

每日投资策略

公司研究

全球市场观察

- 7 月 13 日，A/H 股科技交易快速降温。沪指跌 2.1%，深成指跌 3.5%，创业板指跌 3.1%，存储芯片和半导体领跌，反映资金对 AI 资本开支持续性 & 高拥挤估值的担忧升温；恒生指数涨 0.2%，恒生科技跌 1.0%，光模块、集成电路和在线教育等领跌。南向资金净买入 90.38 亿港元，主要净买入智谱、阿里巴巴和华虹宏力，但未能扭转科技股调整。美元兑人民币约 6.780，人民币整体保持稳定。
- 日韩市场大幅下挫，欧洲股市则在能源股支撑下基本持平。日经 225 跌 1.9%，韩国 KOSPI 跌 9.0% 并触发熔断，SK 海力士暴跌 15.4%，高杠杆和拥挤持仓正在放大 AI 存储周期预期下修。欧洲 STOXX 600 基本持平，能源股受益于油价上涨，科技及航空股承压，市场从科技和出行资产转向通胀受益板块。
- 美股普遍下跌，半导体去拥挤与油价冲击构成双重压力。标普 500 跌 0.8%，纳指跌 1.6%，道指跌 0.3%，能源、商业服务和保险收涨，半导体、汽车和工业领跌。苹果逆势上涨并创新高，资金向低波动、强资产负债表科技龙头的防御性轮动。
- 美债收益率全线上升，短端反应更明显。2 年期收益率升 5.67 个基点至 4.26%，10 年期升 5.23 个基点至 4.61%，30 年期升约 5 个基点至 5.11%；原油飙升重新推高通胀风险溢价，美联储理事沃勒又表示核心通胀若持续偏高，可能需要加息，促使市场上调近期收紧概率。实际利率上升对高估值成长资产形成直接压制。
- 大宗商品由霍尔木兹海峡风险主导，布伦特涨 9.6% 至 83.30 美元/桶，美国恢复对伊朗海上封锁及海峡航运骤降显著抬升短期供应风险；现货黄金跌 2.9% 至 3,999.06 美元/盎司，白银跌 3.8%，避险需求被美元和实际利率上升抵消。比特币跌逾 3% 并一度失守 6.2 万美元。

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	24,214	0.16	-5.53
恒生国企	8,066	0.33	-9.51
恒生科技	4,676	-0.96	-15.22
上证综指	3,914	-2.06	-1.39
深证综指	2,568	-4.01	1.47
深圳创业板	3,724	-3.10	16.24
美国道琼斯	52,499	-0.26	9.23
美国标普 500	7,515	-0.79	9.79
美国纳斯达克	25,873	-1.55	11.32
德国 DAX	25,114	0.19	2.55
法国 CAC	8,365	0.31	2.64
英国富时 100	10,498	0.01	5.71
日本日经 225	67,243	-1.92	33.58
澳洲 ASX 200	8,809	0.03	1.08
台湾加权	45,381	0.06	56.68

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	51,511	0.50	5.27
恒生工商业	12,193	-0.03	-12.14
恒生地产	19,200	0.41	9.33
恒生公用事业	37,248	-0.18	-2.04

资料来源: 彭博

公司研究

■ 哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 30.0 美元) - 2026 年投资者日: 优质社区与内容生态为基础, 平台商业化健康发展

哔哩哔哩于 7 月 10 日举办 2026 年投资者日活动, 管理层分享了社区生态、商业化及游戏业务的最新进展, 核心要点包括: 1) 用户规模、使用时长与商业价值持续健康增长, 优质内容生态进一步丰富; 2) 广告收入有望持续快于行业增长, 得益于流量增长、场景丰富、行业解决方案落地以及 AI 赋能; 3) 游戏业务聚焦年轻化、垂类领先、长线运营策略, 目标未来 3 年内新增至少 2 款长线运营的垂类头部产品。我们认为, 社区健康增长及商业化基础设施完善有望拉动公司广告收入持续快速增长, 4Q26 两款重点游戏上线则有望作为短期的主要催化。我们维持基于 SOTP 模型的目标价 30.0 美元及“买入”评级。 ([链接](#))

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 47.5 美元) - 2Q26 前瞻: 业绩有望好于市场较为悲观的预期

我们预测京东 2Q26 总营收为 3,414 亿元人民币, 同比下滑 4.3%, 主因去年同期基数较高、消费市场情绪偏弱, 整体与 Visible Alpha 市场一致预期基本相符; non-GAAP 净利润将实现 78 亿元人民币, 同比增长 6%, 得益于外卖业务减亏, 较市场一致预期高出 2%。我们测算, 2Q26 新业务板块经营亏损环比大体持平, 为 102 亿元人民币; 其中外卖业务经营亏损同比减半至 61 亿元人民币, 而京喜业务扩张、Joybuy 海外布局持续加码带来增量投入, 其余新业务板块亏损或将小幅环比扩大。考虑到宏观逆风强于此前预期, 我们将京东 2026 全年营收预测下调 2%; 同时, 外卖业务亏损改善幅度、京东零售核心业务运营效率提升均优于预判, 因此将全年 non-GAAP 净利润预测上调 1%。我们认为, 集团整体盈利增长确定性提升叠加股东回报优化仍是驱动股价上行的核心支撑。维持“买入”评级, 目标价 47.5 美元。 ([链接](#))

■ 潍柴动力 (2338 HK/000338 CH, 目标价: 45.1 港元/40.2 元人民币, 买入) - 伦敦造访 Ceres Power 后对 SOFC 前景保持乐观

潍柴动力是 Ceres Power (CWR LN, 未评级) 的最大股东, 持有其约 17.8% 的股份。我们上周与 Ceres 的会面增强了我们对固体氧化物燃料电池 (SOFC) 前景的信心 (详情请参阅 7 月 13 日发布的《[伦敦会面要点](#)》)。就潍柴而言, 据我们了解, 其 SOFC 产能建设 (采用 Ceres 的技术) 正按计划推进。我们预计潍柴的 SOFC 产能到 2026 年底/2027 年底将分别达到 30MW/200MW。我们预测这有望在 2027 年/2028 年分别贡献约 6 亿/40 亿元人民币的收入。

我们对潍柴的 AIDC 备用电源发动机和 SOFC 前景保持乐观看法。重申买入评级, 并维持基于分类加总估值法 (SOTP) 的目标价不变, 潍柴 H 股/A 股分别为 45.1 港元/40.2 元人民币。潍柴是我们资本品板块中的重点推荐。 ([链接](#))

■ Ceres Power (CWR LN, 未评级) - 伦敦会面要点

我们上周在英国伦敦与 Ceres Power 的投资者关系团队会面，以进一步了解公司的最新动态。核心要点如下：

- 以钢为基础的技术 (steel-based technology) 仍是 Ceres 在固体氧化物燃料电池 (SOFC) 行业中的核心竞争优势。
- 独特的授权模式 (轻资产) 运行良好，Ceres 的目标是吸纳更多潜在的制造合作伙伴。
- 延长燃料电池的使用寿命和降低成本将是未来的主要驱动因素。

鉴于燃气轮机和核电等传统解决方案的交付周期较长，Ceres 的 SOFC 技术已成为满足 AIDC 强劲电力需求的可行解决方案。 ([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策。

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撰写的报告。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。