

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 5月13日，A股低开高走，上证指数涨0.7%，创业板指涨2.6%，再创历史新高。算力、半导体设备和特高压等板块领涨，保险、地产和白酒等表现不佳。港股延续震荡，恒指涨0.2%，恒生科技指数涨0.5%，工业、原材料和信息科技领涨，必需性消费、医疗保健和能源收跌。南向资金净流出67.7亿港元，阿里巴巴、快手和中芯国际净买入居前，金山云、吉利汽车和美团净卖出较多。特朗普抵达北京开始正式访问，中国资产的风险偏好明显修复；人民币则继续升值至6.787左右水平。
- 日韩和欧洲市场整体偏强。韩国综指反弹2.6%，领涨亚洲，主要受存储股修复带动；日经上涨约0.8%，可选消费、金融和工业领涨。欧洲STOXX 600上涨0.8%，基础资源板块大涨4.4%并创纪录高位，半导体板块也大幅上涨。
- 美股再度分化，标普500涨0.6%，纳指涨1.2%，双双创收盘新高。市场继续由AI链条主导，英伟达涨2.3%并再创历史新高；但指数内部广度并不强，公用事业和防御板块继续跑输。整体看，市场仍在用科技龙头和盈利确定性对冲高通胀与高利率压力。
- 美债长端压力仍在。美国4月PPI环比上涨1.4%、同比上涨6.0%，均明显高于预期，为2022年初以来最强读数，进一步强化了“higher for longer”预期；30年期美债标售得标利率自2007年以来首次升破5.0%。在此背景下，10年期美债收益率维持在4.47%左右，2年期收益率回落至3.98%，反映市场一边上修通胀担忧，一边仍担心更高利率最终压制增长。美联储内部口风也更偏鹰，波士顿联储的Collins表示若通胀压力不退，加息仍有可能。
- 大宗商品方面，布伦特原油跌2.0%至105.63美元/桶。贵金属继续分化，现货黄金跌0.6%至4686美元附近，白银则涨1.6%至87.88美元，铂金和钯金也小幅上涨。比特币跌1.3%，重新跌破8万美元，显示在利率预期再度收紧的环境下，虚拟资产风险偏好有所降温。

公司点评

- 腾讯 (700 HK, 买入, 目标价: 750.0 港元) - 尽管AI投入增长, 1Q26盈利增长仍具韧性; AI进展积极**
 腾讯公布1Q26业绩: 总营收同比增长9%至人民币1,965亿元, 较彭博一致预期低1.5%, 主因26年春节较晚导致游戏业务当期确认的春节收入有所减少; 非IFRS营业利润同比增长9%至756亿元, 基本符合预期。剔除新AI产品投入影响, 1Q26公司非IFRS营业利润同比增长17%至844亿元, 充分体现腾讯的强劲运营杠杆, 即便加大AI投入公司仍有能力维持稳健盈利增长。单季度约90亿元的AI投入体量, 亦符合公司此前FY26年AI新产品投入超360亿元的指引。我们基本维持FY26-28年盈利预测不变, 并维

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	26,388	0.15	2.96
恒生国企	8,876	-0.07	-0.42
恒生科技	5,094	0.46	-7.65
上证综指	4,243	0.67	6.90
深证综指	2,949	1.55	16.52
深圳创业板	4,038	2.63	26.07
美国道琼斯	49,693	-0.14	3.39
美国标普	7,444	0.58	8.75
美国纳斯达克	26,402	1.20	13.60
德国DAX	24,137	0.76	-1.44
法国CAC	8,008	0.35	-1.74
英国富时	10,325	0.58	3.97
日本日经	63,272	0.84	25.69
澳洲ASX	8,630	-0.46	-0.96
台湾加权	41,375	-1.25	42.85

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	54,021	0.17	10.40
恒生工商业	13,482	0.18	-2.85
恒生地产	22,766	-0.02	29.63
恒生公用事业	41,080	-0.35	8.03

资料来源: 彭博

持基于分部估值法的目标价 750.0 港元。我们仍看好腾讯盈利韧性及持续积累的 AI 竞争力，公司当前估值（15x FY26 PE）亦具备较好的风险收益比。重申“买入”评级。（[链接](#)）

- **阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 220.1 美元) - 云业务发展前景强劲**
阿里巴巴 4QFY26（年结于 3 月）收入为人民币 2,434 亿元，同比增长 3%，较彭博一致预期低 1%，但较我们预测高 0.4%。本季度调整后 EBITA 为人民币 51 亿元，同比下降 84%，主要由于对科技业务、即时零售和用户体验的投入，但较我们预测高 7%。FY26 总收入同比增长 3%，而调整后 EBITA 同比下降 56%。云业务发展仍是亮点，收入同比增速由 3QFY26 的 36% 加速至 4QFY26 的 38%。我们仍然看好阿里巴巴作为我们覆盖个股内 AI 主题的主要受益者之一。在强劲需求的支持下，我们看好云收入增长进一步加速，尤其是 MaaS 相关服务进一步起量，同时也看好利润率扩张；我们认为这应有助于推动阿里巴巴估值重估。此外，即时零售（QC）业务仍有望在 FY27E 将经营亏损减半，并在 FY29E 实现盈亏平衡，我们认为这可能为阿里巴巴投资 AI 业务部署创造更多空间。我们将估值窗口滚动至 FY27E，基于 SOTP 的目标价由 206.1 美元上调至 220.1 美元，对应 23 倍 FY28E 非 GAAP 市盈率。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。

招銀國際環球市場投資評級

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	: 招銀國際環球市場并未给予投资评级

招銀國際環球市場行業投資評級

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

招銀國際環球市場有限公司

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

招銀國際環球市場有限公司(“招銀國際環球市場”)为招銀國際金融有限公司之全资附属公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

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。招銀國際環球市場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。招銀國際環球市場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銀國際環球市場编写，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責任。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。招銀國際環球市場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責任。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，未经招銀國際環球市場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

招銀國際環球市場不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀國際環球市場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。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，都应以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属的报告。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責任。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。