每日投资策略

公司点评/公司首发

全球市场观察

- A/H 股反弹。上证指数涨 1.1%，深证成指涨 1.6%，创业板指涨 1.9%，AI 应用、传媒和非银金融领涨，银行、煤炭偏弱；港股恒指涨 0.4%，恒生科技涨 2.3%，科技、锂电池和中资券商走强，银行、贵金属和公用事业等收跌。南向资金净卖出 44.69 亿港元，中国平安、中国人寿和金斯瑞生物科技净买入居前，中芯国际、阿里巴巴和中海油等遭到净卖出。稳市场工具加码预期支撑风险偏好，盘后三部门宣布将股票回购增持再贷款转为长期安排，利率由 1.25%降至 1%，进一步降低回购融资成本。人民币继续升值，美元兑离岸人民币降至 6.647 附近。

- 日韩股市分化。日经 225 跌 0.3%，铠侠因利润指引逊于预期重挫 15.8%；韩国 KOSPI 涨 2.2%，周末公布的半导体出口大增及机构买盘推动存储股修复，SK 海力士涨 3.8%。存储景气仍强，但盈利指引已成为股价分化的关键。欧洲 Stoxx 600 涨 0.4%，旅游休闲和航空领涨，能源板块领跌，医疗板块回调。油价大跌降低燃料成本、缓和输入性通胀，对欧洲这一能源净进口地区的盈利和估值更有利。

- 美股高开后分化，道指涨 0.4%，标普 500 跌 0.5%，纳指跌 1.1%，费城半导体指数跌 3.4%。英特尔跌 8.8%，美光科技跌 5.8%，存储、光通信和云计算链继续承压；消费、材料和金融走强，能源领跌。Meta 拟发行至少 200 亿美元债券，科技巨头融资扩张继续压制 AI 板块估值。盘后，苹果营收和盈利超预期，但服务增长放缓、大中华区表现偏弱，电话会后一度跌逾 4%。

- 美债长端走强、曲线趋平，2 年期升 0.2 个基点至 4.59%，10 年期跌 1.6 个基点至 4.91%，30 年期跌 2.7 个基点至 5.28%。美国 10 月 ISM 制造业指数升至 55.5，高于预期，生产指数创近五年最高；价格指数由 77.9 降至 75.2，成本压力缓和但仍处高位。制造业韧性使 12 月加息预期仍有支撑，油价下跌、股市避险买盘及财政部可能缩减长债发行的预期则推动长端反弹。

- 布伦特 1 月合约跌 7.6%至 104.77 美元/桶，美伊谈判出现积极信号，市场下调霍尔木兹供应中断溢价，但尚无正式协议，油价仍易受外交消息扰动。现货黄金涨约 1.9%至 3,946.6 美元/盎司，美元走弱和长端收益率下降推动金价修复，仍未收复 4,000 美元；比特币纽约尾盘回落至约 7.67 万美元，回吐周末涨幅。

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	23,393	0.42	-8.73
恒生国企	7,906	0.56	-11.30
恒生科技	3,839	2.25	-30.39
上证综指	3,638	1.08	-8.34
深证综指	2,097	1.94	-17.14
深圳创业板	2,459	1.87	-23.24
美国道琼斯	51,984	0.41	8.16
美国标普 500	7,541	-0.51	10.17
美国纳斯达克	25,164	-1.07	8.27
德国 DAX	25,981	0.63	6.09
法国 CAC	8,048	0.98	-1.25
英国富时 100	10,761	0.29	8.36
日本日经 225	63,082	-0.33	25.31
澳洲 ASX 200	8,856	-0.58	1.63
台湾加权	44,920	-0.65	55.09

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	52,989	-1.09	8.29
恒生工商业	11,286	1.37	-18.67
恒生地产	19,154	-0.10	9.06
恒生公用事业	40,317	-0.32	6.03

资料来源：彭博

公司点评

- **中际旭创（300308 CH；买入；目标价：1,400 元）- 3Q26 业绩：供应链趋紧下基本面稳健**

  中际旭创公布 2026 年三季度营收为 278 亿元人民币，同比增长 172%，环比增长 24.6%。净利润达 86 亿元人民币，同比增长 174%，环比增长 8.5%；扣非净利润增至 90 亿元人民币，同比增长 190%，环比增长 22.3%。毛利率扩大至 46.6%，延续 2026 年一、二季度 46.1%/46.4%的加速上升趋势，主要受益于 800G/1.6T 出货量强劲、产品结构优化及经营杠杆效应。股权投资的公允价值损失及与 H 股募资相关的汇兑损失拖累了业绩表现，掩盖了更强的内生盈利能力。我们认为近期股价走弱主要是情绪驱动，而非经营表现的反映，维持"买入"评级，目标价维持 1,400 元人民币不变（对应 2027 年预期市盈率 26 倍）。（链接）

- **北方华创（002371 CH；买入；目标价：750 元人民币）- 3Q26 业绩：订单强劲，供应受限**

  北方华创公布 2026 年三季度营收为 113 亿元人民币（同比增长 1.3%，环比增长 14.9%），净利润为 20 亿元人民币（同比增长 5.2%，环比增长 16.5%）。营收同比增速放缓（2026 年二季度增速为同比+24%）反映出部分品类物料短缺——管理层指出订单持续增长、出货量显著提升，表明交付约束而非需求疲软才是主要瓶颈。2026 年三季度毛利率同比下降 2.0 个百分点、环比下降 1.0 个百分点至 38.3%，主要反映新产品验证期间零部件迭代升级成本上升，以及对部分大客户的折扣。维持买入评级。作为中国领先的平台型半导体制造设备供应商，北方华创仍是半导体设备行业结构性国产化的核心受益者。我们将目标价下调至 750 元人民币，基于 2027 年预期市盈率 50 倍（此前为 52 倍），略高于其过去一年历史前瞻均值 48 倍。（链接）

- **生益科技（600183 CH；买入；目标价：190 元人民币）- 3Q26 业绩：季度利润率创历史新高，股价回调似乎过度**

  生益科技 2026 年三季度业绩强劲，营收同比增长 78.8%、环比增长 30.3%至 141.8 亿元人民币，净利润同比增长 238.4%、环比增长 61.6%至 34.4 亿元人民币，均超出 Visible Alpha 一致预期。公司毛利率达到创纪录的 41.6%，高于 2026 年二季度的 32.6%，主要受益于高端 AI 相关产品结构优化、新产品出货以及产能爬坡带来的经营杠杆，尽管存在原材料通胀压力。PCB 子公司生益电子（688183 CH，未评级）公布三季度营收为 37.6 亿元人民币，同比增长 23.0%；净利润为 8.01 亿元人民币，同比增长 37.1%；毛利率为 36.6%（二季度为 33.7%），显示覆铜板（CCL）业务的利润率提升更为显著。基于更强的利润率韧性和产品结构升级，我们将 2026/2027 财年营收预测上调 4.8%/1.0%，毛利率假设上调 3.6/3.5 个百分点。维持买入评级及 190 元人民币的目标价，对应 2027 财年预期市盈率 34 倍（此前为 40 倍），略低于其一年期前瞻市盈率均值上方 2 个标准差的水平。我们认为估值下调反映市场风格向非 AI 板块轮动、投资者对 AI 相关标的偏好下降，而非生益科技基本面恶化。（链接）

- **三花智控（2050 HK；首次覆盖-买入；目标价：30 港元）- 传统热管理筑牢基本盘，人形机器人推动价值重估**

  三花智控是全球热管理控制元器件龙头，从制冷空调和汽车热管理延伸至 AIDC 液冷和人形机器人。我们认为当前公司 H 股估值（约 900 亿港元）主要反映了制冷（含 AIDC 液冷）和汽零业务的基本面，机器人业务尚未被市场充分定价，后续若兑现催化有望打开估值向上空间，弹性可观。

机电执行器：电子膨胀阀本质是“电机+减速机构+阀针”的机电一体化系统，与机器人关节传动系统相似。公司自 2022 年起配合客户开发产品，历经多轮技术验证和迭代，先发优势明确。2027 年，机电执行器产品有望进入量产阶段，我们预计执行器收入 FY27-30E 年复合增速 85.2%。

汽车零部件：我们预计全球新能源车 FY25-28E 销量年复合增速约 10%。公司是全球最大的热管理集成组件供应商，在新能源热管理集成化趋势下，公司有望提升北美大客户以外的主机厂市占率。我们预计其汽零收入 FY25-28E 年复合增速 12.1%，高于行业平均增速。

制冷零部件：2026 年上半年 AIDC 液冷收入约 8-10 亿元，同比增长超 50%。公司已经实现从一次侧向二次侧的顺畅迁移，带来三花智控产品单 GWh 价值量的数倍增长，2026 年二次侧收入占比将超过 20%。我们预计 FY26-28E AIDC 液冷收入为 20.5 亿/32.5 亿/37.0 亿元，占制冷板块收入的比例将从 10.6%提升至 16.5%。

盈利预测和估值：我们预计公司 FY27E 制冷零部件/汽车零部件/机电执行器收入分别为 212.5 亿/157.1 亿/28.0 亿元，净利润分别为 26.8 亿/25.9 亿/1.4 亿元。基于分部估值，分别给予制冷零部件 12x FY27E P/E、汽车零部件 18x FY27E P/E 以及机电执行器 10x FY27E P/S，对应目标市值 378 亿/549 亿/329 亿港元，合计 1,256 亿港元（对应 FY27E 20x P/E）。我们首次覆盖公司，给予“买入”评级，对应目标价 30 港元。（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之分析员，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有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按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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着区别，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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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，请与我们联络。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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之分析员，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。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篇制的报告。 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。