

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

昨日 (2 月 19 日) 恒指小幅收跌, 恒生科技上涨, 可选消费、工业与医疗保健板块上涨, 能源与公用事业板块下跌。A 股震荡收涨, 北证 50 与创业板指数大涨, 芯片股与机器人概念股再次爆发, 煤炭、电力、油气与银行股下跌。中概股普跌。人民币走弱, 川普新关税威胁和美联储鹰派会议纪要提振美元而打击非美货币。部分投资者获利了结心态增加, 内地投资者预期持续弱于境外投资者。中国一线城市房市初现企稳迹象, 1 月一线城市商品住宅售价环比延续上涨, 一二线城市房价同比降幅继续收窄。随着港股市场回暖和中企出海加速, 内地企业赴港上市增加, 一些香港券商不惜提供高杠杆和低利率打新融资以招揽客户。

欧洲股市高位下跌, 德国、西班牙与法国领跌, 汽车与工业板块跌幅居前, 但芯片股走高。特朗普威胁最早 4 月 2 日针对汽车、药品和芯片加征关税, 欧洲是重要进口来源地。在欧盟贸易委员会表示准备与美磋商汽车关税后, 欧股跌幅有所收窄。欧债收益率再次反弹, 欧元兑美元冲高回落。欧央行执委 Schnabel 发表鹰派言论称可能需要暂停或停止降息进程, 货币政策是否仍有限制性值得讨论, 市场对欧央行降息幅度预期下降, 预计年内欧央行可能降息 2-3 次。英国 1 月 CPI 同比增速升至 3% 创 10 个月最高并超出市场预期, 核心 CPI 增速从 3.2% 升至 3.7%, 食品、机票和私立学费显著上涨。通胀反弹将降低英国央行降息幅度, 预计英国央行年内降息 1-2 次。

美股低开高走, 医疗保健、必选消费和能源领涨, 材料与金融板块下跌。微软首次推出量子计算芯片, 量子计算概念股大涨。白宫指示国防部和美军高层制定大规模减支计划, 称未来 5 年每年削减 8% 国防预算, 军工股和政府承包商板块延续走弱。1 月会议纪要显示美联储不急于降息, 希望去通胀取得进一步进展后再行动, 担心特朗普政策推升经济与通胀不确定性。美联储官员讨论了可能暂停或放缓每月 250 亿美元国债和 350 亿美元 MBS 到期后不再投资的 QT 计划, 直到可能导致银行准备金波动的债务上限问题得到解决。预计美联储可能在年中附近暂停 QT, QT 暂停将利好美债与美股。美元指数小幅上涨, 对美联储纪要反应相对平淡, 在欧盟贸易委员会表示与美磋商汽车关税后, 美元指数涨幅回落。

油价延续上涨。短期利好因素包括: OPEC+ 考虑推迟 4 月增产计划; 乌克兰无人机袭击哈萨克斯坦通向黑海重要输油管线, 可能短期影响原油供应; G7 考虑提高俄罗斯原油出口价格上限; 中国经济初现复苏迹象。俄美谈判似乎取得进展, 俄方表示双方同意立即为元首会晤进行准备。普京称俄美就乌克兰谈判不需要中间人, 俄已在包括中东在内的多个利益交汇点恢复与美合作, 未来合作还将扩大至经济、能源和航天领域。特朗普称乌克兰总统“最好尽快行动, 否则他的国家将不复存在”。俄乌冲突解决可能降低油价 5%-10%, 但影响不会太大, 因为西方对俄制裁并未大幅减少俄油贸易, 只是改变俄油流向, 同时俄乌冲突解决将提振欧洲经济前景。

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	22,944	-0.14	34.59
恒生国企	8,463	-0.15	46.71
恒生科技	5,672	0.59	50.69
上证综指	3,352	0.81	12.66
深证综指	2,046	1.90	11.30
深圳创业板	2,227	2.03	17.74
美国道琼斯	44,628	0.16	18.41
美国标普 500	6,144	0.24	28.81
美国纳斯达克	20,056	0.07	33.61
德国 DAX	22,434	-1.80	33.92
法国 CAC	8,111	-1.17	7.52
英国富时 100	8,713	-0.62	12.66
日本日经 225	39,165	-0.27	17.03
澳洲 ASX 200	8,419	-0.73	10.91
台湾加权	23,604	-0.26	31.64

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	38,008	0.09	27.44
恒生工商业	13,439	-0.30	45.54
恒生地产	15,363	0.48	-16.18
恒生公用事业	34,312	-0.04	4.38

资料来源: 彭博

公司点评

■ 小米 (1810 HK, 买入, 目标价: 54.53 港元) - 4Q24 业绩预计超预期; 调升目标价至 54.53 港元

小米将于 3 月 18 日公布第四季度业绩。我们预计第四季度收入/调整后净利润将同比增长 42%/44%，达到 1039 亿元/70 亿元，比一致预期高出 0.5%/9%，受益于智能手机产品组合改善、中国对智能手机/IoT 补贴以及电动汽车 GPM 强劲增长。展望 2025 年，我们对公司以下方面看法乐观：1) 智能手机：全球份额增长和产品组合改善，受益于其旗舰机型和在拉丁美洲/欧洲、中东和非洲/东南亚的扩张；2) 物联网：国家补贴、AI 智能眼镜和海外扩张；3) 智能电动汽车：SU7 订单量大，SUV YU7 上市推动盈利能力提高。总体而言，我们对小米的核心业务实力和电动汽车业务的增长势头充满信心。我们将 FY24-27E 财年每股收益上调了 8-22%，以反映更好的产品组合和更强的电动汽车业务利润率。重申“买入”评级，并将基于分部估值法的目标价上调至 54.53 港元（前值：32.70 港元），以反映更高的每股收益预测和公司估值重估，隐含 2025 年市盈率 33.9 倍。未来股价催化剂包括四季度业绩发布、小米 15 Ultra/SU7 Ultra、AI 眼镜、电动汽车订单/交付/盈利更新。（[链接](#)）

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 2.80 美元) - 4Q24 业绩符合预期; 增加优质内容供应以推动业务增长

爱奇艺公布了符合预期的 4Q24 业绩：总营收同比下降 14% 至 66.1 亿元，符合招银国际/彭博一致预期；非 GAAP 下营业利润同比下降 56%，但环比增长 10% 至 4.06 亿元，对比招银国际预期为 3.95 亿元。FY24 总营收同比下降 9% 至 292 亿元，非 GAAP 营业利润率同比下降 3.8 个百分点至 8.1%，主要由于运营杠杆降低以及内容投资。受多部优质剧集上线的推动，管理层预计 1Q25 业务表现环比改善。我们预计 1Q25 总营收环比增长 7%，但同比仍下降 11%，至 70.7 亿元。考虑业务复苏进展慢于预期，我们将 FY25-26 总营收预测下调 4%-7%。基于 13 倍 FY25 非 GAAP PE，我们将目标价下调至 2.80 美元（前值：3.00 美元，基于 12 倍 FY25 PE）。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 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
							1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	17.68	19.00	7%	10.7	14.4	1.8	19.3	2.9%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	17.99	16.00	N/A	N/A	N/A	0.8	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.46	6.80	25%	11.4	10.1	0.8	6.9	6.3%
中国宏桥	1378 HK	原材料	买入	12.78	19.60	53%	6.9	6.4	1.0	18.3	9.5%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	82.60	126.68	53%	22.6	18.0	3.6	23.8	3.1%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	29.68	33.80	14%	25.6	19.3	0.8	26.9	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	366.80	484.83	32%	138.9	123.9	21.9	14.4	0.3%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	84.83	133.86	58%	22.1	N/A	6.1	31.8	1.5%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.54	18.84	63%	17.2	N/A	2.1	16.3	4.2%
百济神州	ONC US	医疗	买入	236.69	282.71	19%	N/A	483.0	8.0	N/A	0.0%
药明康德	603259 CH	医疗	买入	64.06	78.51	23%	17.7	15.9	3.0	16.6	1.6%
中国太保	2601 HK	保险	买入	24.15	35.50	47%	5.3	5.7	0.8	17.1	5.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	13.30	14.00	5%	9.2	8.8	1.1	13.1	4.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	488.60	525.00	7%	21.3	19.6	4.4	N/A	1.0%
网易	NTES US	互联网	买入	104.17	125.50	20%	2.1	1.9	0.5	21.5	13.6%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	125.79	132.20	5%	2.0	1.7	0.3	11.2	4.5%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.70	6.13	66%	16.1	13.7	1.4	9.7	4.5%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	49.50	54.53	10%	176.8	198.0	6.3	12.0	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	3.65	4.79	31%	146.0	83.0	9.4	7.1	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	57.10	48.66	N/A	29.0	21.2	3.7	14.7	1.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	113.30	186.00	64%	23.6	16.3	6.4	31.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	453.31	426.00	N/A	41.6	31.9	8.1	21.3	0.2%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	158.10	130.00	N/A	55.1	39.6	7.8	15.0	0.3%
Salesforce	CRM US	软件 & IT 服务	买入	324.53	410.0	26%	31.9	28.2	5.5	10.1	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 2 月 19 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。