

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 中国股市反弹，港股可选消费、信息技术与工业领涨，医疗保健、金融与原材料下跌。阿里巴巴宣布追加3,800亿元用于AI基础设施建设，与英伟达达成物理AI合作，股价放量上涨。A股半导体、电气设备与软件服务涨幅居前，银行、煤炭与消费者服务下跌。基本金属、能源等多数商品价格上涨，国债收益率小幅回升，人民币兑美元创近两个月最大跌幅。预计第四季度人民币兑美元汇率可能小幅升至7.1左右。
- 中国多部委发布指导意见提出大力发展AI手机、电脑、智能机器人、可穿戴设备、桌面级3D打印设备、智能家电、智能安防、智能网联汽车等数字消费。市场监管总局发布《外卖平台服务管理基本要求（征求意见稿）》，规范平台收费、商户入驻。多部委提出建材行业反内卷政策，要求2025-2026年严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，新建改建项目须制定产能置换方案。预计未来更多行业将出台反内卷措施。
- 英国央行内部政策分歧增加，行长贝利表示消费者相当谨慎，疲弱就业市场对经济构成风险，利率仍有进一步下调空间，但外部委员Greene建议11月暂停降息。美欧贸易协议正式实施，美国对欧盟汽车关税降至15%。
- 美股回调，材料、地产与通讯服务领跌，能源、公用事业与可选消费上涨。英伟达与甲骨文下跌，但英特尔大涨，因寻求苹果公司投资。特斯拉大幅反弹。微软计划扩大与初创公司Anthropic合作，将后者AI模型引入前者365Copilot助理，以降低对OpenAI依赖。美国8月新屋销售大超预期创2022年初以来最高，因房屋建筑商大幅降价和贷款利率下降。
- 美国金融监管局（FINRA）通过修订方案降低日内保证金交易门槛，使小规模散户更易参与日内交易。现行监管要求证券交易者必须在保证金账户维持至少2.5万美元余额，才能在5个交易日内进行4笔及以上日内交易。政策调整有助于活跃散户交易，利好互联网券商。
- 美债收益率回升，美元指数反弹至两周新高，比特币先跌后升，金价回落。铜价大涨，全球第二大铜矿Grasberg遭遇矿难停产，预计2026年产量可能骤降35%。原油连续两日上涨，因供应担忧加剧。

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	26,519	-0.10	32.20
恒生国企	9,443	-0.31	29.54
恒生科技	6,323	0.46	41.52
上证综指	3,854	0.88	14.97
深证综指	2,506	1.33	28.00
深圳创业板	3,186	3.06	48.75
美国道琼斯	46,121	-0.42	8.41
美国标普500	6,638	-0.40	12.86
美国纳斯达克	22,498	-0.59	16.50
德国DAX	23,667	0.12	18.87
法国CAC	7,827	-0.33	6.05
英国富时100	9,250	0.37	13.18
日本日经225	45,630	1.30	14.38
澳洲ASX200	8,764	-0.10	7.42
台湾加权	26,197	2.42	13.73

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	44,480	-1.11	26.59
恒生工商业	15,434	0.55	37.20
恒生地产	18,197	-2.42	22.02
恒生公用事业	35,797	-0.51	0.37

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国互联网行业 - 2025 云栖大会: AI 投资主线叙事再次强化

我们参加阿里巴巴举办的 2025 年云栖大会 (9 月 24-26 日) , 第一日的会议要点包括: 1) AI 时代阿里云将自己定位为全栈人工智能服务商, 将提供世界领先的智能能力和遍布全球的 AI 云计算网络, 公司宣布新一轮全球基础设施扩建计划, 将在巴西、法国和荷兰首次设立云计算地域节点, 并将扩建墨西哥、日本、韩国、马来西亚和迪拜的数据中心; 2) 通义千问模型选择开源路线发展目标是打造 AI 时代的安卓系统, 公司认为在大模型时代开源模型创造的价值和能够渗透的场景将会远远大于闭源模型; 3) 基于目前看到的行业及客户需求, 公司正在积极推进三年 3,800 亿元人民币的 AI 基础设施建设计划, 并预期将在此基础上增加更多的投入以满足行业快速增长的需求, 且公司预期 2032 年阿里云全球数据中心的能耗规模将相较 2022 年提升 10 倍。我们认为本次云栖大会进一步印证了中国 AI 及云行业相关需求持续起量的趋势, 行业发展呈现出模型能力持续提升、基础设施能力持续优化、应用生态逐步繁荣的态势。我们持续看好阿里云营收增速季环比持续加速的趋势, 并建议持续关注中国互联网及软件板块的中长期投资价值。 ([链接](#))

招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 1FY	市盈率(倍) 2FY	ROE(%) 1FY	股息率 1FY
长仓										
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	18.20	25.00	37%	10.4	9.9	1.7	20.0
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	62.00	80.00	29%	89.9	26.6	6.7	7.7
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	7.14	7.40	4%	14.0	12.5	0.9	7.2
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.21	8.90	23%	10.0	7.9	1.6	17.7
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	6.70	10.74	60%	8.6	7.4	3.5	50.3
锅圈食品	2517 HK	可选消费	买入	3.16	4.80	52%	21.1	16.6	2.3	12.1
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	37.75	44.95	19%	2.9	2.3	0.8	27.7
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	79.46	129.83	63%	13.0	17.3	4.7	26.0
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.21	12.85	15%	N/A	0.7	2.1	10.5
百济神州	ONC US	医药	买入	329.84	359.47	9%	110.7	40.2	14.4	N/A
三生制药	1530 HK	医药	买入	30.10	37.58	25%	7.2	25.3	3.0	36.8
中国平安	2318 HK	保险	买入	52.40	71.00	35%	7.4	6.9	0.9	12.5
中国财险	2328 HK	保险	买入	17.34	21.60	25%	10.3	9.5	1.2	13.8
腾讯	700 HK	互联网	买入	648.50	705.00	9%	21.7	19.3	4.6	20.9
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	176.44	158.80	N/A	2.9	2.3	0.4	11.2
携程集团	TCOM US	互联网	买入	76.55	76.00	N/A	3.0	2.6	0.3	18.4
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.90	6.61	35%	17.5	15.3	1.7	11.0
小米集团	1810 HK	科技	买入	56.90	62.96	11%	1.0	2.0	5.6	15.9
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	47.48	60.55	28%	21.9	17.3	2.0	10.0
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	41.68	47.37	14%	18.7	15.8	2.4	14.0
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	10.26	12.30	20%	N/A	N/A	15.1	N/A
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	148.60	173.00	16%	43.1	28.7	6.4	15.8
贝克微	2149 HK	半导体	买入	55.40	93.00	68%	17.3	13.7	N/A	18.2
北方华创	002371 CH	半导体	买入	460.68	460.00	N/A	45.6	35.4	8.7	21.2
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	245.89	388.00	58%	21.7	18.6	4.0	10.9

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年9月24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，请与我们联络。

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。