

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 10 月 22 日，A/H 股加速调整。上证指数跌 1.5%，深证成指跌 3.0%，创业板指跌 4.4%；光模块、半导体等成长板块领跌，银行相对抗跌。恒指跌 3.0%，恒生科技跌 5.0%，医疗保健、原材料和可选消费领跌。南向资金净卖出 92.18 亿港元，腾讯控股、中海油和金斯瑞生物科技净买入居前，联想、中芯国际等遭净卖出。离岸人民币纽约尾盘升至 6.672，较前一交易日走强 27 点，股弱汇强说明本轮调整难以仅用人民币资产整体流出来解释。
- 日韩股市回吐前一日反弹，日经 225 跌 2.7%，韩国 KOSPI 跌 3.5%，三星电子跌 4.0%，SK 海力士跌 5.5%；AI 投资回报与融资担忧压制半导体链，油价上涨又加重能源进口经济体的成本压力。欧洲 Stoxx 600 跌约 1.0%，银行、科技和奢侈品板块承压，食品饮料逆势走强；法国主权利差扩大叠加部分财报逊于预期，压低金融与周期资产估值，较好的食品企业销售表现则吸引防御性配置。
- 美股下跌集中于科技权重股。道指基本持平，标普 500 跌 1.2%，纳指跌 2.6%，费城半导体指数跌 6.7%。Meta 跌 7.0%，营收超预期仍未化解资本开支与融资担忧；CoreWeave 跌 10.1%，英伟达跌 4.4%。必需消费、商业服务和通讯服务等防御性板块走强，宝洁涨 5.6%，半导体、传媒和汽车领跌。市场正提高对自由现金流和融资自给能力的定价权重。
- 美债收益率全线大跌。2 年期跌 16bps 至 4.65%，10 年期跌 17bps 至 4.96%，30 年期跌 13bps 至 5.29%。当天初请失业金人数降至 19.4 万人，低于预期的 20 万人，劳动力市场仍具韧性。联储 10 月暂停加息仍是基准预期，但强就业与高油价限制后续转鸽空间。债券在这两项压力下仍大涨，显示避险需求和股债资金调整成为主要推动。
- 布伦特 12 月原油期货涨 4.0% 至 113.17 美元/桶，沙特能源设施及航运安全风险推高供应溢价。现货黄金跌 2.9% 至 4021.80 美元/盎司，白银跌 5.9% 至 54.42 美元/盎司；比特币在纽约交易时段回落至约 8.13 万美元，跌约 3.3%。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	22,935	-3.03	-10.52
恒生国企	7,689	-3.20	-13.74
恒生科技	3,794	-5.03	-31.22
上证综指	3,658	-1.48	-7.83
深证综指	2,160	-2.93	-14.65
深圳创业板	2,577	-4.37	-19.55
美国道琼斯	52,868	0.02	10.00
美国标普 500	7,663	-1.21	11.95
美国纳斯达克	26,009	-2.60	11.90
德国 DAX	25,372	-1.07	3.60
法国 CAC	7,811	-1.39	-4.15
英国富时 100	10,725	-0.26	7.99
日本日经 225	62,908	-2.65	24.97
澳洲 ASX 200	8,793	-0.43	0.91
台湾加权	46,041	-1.81	58.96

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	52,449	-1.31	7.18
恒生工商业	11,024	-4.12	-20.56
恒生地产	18,432	-2.35	4.95
恒生公用事业	39,068	-1.15	2.74

资料来源: 彭博

公司点评

■ Thermo Fisher (TMO US, 买入, 目标价: 800 美元) - 3Q26 全方位增长带动业绩指引再次上调

Thermo Fisher 3Q26 收入 121.4 亿美元, 同比增长 9.1% YoY, 其中内生增速 6%, 为 2021 年后最高水平; 经调整 EPS 6.68 美元同比增长 15.4%。公司的 3Q26 收入和经调整 EPS 分别比彭博一致预期高 1.49% 和 4.29%, 由 CDMO、临床 CRO、研究/安全市场业务驱动。中国市场 3Q26 低双位数增长, 为 1H22 以来最快增速, 延续两个季度的正增长。管理层年内第三次上调 2026 年指引: 收入同比增长 7.1-8.2% (此前为 6.4-8.0%), 内生增速上调至 4% (此前为 3-4%), 经调整 EPS 同比增长 9.9-11.2% (此前指引为 9.0-10.8%)。

全方位的需求端复苏。生物工艺仍是生命科学板块增长最快的业务, 尽管生物科学和基因科学需求暂时仍低迷且生物工艺业绩受高基数影响, 管理层预计长期看该业务可达高单位数至低双位数增长。设备方面, 半导体应用拉动电子显微镜需求, 学术和政府客户对高端仪器 (色谱质谱) 需求旺盛。商业化生产需求推动 CDMO 加速增长, 是 3Q26 业绩超预期最大驱动力。临床 CRO 强劲增长, biotech 客户基于融资复苏首先增加了临床研发需求。公司看到医药客户投入信心的增长, biotech 受益于融资增长而需求持续改善, 且其外包比例高于大药企; 大药企客户信心随政府谈判落定及管线正常进展而逐渐强化。公司预计全年 capex 投入 19-20 亿美元, 同比增长约 28%, 表明公司对客户需求趋势的信心。

持续强化 AI 能力。公司的冷冻电镜已嵌入 AI 软件, 手动设置时间减少约 90%; 临床 CRO 部署 AI 智能体, 提升临床设计与入组效率, 并允许团队更加聚焦核心工作; 设立韩国 AI-Automation 创新中心; AI 在公司内部应用带来预期的运营效率提升。管理层认为 AI 可提升客户投入 ROI 并刺激研发投入, 拉动对公司产品与服务的需求。

维持“买入”评级。考虑到好于预期的 3Q26 业绩以及需求展望的改善, 我们上调财务预测: 预计 2026-2028 年收入分别增长 8.0%/ 6.1%/ 6.9%, 经调整 EPS 分别增长 10.8%/ 7.0%/ 9.0%。我们将基于 DCF 模型的目标价从 660 美元上调至 800 美元 (WACC: 8.16%, 永续增长率: 2.0%, 均维持不变)。(链接)

■ Meta (META US, 买入, 目标价: 850.0 美元) - 3Q26 业绩: 核心业务强劲; AI 进展积极

Meta 公布 3Q26 业绩: 总营收同比增长 26% 至 646 亿美元, 较 Visible Alpha 一致预期高出 2%, 主要得益于核心广告业务的强劲增长; 剔除 99 亿美元诉讼罚款, 营业利润同比增长 11% 至 229 亿美元。展望 4Q26, 管理层指引总营收同比增长 22%-27% 至 730 亿-760 亿美元, 并预计 FY27E 总营收将保持强劲增长动能, 主要得益于 AI 投资的成效及新兴产品机会 (如 Muse 个人智能体及 Meta Enterprise Platform)。整体而言, 考虑广告业务表现良好, 我们将 FY27/28E 总营收预测分别上调 4%/7%; 但受 AI 投入加大影响, 我们将 FY27/28E 营业利润预测分别下调 3%/5%。我们将估值窗口前滚至 FY27E, 并基于 25 倍 FY27E P/E 将目标价上调至 850.0 美元 (前值: 830.0 美元, 基于 28 倍 FY26E P/E)。考虑公司强劲的核心业务及未来 AI 机会, 我们维持“买入”评级。(链接)

■ **中国平安 (2318 HK/601318 CH, 买入, 目标价: 81 港元/73 元人民币) - 3Q 业绩前瞻: 归母净利润同比下滑, 营运利润保持稳健**

中国平安将于 10 月 28 日 (周三) 盘后公布 3Q26 业绩。我们预计 9M26 集团营运利润 (OPAT) 同比增长 8.1% (1H26: +8.3%)，对应 3Q 营运利润同比+7.6%，延续前两季度高单位数增长 (1Q/2Q26: +7.6%/+9.0%)。9M26 集团归母净利润预计同比下滑 29% (1H26: +36%)，主要受三季度 A 股权益市场回撤叠加去年同期高基数的影响 (3Q26 沪深 300/上证指数分别回调 13%/6%；3Q25: +18%/+13%)。归母净资产预计较年初增长 3%，环比持平，主要受 OCI 股、债公允价值浮盈增长 (正向，3Q26 中证红利/红利低波指数上涨 9%/10%) 和利率下行环境下保险负债责任准备金计提增加 (负向) 的共同影响。

寿险及健康险：新业务价值 (NBV) 预计 9M26 同比下降 14%，其中量 (个险/银保新单保费增长放缓)、价 (新业务价值率受去年底精算假设调整的影响同比基数较高) 同比均有回落。分渠道看，银保受 65 号文加强费用管控对新单承保的影响持续，个险新单转长缴转型仍需要一定时间过渡，叠加去年 9 月预定利率下调导致前置化销售的高基数效应。考虑到 3Q NBV 同比下滑的影响，我们将全年 NBV 增速 (预计未有精算假设调整下) 下调至低单位数。

财险：三季度 COR 有望好于预期，预计同比改善 0.5 个百分点至 96.5%，得益于持续强化的费用管控及非车险综合治理对高赔付类业务赔付情况的改善。9M26 规模保费预计维持低单位数增长，其中车险保费与行业趋势一致，受新车销量下滑的影响；非车险以健康险保费增长为主要驱动。三季度大灾赔付预计总体可控。

估值及回报：公司股价交易于 0.47 倍 FY26E P/EV 和 0.7 倍 FY26E P/B，低于 2 年历史平均-1 倍标准差，预计 2026 年派息 2.86 元人民币，对应股息率近 7%，为同业最高。维持“买入”评级，H/A 股目标价为 81 港元/73 元人民币 (维持不变)，对应 0.8 倍 FY26E P/EV 和 1.2 倍 FY26E P/B。 ([链接](#))

■ **深南电路 (002916 CH, 买入, 目标价: 432 元人民币) - 3Q26 业绩: AI 需求驱动毛利率持续扩张**

深南电路 3Q26 业绩表现强劲，收入/归母净利润分别同比增长 66.3%/94.4%、环比增长 20.4%/34.0%，至人民币 104.8 亿/18.8 亿元。归母净利润接近业绩预告区间上沿，净利率由 2Q26 的 16.1% 和 3Q25 的 15.3% 提升至 17.9%；毛利率亦升至 34.9%，高于 2Q26/3Q25 的 32.4%/31.4%，主要受益于 AI 基础设施需求旺盛、产品结构优化、产能利用率维持高位及广州工厂持续爬坡。考虑需求快速增长及产品结构进一步改善，我们将 2026/27 年收入预测上调 9.3%/9.8%，毛利率预测上调 0.5/0.3 个百分点。维持“买入”评级，但将目标价由 462 元下调至 432 元，主要由于目标估值由 37 倍 2027 年市盈率下调至 31 倍，与可比公司平均水平大致相当。 ([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按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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漏、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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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。