

# 每日投资策略

## 宏观、行业点评/公司首次覆盖

### 全球市场观察

- 中国股市上涨，港股医疗保健、必选消费与信息科技领涨，能源、电讯与公用事业跑输，南向资金净买入33.7亿港元，腾讯、阿里与中海油净买入居前，中移动、地平线机器人与中芯国际净卖出较多。A股商贸零售、综合与轻工制造涨幅最大，银行、电子与煤炭下跌。字节跳动计划与多家手机厂商合作，通过预装AIGC插件布局AI手机，以获取用户入口。人民币兑美元在7.035附近波动。
- 中国发布《互联网平台价格行为规则》，要求不得以低于成本价格销售商品或者提供服务，扰乱市场竞争秩序。海南封关首日火爆，三亚免税狂卖1.18亿元，进店客流同比增长超过60%，元旦海南机票预定量同比增长10%。
- 日本央行全票通过加息25基点，行长植田和男表示未来将谨慎行事，交易员押注下次加息可能需要到明年9月。我们预计明年日本央行可能再加息一次。日本央行加息后，全球债市价格齐跌，日本10年国债收益率自1999年来首次升破2%。法国预算案谈判破裂，30年国债收益率创2009年来新高。纽约联储主席称不急于降息，11月CPI数据存在一定失真，美债收益率加速回升。
- 美股上涨，信息技术、工业与医疗保健领涨，公用事业、必选消费与房地产跑输。TikTok协议消息后，甲骨文大涨，带动AI股和芯片股走高。特斯拉逆市回落，但全周上涨近5%。OpenAI计划最多募资1,000亿美元，软银已承诺300亿美元并出售英伟达股份筹资。
- 纽约联储主席言论提振美元指数。金银反弹，铜价创历史新高，加密货币反弹，原油上涨。特朗普为吸引选民支持，将给每个战士派发1,776美元，为联邦政府雇员新增两天圣诞假期，放松对大麻监管，重启登月计划，以三年关税豁免换取药企降价。

### 宏观经济

#### ■ 美国经济 - 通胀可能先降后升

美国政府停摆导致10月数据缺失，11月CPI和核心CPI增速均大幅放缓，显著低于市场预期。食品、能源、核心商品和核心服务价格环比增速大幅下降。11月通胀数据因转结填补方式(carry-forward imputation)而失真，预计偏差将在未来3-4个月逐渐互补，12月通胀可能反弹。

数据公布后，市场反应平淡，预计此次数据对美联储决策影响较小，12月数据对1月议息会议的影响更大。我们维持联储明年6月降息1次的判断。

([链接](#))

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto: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	25,691	0.75	28.07
恒生国企	8,901	0.68	22.10
恒生科技	5,479	1.12	22.63
上证综指	3,890	0.36	16.07
深证综指	2,465	0.98	25.93
深圳创业板	3,122	0.49	45.79
美国道琼斯	48,135	0.38	13.14
美国标普500	6,835	0.88	16.20
美国纳斯达克	23,308	1.31	20.70
德国 DAX	24,288	0.37	22.00
法国 CAC	8,151	0.01	10.44
英国富时100	9,897	0.61	21.10
日本日经225	49,507	1.03	24.10
澳洲 ASX 200	8,621	0.39	5.66
台湾加权	27,696	0.83	20.24

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	48,537	0.58	38.14
恒生工商业	13,989	0.83	24.35
恒生地产	17,772	1.25	19.17
恒生公用事业	37,812	0.58	6.02

资料来源: 彭博

## 行业点评

### ■ 中国医药 - 估值与业绩的重新平衡

MSCI 中国医疗指数 2025 年初至今累计上涨 51.9%，跑赢 MSCI 中国指数 24.3%。近期，医药板块有所回调（MSCI 中国医疗指数 10 月至今回调 14%）。我们认为，近期的回调主要是估值与预期的消化与再平衡，这将为后续投资创造更优的布局窗口。展望 2026 年，创新药出海趋势长期将延续，我们将重点关注已出海管线的临床进展与数据兑现这一核心催化。政策端方面，《生物安全法案》虽已签署生效，但鉴于其未波及 Medicaid 和 Medicare 的采购且对关联方定义明确，以及中国 CXO 美国行政机构收入占比较小，我们预计该法案对中国 CXO 企业实质经营影响有限。

**行业展望：**布局思路更偏稳健，关注低估值个股机会。推荐买入三生制药（1530 HK）、固生堂（2273 HK）、药明合联（2268 HK）、中国生物制药（1177 HK）。([链接](#))

## 首次覆盖

### ■ 九方智投(9636 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 65 港元) - 顺应流量范式跃迁新变局

九方智投是中国领先的在线投资决策解决方案提供商，公司凭借“投顾+MCN”的商业模式，以规模化 IP 矩阵和私域流量运营及转化，承接 A 股新股民入市的红利。公司股价呈高 Beta 属性，截至 2025 年 12 月 12 日，其与 A 股市场成交额的相关系数达 78%。在新媒体生态蓬勃发展的背景下，流量生成范式从“平台驱动”转向“内容驱动”的新格局利好具备增量获客能力、优质内容供给和高频客群交互平台的估值重构。九方智投作为国内 ToC 端投顾龙头，早在 1998 年首批获得证券投资咨询牌照，并于 2018 年开始提供高端投教服务，具备持牌经营的先发优势；公司在“公域获客+私域转化+精准销售”的流量闭环构筑起较强的护城河优势。

我们预计 2025-2027 年公司总收入年复合增长率为 18%，得益于多元化产品体系对大众富裕阶层和下沉市场客户需求的覆盖。我们认为公司凭借其精细化流量运营的优势，有望成为顺应流量范式跃迁新变局的核心受益标的。首次覆盖，给予“买入”评级，参考同业估值给予 29 倍目标市盈率倍数，目标价为 65 港元，对应 FY25/26E 市盈率 25/22 倍。([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。