每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 11 月 5 月，A/H 股延续修复。上证指数涨 0.1%，深证成指涨 1.2%，创业板指涨 0.9%，传媒、电气设备和耐用品领涨，煤炭、石油和电信服务偏弱；港股恒指涨 3.7%，恒生科技涨 5.6%，科网和汽车走强，半导体、光通信与 PCB 仍明显承压。南向资金净卖出 213.26 亿港元，三大宽基 ETF 合计净卖出 137.27 亿港元，平台股反弹仍伴随内资兑现，中芯国际、小米和阿里巴巴净卖出居前。人民币回升，美元兑在岸人民币收于 6.671。

- 日韩股市继续分化。日经 225 跌 1.8%，但东证指数涨 1.2%，半导体承压，丰田汽车上调全年利润指引支撑汽车股；韩国 KOSPI 跌 5.3%，存储权重股重挫，数据中心审批趋严预期压低远期芯片需求。欧洲 Stoxx 600 跌 0.4%，科技和军工领跌，莱茵金属下调销售预期后跌 16.1%，盈利下修与 AI 监管担忧叠加。英国央行加息 25bps 至 4%，叠加油价反弹，能源通胀仍限制欧洲资产估值修复。

- 美股从行业轮动转向全面降仓，道指跌 3.4%，标普 500 跌 4.4%，纳指跌 5.5%，费城半导体指数跌 12.3%。十一大板块全线下跌，科技领跌，公用事业和必需消费相对抗跌。英伟达跌 9.3%，AMD 跌 17.3%，闪迪跌 22.3%；微软撤销部分算力租约及扩容选项，进一步放大订单和融资担忧。数据中心建设延期意味着收入兑现后移，而利息和租约支出刚性较强，估值调整正向信用风险传导，前一日云平台受益于资本开支放缓的交易也难以维持。

- 美债曲线牛陡，2Y 跌 12bps 至 4.46%，10Y 跌 6bps 至 4.84%，30Y 跌 3bps 至 5.25%。美国三季度非农生产率环比年化增长 3.6%，单位劳动力成本下降 0.7%，有利于缓和通胀压力。哈玛克仍主张以小步、较频繁的方式加息，但股市抛售推动市场下调后续收紧预期。避险需求和风险仓位调整成为短端大涨的主要推动，科技信用利差走阔则说明国债利率下降尚未转化为 AI 企业融资成本改善。

- 布伦特 1 月合约涨 3.9%至 98.29 美元/桶，前日暴跌后出现空头回补，但北海现货贴水扩大仍提示供应趋松，反弹持续性取决于中东外交与实际出口。现货黄金涨 0.7%至 4088.62 美元/盎司，盘中一度涨逾 2%后回吐；比特币纽约尾盘跌约 5.5%至 7.60 万美元，回吐前日涨幅。

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	24,797	3.67	-3.25
恒生国企	8,369	3.87	-6.11
恒生科技	4,154	5.55	-24.69
上证综指	3,690	0.10	-7.03
深证综指	2,184	1.59	-13.70
深圳创业板	2,567	0.87	-19.87
美国道琼斯	51,523	-3.44	7.20
美国标普 500	7,354	-4.36	7.42
美国纳斯达克	24,315	-5.52	4.62
德国 DAX	26,325	-0.43	7.49
法国 CAC	8,205	0.34	0.69
英国富时 100	10,783	-0.43	8.57
日本日经 225	61,078	-1.79	21.33
澳洲 ASX 200	9,065	2.61	4.03
台湾加权	41,575	-3.20	43.54

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	55,260	2.49	12.93
恒生工商业	12,091	4.48	-12.87
恒生地产	20,383	3.84	16.06
恒生公用事业	41,073	0.03	8.01

资料来源：彭博

公司点评

- **Coherent （COHR US，买入， 目标价：380.00 美元）- 1QFY27 业绩：能见度增强，光业务机会拓宽**

  Coherent 公布 2027 财年一季度营收为 23.7 亿美元（同比+50%、环比+16%），Non-GAAP 每股收益为 2.09 美元（同比+80%、环比+20%）。受益于定价优化和成本改善，Non-GAAP 毛利率环比扩大 37 个基点至 40.6%；经营杠杆推动营业利润率提升 142 个基点至 23.2%。管理层预计 2027 财年备考营收增速将超过 60%，由磷化铟（InP）产能扩张和更广泛的光业务需求支撑。我们将 2027/2028 财年营收预测分别上调 3.6%/6.2%，反映收发模块出货量提升、scale-across/DCI 需求走强以及 PhotonLink 在 2027 日历年内的爬坡。维持“买入”评级，目标价下调至 380 美元（此前为 435 美元），对应 2028 财年预期市盈率 23 倍（此前为 28 倍），与一年远期市盈率历史均值一致，尽管增长能见度增强，但下调倍数反映我们对 AI 基础设施部署节奏的谨慎。（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有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定。

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误、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着区别，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，请与我们联络。

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篇制的报告。 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。