

# 每日投资策略

## 行业点评/公司首发及点评

### 全球市场观察

- 中国股指反弹，港股原材料、综合与工业领涨，信息科技、可选消费与电讯下跌。资金从科技股流出，抄底金属与原材料板块。南下资金净买入9.52亿港币，腾讯、中移动与小米集团净买入居前，中芯国际、阿里与快手净卖出最多。在基础电信服务增值税率上调之后，网传金融服务与互联网增值服务增值税率可能也会上调，互联网平台股下跌，但新华网引述权威专家辟谣称传言不实。A股跑赢港股，综合、国防军工与机械设备领涨，金融、煤炭与石油石化跑输。
- 美股指数下跌，信息技术、通讯服务与医疗保健领跌，能源、材料与必选消费上涨。AI初创企业Anthropic推出新型AI工具，市场担心可能颠覆软件行业现有商业模式，软件股大跌，拖累大型科技股遭受重创。对软件股抛售蔓延至私募信贷股，Blue Owl Capital等股票走低，因这类公司持有大量软件行业风险敞口，这可能进一步加剧私募信贷市场震荡。AMD去年4季度数据中心收入猛增近40%创纪录，今年1季度营收指引不够亮眼，盘后大跌。诺和诺德预计今年销售下降13%，盘中大跌。资金从科技股流出，涌入金属矿业股和对经济敏感的小盘股与价值股，作为经济晴雨表的联邦快递与沃尔玛延续上涨。
- 美债收益率小幅走低，美元指数下跌。大宗商品大跌之后，投资者涌入抄底，贵金属大幅反弹，铜价上涨。美国宣布启动120亿美元关键矿产战略储备，以保障本土核心产业矿产供应；中国有色金属工业协会称研究将铜精矿纳入国家储备。油价上涨，美军在阿拉伯海击落一架伊朗无人机。加密货币下跌周期延续。

### 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	26,835	0.22	4.70
恒生国企	9,053	-0.30	1.56
恒生科技	5,467	-1.07	-0.88
上证综指	4,068	1.29	2.49
深证综指	2,677	2.35	5.76
深圳创业板	3,325	1.86	3.80
美国道琼斯	49,241	-0.34	2.45
美国标普500	6,918	-0.84	1.06
美国纳斯达克	23,255	-1.43	0.06
德国DAX	24,781	-0.07	1.19
法国CAC	8,180	-0.02	0.37
英国富时100	10,315	-0.26	3.86
日本日经225	54,721	3.92	8.70
澳洲ASX200	8,857	0.89	1.64
台湾加权	32,195	1.81	11.16

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	52,751	0.99	7.80
恒生工商业	14,195	-0.38	2.29
恒生地产	20,168	1.65	14.84
恒生公用事业	40,495	1.40	6.49

资料来源: 彭博

## 行业点评

### ■ 电解铝行业 - 2026年电解铝供应紧缺继续为铝价提供有利支撑

我们最新的全球电解铝供需分析显示，2026年电解铝供应紧缺将持续，主要由于：(1) 中国电解铝产能利用率已近饱和（2025年12月达到4500万吨产能上限的~99%）；(2) 海外（中国以外地区）新增产能有限。我们预测2026年电解铝价格将同比上涨15%。尽管我们预计2027年海外产能扩张加快，但铝价或仍将维持高位，主要由于总体供应紧缺仍将持续（尽管缺口将有所收窄）。我们首次覆盖创新实业（2788 HK，目标价：32港元），给予“买入”评级（核心逻辑：沙产能扩张；现有成本优势得益于绿色电力陆续投运将进一步扩大）。此外，我们维持对中国宏桥（1378 HK）的“买入”评级，上调目标价至45港元，主要由于我们上调铝价假设。我们认为近期的股价回调提供了良好的买入时机。 ([链接](#))

### ■ 中国保险行业 - 12月产寿险保费增速边际回暖

金融监管总局披露2025年保险行业数据。截至2025年末，行业原保险保费收入达6.11万亿元，同比增长7.4%；12月单月原保险保费收入同比增长5.4%至3,570亿元，扭转了自去年9月以来连续三个月月度保费收入下滑的趋势。其中，人身险和财险原保险保费收入达4.65万亿元/1.47万亿元，同比增长9.1%/2.6%；12月人身险/财产险保费收入同比增长6.3%/3.8%，环比改善6.9/3.8个百分点。

我们认为2025年保险业发展趋势包括：1) 寿险保费收入实现稳健增长达3.56万亿元，同比提升11.4%；其中12月寿险保费增速重回双位数，同比增长10.1%至1,683亿元，较此前连续三个月的下滑趋势显著回升（9月/10月/11月：-4.6%/-5.2%/-2.3%），或预示受9月预定利率下调导致承保需求前置的影响已逐步消退。2) 财险保费收入增速维持低单位数，12月实现边际改善，得益于非车险增长的贡献。2025年车险原保险保费收入同比增长3.0%至9,410亿元；12月车险保费977亿元，同比增长2.2%；非车险原保险保费收入同比增长5.0%至8,160亿元，其中12月非车保费同比增速达9.6%，主要受农险(+199%)、意健险(+9.7%)和责任险(+7.7%)增长的带动。12月农险保费收入翻倍或受去年同期低基数及政策类业务承保节奏优化的共同影响。3) 健康险全年保费规模接近万亿，12月保费增速放缓或为短期季节性因素，同比下降3.6%至534亿元。4) 行业赔付率环比小幅上升，但在去年高基数下同比改善0.5个百分点；其中，财产险赔付率同比下降0.7个百分点，受益于年内大灾赔付额下降；人身险赔付率微升0.2个百分点。5) 行业总资产规模41.3万亿元，人身险和财产险资产规模各占88.1%/7.5%，均快于负债端保费收入增速；2025年行业净资产同比增长10.2%至3.66万亿元。

展望2026年，寿险方面我们认为分红险的潜在回报率相较于投资竞品仍具备吸引力，权益慢牛格局将进一步强化分红险销售逻辑，有望承接居民财富再配置的需求，推动新单保费较快增长。财险方面，我们维持对车险保费低单位数增速的预测，新能源车险承保盈利进一步巩固，车险COR在费用率持续压降的基础上小幅优化；预计非车险保费具备韧性，COR有望随产品重定价和主动清退高赔损业务而明显优化；头部险企将在数据、定价和模型等方面维系领先优势。

维持板块“优于大市”评级。当前板块交易于 0.2-0.7 倍 FY26E P/EV 和 0.6-1.4 倍 FY26E P/B 水平，行业估值在权益慢牛和长端利率企稳的背景下仍具备上修空间。近期板块反弹主要体现三大逻辑：1) 开门红表现超预期，带动寿险 NBV 有望在高基数上进一步快速增长；2) 长端利率企稳回升至 1.8% 之上，短期内下行空间有限，支撑险企净投资收益预期向好；3) 权益慢牛格局定调，指数反弹催化险企利润弹性。推荐买入中国平安 (2318 HK, 买入, 目标价：90 港元), 中国财险 (2328 HK, 买入, 目标价：23.6 港元) 和友邦保险 (1299 HK, 买入, 目标价：89 港元)。（[链接](#)）

## 公司首发/点评

### ■ 创新实业 (2788 HK, 首次覆盖-买入, 目标价：32 港元) - 沙特项目产能扩张 + 依托中国低价绿色能源的卓越成本优势

我们认为创新实业在电解铝行业具备独特的增长故事。成本方面，公司目前已具备电力成本优势，而 2026 年至 27 年陆续投运的风电与光伏自备电源将进一步降低其生产成本。增长方面，创新实业在目前通过合资公司在沙特新建电解铝产能，公司获得了沙特公共投资基金 (PIF, 沙特主权财富基金) 的新一轮投资后，我们相信项目执行进度将有所保障。行业层面，我们认为电解铝供应紧缺将为铝价提供强劲支撑（参见今日发布的行业报告）。我们测算，电解铝价格每上涨 1%，创新实业 2026 年盈利将随之增加 2.5%。我们首次覆盖创新实业并给予“买入”评级，目标价 32 港元，基于 13 倍 2026 年市盈率。我们认为创新实业有望于今年 3 月被纳入港股通，这将进一步拓宽其投资者基础。（[链接](#)）

### ■ 中国宏桥 (1378 HK, 买入, 目标价：45 港元) - 基于铝价上涨上调盈利预测及目标价

我们维持对中国宏桥的积极看法，主要由于我们最新的电解铝行业分析显示 2026-27 年全球电解铝将维持供应缺口（参见今日发布的行业报告）。我们将 2026 年/2027 年的电解铝价格预测上调 12%/7%；同时将铝土矿价格预测下调 16%/18%，主要因铝土矿供应充足。相应地，我们将 2026 年/2027 年的盈利预测上调 27%/12%。我们将目标价上调至 45 港元（原为 39 港元），基于 11 倍 2026 年市盈率，相当于历史市盈率均值加 2 个标准差（估值方法维持不变；溢价反映了电解铝供应紧缺所驱动的行业上行周期）。我们预计股价将更多地由盈利驱动，而非估值倍数扩张，主要由于 10-11 倍预测市盈率倍数处于过去十年估值范围的上限。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。