

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 周二（4月22日）中国股市上涨。港股医疗保健、原材料和综合企业领涨，电信与可选消费下跌。A股商贸零售、建筑材料和交通运输板块领涨，传媒、通信和计算机板块收跌，离境退税、跨境支付和半导体硅片等概念股表现较好，算力租赁、新型工业化和人形机器人等表现较差。特朗普有关缓和贸易冲突和不会解雇美联储主席的言论提振市场风险偏好，中概股大涨。中国股市经历关税冲击后进入底部震荡阶段，等待中美冲突/谈判演进与中国政策对冲到来，大消费板块相对跑赢暗示市场预期中国政策对冲的重点将是提振消费。近期广东和上海均通过提振消费专项行动方案，提出加力扩围消费品以旧换新等政策。MSCI中国指数近期跌幅隐含盈利下调4%-6%，目前指数PE 11.4倍、股息收益率2.8%，估值依然较低。
- 欧股反弹，个人与家庭用品、基础资源、汽车及配件和银行股领涨。欧洲奢侈品公司业绩承压，关税冲击将削弱全球消费信心，欧元大幅升值将削弱海外市场盈利，金价飙升可能推高珠宝等奢侈品成本。市场预期欧央行政策立场将转向鸽派，预计将进一步降息以应对关税冲击后的经济下行，欧债收益率回落。特朗普团队对市场的安抚暂时缓解投资者对美元资产抛售，瑞郎等避险货币显著下跌，欧元与英镑回落。
- 美股大涨，金融、可选消费与通讯服务领涨，必选消费、工业与医疗保健跑输。特朗普团队更加积极安抚市场，财长称中美关税将在“不久的将来”降级，将让市场“松一口气”；随后白宫新闻秘书称特朗普正在为与中国达成贸易协议奠定基础，特朗普有权对美联储政治化行为表达不满；盘后特朗普亲自表态称，对华关税将大幅下降，无意解雇鲍威尔。市场风险偏好回升，黄金、日元、瑞郎等避险资产回落，美股与美元反弹。但关税冲击对信心和经济的影响已经显现，经济软数据大幅走弱。IMF下调今年全球GDP增速预测约0.5个百分点，其中美国、中国和欧元区GDP增速预测分别下调0.9、0.6和0.2个百分点。

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 | 21,562 | 0.78 | 26.48 |
| 恒生国企 | 7,951 | 0.68 | 37.83 |
| 恒生科技 | 4,899 | 0.24 | 30.15 |
| 上证综指 | 3,300 | 0.25 | 10.92 |
| 深证综指 | 1,909 | -0.11 | 3.86 |
| 深圳创业板 | 1,928 | -0.82 | 1.96 |
| 美国道琼斯 | 39,187 | 2.66 | 3.97 |
| 美国标普 500 | 5,288 | 2.51 | 10.86 |
| 美国纳斯达克 | 16,300 | 2.71 | 8.59 |
| 德国 DAX | 21,294 | 0.41 | 27.11 |
| 法国 CAC | 7,326 | 0.56 | -2.87 |
| 英国富时 100 | 8,329 | 0.64 | 7.70 |
| 日本日经 225 | 34,221 | -0.17 | 2.26 |
| 澳洲 ASX 200 | 7,817 | -0.03 | 2.98 |
| 台湾加权 | 18,793 | -1.64 | 4.81 |

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 | 36,882 | 0.81 | 23.67 |
| 恒生工商业 | 12,289 | 0.75 | 33.09 |
| 恒生地产 | 15,624 | 0.89 | -14.75 |
| 恒生公用事业 | 35,765 | 0.94 | 8.79 |

资料来源：彭博

公司点评

■ 中际旭创（300308 CH，买入，目标价：151 元人民币） - 一季度业绩亮眼，利润率尤其突出

中际旭创公布了 1Q25 财报。营收同比增长 38%、环比增长 2%，达人民币 67 亿元，主要受益于全球云厂商资本支出的持续增长及 400G/800G 光模块需求的增加。净利润同比增长 57%、环比增长 12%，达人民币 16 亿元，得益于订单增长及利润率改善。毛利率升至 36.7%（对比 1Q24/4Q24 的 32.8%/35.1%），大幅高于彭博一致预期的 31.9%，虽然一季度通常因季节性和价格调整而毛利率较低。管理层将利润率超预期归因于：1) 产品结构优化（800G 产品贡献提升）；2) 运营效率提升；3) 海外工厂毛利改善。维持对中际旭创的“买入”评级，公司仍然是 AI 基建投资的重要受益者。目标价调至人民币 151 元，基于 21.5 倍 2025 年预期市盈率（前值：186 元，27 倍），与可比公司均值一致，反映未来地缘政治不确定性和板块情绪转弱。
([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

| 公司名字 | 股票代码 | 行业 | 评级 | 股价 | 目标价 | 上行/下行 空间 | 市盈率(倍) | | 市净率(倍) | | ROE(%) | 股息率 |
|------------|-----------|------------|----|--------|--------|-------------|--------|-------|--------|------|--------|-----|
| | | | | (当地货币) | (当地货币) | | 1FY | 2FY | 1FY | 1FY | 1FY | 1FY |
| 长仓 | | | | | | | | | | | | |
| 吉利汽车 | 175 HK | 汽车 | 买入 | 15.98 | 23.00 | 44% | 11.0 | 10.1 | 1.5 | 15.7 | 3.0% | |
| 小鹏汽车 | XPEV US | 汽车 | 买入 | 19.07 | 28.00 | 47% | N/A | N/A | 0.7 | N/A | 0.0% | |
| 中联重科 | 1157 HK | 装备制造 | 买入 | 5.51 | 7.40 | 34% | 10.8 | 9.7 | 0.8 | 7.2 | 6.6% | |
| 安踏体育 | 2020 HK | 可选消费 | 买入 | 91.30 | 119.08 | 30% | 19.6 | 16.9 | 3.4 | 22.9 | 2.8% | |
| 瑞幸咖啡 | LKNCY US | 可选消费 | 买入 | 32.00 | 38.51 | 20% | 15.4 | 13.2 | 1.2 | 26.5 | 0.5% | |
| 百胜中国 | 9987 HK | 可选消费 | 买入 | 359.60 | 484.83 | 35% | 127.5 | 116.8 | 21.7 | 14.4 | 0.3% | |
| 珀莱雅 | 603605 CH | 可选消费 | 买入 | 76.89 | 133.86 | 74% | 20.1 | 16.1 | 5.6 | 31.8 | 1.7% | |
| 华润饮料 | 2460 HK | 可选消费 | 买入 | 14.46 | 18.61 | 29% | 14.8 | 12.5 | 2.5 | 17.2 | 2.9% | |
| 百济神州 | ONC US | 医疗 | 买入 | 252.77 | 359.47 | 42% | 205.5 | 38.9 | 8.0 | N/A | 0.0% | |
| 信达生物 | 1801 HK | 医疗 | 买入 | 52.30 | 61.71 | 18% | 193.7 | 113.7 | 6.0 | 3.2 | 0.0% | |
| 中国财险 | 2328 HK | 保险 | 买入 | 14.08 | 15.80 | 12% | 8.7 | 8.0 | 1.1 | 13.4 | 4.4% | |
| 阿里巴巴 | BABA US | 互联网 | 买入 | 115.88 | 157.00 | 35% | 1.8 | 1.5 | 0.3 | 11.8 | 4.6% | |
| 腾讯 | 700 HK | 互联网 | 买入 | 474.20 | 625.00 | 32% | 16.7 | 15.4 | 3.6 | 19.4 | 1.0% | |
| 快手 | 1024 HK | 互联网 | 买入 | 51.40 | 80.00 | 56% | 11.0 | 9.3 | 2.6 | 24.7 | 0.0% | |
| 携程 | TCOM US | 互联网 | 买入 | 56.87 | 70.00 | 23% | 2.3 | 2.1 | 0.3 | 10.3 | 1.4% | |
| 绿城服务 | 2869 HK | 房地产 | 买入 | 4.43 | 6.13 | 38% | 16.4 | 13.8 | 1.6 | 11.4 | 4.7% | |
| 小米集团 | 1810 HK | 科技 | 买入 | 45.90 | 59.50 | 30% | 30.0 | 24.5 | 4.8 | 15.4 | 0.0% | |
| 比亚迪电子 | 285 HK | 科技 | 买入 | 33.85 | 47.10 | 39% | 11.8 | 9.4 | 1.9 | 17.2 | 2.3% | |
| 北方华创 | 002371 CH | 半导体 | 买入 | 460.02 | 512.00 | 11% | 42.1 | 32.4 | 8.2 | 22.2 | 0.2% | |
| 贝克莱 | 2149 HK | 半导体 | 买入 | 49.50 | 69.50 | 40% | 13.7 | 10.4 | N/A | 19.5 | 0.0% | |
| 韦尔股份 | 603501 CH | 半导体 | 买入 | 123.69 | 176.00 | 42% | 28.8 | 22.7 | 5.2 | 19.7 | 0.6% | |
| Salesforce | CRM US | 软件 & IT 服务 | 买入 | 243.39 | 388.00 | 59% | 19.3 | 17.6 | 3.8 | 11.1 | 0.7% | |

资料来源：彭博、招銀国际环球市场预测（截至2025年4月22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上责任。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编制的报告。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。