

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- A股周三（5月27日）分化走弱，上证指数跌1.3%，创业板指微涨0.1%，成交额维持在3.26万亿元高位；白酒和电力相对抗跌，贵金属、算力和稀土回调，显示前期成长交易进入高位消化。港股恒指跌1.1%至25,328.23点，恒生科技指数跌0.8%。主要行业普跌，原材料、地产建筑和非必需性消费领跌。南向资金净卖出77.17亿港元，主要净买入中芯国际、华虹半导体和舜宇光学，主要净卖出阿里巴巴、腾讯控股和小米集团。宏观方面，1-4月规模以上工业企业利润同比增长18.2%，高技术制造业盈利较强，但上游涨价驱动仍较明显；离岸人民币盘中升破6.78，汇率仍偏强。
- 日韩股市分化，日经225基本持平于64,999.41点，韩国KOSPI涨2.3%至8,228.70点并续创历史新高，AI内存需求继续支撑韩股相对表现。欧洲STOXX 600基本持平，汽车板块受4月注册量改善推动走强，但中东局势反复及能源成本风险仍压制整体估值扩张。
- 美股高位震荡，标普500基本持平，纳指涨0.1%至26,674.74点，三大指数均创收盘新高。油价回落缓解通胀和消费挤压担忧，但科技股获利了结限制指数涨幅。零售、交通和汽车等行业领涨，银行、能源和保险收跌。
- 美债收益率整体持稳，10年期美债收益率跌0.4个基点至4.48%，2年期升0.3个基点至4.03%。美伊谈判消息压低油价和部分期限溢价，但美国就业与商业活动数据仍偏稳健，市场等待PCE通胀数据确认能源冲击传导程度，短端对政策收紧风险的定价尚未明显松动。
- 大宗商品明显回吐地缘风险溢价，布伦特原油跌5.3%至94.29美元/桶，市场继续交易美伊谈判和霍尔木兹海峡重开预期。COMEX黄金跌1.2%至4,447.50美元/盎司，白银跌2.2%，铜跌0.9%，LME铝跌1.0%，避险需求同步降温；比特币跌1.3%至7.5万美元附近，高贝塔资产在风险偏好改善下仍受高利率约束。

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 全球主要股市上日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,328	-1.06	-1.18
恒生国企	8,463	-1.33	-5.06
恒生科技	4,908	-0.79	-11.03
上证综指	4,094	-1.25	3.15
深证综指	2,835	-1.30	12.01
深圳创业板	4,046	0.07	26.31
美国道琼斯	50,644	0.36	5.37
美国标普500	7,520	0.02	9.86
美国纳斯达克	26,675	0.07	14.77
德国DAX	25,178	-0.03	2.81
法国CAC	8,208	0.43	0.72
英国富时100	10,505	0.13	5.78
日本日经225	64,999	0.01	29.12
澳洲ASX 200	8,718	0.69	0.04
台湾加权	44,257	1.68	52.80

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	53,160	-0.42	8.64
恒生工商业	12,783	-1.37	-7.89
恒生地产	21,116	-2.24	20.23
恒生公用事业	39,878	-0.49	4.87

资料来源: 彭博

## 公司点评

■ **拼多多 (PDD US, 买入, 目标价: 154.8 美元) - 加大供应链能力建设投入**  
拼多多公布 1Q26 业绩: 收入同比增长 11.0% (4Q25: +12.0%) 至 1,062 亿元人民币, 较彭博一致预期低 2%, 主要由于在线营销服务及其他收入低于预期 5%, 部分被交易服务收入高于预期 1% 所抵消。经营利润 (OP) 同比增长 21.6% 至 196 亿元人民币, 因收入不及预期以及销售与营销费用高于预期, 较市场一致预期低 7%。拼多多持续加大对供应链能力、平台及整体生态体系的投入, 以提升商家与消费者整体体验, 从而更好应对激烈的行业竞争, 尤其是在消费者需求面临一定短期压力的背景下。我们将 2026E 收入 / non-GAAP 净利润预测分别下调 3%/13%, 以反映加大商家扶持力度, 以及对投资收益和其他收入 / (亏损) 假设的调整。我们将基于 SOTP 估值法的目标价下调 4% 至 154.8 美元, 对应 15 倍 2026E PE。考虑到公司目前股价仅对应约 8 倍 2026E PE, 且账上拥有约 5,120 亿元人民币的现金、受限现金及短期投资, 我们认为当前估值并不昂贵。维持买入评级。 ([链接](#))

■ **快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 70.5 港元) - 1Q26 业绩: 可灵 AI 延续强劲商业化表现**

快手公布 1Q26 业绩: 总营收同比增长 3% 至 337 亿元, 基本符合彭博一致预期。受 AI 相关投入增加影响, 经调整净利润同比下滑 26% 至 33.7 亿元, 但得益于其他收益高于预期, 利润较一致预期高 11%。可灵 AI 商业化势头强劲, 1Q26 收入同比增幅超 300%, 达 6.5 亿元。展望 2Q26E, 我们预计总营收同比增长 1%, 主要由可灵 AI 业务及在线营销服务拉动。考虑到 AI 投入持续增加, 我们下调 FY26-FY28 年盈利预测 1%-3%, 同时将基于分类加总估值法的目标价下调至 70.5 港元 (前值: 80.0 港元)。但我们仍持续看好快手 AI 业务发展, 其有望带动公司营收稳步增长与估值修复, 维持“买入”评级。 ([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策。

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。