

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 中国股市涨跌互现，港股小幅上涨，原材料、能源与综合企业领涨，医疗保健、可选消费与必选消费领跌，南向资金净买入 8.26 亿港元，腾讯、小米与泡泡玛特净买入居前，中移动、紫金矿业与阿里巴巴净卖出最多。A 股下跌，国防军工、汽车与社会服务跌幅最大，有色金属、石油石化与煤炭涨幅领先。美元/人民币在 6.95 附近小幅震荡。
- 中国央行官员表示支持香港将人民币业务资金安排规模由 1000 亿人民币增至 2000 亿人民币，为香港离岸人民币市场提供更加充裕的流动性支持。中国商务部称将出台扩大入境消费政策措施。我们预计中国决策者将持续释放经济再平衡信号，进一步提振房地产与消费，加大去产能力度，推动价格温和再通胀。
- 美股上涨，通讯服务、信息技术与公用事业领涨，可选消费、必选消费与地产下跌。英伟达向 CoreWeave 追加投资 20 亿美元，首推独立 CPU 芯片。微软升级自研 AI 芯片减少对英伟达依赖，宣称超越亚马逊 Trainium 和谷歌 TPU。因未能就收购价达成一致，默克公司退出收购 Revolution Medicines 的谈判，后者股价暴跌。白宫计划通过 16 亿美元债权和股权投资计划，获得稀土公司 USA Rare Earth 8%-16% 股权，该公司股价暴涨。次贷危机前成功做空 MBS 的知名投资人迈克尔·伯里披露近期持续买入 GameStop 股票，刺激该公司股价盘中大涨。
- 美元指数下跌，日元对美元大幅反弹。多因素打击美元：美日可能联合干预汇率支撑日元；美国威胁加拿大加征关税，对伊朗动武；白宫持续加强对美联储控制；美国联邦政府可能再次停摆。地缘政治风险发酵、美联储独立性受损和美国联邦政府停摆可能性推升避险情绪，金银再创历史新高。
- 油价先涨后跌，未受地缘政治因素明显影响。OPEC+ 表示 3 月可能继续停止增产。美国天然气价格暴涨，因大规模冬季风暴席卷多地，供暖需求激增而天然气供应可能受到干扰。

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	26,766	0.06	4.43
恒生国企	9,147	-0.15	2.62
恒生科技	5,726	-1.24	3.81
上证综指	4,133	-0.09	4.13
深证综指	2,721	-0.92	7.50
深圳创业板	3,319	-0.91	3.62
美国道琼斯	49,412	0.64	2.81
美国标普 500	6,950	0.50	1.53
美国纳斯达克	23,601	0.43	1.55
德国 DAX	24,933	0.13	1.81
法国 CAC	8,131	-0.15	-0.23
英国富时 100	10,149	0.05	2.19
日本日经 225	52,885	-1.79	5.06
澳洲 ASX 200	8,860	0.00	1.67
台湾加权	32,065	0.32	10.71

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	50,545	0.74	3.29
恒生工商业	14,517	-0.44	4.60
恒生地产	19,602	1.84	11.62
恒生公用事	40,053	0.27	5.33

资料来源: 彭博

公司点评

■ 华润饮料 (2460 HK, 买入, 目标价: 11.87 港元) 业绩前瞻 - 将艰难留在过去, 轻装上阵十五五

我们预计华润饮料 2025 财年净利润同比下降 35.5%至人民币 10.6 亿元, 2H25E 的跌幅扩大主要由于公司在下半年集中签约大型营销代言合同并增加了供应链端的投放。公司产能扩张略慢于市场预期, 而渠道改革则快于我们预期。除了包装水市场份额趋稳以外, 我们看到更多积极的方面: 1) 新的董事会主席经验全面, 将会带来有一定力度的整改, 尤其销售端; 2) 一线业务人员可能会得到更积极的考核激励; 3) 公司可能考虑提高派息比例等。综上, 我们认为 2025 年是压力集中释放的年度, 十五五期间公司将展现更好的增长, 我们预计 2026 年即会出现恢复性增长。维持“买入”评级, 目标价下调 8% 至 11.87 港元以反映对业绩的下调, 对应 18x 的 2026E P/E。我们建议投资人关注公司业绩公布可能带来的合适的布局时机。风险提示: 1) 经济下行超预期, 2) 产能扩张节奏不及预期, 3) 渠道改革成果不及预期, 4) 食品安全事件, 以及 5) 原材料价格上涨等。 ([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。