和消费品行业景气度较高。上海放松限购以来，9 月房屋成交环比增长 8%、同比增长 24%。9 月全国新房成交环比增长 18%、同比下降 5%。
- 美股上涨，医疗、公用事业与信息技术领涨，材料、金融与通讯服务下跌。英伟达再创新高。Altman 访问鸿海、台积电探讨星际之门合作和自研 ASIC 芯片项目；OpenAI 与三星、SK 海力士达成初步协议，为星际之门供应芯片。微软宣布将 AI 整合入 Office，微软 CTO 称希望未来主要采用自研 AI 数据中心芯片，自主设计数据中心系统。
- 美债收益率与美元指数走低。美国政府 7 年来首次正式关门。美国 9 月 ADP 就业人数意外减少 3.2 万人，市场对美联储降息预期强化。黄金连创新高，白银反弹，伦敦铜价反弹。原油连续跌至 5 个月新低，OPEC+ 可能在未来三个月每月增产 50 万桶，以提前释放 166 万桶/日的产能。
- 美国 9 月 ISM 制造业 PMI 升至 49.1，新订单指数再次陷入收缩，物价支付指数 61.9 创今年以来最低，显示制造业经济延续放缓。特朗普签署行政令提升美国对卡塔尔安全承诺，以补救之前因以色列袭击卡塔尔特定目标导致中东盟友对美国安全承诺可信性担忧。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,856	0.00	33.88
恒生国企	9,555	0.00	31.08
恒生科技	6,466	0.00	44.71
上证综指	3,883	0.00	15.84
深证综指	2,519	0.00	28.71
深圳创业板	3,238	0.00	51.20
美国道琼斯	46,441	0.09	9.16
美国标普 500	6,711	0.34	14.10
美国纳斯达克	22,755	0.42	17.84
德国 DAX	24,114	0.98	21.12
法国 CAC	7,967	0.90	7.94
英国富时 100	9,446	1.03	15.58
日本日经 225	44,551	-0.85	11.67
澳洲 ASX 200	8,846	-0.04	8.41
台湾加权	25,983	0.63	12.80

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	45,138	0.00	28.46
恒生工商业	15,626	0.00	38.90
恒生地产	18,451	0.00	23.73
恒生公用事业	35,489	0.00	-0.49

资料来源: 彭博

行业点评

- **天然铀行业- 铀供应紧张将继续推动未来数年的上升周期；看好中广核矿业**
我们自下而上的行业分析显示，在美国核电站恢复的推动下，2026-2030 年的核电需求可能会出现超预期上涨，而人工智能将在长期（2030 年后）推动核电结构性需求增长。然而，在供应方面，我们预测现有铀矿产量将在 2027 年达到峰值，而新矿的贡献率将从 2027 年的 4% 上升到 2030 年的 17%，这使得整体供应容易受到投产延迟的影响。我们的分析意味着铀价将受到供应紧张的支撑，且供应紧张的持续时间可能比预期更长，强化我们对铀行业的乐观看法。我们重申对中广核矿业（1164 HK）的买入评级，并上调目标价至 3.67 港元。（[链接](#)）

公司点评

- **阿里巴巴（BABA US，买入，目标价：210.30 美元）- 云与电商发展态势良好，重申买入**
我们重申对阿里巴巴的积极看法，主因：1) 云计算收入增长前景强劲，这得益于人工智能相关产品的采用率提升以及数字化需求的增加；2) 电商业发展前景稳固，由“全站推”渗透率的提高以及即时零售业务的快速发展所带来的交叉销售效应推动，即时零售业务快速发展有助于提高用户粘性，并在中长期内推动更好的客户管理收入前景。凭借强大的技术能力和丰富的人工智能应用场景，阿里巴巴有望通过“消费”与“AI + 云”这两大战略业务支柱推动其长期收入和收益增长。在我们看来，阿里巴巴仍然是人工智能主题下的关键受益方之一，基于我们的预测，其当前 FY27E non-GAAP PE 为 17.6 倍，与全球同行相比仍处于合理区间。我们将基于 SOTP 的目标价上调 32% 至 210.3 美元，以反映我们对云和电商业务发展前景的积极看法，对应 20.6x FY27E non-GAAP PE，维持买入评级。（[链接](#)）
- **中广核矿业（1164 HK，买入，目标价：3.67 港元）- 铀价上涨带来进一步上升动力**
鉴于核电需求强劲，伴随新铀矿投产的不确定性，我们维持对铀价的正面观点。在纳入更高的铀现货价格假设后，我们将 2026-27 年盈利预测上调 9-11%。我们将基于净现值的目标价从 2.42 港元上调至 3.67 港元。尽管过去两个月股价大幅上涨，但我们预计在供应紧张的推动下，铀价持续回升将成为股价催化剂。重申买入评级。（[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策。

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責任。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責任。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責任。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。