

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 上周五（4月24日）A股探底回升但仍收跌，上证指数跌0.33%，创业板指跌1.41%，锂矿、芯片产业链和化工逆势走强，商业航天和算力硬件继续回调。港股低开高走，恒指涨0.24%，恒生科技指数涨0.75%，DeepSeek 4.0发布带动半导体板块大涨，算力、石油煤炭和医药偏强，汽车、影视和博彩走弱；南向资金净买入约34.6亿港元，中海油和中移动获净买入居前。宏观方面，财政部数据显示一季度一般公共预算收入同比增长2.4%，支出增长2.6%，显示财政仍在加力托底；人民币继续在6.83左右震荡。
- 日韩和欧洲市场分化，亚洲科技链仍有支撑，但能源与地缘不确定性限制溢价。日本日经225上涨0.97%，韩国综指基本持平。欧洲方面，STOXX 600下跌0.58%，并录得五周来首周下跌，航空航天与国防、医疗和银行板块领跌，科技板块逆势上涨1.47%，显示欧洲更直接受制于能源供应扰动，但资金仍愿意回流业绩确定性较强的科技股。
- 美股再度走强，标普500涨0.80%至7,165.08点、纳指涨1.63%至24,836.60点，双双刷新收盘历史新高。美伊重回谈判和企业盈利韧性推动市场走强，科技和半导体领涨，费城半导体指数涨4.32%，创纪录18连涨；相较之下，医疗健康、工业和金融等板块承压。资金继续集中回流AI和芯片链，但市场内部上涨广度并不强。
- 美债收益率回落，10年期美债收益率降至4.31%，2年期降至3.78%，显示市场在周末潜在和谈前重新计入部分降息预期。美国宏观方面，4月密歇根大学消费者信心指数终值降至49.8，再创历史低点；一年期通胀预期升至4.7%，五年期通胀预期升至3.5%，说明能源冲击已明显侵蚀居民信心。
- 大宗商品延续分化，布伦特跌0.25%至105.33美元/桶；现货黄金涨0.38%至47,10.30美元/盎司；比特币则小幅回落0.43%至77,588美元附近，说明风险偏好虽未明显转弱，但资金短线更集中于美股科技主线。

### 公司点评

- **中国宏桥(1378 HK, 买入, 目标价: 45 港元) - 主要子公司1Q26利润同比增长38%符合预期**  
中国宏桥的主要子公司（持股88.99%）宏桥控股（002379 CH, 未评级）周末公布1Q26营收/净利润同比增长3%/38%至409亿元/67.6亿元人民币。业绩增长主要得益于平均铝价上涨（1Q26上海铝价同比上涨17%至2.4万元人民币/吨）以及原材料成本（如铝土矿）下降。鉴于宏桥控股承载了中国宏桥的大部分运营资产（除铝土矿合资企业、印度尼西亚氧化铝产能和自备电厂外），我们预计中国宏桥在1Q26的表现相若。上海铝价4月份

### 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	25,978	0.24	1.36
恒生国企	8,776	0.49	-1.55
恒生科技	4,902	0.75	-11.13
上证综指	4,080	-0.33	2.80
深证综指	2,743	-0.60	8.38
深圳创业板	3,668	-1.41	14.51
美国道琼斯	49,231	-0.16	2.43
美国标普	7,165	0.80	4.67
美国纳斯达克	24,837	1.63	6.86
德国DAX	24,129	-0.11	-1.48
法国CAC	8,158	-0.84	0.10
英国富时	10,379	-0.75	4.51
日本日经	59,716	0.97	18.63
澳洲ASX	8,787	-0.08	0.83
台湾加权	38,932	3.23	34.42

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	53,109	0.15	8.53
恒生工商业	13,343	0.32	-3.85
恒生地产	20,891	-0.20	18.95
恒生公用事业	41,100	0.45	8.09

资料来源: 彭博

(月初至今)较 1Q26 进一步上涨 3%。我们继续相信全球供应紧张将继续支撑铝价。我们预计,在其他因素不变的情况下,铝价每上涨 1%,中国宏桥 2026 年的盈利将提升约 2.3%。我们维持盈利预测不变,并维持“买入”评级,目标价 45 港元不变,基于 11 倍的 2026 年预期市盈率(相当于历史平均水平加 2 个标准差,以反映供应受限驱动的上漲周期)。(链接)

### ■ 三一国际(631 HK, 买入, 目标价: 18.9 港元) - 香港 NDR 要点

上周我们在香港为三一国际举办了 NDR。投资者主要关注大型矿卡的增长前景以及光伏业务的潜在处理方式。主要亮点包括: (1) 矿卡(海外)在手订单显著增长,从 3 月份的 36 亿元人民币增至 4 月中旬的 45 亿元人民币; (2) 大港机备由于在手订单量充足且平均售价提升,未来利润率将明显提升; (3) 管理层尚未决定光伏业务的未来走向(处置或资产减值),该业务目前年亏损约 3 亿元人民币,当中主要包括 2 亿元人民币非现金成本(折旧)。我们分别调整 2026/27/28 年的盈利预测-3%/+1%/+3%,以反映矿卡和伸缩臂叉车的盈利上调,以及掘进机、综采和光伏业务的盈利下调。尽管我们预计受新业务板块疲软的影响,1Q26 业绩(将于 5 月 20 日公布)可能面临压力,但鉴于大型矿卡业务贡献的不断提升,我们对三一国际的结构性增长前景持乐观态度。我们重申“买入”评级,目标价轻微修正至 18.9 港元(此前为 19.5 港元),基于 2026 年预测市盈率 20 倍不变(相当于 2017 年以来的最高水平,以反映大宗商品价格上涨周期带来的盈利可见性提升)。(链接)

### ■ 长城汽车 (2333 HK/601633 CH, 买入, 目标价: 19 港元/28.5 元人民币) - 1Q26 毛利率稳健, 新车型仍为今年关键

1Q26 核心利润基本符合预期,毛利率超预期: 长城汽车 1Q26 收入同比增长 13% (销量同比增长 5%), 较我们此前预测低 4%。尽管原材料成本上升,1Q26 毛利率同比扩大 0.7 个百分点至 18.5%, 较我们预测高 0.7 个百分点, 销售费用基本符合预期。俄罗斯报废税返还进度慢于预期, 导致 1Q26 净利润为 9.45 亿元, 剔除报废税的影响, 核心盈利基本符合预期。

2026-27 年毛利率或更加乐观: 尽管原材料成本上升, 长城汽车毛利率连续两个季度超出我们预测, 这使我们对全年毛利率更具信心。我们预计 2026 年毛利率同比扩大 0.1 个百分点至 18.1%, 受益于出口增长、新平台“归元”及产品组合改善。随着更多新车型推出, 我们预计新平台的降本效果将在 2027 年更加显著。

大量新车型有望带来惊喜: 长城计划在 2026 年推出约 12 款新车型, 数量相当于 2024 年和 2025 年总和。尽管我们认为长城在吸取魏牌蓝山、高山和欧拉 5 的教训后仍在优化车型阵容, 但推出一款更具竞争力的新车型的可能性正在增加。我们预计 2026 年销量同比增长 10% 至 145 万台, 主要由魏牌驱动; 魏牌和欧拉将进一步推动 2027 年销量增至 160 万台。我们将 2026 年净利润预测下调 13% 至 102 亿元, 因销量略低于预期、销售费用增加及对其他收益(政府补贴+报废税返还)假设下调; 将 2027 年净利润预测上调 4% 至 118 亿元, 因新车型有望产生更加显著的盈利贡献。维持买入评级, H 股目标价 19 港元, 基于 12x FY27E P/E, 对应 A 股目标价 28.5 元人民币。(链接)

## ■ Thermo Fisher (TMO US, 买入, 目标价: 620 美元) - 1Q26 业绩: 维持内生增长目标

Thermo Fisher (TMO) 1Q26 实现收入 110.1 亿美元, 同比增长 6.2%, 经调整 EPS 为 5.44 美元, 同比增长 5.6%。1Q26 业绩增长主要由 bioproduction、CDMO 和临床 CRO 业务驱动。分析仪器内生收入同比下降 2%, 受美国及中国学术和政府终端需求疲软拖累。1Q26 的收入和经调整 EPS 分别比一致预期高 1.5% 和 3.8%。基于好于预期的 1Q26 业绩以及 Clario 的财务并表, 公司上调全年指引, 预计收入同比增长 6.2-8.0% (此前为 3.9-5.9%), 其中内生收入同比增长 3-4% (维持不变), 经调整 EPS 同比增长 7.8-9.9% (此前为 5.9-8.4%)。

积极应对挑战的全球宏观环境。管理层认为中东冲突带来新增通胀压力, 并已在业绩指引中预留缓冲以应对供应链物流成本可能的上升。此外, 管理层指出美国制造业回流已从政策预期转化为实际的订单, CDMO 及 bioproduction 业务预计将于 2027-2028 年受益于此趋势。例如, 部分客户已经决定利用 TMO 的产能完成美国在岸产能规划, 客户升级美国原有产能的动作也带来了 bioproduction 业务的新增需求。

维持内生增长目标。1Q26 的 TMO 的内生增速为 1% (vs 2025 年同比增长 +2%), 管理层归因于销售日减少 (约 1 个百分点) 及 CDMO 收入节奏 (约 1 个百分点)。基于分析仪器受去年关税实施影响的低基数、4Q26 可比天数增加、及 CDMO 业务固有的下半年季节性强势, 管理层预计二季度内生增速约 3%, 并维持全年内生业务增长 3-4% 的指引, 表明管理层在宏观不确定性下对全年业绩的信心。公司未将 1Q26 运营超出预期的部分全部考虑至全年指引中, 而是预留缓冲以应对中东冲突可能引发的潜在通胀。

Clario 收购带来即时财务增厚与战略协同。89 亿美元收购临床终点数据公司 Clario 的重磅交易在 26 年 3 月完成, 管理层预计 Clario 财务并表将带来 9 亿美元的收入和 0.32 美元的经调整 EPS, 对 2026 全年业绩带来有意义的增量。战略层面, Clario 与 TMO 的临床研究业务高度互补。我们认为 Clario 的数据资产与 TMO 的 AI 战略结合, 可在临床研究服务赛道形成更深的技术护城河。

维持买入评级。考虑到 Clario 的财务并表以及宏观不确定性, 我们上调 TMO 的收入预测, 但对利润端持相对谨慎态度。我们预计公司在 2026E/27E/28E 收入同比增长 6.6%/ 6.5%/ 6.7%, 经调整 EPS 同比增长 7.7%/ 6.6%/ 8.9%, 对应现阶段股价的经调整 PE 分别为 29.1x/ 17.9x/ 16.4x。我们将目标价下调至 620 美元 (此前为 670 美元), 以反映宏观不确定性。

([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上责任。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其他人。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。