

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 美日达成协议、美欧接近达成协议和中美下周经贸谈判提振全球市场风险偏好。港股延续上涨，资讯科技、可选消费与金融领涨，工业与公用事业收跌，资金从新消费流向互联网板块，南向资金净卖出 13.2 亿港元。A 股冲高回落，建筑材料、国防军工与机械设备领跌，非银金融、美容护理与家电收涨。投资者关注中国反内卷政策进展，市场预期本轮去产能政策可能涉及行业更广，包括钢铁、煤炭、建材、光伏、新能源设备、锂电池、生猪养殖等。
- 美日达成协议提振日股与日元，利好汽车等出口导向型行业，抵消石破茂辞职传言的影响。美国对进口日本汽车的关税降至 15%，但对钢铝维持 50% 关税。日本 40 年国债拍卖需求创十四年新低。
- 美股再创新高，医疗、工业与能源领涨，公用事业与必选消费下跌。谷歌 2Q 业绩超预期，上调全年资本支出，盘后大涨。特斯拉盘后股价大跌，2Q 业绩惨淡，销量降幅创十年最大，马斯克警告未来几个季度形势严峻。因关税冲击和公司指引不及预期，德州仪器大跌。白宫发布 AI 行动计划，放宽监管，扩大能源供给，加快 AI 发展，利好 OpenAI、微软、亚马逊等。美国房市延续滞涨，6 月成屋销售降至低点，房价再创新高。
- 美债收益率回升，美欧接近达成贸易协议提振欧元，美元指数下跌。因避险情绪下降，金价回落。加密货币普遍下跌，香港金管局总裁称有必要防范市场和舆论对稳定币过度炒作，对稳定币降温力度仍需加强。

公司点评

- **哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 28.8 美元) - 2Q25 前瞻: 广告及手游业务支撑强劲的季度业绩**
 我们预计哔哩哔哩 2Q25 总营收同比增长 20%、环比增长 5% 至人民币 73.8 亿元; 调整后净利润环比增长 36% 至 4.93 亿元, 均基本符合一致预期。在商业基础设施完善的支持下, 广告业务维持强劲同比增长; 在长线游戏和《三谋》驱动下, 手游业务亦延续增长势头。高利润率的广告及手游业务稳健增长, 将持续支撑哔哩哔哩利润率改善。我们将 FY25 总营收预测小幅下调 1%, 主要由于我们对 2H25 增值服务更为保守的预期, 考虑到行业竞争较为激烈。尽管如此, 在商业化能力提升和运营杠杆的支撑下, 我们仍看好公司盈利增长前景。考虑广告和手游板块估值上调, 我们将基于 SOTP 的目标价上调至 28.8 美元 (前值: 26.5 美元), 维持“买入”评级。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

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上责任。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策。

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员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。