

# 每日投资策略

## 行业及公司点评

### 全球市场观察

- 周二（5 月 13 日）中国股市回落，可能是大涨后技术性回撤，也可能反映投资者对中美未来谈判仍有反复和中国政策宽松力度可能下降的担忧。港股可选消费、资讯科技与工业板块领跌，医疗保健、原材料与能源跑赢。A 股国防军工、计算机和机械设备跌幅居前，银行、美容护理与医药生物上涨。中概股小幅收跌，国债期货上涨，人民币汇率走平。
- 欧股上涨，西班牙领涨，德国股指再创历史新高。市场风险偏好持续回升，科技与可选消费涨幅居前，必选消费、公用事业、电信等防御性板块涨幅落后。欧债收益率小幅上升，欧元和英镑兑美元上涨。
- 美股上涨，信息技术、可选消费与能源领涨，医疗保健、地产与必选消费下跌。美国 4 月 CPI 同比增长 2.3% 为 2021 年 2 月以来最低增速，但尚未体现关税影响，投资者谨慎看待通胀下降。按最新动态计算美国平均关税税率上升 15 个百分点左右，在油价下跌 15% 抵消 7.5% 关税影响后，预计关税推升第 3 季度通胀率 0.4 个百分点左右。随着需求收缩效应逐渐超过成本上升作用，第 4 季度通胀见顶回落。特朗普撤销拜登任期内 AI 芯片限制。美债收益率先跌后涨，美元指数回落。

### 行业点评

- **半导体 - 主题投资与大趋势：海外云厂商 1Q25 资本支出展现强劲韧性**  
海外云厂商（亚马逊、谷歌、Meta 和微软）均已发布 1Q25 财报。四大巨头合计资本支出保持强劲，达 730 亿美元，同比增长 63%，环比基本持平。此前 4Q24 的资本支出创下历史新高，达 728 亿美元（同比增长 68%、环比增长 22%）。展望 2025 全年，整体前景仍然乐观。亚马逊、谷歌和微软均加大了其投资计划，而 Meta 则将其资本支出目标在此前基础上上调了 7%-11%。据彭博一致预期，四大厂商 2Q25 的资本支出将达到约 786 亿美元，同比增长 48%，环比增长 8%；全年资本支出将超过 3190 亿美元，同比增长 39%。与此同时，国内的云厂商也在同步加快 AI 基础设施投资。我们认为，这轮持续的资本开支将为本土供应链企业带来显著利好。我们维持对中际旭创（300308 CH，买入，目标价：151 元人民币）的积极展望。（[链接](#)）
- **科技行业 - 中美关税下调的影响分析**  
5 月 12 日，中美双方发表联合声明，宣布自 5 月 14 日起的 90 天内双向阶段性下调关税：美国将关税从 145% 降至 30%，中国将关税从 125% 降至 10%。若 90 天内未达成进一步协议，我们测算税率将回调至中对美 34%、美对中 54%。我们认为，此次关税缓和是继 4 月 11 日美国海关（CBP）对 20 类产品豁免双向关税后，对中国科技供应链的又一积极信号，同时将利好面向美国市场的消费电子龙头企业，尤其是苹果产业链。投资建议方面，我们基于以下三大标准筛选受益标的：1) 对美国/苹果营收敞口高；2) 具备稳健的盈

### 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       | 23,108 | 1.05    | 35.55 |
| 恒生国企       | 8,386  | 0.93    | 45.38 |
| 恒生科技       | 5,270  | 1.73    | 39.99 |
| 上证综指       | 3,375  | 0.98    | 13.44 |
| 深证综指       | 2,000  | 1.50    | 8.83  |
| 深圳创业板      | 2,062  | 2.51    | 9.04  |
| 美国道琼斯      | 42,140 | 2.16    | 11.81 |
| 美国标普 500   | 5,887  | 4.00    | 23.41 |
| 美国纳斯达克     | 19,010 | 6.03    | 26.64 |
| 德国 DAX     | 23,639 | 0.59    | 41.11 |
| 法国 CAC     | 7,874  | 1.68    | 4.38  |
| 英国富时 100   | 8,603  | 0.56    | 11.25 |
| 日本日经 225   | 38,183 | 1.81    | 14.10 |
| 澳洲 ASX 200 | 8,269  | 0.46    | 8.93  |
| 台湾加权       | 21,330 | 1.98    | 18.96 |

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   | 39,725 | 1.85    | 33.20 |
| 恒生工商业  | 13,167 | 0.66    | 42.60 |
| 恒生地产   | 16,623 | 1.71    | -9.30 |
| 恒生公用事业 | 36,767 | -0.60   | 11.84 |

资料来源：彭博

利成长性；3) 估值回调后安全边际。建议关注 1) 比亚迪电子 (BYDE) : iPad 代工与 iPhone 金属中框核心供应商, 越南产能占比提升对冲关税风险；2) 瑞声科技 (AAC Tech) : iPhone/iPad 声学与光学主力厂商, 汽车电子业务打开第二增长曲线；3) 立讯精密 (Luxshare) : AirPods/iPhone 代工龙头, 北美收入占比超 60%, AI 服务器与 MR 业务提供增量；4) 鸿腾精密 (FIT Hon Teng) : iPhone 连接器与 AirPods OEM, 越南产能占比逾 40%, 估值处历史低位。 ([链接](#))

## 公司点评

### ■ 腾讯音乐 (TME US, 买入, 目标价: 17.5 美元) - 1Q25 业绩符合预期；在线音乐业务维持良好趋势

腾讯音乐公布了 1Q25 业绩: 总收入同比增长 9%, 达到 73.6 亿元, 非 IFRS 净利润同比增长 25%, 达到 21.2 亿元, 均符合彭博一致预期。在线音乐业务维持良好势头, 主要受音乐会员和 ARPPU 均衡增长的推动。展望 2Q25, 我们预计公司总收入/非 IFRS 净利润将同比增长 12%/23%。考虑到在线音乐业务的良好表现及利润率提升趋势, 我们将 FY25-27 的盈利预测上调 0-6%。我们将基于 DCF 的目标价上调 6%至 17.5 美元。尽管宏观环境存在不确定性, 但考虑到腾讯音乐良好的竞争壁垒和商业模式, 我们看好公司 FY25 将继续实现强劲盈利增长。维持“买入”评级。 ([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 | 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  |
| 长仓         |           |         |    |        |        |       |        |       |        |        |      |
| 吉利汽车       | 175 HK    | 汽车      | 买入 | 18.68  | 23.00  | 23%   | 12.9   | 11.8  | 1.7    | 15.7   | 2.6% |
| 小鹏汽车       | XPEV US   | 汽车      | 买入 | 20.77  | 28.00  | 35%   | N/A    | N/A   | 0.8    | N/A    | 0.0% |
| 中联重科       | 1157 HK   | 装备制造    | 买入 | 5.96   | 7.40   | 24%   | 11.7   | 10.5  | 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    | 20.8   | 2.9% |
| 瑞幸咖啡       | LKNCY US  | 可选消费    | 买入 | 32.14  | 40.61  | 26%   | 18.4   | 15.5  | 1.2    | 29.4   | 0.5% |
| 百胜中国       | 9987 HK   | 可选消费    | 买入 | 354.80 | 418.25 | 18%   | 132.4  | 125.4 | 21.1   | 16.0   | 0.3% |
| 珀莱雅        | 603605 CH | 可选消费    | 买入 | 99.20  | 133.86 | 35%   | 5.1    | 18.8  | 5.8    | 31.0   | 1.5% |
| 华润饮料       | 2460 HK   | 可选消费    | 买入 | 14.36  | 18.61  | 30%   | 0.6    | 0.8   | 2.5    | 17.2   | 3.0% |
| 百济神州       | ONC US    | 医疗      | 买入 | 224.73 | 359.47 | 60%   | 182.7  | 34.6  | 8.6    | N/A    | 0.0% |
| 信达生物       | 1801 HK   | 医疗      | 买入 | 50.00  | 61.71  | 23%   | 185.2  | 108.7 | 5.6    | 3.2    | 0.0% |
| 中国财险       | 2328 HK   | 保险      | 买入 | 14.78  | 15.80  | 7%    | 9.1    | 8.4   | 1.1    | 13.4   | 4.4% |
| 阿里巴巴       | BABA US   | 互联网     | 买入 | 131.65 | 157.00 | 19%   | 2.0    | 1.7   | 0.3    | 11.8   | 4.1% |
| 腾讯         | 700 HK    | 互联网     | 买入 | 506.00 | 625.00 | 24%   | 19.4   | 17.9  | 3.7    | 19.4   | 1.0% |
| 快手         | 1024 HK   | 互联网     | 买入 | 52.65  | 80.00  | 52%   | 11.3   | 9.6   | 2.6    | 24.7   | 0.0% |
| 携程         | TCOM US   | 互联网     | 买入 | 66.24  | 70.00  | 6%    | 2.7    | 2.4   | 0.3    | 10.3   | 1.2% |
| 绿城服务       | 2869 HK   | 房地产     | 买入 | 4.38   | 6.13   | 40%   | 16.2   | 13.7  | 1.5    | 11.4   | 4.8% |
| 小米集团       | 1810 HK   | 科技      | 买入 | 48.65  | 59.99  | 23%   | 31.8   | 26.2  | 4.9    | 13.6   | 0.0% |
| 比亚迪电子      | 285 HK    | 科技      | 买入 | 35.25  | 43.22  | 23%   | 14.5   | 11.4  | 2.0    | 15.9   | 2.1% |
| 北方华创       | 002371 CH | 半导体     | 买入 | 435.00 | 512.00 | 18%   | 30.6   | 23.4  | 6.1    | 28.8   | 0.4% |
| 贝克莱        | 2149 HK   | 半导体     | 买入 | 44.20  | 69.50  | 57%   | 9.3    | 7.3   | N/A    | 19.5   | 0.0% |
| 韦尔股份       | 603501 CH | 半导体     | 买入 | 131.25 | 176.00 | 34%   | 30.9   | 21.6  | 5.6    | 19.2   | 0.5% |
| Salesforce | CRM US    | 软件&IT服务 | 买入 | 289.17 | 388.00 | 34%   | 25.6   | 23.0  | 4.5    | 11.1   | 0.6% |

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 5 月 13 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。