

# 每日投资策略

## 行业及公司点评

### 行业点评

#### 科技行业 - 苹果 FY1Q25 业绩: iPad/Mac 销售优异抵消中国/iPhone 表现疲软; 维持看好 AI iPhone 升级周期

苹果 (AAPL US, 未评级) 公布 2025 财年第一季度 (CY4Q24) 营收为 1,243 亿美元 (同比增长 4%), EPS 为 2.4 美元 (同比增长 10%), 好于市场预期, 主要由于 iPad/Mac 销售表现 (+15%/16%) 以及服务业务毛利率好于预期, 抵消了 iPhone (-1%) 和中国业务疲软 (-11%) 的影响。对于 2025 财年第二季度, 管理层的收入指引好于市场悲观预期, 整体收入增长率为低至中个位数, 服务收入增长率为双位数, 以及毛利率为 46.5%-47.5%。此外, 包括手表在内的所有设备的安装基数达到 23.5 亿+, 创下历史新高。按地区来看, 除大中华区外, 所有地区收入均实现增长, 而大中华区收入同比下降 11%, 主要由于汇率影响和渠道库存消化。尽管美国对中国加征关税短期内将带来一些不确定性, 但根据以往特朗普 1.0 对中国加征关税的经验以及产业链全球布局加快, 我们认为对苹果产业链影响有限, 目前对 iPhone 更换周期依然持乐观态度, 由于 Apple Intelligence 在上半年更多市场推出 (如欧盟、中国) 及中国手机补贴政策推出, 我们预计新 AI 功能和即将推出的 5 款新 iPhone 机型将有望拉动 2025 年 iPhone 出货量。苹果产业链方面, 我们看好立讯精密 (声学/iPhone OEM)、比亚迪电子 (iPad/iPhone 份额增长)、瑞声科技 (声学/触觉)、鸿腾精密 (连接器/AirPods) 和舜宇光学 (光学份额增长)。(链接)

### 公司点评

#### 微软 (MSFT US; 买入; 目标价 503.1 美元) - 云业务收入增长及人工智能相关货币化仍是关注重点

微软于 1 月 30 日公布 2QFY25 (财年截至 6 月) 业绩: 营收 696 亿美元, 同比增长 12% (1QFY25: 同比增长 16%), 较市场一致预期高 1%, 主要得益于生产力与业务流程 (PBP) / 更多个人计算 (MPC) 部门营收超出预期 3/2 个百分点, 但被智能云 (IC) 部门营收低于预期 1% 部分抵消。净利润同比增长 10% 至 241 亿美元, 较市场一致预期高 3%, 得益于超预期的运营效率提升。管理层指出, Azure 人工智能服务相关的收入超出预期, 而非人工智能云服务因市场推广执行方面的挑战略低于预期, 这一趋势在 2HFY25 或将持续。我们维持此前观点, 即人工智能相关货币化, 包括 Copilot 服务收入贡献的增长速度, 以及 Azure 收入增长的再次加速, 在未来 6 - 12 个月内仍是微软股价的关键驱动因素。由于下调对智能云收入增长的预测, 我们将 2024-2027 财年的营收/净利润预测下调 1-2%/0-2%, 但因估值窗口前滚, 基于 DCF 模型得出的目标价仍基本维持不变于 503.1 美元 (前值: 501.9 美元), 对应 FY26E 32x PE。我们仍看好微软作为生成式人工智能时代的主要受益者之一, 维持“买入”评级。(链接)

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,225	0.14	18.64
恒生国企	7,382	-0.01	27.97
恒生科技	4,724	0.77	25.49
上证综指	3,251	0.00	9.27
深证综指	1,911	0.00	3.98
深圳创业板	2,064	0.00	9.12
美国道琼斯	44,850	0.31	19.00
美国标普 500	6,068	0.92	27.21
美国纳斯达克	19,734	2.03	31.46
德国 DAX	21,431	0.70	27.93
法国 CAC	7,897	-0.12	4.70
英国富时 100	8,534	0.35	10.35
日本日经 225	39,017	-1.39	16.59
澳洲 ASX 200	8,399	-0.12	10.65
台湾加权	23,525	0.00	31.20

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	35,398	-0.25	18.69
恒生工商业	11,398	0.38	23.44
恒生地产	14,647	-0.09	-20.08
恒生公用事业	34,049	-0.30	3.58

资料来源: 彭博

## ■ Meta (META US; 买入; 目标价 835 美元) - 4Q24 业绩强劲; 25 年继续加大 AI 投入

Meta 公布 4Q24 业绩: 总营收同比增长 21% 至 484 亿美元, 较彭博一致预期高 3%, 主要得益于 AI 优化推荐系统带来的广告曝光及价格增长; 净利润同比增长 49% 至 208 亿美元, 较一致预期高 18%, 主要反映约 30 亿美元来自应计法务费用减少及重组成本下降的有利影响。FY24 总营收/净利润同比增长 22%/59% 至 1,645 亿/624 亿美元。展望未来, 管理层指引 1Q25E 总营收同比增长 8-15% 至 395-418 亿美元, 并预计公司的持续投资将推动 FY25 全年维持强劲营收增长。管理层预计 FY25 总成本费用/资本支出同比增长 20-25%/53-66%, 分别达到 1,140-1,190 亿/600-650 亿美元, 主要受生成式 AI 及核心业务投入增加的驱动。我们基本维持 FY25-26E 总营收预测不变, 但将目标价上调至 835 美元, 基于 32 倍 FY25 PE (前值: 685 美元, 基于 27 倍 FY25 PE), 我们更加看好 AI 将持续驱动 Meta 长期增长。维持“买入”评级。 ([链接](#))

## ■ ServiceNow (NOW US; 买入; 目标价 1,220 美元) - 4Q24 业绩符合预期; 看好 AI 发展

ServiceNow 公布 4Q24 业绩: 总营收同比增长 21% 至 29.6 亿美元, 非 GAAP 营业利润同比增长 22% 至 8.72 亿美元, 均符合一致预期。FY24 总营收同比增长 22% 至 109.8 亿美元, 非 GAAP 运营利润同比提升 1.9 个百分点至 29.6%, 主要得益于运营杠杆和效率提升。展望 FY25, 管理层指引, 固定汇率下订阅收入同比增长 19.5-20%, 略低于一致预期 (同比增长 20.5%)。我们将 FY25-26E 总营收预测下调 1-3%, 但鉴于企业对数字化和 AI 智能体的需求不断增长, 我们仍看好 ServiceNow 长期增长前景。我们将目标价上调至 1,220 美元, 基于 55 倍 FY25E EV/EBITDA (前值: 1,075 美元基于 48 倍 FY25 EV/EBITDA)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

## ■ 亿和控股 (838 HK, 买入, 目标价: 1.3 港元) - 2H24 业绩前瞻: 收入和净利润环比保持稳定

我们预计亿和 2H24 收入同比提升 1% 至 34 亿港元, 其中汽车零部件业务同比提升 4%, 增量主要来自武汉和墨西哥工厂的贡献。我们预期汽车零部件业务 2H24 毛利率环比持平、同比下滑 1.2 个百分点, 主要由于: 1) 竞争加剧; 2) 向一级供应商转型过程中加大了资本开支; 3) 2023 年所有来自佛吉亚的补贴均在下半年记账, 导致 2H23 基数偏高。我们预期 2H24 总体毛利率同比下滑 0.7 个百分点到 21.8%, 净利润同比提升 2% 到 1.16 亿港元。

2025 年汽车零部件业务有望加速: 我们预期 2025 年汽车零部件业务收入同比提升 12%, 因为新的热成型业务带来的收入增长将大于来自佛吉亚收入 (低毛利率) 的下滑, 因此伴随着产品结构改善, 汽车零部件业务毛利率将略有提升。随着办公设备业务有更多收入来自越南, 我们预计 2025 年毛利率将有所提升。我们预期亿和的债务规模将从 2023 年的 25 亿港元持续下滑到 2025 年的 22 亿港元, 财务费用将略微下滑, 但 2025 年亿和或将面临较高的税率, 抵消了财务费用下降的影响。因此, 我们将 2025 年的经营利润

预测上调 2%到 4.45 亿港元（同比+20%），净利润预测下调 4%到 2.89 亿港元（同比+18%）。

盈利预测和估值：我们维持对亿和的买入评级，目标价从之前的 1.4 港元略微下调到 1.3 港元，其中，汽车零部件业务 0.45 港元（11x FY25E P/E），OA 业务 0.85 港元（7x FY25E P/E）。（[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
<b>长仓</b>											
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	14.14	19.00	34%	8.6	11.5	1.4	19.3	3.6%
小鹏汽车	XPEV US	汽车	买入	15.22	16.00	5%	N/A	N/A	0.6	N/A	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.53	6.80	23%	11.5	10.2	0.8	6.9	6.3%
中国宏桥	1378 HK	原材料	买入	12.70	19.60	54%	6.8	6.3	1.0	18.3	9.7%
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	28.05	33.80	20%	24.2	18.2	0.8	26.6	0.0%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	80.05	126.68	58%	17.4	16.3	3.4	23.3	3.2%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	346.20	450.26	30%	153.9	129.7	19.9	12.1	0.2%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	83.60	133.86	60%	21.8	N/A	6.0	31.8	1.6%
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.90	18.84	58%	17.8	N/A	2.2	16.3	4.1%
百济神州	ONC US	医疗	买入	224.99	282.71	26%	N/A	459.2	9.1	N/A	0.0%
联影医疗	688271 CH	医疗	买入	124.39	162.81	31%	78.2	50.2	5.0	7.8	0.3%
中国太保	2601 HK	保险	买入	23.05	35.50	54%	5.2	5.9	0.7	16.2	5.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.62	14.00	11%	8.8	8.4	1.0	13.1	4.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	399.40	525.00	31%	17.4	16.0	3.6	N/A	1.2%
网易	NTES US	互联网	买入	102.85	125.50	22%	2.1	1.9	0.5	21.5	13.7%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	98.84	132.20	34%	1.6	1.4	0.2	11.2	6.2%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.50	6.13	75%	15.2	13.0	1.3	9.7	4.8%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.41	4.79	40%	136.4	77.5	8.7	7.1	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	37.70	N/A	N/A	134.6	150.8	4.7	11.3	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	41.75	48.66	17%	21.2	15.5	2.7	14.7	1.5%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	114.82	186.00	62%	23.9	16.5	6.6	31.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	377.00	426.00	13%	34.6	26.5	6.7	21.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	10.38	10.80	4%	N/A	150.4	4.0	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至2025年1月28日）

注：小米集团(1810 HK)的目标价仍在审核中

## 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风险。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业务相关业务联系。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商投资者

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，未在美国金融监管机构(“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。