

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 上周五 (9 月 19 日) 中国股市涨跌互现。港股原材料、能源与可选消费领涨，医疗保健、公用事业与综合企业下跌，南下资金净买入 98.38 亿港元。A 股煤炭、有色金属与建材涨幅居前，汽车、生物医药与计算机领跌。煤炭、铁矿石和建材期货上涨，国债收益率小幅上升，人民币兑美元小幅走弱。截至 9 月 12 日，中国股票私募机构平均仓位超过 78%，达到今年最高水平。
- 中美元首通话，约定在 10 月 31 日至 11 月 1 日 APEC 领导人会议期间会晤。字节跳动公告称将按照中国法律要求推进相关工作，让 TikTok 美国公司继续服务好美国用户。中国医保局第 11 批全国级药品集采遵循“稳临床、保质量、防围标、反内卷”原则，优化价差控制“锚点”选择，不再简单选用最低报价，当最低价低于入围均价 50% 时，将以入围均价 50% 为价差控制“锚点”。
- 日本央行 9 月议息会维持利率不变，但因通胀居高出现两张主张加息的反对票。日本央行将启动 ETF 减持，每年抛售规模 3,300 亿日元 (2,000 万美元)，日股下挫。欧央行管委 Simkus 称 12 月应该再次降息，以确保通胀率和经济增长不令人失望。
- 美股再创历史新高，信息技术、公用事业与通讯服务领涨，能源、地产与可选消费下跌。科技七巨头多数上涨。苹果公司涨超 3%，iPhone 17 亚洲市场销售势头良好。甲骨文进一步上涨，传与 Meta 洽谈 200 亿美元云计算协议。英特尔大涨后回落，英伟达下跌。白宫考虑建立处方药直销平台 TrumpRx，绕过中间商和药房，以降低药价。
- 美债收益率持续上升，美元指数走高。黄金上涨，白银创 14 年新高，原油下跌。美联储内部对年内降息路径存在分歧，19 名官员中 10 人支持进一步降息 50 个基点或更多，但其他 9 人反对，分歧源于对长期中性利率估计不同，部分官员认为近期就业增长停滞和经济增速放缓意味着中性利率下降。市场已充分反映年底前美联储进一步降息两次的预期，美联储多次降息将推动收益率曲线陡峭化，长期国债收益率可能逐渐回升。

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,545	0.00	32.33
恒生国企	9,472	0.17	29.94
恒生科技	6,294	0.37	40.87
上证综指	3,820	-0.30	13.97
深证综指	2,473	-0.31	26.32
深圳创业板	3,091	-0.16	44.33
美国道琼斯	46,315	0.37	8.86
美国标普 500	6,664	0.49	13.31
美国纳斯达克	22,631	0.72	17.20
德国 DAX	23,639	-0.15	18.74
法国 CAC	7,854	-0.01	6.41
英国富时 100	9,217	-0.12	12.77
日本日经 225	45,046	-0.57	12.91
澳洲 ASX 200	8,774	0.32	7.53
台湾加权	25,578	-0.74	11.04

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	44,979	-0.60	28.01
恒生工商业	15,350	0.36	36.45
恒生地产	18,647	-0.39	25.04
恒生公用事业	35,979	-1.06	0.88

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国互联网行业 - 关注中国互联网软件板块估值提升的结构性机会

展望来看，中国股票市场（A+H 市场）流动性趋势持续好转，中国 AI 叙事逻辑也更加积极。复盘美国科技板块走势，前期半导体及云基础设施相关板块的业绩及估值弹性相对更高，而随着半导体板块估值充分反映投资者乐观预期，叠加 AI 应用商业化逐步起量，AI 软件应用板块有望在中长期匹配硬件板块的涨幅。我们仍看好中美互联网及软件板块中长期的投资价值，建议关注云业务增长有望维持强劲驱动股价增长的阿里巴巴、百度、微软，AI 拉动广告和云业务持续较快增长的腾讯、可灵 AI 应用变现进展积极并带动收入空间和估值提升的快手。此外，建议关注 AI 变现取得实质性进展、且估值仍有提升空间的中美软件公司，如派拓网络、Datadog、金蝶国际。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
重仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.96	25.00	32%	10.8	10.4	1.7	20.0	2.8%
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	65.15	80.00	23%	94.4	28.0	7.0	7.7	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	7.00	7.40	6%	13.7	12.3	0.9	7.2	5.2%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.17	8.90	24%	10.0	7.9	1.6	17.7	3.7%
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	6.92	10.74	55%	8.9	7.7	3.5	50.3	3.6%
锅圈食品	2517 HK	可选消费	买入	3.23	4.80	49%	21.5	17.0	2.4	12.1	4.7%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	38.31	44.95	17%	23.5	18.9	0.8	27.7	0.0%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	81.26	129.83	60%	13.3	17.7	4.8	26.0	1.8%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.23	12.85	14%	N/A	0.7	2.1	10.5	2.5%
百济神州	ONC US	医药	买入	334.40	359.47	7%	112.2	40.8	14.6	N/A	0.0%
三生制药	1530 HK	医药	买入	30.76	37.58	22%	7.4	25.8	3.0	36.8	2.2%
中国平安	2318 HK	保险	买入	53.95	71.00	32%	7.6	7.1	0.9	12.5	5.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	17.69	21.60	22%	10.5	9.7	1.3	13.8	4.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	642.00	705.00	10%	21.5	19.1	4.6	20.9	0.8%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	162.81	158.80	N/A	2.7	2.2	0.4	11.2	5.5%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	78.52	76.00	N/A	3.1	2.7	0.4	18.4	2.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.95	6.61	34%	17.7	15.5	1.7	11.0	5.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	56.25	62.96	12%	1.0	2.0	5.6	15.9	0.0%
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	44.98	60.55	35%	20.7	16.4	1.9	10.0	0.7%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	42.26	47.37	12%	19.0	16.0	2.4	14.0	1.7%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	10.48	12.30	17%	N/A	N/A	15.4	N/A	0.0%
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	142.50	173.00	21%	41.3	27.6	6.1	15.8	0.4%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	55.15	93.00	69%	17.2	13.6	N/A	18.2	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	402.00	460.00	14%	39.8	30.9	7.6	21.2	0.3%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	247.09	388.00	57%	21.8	18.7	4.1	10.9	0.6%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 9 月 19 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、现在和将来与发表本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漏、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。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。