

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 周四（5月22日）中国股市回调。港股可选消费、必选消费与地产建筑跌幅居前，原材料、金融与公用事业跑赢市场，南下净买入38.8亿港元。A股美容护理、社会服务和基础化工领跌，银行、传媒和家用电器上涨。中概股收跌，人民币基本持平。第2-3季度，中国经济和企业盈利增速可能放缓。在中美初步达成协定后，中国可能考虑新一轮财政刺激、消费提振与去产能政策。
- 美股涨跌互现，可选消费、通讯服务和信息技术上涨，公用事业、医疗保健与能源领跌。美众议院通过减税法案，法案将取消清洁能源税收抵免政策，光伏股大跌。OPEC+计划7月继续增产，原油连续下跌，拖累能源股，降低美债收益率。美联储理事沃勒表示减税法案引发美债抛售，若关税影响企稳下半年将降息。白宫首席经济顾问称仍坚持强势美元立场，美元指数上涨。我们认为美元指数进入短期回调期，年末可能降至97左右。美国5月Markit制造业和服务业PMI均超预期且处于扩张状态，一方面关税暂缓改善商业信心，另一方面消费者和企业因预期涨价而提前采购和囤货，并不意味着经济企稳回升。白宫暂停哈佛大学招收国际生资格，显示特朗普与精英高校冲突进一步升级。

公司点评

- **爱奇艺 (IQ US; 买入; 目标价: 2.45 美元) - 1Q25 业绩符合预期; 加大营销及内容投入影响短期利润率**
爱奇艺公布1Q25业绩: 总收入同比下降9%, 但环比增长9%至71.9亿元, 符合一致预期; 非GAAP营业利润同比下降58%, 但环比回升13%至4.59亿元, 符合一致预期。展望2Q25, 我们预计总收入环比基本持平, 但非GAAP营业利润率将环比下降, 主因公司加大对内容生态和微剧获客的投入。我们认为公司在微剧领域的投入短期会对利润率产生影响, 但长期来看将完善爱奇艺内容生态, 并创造增量变现机会。鉴于短期利润率压力, 我们下调FY25-27年费GAAP盈利预测至7亿/15亿/18亿元(前值: 14亿/16亿/18亿元)。我们将目标价下调至2.45美元, 基于13x 3Q25-2Q26E non-GAAP EPS(前值: 2.60美元, 基于13x FY25E PE)。公司当前估值仅对应8x FY26E PE, 相较同行仍然有安全边际。维持买入评级。([链接](#))
- **Boss 直聘 (BZ US; 买入; 目标价: 21.0 美元) - 招聘需求维持韧性; 全年盈利指引不变**
Boss直聘公布了1Q25业绩: 总收入同比增长13%至19.2亿元, 符合一致预期; 非GAAP净利润同比增长44%至7.64亿元, 较一致预期高11%, 主要得益于强劲的运营杠杆效应及有效的运营费用控制。展望2Q25, 管理层预计总收入将同比增长6.9%-8.5%至20.5-20.8亿元, 符合一致预期(20.7亿元)。尽管面临宏观不确定性和关税战影响, 管理层仍致力于提升公司运营

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	23,544	-1.19	38.11
恒生国企	8,558	-1.19	48.35
恒生科技	5,252	-1.70	39.52
上证综指	3,380	-0.22	13.62
深证综指	1,991	-0.95	8.33
深圳创业板	2,046	-0.96	8.15
美国道琼斯	41,859	0.00	11.06
美国标普500	5,842	-0.04	22.48
美国纳斯达克	18,926	0.28	26.08
德国DAX	23,999	-0.51	43.26
法国CAC	7,864	-0.58	4.26
英国富时100	8,739	-0.54	13.01
日本日经225	36,986	-0.84	10.52
澳洲ASX 200	8,349	-0.45	9.98
台湾加权	21,671	-0.61	20.86

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	40,715	-0.38	36.52
恒生工商业	13,413	-1.65	45.26
恒生地产	16,322	-1.43	-10.94
恒生公用事业	36,923	-0.30	12.32

资料来源: 彭博

效率，维持全年 30 亿元非 GAAP 下运营利润的目标。由于宏观不确定性，我们将 FY25-27 总收入小幅下调 1-2%，但基本维持盈利预测不变。我们将目标价微调至 21.0 美元，基于 21x FY25 non-GAAP PE（前值：19.5 美元基于 20x PE），与行业均值水平持平。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **宝尊电商 (BZUN US; 买入; 目标价: 3.55 美元) - 营收高质量增长处于正轨**

宝尊电商发布 1Q25 财报：总营收为 21 亿元人民币，同比增长 4%，比彭博一致预期高出 2%，这主要得益于宝尊品牌管理 (BBM) 业务营收的超预期表现；归属于普通股股东的非公认会计准则净亏损为 5,700 万元人民币，优于市场预期的 6,500 万元亏损。本季度宝尊电商 (BEC) 业务营收同比增长 1.4%，BBM 业务营收同比增长 23% (4Q24 同比增长 17%)，这是由 Gap 和 Hunter 品牌的强劲表现所推动。宝尊电商对 BEC 业务优先考虑运营效率的提升而非业务扩张，我们认为其有望在 2025 年实现非公认会计准则下运营利润同比增长超过 20%，同时继续推动 BBM 业务实现稳健的营收增长和减亏，我们认为其在 4Q25 实现 non-GAAP 运营利润盈亏平衡。我们对宝尊电商 2025 年的 non-GAAP OP 预测保持不变，仍为 1.19 亿元人民币。我们基于 SOTP 的目标价微调至 3.55 美元（前值：3.53 美元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 59.99 港元) - 自主研发的 3nm SoC 首次亮相成产品发布会亮点**

5 月 22 日，小米举行了战略产品发布会，展出了自主研发的 3nm SoC 芯片“玄戒 O1 和 T1”、小米 15S Pro、Pad 7 Ultra 和 SUV YU7。我们相信，从长远来看，小米自主研发的芯片战略将增强其旗舰智能手机在高端市场的产品差异化、成本结构和整体竞争力，小米在未来 10 年对芯片的 500 亿元投资将继续加强其技术领先地位和 AIoT 生态系统。此外，我们预计新的 YU7 车型在 7 月份上市后将提高销售额和盈利能力。我们重申“买入”评级，基于分部估值法的目标价为 59.99 港元，对应 2025 年 36.1 倍的市盈率。短期股价催化剂包括 2025 第一季度业绩、AI 眼镜发布和电动汽车订单/盈利能力更新。（[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	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	20.10	24.00	19%	13.4	12.3	1.8	17.4	2.5%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	20.50	28.00	37%	N/A	N/A	0.7	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.76	7.40	28%	11.3	10.1	0.8	7.2	6.8%
三一重工	600031 CH	装备制造	买入	19.07	22.00	15%	21.0	18.2	2.1	10.4	2.2%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	31.26	40.61	30%	19.5	16.5	1.2	27.3	0.0%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	93.20	133.86	44%	4.8	17.6	5.4	31.0	1.6%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	13.32	18.61	40%	0.6	0.7	2.3	17.2	3.3%
百济神州	ONC US	医药	买入	238.76	359.47	51%	125.7	30.2	8.9	N/A	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	56.25	61.71	10%	208.3	122.3	6.3	3.2	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	65.35	89.00	36%	99.0	89.5	14.7	15.7	0.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	15.16	15.80	4%	9.4	8.6	1.1	13.4	4.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	516.50	660.00	28%	19.1	17.4	3.7	19.3	1.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	121.48	155.50	28%	1.7	1.4	0.3	11.9	5.4%
携程集团	TCOM US	互联网	买入	61.06	70.00	15%	2.4	2.2	0.3	10.3	1.7%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	4.14	6.13	48%	15.3	12.9	1.4	11.4	5.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	53.20	59.99	13%	34.8	28.6	5.4	15.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.85	43.22	28%	14.0	11.2	1.9	15.1	2.2%
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	7.81	8.90	14%	N/A	N/A	8.8	N/A	0.0%
韦尔股份	603501 CH	半导体	买入	133.15	176.00	32%	31.3	21.9	5.7	19.2	0.4%
贝克微	2149 HK	半导体	买入	47.80	69.50	45%	13.2	10.1	N/A	19.5	0.0%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	422.86	512.00	21%	30.4	23.8	6.0	21.6	0.4%
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	283.42	388.00	37%	25.1	22.5	4.5	11.1	0.4%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年5月22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的研究报告。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。