

# 每日投资策略

## 宏观及公司点评

### 全球市场观察

- 周三（4月9日）中国股市延续反弹。港股资讯科技、必选消费与可选消费涨幅居前，能源、金融与公用事业跑输市场。A股国防军工、可选消费零售与半导体领涨，银行与石油石化下跌。中概股上涨。中国“国家队”表示将持续增持，国企上市公司表示将增加股票回购。国债收益率小幅上升，人民币反弹。中国强硬反制，宣布对美国进口商品关税由34%升至84%，并将美国光子公司等12家美国实体列入出口管制管控名单。特朗普宣布对华关税提高至125%，但暂停其他国家“对等关税”超过10%的部分。投资者关注中美贸易冲突升级并扩散至金融领域的风险。
- 欧股大幅下跌。欧洲交易时段贸易战仍在升级阶段，中国升级对美反制，欧盟通过对美部分产品加征25%的反制措施。医疗保健、能源与信息技术跌幅居前，公用事业、通讯服务与必选消费等防御性板块跑赢市场。欧债收益率下跌，欧元基本走平，英镑上涨。
- 美股大幅反弹。特朗普暂停绝大部分国家超过10%的关税部分，提振投资者对Trump put的信心，市场避险情绪消退，VIX回落，美股、新兴市场货币与大宗商品价格反弹，避险货币日元和瑞郎转跌。美国10年国债收益率一度升超20个基点，在特朗普暂停部分关税后升幅收窄。美联储会议纪要显示，上月会议上大部分官员担心关税对通胀的影响比预期持久，而后对政策利率敏感的两年期国债收益率升幅扩大至30个基点。

### 宏观点评

#### ■ 中国经济-贸易战2.0时期的政策

中美处于谈判之前“胆小鬼游戏”阶段，情况可能会先恶化，然后再好转。中美冲突可能会先升级，中国对美国关税做出强硬反应，包括反制关税、关键原材料出口管制、削减对美投资、限制技术转让和人民币可控式贬值等，而美国可能祭出定向金融制裁等威胁。

就经济影响而言，贸易战更像疫情而非金融危机，因为两者都是供给冲击。贸易战对经济增长的负面影响应该小于疫情封锁，因为前者主要影响本国与对手国之间的跨境贸易、投资和供应链活动，而后者则同时影响跨境和国内经济活动。但贸易战影响的持续时间可能比疫情更长，因为战争会破坏互信，并在国家之间播下仇恨种子。

为对冲贸易战影响，中国可能会降低存款准备金率和LPR，并加大财政刺激力度，以提振股市、房地产市场和消费需求。中国将继续推进科技自主自强，以降低对脱钩断链风险的脆弱性。中国将加强与非美地区的经贸投资联系，加快贸易地区多元化。尽管立场强硬，但中国将保持谈判之门敞开，一项全面协议——或许包括扩大财政刺激、提振国内需求、削减过剩产能、增加购

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,264	0.68	18.87
恒生国企	7,536	1.41	30.64
恒生科技	4,689	2.64	24.57
上证综指	3,187	1.31	7.12
深证综指	1,824	1.77	-0.78
深圳创业板	1,858	0.98	-1.75
美国道琼斯	40,608	7.87	7.74
美国标普500	5,457	9.52	14.40
美国纳斯达克	17,125	12.16	14.08
德国DAX	19,671	-3.00	17.43
法国CAC	6,863	-3.34	-9.02
英国富时100	7,679	-2.92	-0.70
日本日经225	31,714	-3.93	-5.23
澳洲ASX 200	7,375	-1.80	-2.84
台湾加权	17,392	-5.79	-3.01

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,649	-1.36	12.83
恒生工商业	11,742	1.84	27.16
恒生地产	14,493	0.53	-20.92
恒生公用事业	33,729	-0.31	2.60

资料来源: 彭博

我美国产品和加强芬太尼合作——仍然是一个选项，尽管互不信任和美方目标不明确让这一进程变得更加复杂。 ([链接](#))

## 公司点评

### ■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 157.0 美元) - 核心电商业务盈利正增长有望持续

我们预计阿里巴巴 4QFY25 (财年截至 3 月) 将实现与市场一致预期相符的收入增长及经调整 EBITA 表现。核心电商业务方面, 在健康增长的 GMV 及货币化率提升 (得益于技术服务费增量收取与"全站推"渗透率提高) 驱动下, 淘天集团客户管理收入有望保持稳健增长, 盈利能力持续改善。云业务收入同比增速有望如预期般进一步加速, 主要受益于公有云收入稳健增长及 AI 云服务增量贡献。国际数字商业集团 (AIDC) 板块预计将如预期于 FY26 实现首季盈利, 非核心业务有望在 1-2 年内达到盈亏平衡。我们认为阿里巴巴是 AI 时代核心受益者之一, 并有望受益于潜在的增量消费刺激政策。我们基于 SOTP 估值微调目标价至 157.0 美元 (前值: 157.7 美元), 对应 16.9 倍 FY25E non-GAAP 市盈率, 维持“买入”评级。 ([链接](#))

### ■ 北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价: 512 元人民币) - 受益于半导体产业链加速本地化趋势的推动, 2024 年业绩保持稳健

北方华创公布了 2024 年全年业绩快报及 2025 年一季度业绩预告。公司 2024 年收入同比增长 35.1% 至 298 亿元人民币 (低于我们的预测 3.3%, 符合一致预期)。强劲的收入增长得益于集成电路装备领域多款新产品取得突破, 工艺覆盖度及市场占有率显著增长。2024 年净利润同比增长 44.2% 至 56 亿元人民币 (低于我们的预测/一致预期 3.2%/1.6%)。公司全年净利率提升至 18.8% (FY23 为 17.7%), 主要由于运营效率的提高。2025 年一季度, 公司预计收入中值同比增长 39.3% 至 82 亿元人民币 (超出一致预期 5.5%), 净利润中值同比增长 40.3% 至 16 亿元人民币 (超出一致预期 12.5%)。一季度净利率中值预计为 19.4% (相较去年同期为 19.2%)。我们重申对北方华创的“买入”评级, 目标价上调至 512 元人民币, 基于 36 倍 FY25 预测市盈率 (此前为 30 倍), 与同业平均市盈率一致。 ([链接](#))

## 招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
<b>长仓</b>												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	15.22	23.00	51%	10.6	9.8	1.4	15.7	3.4%	
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	17.44	28.00	61%	N/A	N/A	0.6	N/A	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.23	7.40	41%	10.3	9.2	0.7	7.2	6.9%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	83.40	120.86	45%	17.7	15.2	3.2	23.2	3.1%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	29.63	38.51	30%	14.2	12.2	1.1	26.5	0.6%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	365.20	484.83	33%	129.5	118.6	22.1	14.4	0.3%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	78.63	133.86	70%	20.5	16.5	5.7	31.8	1.7%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	14.54	18.61	28%	14.8	12.5	2.6	17.2	2.9%	
百济神州	ONC US	医疗	买入	206.32	359.47	74%	167.7	31.7	6.5	N/A	0.0%	
药明康德	603259 CH	医疗	买入	51.25	94.05	84%	12.5	10.5	2.2	19.1	2.5%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.75	34.00	56%	5.1	4.7	0.6	14.7	5.3%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.78	15.80	15%	8.7	7.9	1.0	13.1	4.6%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	452.60	625.00	38%	15.9	14.7	3.4	19.4	1.1%	
快手	1024 HK	互联网	买入	48.10	80.00	66%	10.3	8.7	2.4	24.7	0.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	104.78	157.00	50%	1.6	1.4	0.2	11.8	5.2%	
携程	TCOM US	互联网	买入	54.79	70.00	28%	2.2	2.0	0.2	10.3	1.5%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.36	6.13	41%	16.1	13.6	1.6	11.4	4.7%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	43.60	59.50	36%	28.5	23.3	4.7	15.4	0.3%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	31.95	47.10	47%	11.2	8.9	1.8	17.2	2.5%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	71.99	186.00	158%	15.0	10.4	4.1	31.2	0.9%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	460.00	512.00	11%	42.1	32.4	8.2	22.2	0.2%	
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	119.69	176.00	47%	43.5	27.9	5.9	14.5	0.4%	
Salesforce	CRM US	软件&IT服务	买入	265.17	388.00	46%	21.1	19.2	4.1	11.1	0.5%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 4 月 9 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撰写的报告。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。