

每日投资策略

宏观及公司点评

全球市场观察

- 以色列与伊朗冲突短期主导全球市场。供应链中断担忧推升油价，避险情绪上升提振黄金等避险资产，打击股票、新兴市场货币、数字货币等风险资产，工业股与科技股下跌，能源股与军工股上涨。CFTC 数据显示对冲基金近期已增加原油净多头仓位，油价进一步上涨可能刺激获利了结。地缘风险上升利好美元和美债，但油价上涨引发通胀担忧后压制避险买盘，美债收益率先降后升。
- 油价上涨将加剧美联储短期观望态度，预计 6 月 17-18 日会议保持利率不变，关注经济 and 不确定性，7 月可能继续暂停降息，9-12 月可能降息两次。油价上涨对特朗普降通胀和降利率不利，特朗普可能施压沙特与阿联酋进一步石油增产。市场猜测沙特 5 月接访特朗普时可能与美国达成以石油增产和军备采购换 AI 建设与民用核计划的口头协议。
- 日本央行本周会议可能保持政策利率 0.5% 不变，可能讨论减缓 QT 速度，以缓解长债收益率上升对金融体系和政府财政的压力。日本央行 5 月会议将 2025 年 GDP 增长预测从 1.1% 下调至 0.5%，因关税冲击将对日本出口导向型经济产生负面影响。但日本食品通胀高企，令远期加息可能性仍在。
- 中国 5 月信贷数据显示政府加快债券发行，但私人部门信贷需求疲弱，关税通过信心渠道影响家庭购房、消费和企业资本支出。预计在中美谈判窗口期内，中国政策将保持平稳，稳股市稳汇率是金融政策的重点；在中美达成初步协定之后，中国政策可能聚焦经济再平衡，加大财政刺激与消费提振，推进制造业去产能。

宏观经济

中国经济-信贷疲弱需要进一步政策支持

中国信贷状况继续受政府融资驱动，而私人部门信贷需求依然疲弱。5 月社会融资规模增速继续回升，因国债发行速度加快。但关税冲击通过信心渠道拖累家庭购房、消费和企业资本支出，新增人民币贷款同比持续下降。

中国需要推出更多政策支持以重振私人经济复苏势头。我们预计 2025 年下半年 LPR 将进一步下调 10 个基点，同时广义财政赤字可能温和增加。央行可能保持充裕流动性，支持信贷增长，促进房地产企稳向好，以对冲关税冲击的影响。如果中美能够达成贸易协议，那么中国可能聚焦经济再平衡，加大财政扩张和消费提振力度，推进制造业去产能。 ([链接](#))

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	23,893	-0.59	40.15
恒生国企	8,655	-0.85	50.04
恒生科技	5,240	-1.72	39.20
上证综指	3,377	-0.75	13.51
深证综指	2,001	-1.31	8.88
深圳创业板	2,044	-1.13	8.06
美国道琼斯	42,198	-1.79	11.96
美国标普 500	5,977	-1.13	25.31
美国纳斯达克	19,407	-1.30	29.28
德国 DAX	23,516	-1.07	40.38
法国 CAC	7,685	-1.04	1.88
英国富时 100	8,851	-0.39	14.45
日本日经 225	37,834	-0.89	13.06
澳洲 ASX 200	8,547	-0.21	12.60
台湾加权	22,073	-0.96	23.10

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	42,574	-0.33	42.76
恒生工商业	13,374	-0.87	44.84
恒生地产	17,234	0.84	-5.97
恒生公用事业	36,497	0.34	11.02

资料来源: 彭博

公司点评

■ 迈瑞医疗 (300760 CH, 买入, 目标价: 272.9 元人民币) - 数智化+流水化转型, 打造增长新引擎

迈瑞医疗于近期举行投资者日, 重点介绍了公司设备业务的数智化转型及流水型业务的拓展战略, 致力于构建覆盖全科室的“设备+IT+AI”和“设备+耗材”整体解决方案。核心亮点包括: 1) 三大产线基于 IT+AI 技术构建数智医疗生态。2) 持续拓展业务边界, 丰富流水型业务布局, 为长期增长提供支撑。

生命信息与支持业务: 公司的 AI 医疗布局主要聚焦急诊、手术和重症, 启元重症大模型已在 24 年 12 月发布, 预计今年可完成超 30 家医院的装机。25 年底, 公司预计将发布麻醉垂类大模型, 急诊、心血管、超声和检验的专科大模型也有望在未来 1-2 年内陆续发布。我们认为, IT+AI 业务发展周期较长, 短期内难以产生实质收入贡献, 但长期将进一步提升产品性能, 以更优质的解决方案赋能临床, 从而增强产品粘性和竞争力。

超声业务: 公司的全栈全景超声 AI 智能解决方案可提升检查效率和诊断质量。展望未来, 公司的超声垂类大模型将优化扫描策略和工作流, 实现智能撰写与质控。

体外诊断业务: 自动化流水线是 IVD 业务高端突破的尖刀, 2024 年全球新增装机超 200 套。我们预计, 2025 年流水线新增装机将达到约 300 套。完善的 IVD 布局支持公司的多学科流水线全面自产, 因此具备成本与迭代效率优势。例如, 公司有望在 25-26 年相继推出 MT 8000 迭代版本和面向基层/急诊的紧凑型流水线。化学发光试剂方面, 通过整合海肽生物的 SEMS 和高亲和力抗体开发等技术, 公司加速追赶进口品牌, 计划年增至少 15 项化学发光项目, 并在心肌 (如心肌长肌钙蛋白复合物)、激素 (如 HCG、PRL 和 E2/Testo/Prog) 检测项目实现突破。此外, 公司持续拓宽 IVD 领域新业务。2025 年 6 月, 全自动核酸检测一体机 MN2880 发布, 聚焦于门急诊场景, 可与血球、生化等优势项目协同。公司的临床质谱也在研发中, 未来或将与流水线业务融合创新。

新兴业务: 公司流水型业务主要聚焦于介入治疗、微创治疗和 IVD。介入治疗领域方面, 除心血管外, 公司还将在呼吸、泌尿等领域全面布局治疗设备、导航设备及相应耗材, 构建泛介入治疗生态。至于微创治疗领域方面, 依托腔镜系统、能量平台、手术器械研发经验, 公司将布局手术机器人, 剑指世界一流水平。

维持买入评级, 目标价 272.90 元人民币。我们认为, 数智化转型将助推公司的全球高端突破, 而新兴业务的高速发展将驱动业绩增长。因此, 我们小幅上调公司盈利预期, 并基于 9 年的 DCF 模型, 上调目标价至 272.90 元人民币 (WACC: 9.2%, 永续增长率: 3.0%)。 ([链接](#))

■ 贝克微 (2149 HK, 买入, 目标价: 93 港元): 模拟 IC 优质标的, 具备持续增长潜力

我们于 6 月 10 日与贝克微举行了 NDR。投资者的关注点集中在以下几个方面: 1) 需求前景, 2) 地缘政治不确定性的影响, 以及 3) 对上游制造资源的投资计划。在管理层的详细解释下, 我们对公司清晰且可持续的增长战略

印象深刻。公司仍是我们在半导体板块中的核心推荐之一。维持“买入”评级，并将目标价上调至 93 港元，基于 2025 年 25 倍市盈率估值。（[链接](#)）

■ **奥多比 (ADBE US; 买入; 目标价: 590.0 美元) : 2QFY25 业绩符合预期; AI 产品 FY25 年底前达成 2.5 亿美元 ARR 目标**

奥多比公布了 2QFY25 财务业绩：总收入同比增长 11%至 58.7 亿美元，非 GAAP 下净利润同比增长 7%至 21.7 亿美元，均符合一致预期。公司将 FY25 总收入指引上调至 235-236 亿美元（前值 233.0-235.5 亿美元），非 GAAP 下 EPS 指引上调至 20.5-20.7 美元（前值：20.2-20.5 美元），主要得益于数字媒体业务的强劲 ARR 表现以及 AI 产品渗透率的提升。管理层指出其 AI 原生产品进展良好，仍计划在 FY25 末实现 2.5 亿美元 ARR 目标，对比 1QFY25 末 ARR 约为 1.25 亿美元。考虑上半年强劲的 ARR 表现及下半年展望，我们略将 FY25-27 总收入预测上调 0-1%；但考虑到行业估值下行，我们将目标价下调至 590.0 美元，基于 30x FY25 非 GAAP 下 PE（前值：629.0 美元，对应 32x FY25 非 GAAP 下 PE）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

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	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	16.34	24.00	47%	10.9	10.0	1.5	17.4	3.3%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	18.18	28.00	54%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.14	7.40	21%	12.0	10.8	0.8	7.2	6.4%	
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	17.79	22.00	24%	19.5	16.9	2.0	10.4	2.4%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	35.35	40.61	15%	22.1	18.7	1.3	27.3	0.0%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	83.05	133.86	61%	4.3	15.7	4.8	31.0	1.8%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	12.18	18.61	53%	0.5	0.7	2.1	17.2	3.6%	
百济神州	ONC US	医药	买入	269.63	359.47	33%	141.9	34.1	10.6	N/A	0.0%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	80.70	94.74	17%	298.9	179.3	9.0	3.2	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	69.15	89.00	29%	13.4	12.1	15.5	15.7	0.4%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	15.10	15.80	5%	9.3	8.6	1.1	13.4	4.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	510.00	660.00	29%	18.9	17.2	3.7	20.5	1.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	112.87	155.50	38%	1.5	1.3	0.3	11.9	6.5%	
携程集团	TCOM US	互联网	买入	59.98	70.00	17%	2.4	2.2	0.3	10.3	1.6%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.34	6.13	41%	16.1	13.6	1.5	11.4	4.9%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	51.95	65.91	27%	32.3	24.9	5.0	14.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.95	43.22	40%	12.7	10.0	1.7	15.9	2.5%	
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	6.88	8.90	29%	19.1	127.4	7.7	N/A	0.0%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	124.51	176.00	41%	29.3	20.4	5.3	19.2	0.5%	
贝克莱	2149 HK	半导体	买入	73.25	93.00	27%	21.1	16.2	N/A	18.8	0.0%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	410.56	512.00	25%	29.5	23.1	5.8	21.6	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	258.40	388.00	50%	22.9	19.7	4.2	11.2	0.6%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場預測（截至 2025 年 6 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。