

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 中国股市整体向好，A股节后两连涨，三大指数放量收涨。受上海楼市“沪七条”政策提振，周期+地产链条领涨。港股恒指震荡收高，原材料、金融和地产领涨，公用事业和医疗保健收跌。宏观方面，香港新财年预算案预计2026年经济将延续2.5%至3.5%的稳定增长。离岸人民币兑美元汇率逼近6.85，创下近三年新高。
- 美股三大股指全线反弹，纳指大涨1.26%。此前重挫的软件板块延续强劲修复，AI乐观情绪升温，带动科技股权重回升。盘后英伟达公布财报，第四财季营收大增73%且一季度指引远超预期。
- 美债收益率全线上行，10年期美债收益率微升至4.04%上方。美联储官员密集释放偏鹰派信号，市场对美联储年内降息预期降至仅53个基点。美元指数震荡走低。
- 欧洲股市延续涨势，斯托克600指数收涨0.69%触及历史新高，银行和原材料等顺周期板块领涨大盘。日本市场方面，长端国债收益率集体飙升，主要由于新提名央行委员支持再通胀路线，加剧市场对日本货币政策路径博弈。
- 贵金属延续回升，黄金收涨0.5%，白银反弹2.7%。原油微跌收盘。全球第四大锂生产国津巴布韦宣布即日暂停锂矿出口，引发市场对新能源金属供应链关注。加密货币强势反弹，比特币大涨近8%重新逼近7万美元。

公司点评

- 兖煤澳大利亚 (3668 HK, 买入, 目标价: 38 港元) - 2025 年利润低于市场预期, 但预计煤价企稳将为 2026 年盈利带来支撑**
兖澳 2025 年净利润同比下降 64% 至 4.4 亿港元, 较彭博一致预期低 15%, 但比我们的预期高出 20%, 主要由于盈利对单位利润假设高度敏感。兖澳宣布派发末期股息每股 0.122 港元, 加上中期股息每股 0.062 港元, 全年派息比率为 55%, 符合兖澳的股息政策。展望 2026 年, 我们预测兖澳的权益销量增长 3%, 但由于原材料成本通胀持续, 我们预测单位现金成本将增加约 1%。价格方面, 鉴于年初至今海运煤价格已出现企稳迹象, 我们将 2026 年和 2027 年的煤炭价格预期分别上调 8% 和 7%, 并将 2026 年和 2027 年的盈利预测分别上调 26% 和 10%。我们维持对兖澳的“买入”评级, 原因包括: (1) 受印度尼西亚减产政策 (配额将减少 24% 至 6 亿吨) 支持, 海运煤炭价格预计保持坚挺; (2) 资产负债表稳健 (2025 年底净现金达 20 亿港元) 且股息政策稳定 (税后利润或自由现金流的 50%, 以较高者为准)。我们将基于净现值(NPV)的目标价从 31 港元上调至 38 港元, 主要由于我们把长期动力煤价假设上调至 140 港元/吨 (此前为 130 港元), 以反映更高的潜在电力需求。 ([链接](#))

招银国际研究部

 邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,766	0.66	4.43
恒生国企	9,035	0.30	1.36
恒生科技	5,261	-0.19	-4.63
上证综指	4,147	0.72	4.49
深证综指	2,746	1.21	8.51
深圳创业板	3,355	1.41	4.73
美国道琼斯	49,482	0.63	2.95
美国标普 500	6,946	0.81	1.47
美国纳斯达克	23,152	1.26	-0.39
德国 DAX	25,176	0.76	2.80
法国 CAC	8,559	0.47	5.03
英国富时 100	10,806	1.18	8.81
日本日经 225	58,583	2.20	16.38
澳洲 ASX 200	9,128	1.17	4.75
台湾加权	35,413	2.05	22.27

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	52,959	1.70	8.23
恒生工商业	14,022	0.24	1.04
恒生地产	21,649	-0.36	23.27
恒生公用事业	40,868	-1.68	7.47

资料来源: 彭博

■ **鸿腾精密 (6088 HK, 买入, 目标价: 7.33 港元) - 2026 年业务前景强劲, AI 互联/电源/散热升级成关键增长动力**

展望 2026 年, 我们看好公司的 AI 服务器业务高速发展, 我们认为 2026 年公司将充分受益于 GB300/VR200 服务器的架构升级, 看好公司在互连、电源、液冷和 CPO 领域拥有的强大产品线。我们预测公司 AI 相关业务收入在 FY25-27E 将以 95% 的复合增长率增长, 到 FY27E 将占收入的 18% (vs FY25E 的 6%)。我们预估 4Q25E 收入/净利润同比增长 6%/21% (vs 3Q25 同比增长 13%/9%)。由于 AI 收入结构改善, 我们预计 4Q25E 毛利率/净利率将同比恢复至 20.2%/5.0%。我们上调鸿腾精密目标价至 7.33 港元 (前值: 6.77 港元), 基于 21 倍 FY26E 市盈率, 重申“买入”评级。我们预计 2026 年 3 月中旬的 GTC 和 OFC 大会将成为该股未来的主要催化剂, 市场将关注互连和 CPO 解决方案规模化的更新。 ([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作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。