



月度市场策略：板块轮动进行时， 关注 AI 为核心的科技主线

- **地缘政治局势反复，6月主要中国股指波动上行。**截至6月24日，6月MSCI中国指数上涨3.9%，纳斯达克金龙中概股指数上涨5.6%，恒生指数上涨3.8%，上证综合指数上涨2.2%。整体来看，在波动市场中A股波幅较低，符合我们之前的判断，即A股在外部风险上升时的表现会较港股和中概股更稳健。这是因为其资金盘更稳。然而，在外部风险缓和后，海外中资股（港股+中概股）反弹的幅度更大。
- **估值进一步提升或需新的催化剂。**截至6月23日，我们构建的港股市场情绪指数的读数为0.67，位于其过去一年移动平均值正1.5倍标准差以上，处于偏乐观水平。6月至今，情绪指数较为波动，因中东地区紧张局势在6月中旬加剧，情绪指数曾一度跌至-0.18（接近过去一年均值水平），6月22日因美国军事介入以伊冲突，市场押注局势将趋于缓和，情绪指数明显修复。6月24日，以伊双方同意停火，外部风险明显缓和。由于地缘政治风险降温、关税政策不确定性较4月7日美国实施超高关税政策时明显降低，短期投资者的风险偏好或将得到改善。截至6月25日，港股恒生指数的前瞻市盈率为10.4倍，已高于4月2日特朗普宣布“对等关税”前的水平（10.2倍），但较年内最高点10.8倍仍有小幅提升空间。我们预计，短期市场情绪指数仍将显著受到地缘政治局势变动的影 响，港股阶段性估值修复或已基本完成，估值进一步提升或需新的催化剂。
- **亚太新兴市场开始受资金青睐，外资转为净流入中国市场。**在全球市场波动成为常态的背景下，资金对于分散配置的需求上升，且新兴市场货币还受益于美元走弱，对全球资金的吸引力有望增加。根据EPFR，过去一月（5月22日-6月18日），中国内地市场净流入10.1亿美元，中国香港市场净流入3.2亿美元。同时，南向资金加速净流入港股，6月至今南向资金日均成交额在港股占比抬升至25%。我们预计，在外资和南向资金的持续净流入驱动下，港股市场的资金面将持续改善。
- **投资策略主题：关注 AI 为核心的科技主线。**短期来看，我们预计市场风格和投资主线或将出现轮动。由于新消费、创新药等板块前期涨幅显著，估值已位于偏高水平，短期或有一定获利了结的压力。资金或开始青睐估值偏低、拥挤度较低、中期持续受益于AI技术发展的科技板块。在标的选择上，重点关注AI属性较强、具备护城河的AI龙头公司。在快速变化的行业环境中，选择具备确定性护城河的公司就显得极其重要。我们梳理出6个具有中长期配置价值的港股AI行业龙头公司。而更多高效、便宜的AI模型有望出现，这不仅有助于AI应用的广泛普及，还将催生更多的商业模式。AI产业链中技术层及应用层的机会也值得关注。我们梳理出26个短期有望受到资金青睐的AI技术和应用相关的港股公司，供投资者参考。
- **投资风险：政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。**

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025年6月26日



扫码关注浦银国际研究

目录

焦点图表	4
月度中国市场回顾及展望	5
估值：港股估值仍位于偏低水平	8
盈利增长：有望成为市场上涨的驱动力	10
资金流向：外资转为净流入，国内增量资金净流出收窄	12
行业配置、轮动与风格切换.....	15
短期投资策略主题：关注 AI 科技主线.....	18
浦银国际重点关注股票组合更新	23

图表目录

图表 1：港股 AI 概念公司梳理.....	4
图表 2：6 月，主要中国股指表现较为波动	6
图表 3：过去一月，MSCI 中国指数行业表现分化，医疗健康、金融在估值扩张下领涨，而前期涨幅较大的可选消费受估值收缩影响跌幅较大	6
图表 4：恒生综合指数各行业表现也呈现类似的态势	7
图表 5：沪深 300 指数中，电信服务、金融受估值扩张驱动领涨，但消费（可选+必选）、医疗健康的回调幅度较大	7
图表 6：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比	8
图表 7：在全球主要指数中，中国股票指数的估值较仍然偏低	9
图表 8：MSCI 中国指数前瞻市盈率	9
图表 9：恒生指数前瞻市盈率	9
图表 10：上证综指前瞻市盈率	9
图表 11：近期 AH 溢价收窄至 29%.....	9
图表 12：主要中国股指 2025 年/2026 年盈利增长预期：A 股和恒生科技较领先	10
图表 13：MSCI 中国 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期：过去一个月略有上调.....	11
图表 14：恒生指数 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期也呈现类似趋势.....	11
图表 15：但上证综指 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期的下调趋势仍未改变.....	11
图表 16：过去一月全球主要市场海外资金流向	12
图表 17：过去一月，外资转为净流入，主要由被动型外资驱动	13
图表 18：过去一月，国内资金净流出收窄	13
图表 19：6 月，外资净流入港股.....	13
图表 20：.....主要由被动型外资驱动.....	13
图表 21：6 月以来，南向资金净流入保持强劲.....	14

图表 22:在港股成交额占比保持在高位.....	14
图表 23: MSCI 中国指数各板块估值.....	15
图表 24: 近一月, 信息技术、能源板块盈利预期上调幅度领先, 但医疗健康和材料板块下调幅度较大.....	16
图表 25: 恒生综合指数轮动热力图.....	16
图表 26: 沪深 300 指数轮动热力图.....	17
图表 27: 6 月, 价值股小幅跑赢成长股.....	17
图表 28:小盘股跑赢大盘股.....	17
图表 29: 浦银国际港股情绪指数与恒生综指的走势 (相关系数: 0.75).....	19
图表 30: 成分指标近期变动及分析.....	19
图表 31: 近期港股成交额和成交量相比 5 月明显提升.....	20
图表 32: 近期 12 日 RSI 指数一度向下突破 24 日 RSI 指数, 出现卖出信号.....	20
图表 33: 南向资金净流入港股保持强劲, 在港股成交占比有所上升.....	20
图表 34: 根据 EPFR, 6 月以来外资转为净流入港股.....	20
图表 35: 近期港股的 IPO 规模从 5 月的高位有所回落.....	20
图表 36: 股份回购规模保持在较高水平.....	20
图表 37: 近期, 卖空比率明显下行.....	21
图表 38: 近期, 股债收益差基本持平, 但风险溢价水平有所下行.....	21
图表 39: 年初至今, AH 溢价持续收窄.....	21
图表 40: 指数期货价格与指数的负差距收窄.....	21
图表 41: 恒指波幅指数呈下行趋势.....	21
图表 42: 认沽/认购比率持续上行.....	21
图表 43: 港股 AI 概念公司梳理.....	22
图表 44: 浦银国际重点关注股票组合: 反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点.....	23
图表 45: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑.....	24

焦点图表

图表 1: 港股 AI 概念公司梳理

公司名称	股票代码	恒生三级行业	市值 (亿港元)	日均成交额 (百万港元)	前瞻市盈率 (倍)	YTD 表现 (%)
AI 行业龙头公司						
腾讯控股	0700.HK	数码解决方案服务	46,752	11,601	16.6	22%
阿里巴巴	9988.HK	线上零售商	21,514	11,727	11.8	37%
中芯国际	0981.HK	半导体	4,356	4,025	53.6	31%
快手	1024.HK	互动媒体及服务	2,547	2,480	11.3	44%
百度集团	9888.HK	互动媒体及服务	2,313	948	9.5	2%
金山云	3896.HK	互联网服务及基础设施	279	687	N/A	12%
AI 技术和应用相关公司						
小米集团	1810.HK	电讯设备	14,765	11,733	31.4	65%
比亚迪	1211.HK	汽车	11,609	5,168	10.2	-51%
美团	3690.HK	线上零售商	7,943	7,223	18.3	-14%
网易	9999.HK	游戏软件	6,627	1,424	16.0	51%
京东集团	9618.HK	线上零售商	4,035	2,259	7.8	-7%
携程集团	9961.HK	旅游及观光	3,130	1,413	16.5	-16%
理想汽车	2015.HK	汽车	2,391	1,656	18.8	19%
腾讯音乐	1698.HK	影视娱乐	2,244	56	23.0	64%
小鹏汽车	9868.HK	汽车	1,462	1,946	N/A	64%
京东健康	6618.HK	药品分销	1,318	453	25.1	47%
联想集团	0992.HK	电脑及周边器材	1,150	876	10.6	-8%
地平线机器人	9660.HK	数码解决方案服务	913	1,187	N/A	83%
阿里健康	0241.HK	药品分销	724	457	29.8	35%
比亚迪电子	0285.HK	电讯设备	712	759	13.9	-25%
华虹半导体	1347.HK	半导体	681	1,080	74.1	57%
哔哩哔哩	9626.HK	互动媒体及服务	675	739	25.9	13%
蔚来	9866.HK	汽车	604	268	N/A	-22%
金山软件	3888.HK	应用软件	571	472	N/A	21%
商汤	0020.HK	数码解决方案服务	540	492	N/A	-2%
金蝶国际	0268.HK	应用软件	532	526	283.5	76%
同程旅行	0780.HK	旅游及观光	476	380	13.6	12%
万国数据	9698.HK	互联网服务及基础设施	430	215	N/A	21%
阅文集团	0772.HK	出版	299	187	20.7	16%
第四范式	6682.HK	数码解决方案服务	264	227	N/A	5%
黑芝麻科技	2533.HK	数码解决方案服务	118	179	N/A	-35%
创新奇智	2121.HK	数码解决方案服务	35	13	N/A	6%

注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。YTD 表现为 2025 年 1 月 1 日至 6 月 24 日。成交额为近 3 个月日均平均成交额。计价货币为港元。

资料来源: iFinD、浦银国际

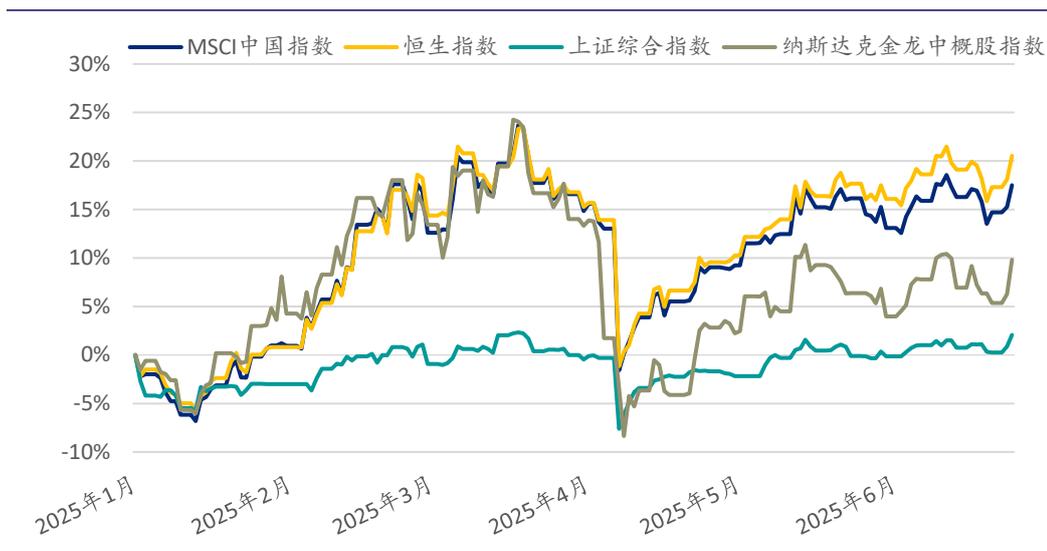
月度中国市场回顾及展望

地缘政治局势反复，6月主要中国股指波动上行。截至6月24日，6月MSCI中国指数上涨3.9%，纳斯达克金龙中概股指数上涨5.6%，恒生指数上涨3.8%，上证综合指数上涨2.2%（图表2）。各行业表现主要受估值端驱动，MSCI中国指数中，医疗健康、金融在估值扩张下领涨，但前期涨幅较多的板块回调幅度较大，比如可选消费。同期，恒生综合指数和沪深300指数也是呈现类似趋势（图表3-5）。整体来看，在波动市场中A股波幅较低，符合我们之前的判断，即**A股在外部风险上升时的表现会较港股和中概股更稳健**。这是因为其资金盘更稳。然而，在外部风险缓和后，海外中资股（港股+中概股）反弹的幅度更大。

估值进一步提升或需新的催化剂。截至6月23日，我们构建的港股市场情绪指数的读数为0.67，位于其过去一年移动平均值正1.5倍标准差以上，处于偏乐观水平。6月至今，情绪指数较为波动，因中东地区紧张局势在6月中旬加剧，情绪指数曾一度跌至-0.18（接近过去一年均值水平），6月22日因美国军事介入以伊冲突，市场押注局势将趋于缓和，情绪指数明显修复。6月24日，以伊双方同意停火，外部风险明显缓和。由于地缘政治风险降温、关税政策不确定性较4月7日美国实施超高关税政策时明显降低，短期投资者的风险偏好或将得到改善。截至6月24日，港股恒生指数的前瞻市盈率为10.4倍，已高于4月2日特朗普宣布“对等关税”前的水平（10.2倍），但较年内最高点10.8倍仍有小幅提升空间。我们预计，短期市场情绪指数仍将显著受到地缘政治局势变动的影 响，港股阶段性估值修复或已基本完成，估值进一步提升或需新的催化剂。

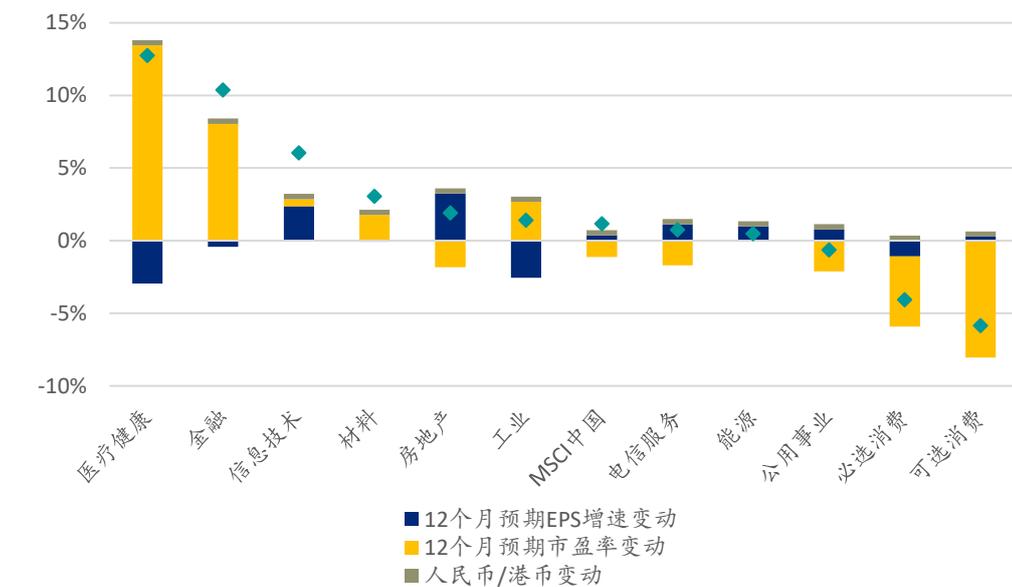
短期投资交易策略：关注AI为核心的科技主线。短期来看，我们预计市场风格和投资主线或将出现轮动。由于新消费、创新药等板块前期涨幅显著，估值已位于偏高水平，短期或有一定获利了结的压力。资金或开始青睐估值偏低、拥挤度较低、中期持续受益于AI技术发展的科技板块。在标的选择上，建议重点关注AI属性较强、具备护城河的AI龙头公司。在快速变化的行业环境中，选择具备确定性护城河的公司就显得极其重要。**我们梳理出6个具有中长期配置价值的港股AI行业龙头公司。**而更多高效、便宜的AI模型有望出现，这不仅有助于AI应用的广泛普及，还将催生更多的商业模式。AI产业链中技术层及应用层的机会也值得关注。**我们梳理出26个短期有望受到资金青睐的AI技术和应用相关的港股公司**，供投资者参考。

图表 2：6 月，主要中国股指表现较为波动



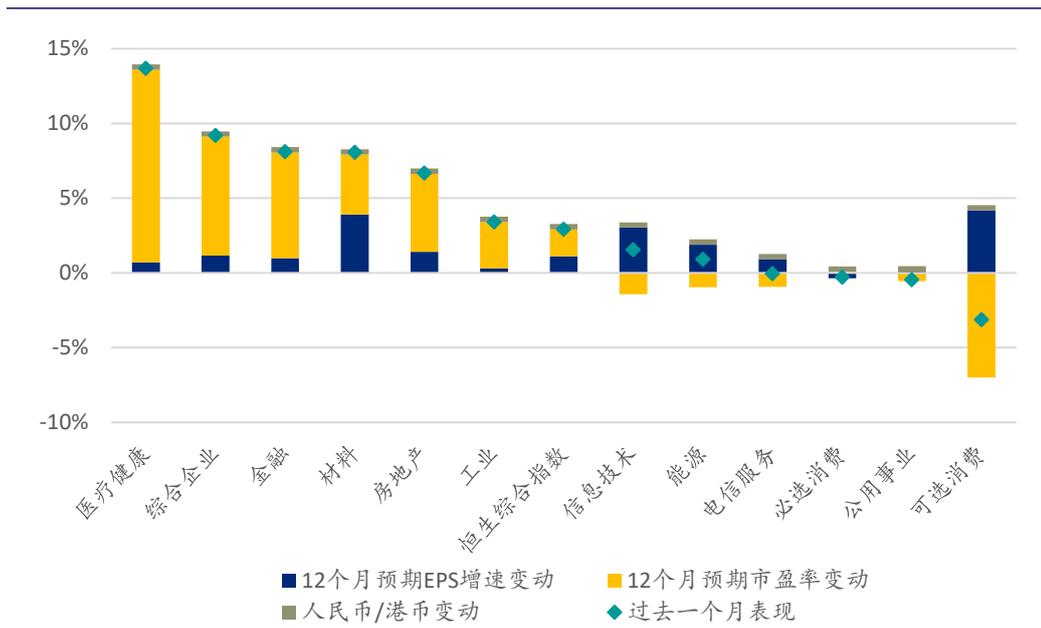
注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：过去一月，MSCI 中国指数行业表现分化，医疗健康、金融在估值扩张下领涨，而前期涨幅较大的可选消费受估值收缩影响跌幅较大



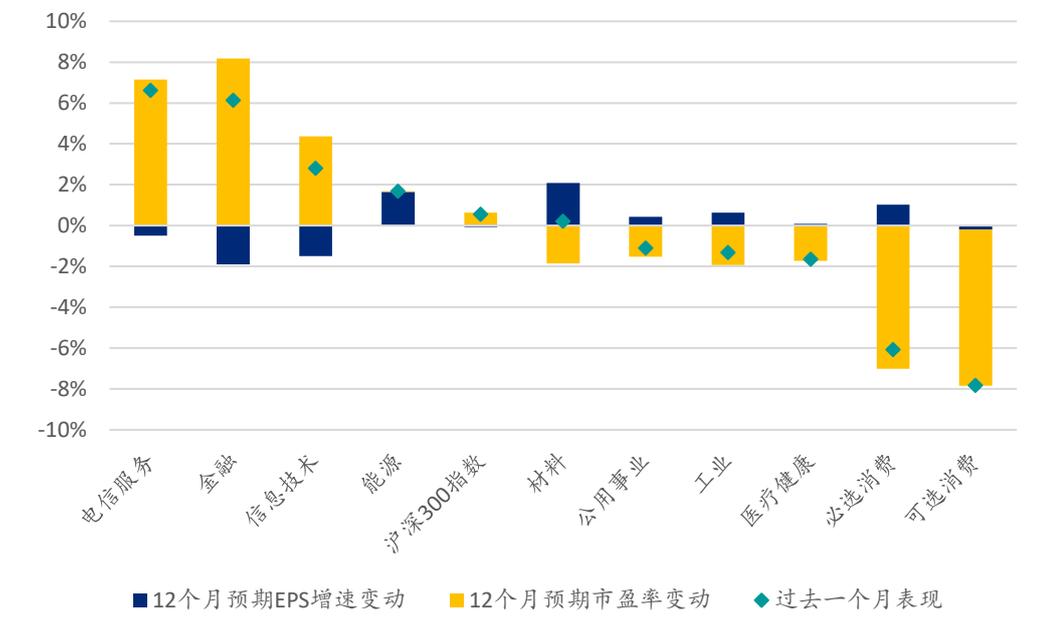
注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：恒生综合指数各行业表现也呈现类似的态势



注：数据截至2025年6月24日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：沪深300指数中，电信服务、金融受估值扩张驱动领涨，但消费（可选+必选）、医疗健康的回调幅度较大



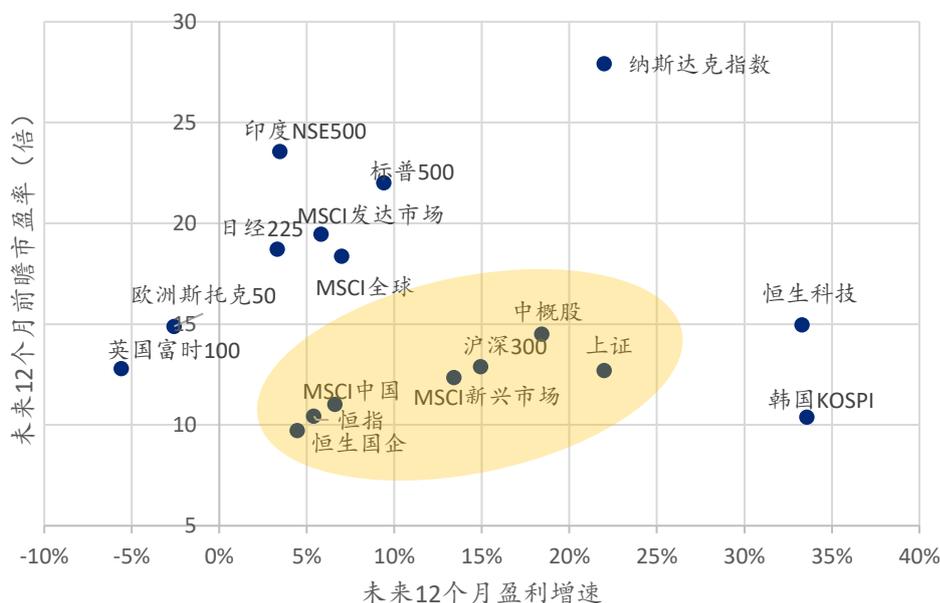
注：数据截至2025年6月24日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

估值：港股估值仍位于偏低水平

从全球主要股市上看，港股仍是价值洼地。目前，相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速稳健，估值水平更低。截至2025年6月24日，MSCI中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为11.0倍和10.4倍，分别位于过去五年均值负0.2倍和正0.3倍标准差附近，仍位于偏低水平。上证综指前瞻市盈率为12.7倍，高于其过去五年均值1.2个标准差。反观全球其他主要股票市场指数，标普500指数的前瞻市盈率为22倍，MSCI新兴市场指数的前瞻市盈率为12.4倍。而科技属性较强的恒生科技指数的前瞻市盈率为15.0倍，位于其过去五年均值负1倍标准差附近，显著低于纳斯达克指数的27.9倍（图表6-10）。

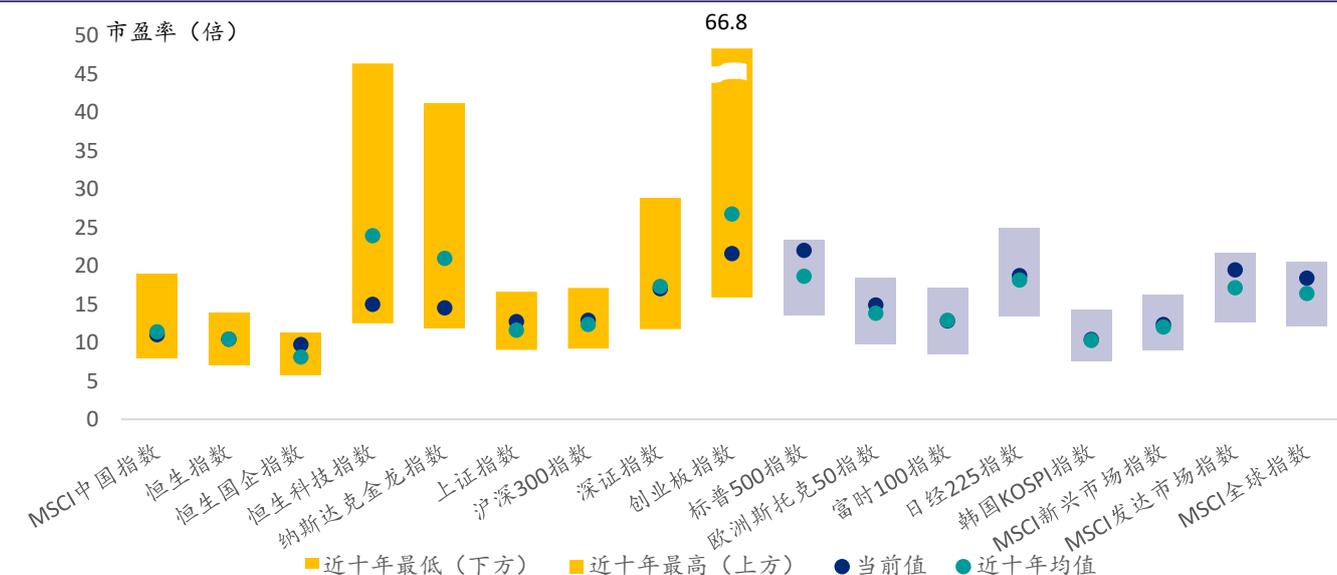
近期，AH溢价进一步收窄。截至2025年6月24日，AH溢价较5月底时的33%进一步收窄至过去十年均值以下，读数为29%，港股相对A股仍有折价，反映港股依然具备配置价值（图表11）。近期，南向资金在港股的定价权呈现上升趋势，有助于AH溢价在中期收窄。从全年的维度上看，预计美联储将在年内进一步降息，中美利差缩窄有利于港股估值的修复。如果接下来中美关系缓和，海外不确定性逐步降低，AH溢价有望进一步收窄。

图表6：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比



注：数据截至2025年6月24日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: 在全球主要指数中, 中国股票指数的估值较仍然偏低



注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: MSCI 中国指数前瞻市盈率



注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 恒生指数前瞻市盈率



注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 上证综指前瞻市盈率



注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 近期 AH 溢价收窄至 29%



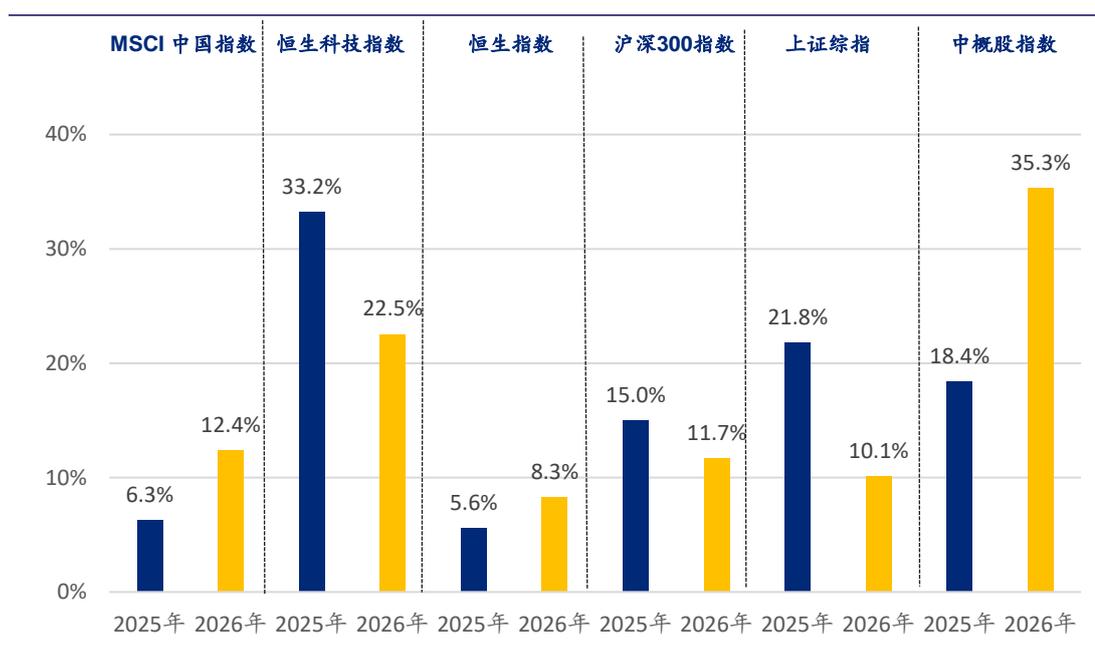
注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

盈利增长：有望成为市场上涨的驱动力

港股今年预期盈利下调趋势或已扭转。根据彭博，近期卖方分析师上调MSCI中国指数2025年/2026年预期盈利增速至6.3%/12.4%；上调恒生指数2025年/2026年预期盈利增速至5.6%/8.3%；上调恒生科技指数2025年盈利增速至33.2%，下调2026年盈利增速至22.5%；下调上证综合指数2025年/2026年预期盈利增速至21.8%/10.1%；上调追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数2025年/2026年预期盈利增速至18.4%/35.3%（图表12-15）。

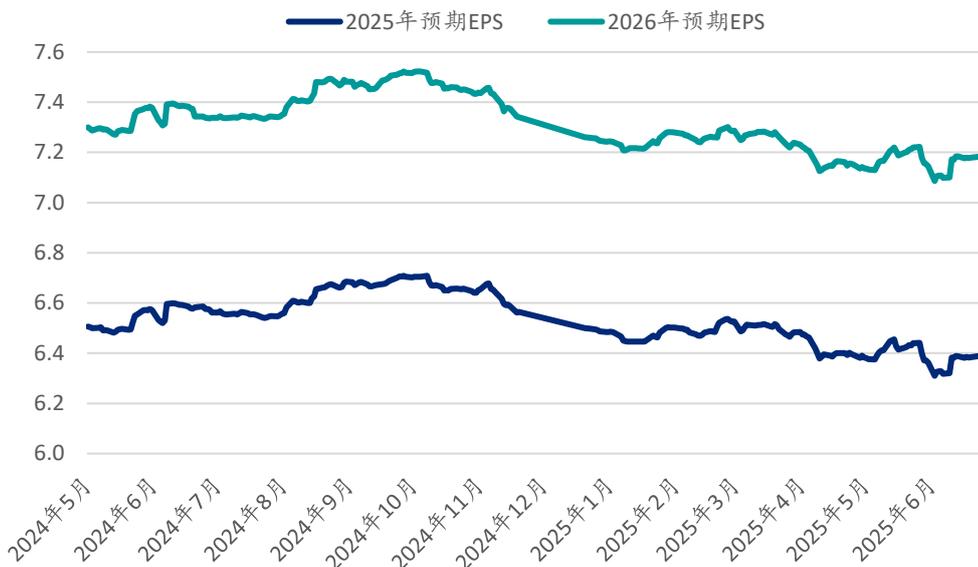
港股企业盈利增速较稳健。在虽然对美出口在中国GDP中占比较小，但是中国通过转口贸易的部分出口最终目的地仍是美国，大多是以东南亚等国家的出口占比来计算。关税提升的影响将在下半年逐步显现在企业盈利端上，我们预期A股公司盈利下调的趋势难以在短期扭转，但港股公司受关税的直接影响偏低，盈利预期下调的压力较小。此外，若政策支持在下半年继续发力，有望部分抵消企业盈利下调的压力。

图表 12：主要中国股指 2025 年/2026 年盈利增长预期：A 股和恒生科技较领先



注：数据截至2025年6月24日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 13: MSCI 中国 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期: 过去一个月略有上调



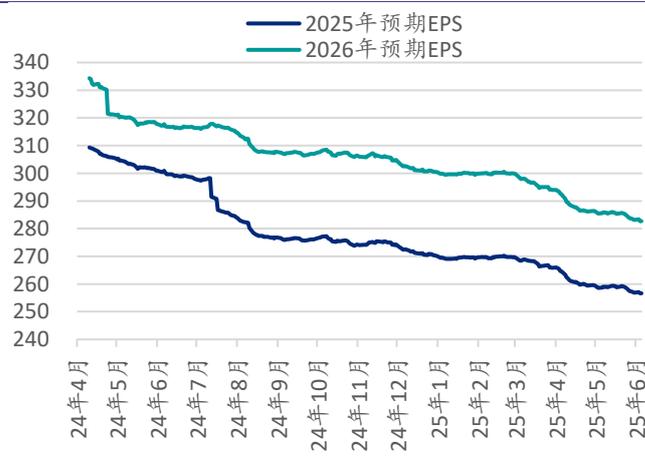
注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 恒生指数 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期也呈现类似趋势



注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 15: 但上证综指 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期的下调趋势仍未改变

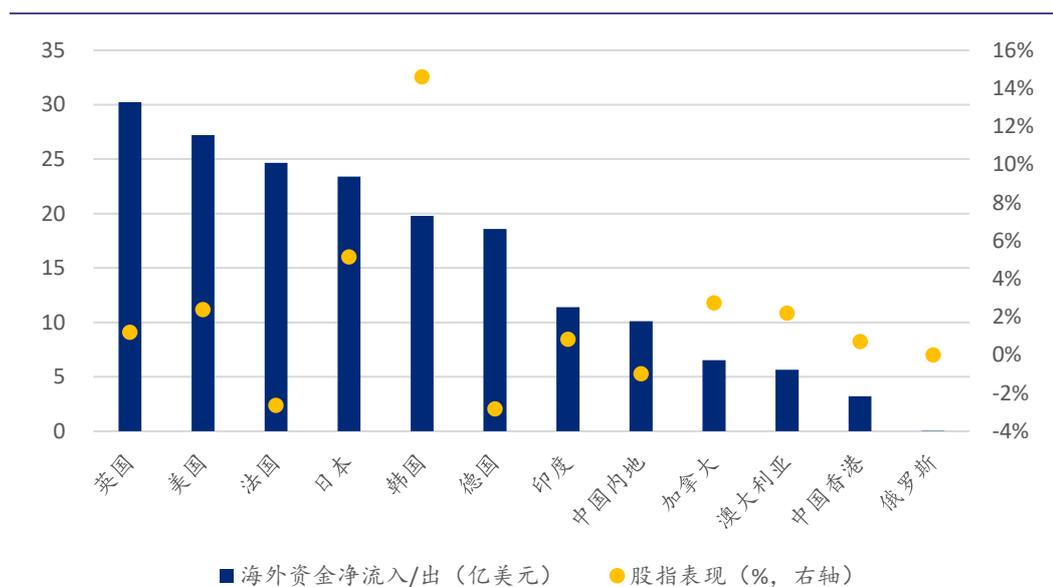


注: 数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

资金流向：外资转为净流入，国内增量资金净流出收窄

尽管地缘政治局势反复，亚太市场开始受外资青睐。过去一月（5月22日-6月18日），中东地区局势反复，资金避险情绪上升，但全球主要股票市场均获得外资的小幅净流入。英国股市成为最受外资青睐的市场，录得净流入30.2亿美元。美股录得净流入27.2亿美元。欧洲市场中，德国股市和法国股市分别录得净流入18.6亿和24.7亿美元。而亚太市场中，韩国股市净流入19.8亿美元，日本股市净流入23.4亿美元，印度股市转为净流入11.4亿美元。值得注意的是，中国市场由净流出转为净流入。中国内地市场净流入10.1亿美元，中国香港市场净流入3.2亿美元。从表现上看，德国、法国等欧洲股市表现较弱，但韩国、日本、澳大利亚等亚太股市表现亮眼，而估值仍偏低的港股依然表现较佳（图表16）。

图表 16：过去一月全球主要市场海外资金流向

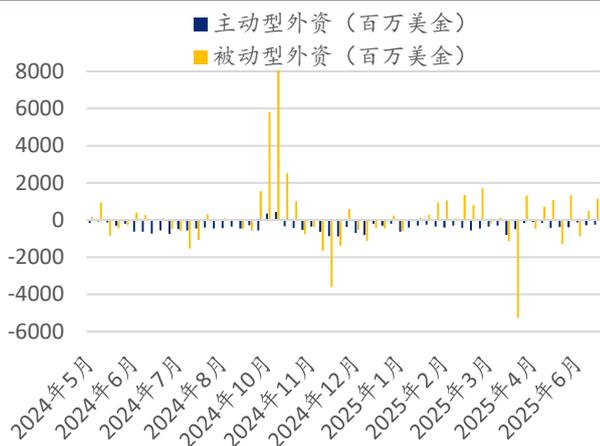


注：数据截至2025年6月18日。
资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

外资由净流出转为净流入。根据 EPFR，过去一月（5月22日-6月18日），外资转为净流入中国市场，主要由被动型外资驱动。期间共有10.1亿美元外资净流入中国市场（可比同期净流出10.7亿美元），其中主动基金净流出10.6亿美元，被动基金净流入20.7亿美元（图表17）。目前，外资在中国股市的仓位仍然偏低，外资仍有较大的回流空间。中国市场在全球主要股票市场中的性价比更高，因其盈利增速较稳健，估值水平更低，若市场情绪明显改善，赚钱效应提升的情况下，有望吸引外资继续净流入。

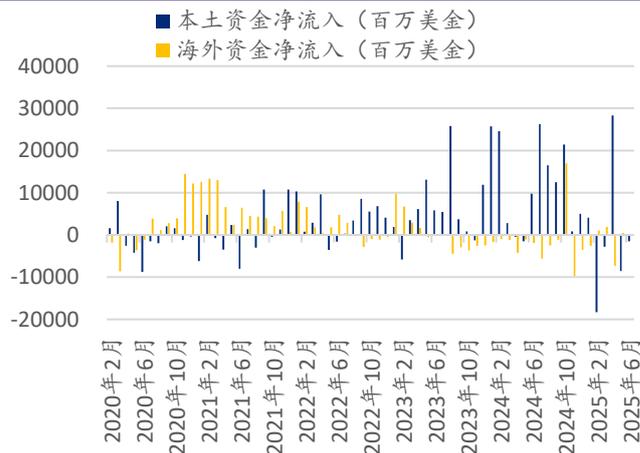
本土资金净流出有所放缓。根据 EPFR，过去一月（5月22日-6月18日），共有12.3亿美元的国内资金净流出中国股市，较可比同期的净流出110.5亿美元显著收窄，主要以被动型资金为主（图表18）。我们观察到今年国内资金呈现明显的“逆向投资”特征，即在市场下跌时的集中增持，在市场狂热时有序减持。

图表 17：过去一月，外资转为净流入，主要由被动型外资驱动



注：数据截至2025年6月18日。资料来源：EPFR、浦银国际

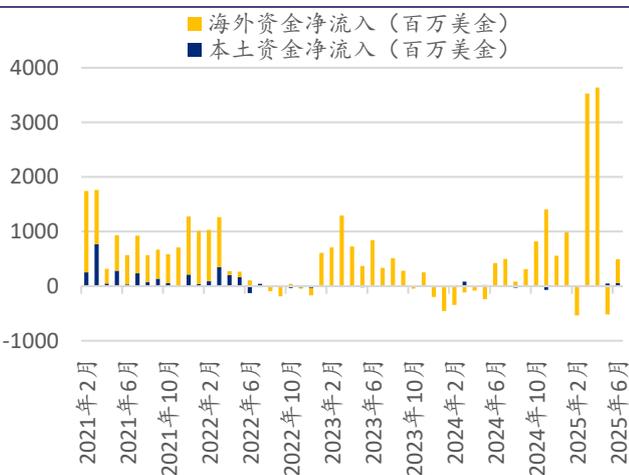
图表 18：过去一月，国内资金净流出收窄



注：数据截至2025年6月18日。资料来源：EPFR、浦银国际

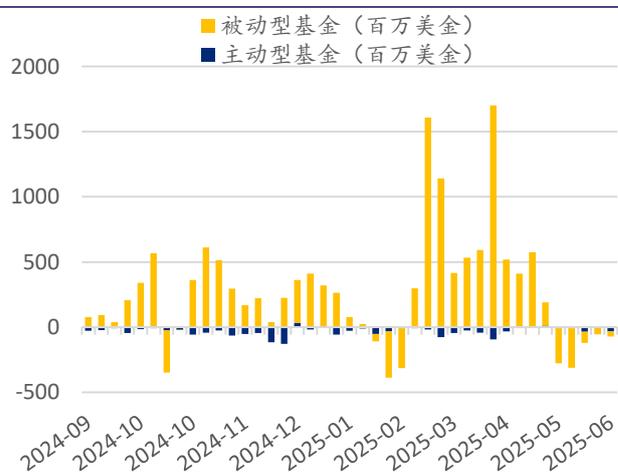
外资净流入港股，由被动型资金驱动。从过往的资金流向来看，海外资金流向的变动对港股的资金面影响较大。根据 EPFR 过去一月（5月22日-6月18日），本土资金录得净流入0.5亿美元，与可比同期基本持平，外资净流入港股市场约3.2亿美元，较可比同期净流入1.8亿美元加速。期间，被动型外资仍为净流入的主要驱动力，录得净流入3.9亿美元，而主动型外资录得净流出0.7亿美元。正如我们此前的判断，5月短暂的净流出并不能改变外资持续配置港股的趋势（图表19-20）。

图表 19：6月，外资净流入港股.....



注：数据截至2025年6月18日。资料来源：EPFR、浦银国际

图表 20：.....主要由被动型外资驱动

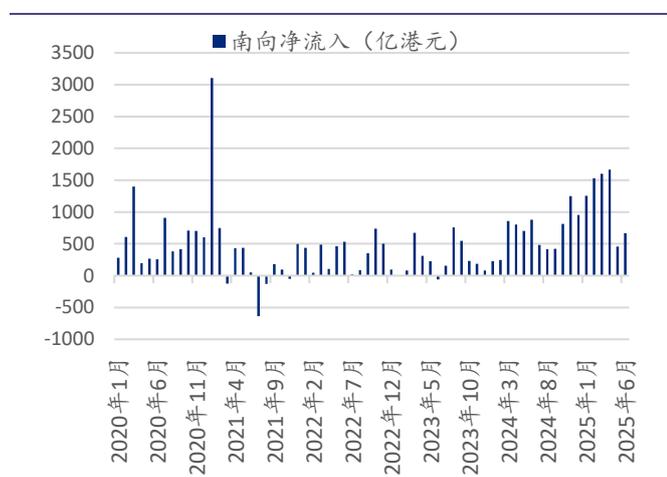


注：数据截至2025年6月18日。资料来源：EPFR、浦银国际

南向资金净流入较上月有所加速。截至6月24日，6月以来南向资金累计净流入667.1亿港元（5月净流入456.2亿港元），日均净流入39.2亿港元，较5月日均净流入24.0亿港元有所上升，净流入明显加速（图表21）。年初至今，南向资金累计净流入为7,176亿港元，接近去年同期的2倍。

南向资金在港股的成交占比进一步抬升。截至6月24日，6月以来南向资金的当月日均成交额在港股占比为25.1%，较5月日均成交额的22.1%明显提升，位于高位（图表22）。过去一月，多个新消费股被纳入港股通，内地投资者的可投标的范围进一步拓宽，有望增强其投资港股的吸引力。另外，我们观察到在中长期资金入市引导、AH溢价等多个因素驱动下，国内险资和公募基金正加快在港股的布局，有望成为南向资金的增量来源。

图表 21: 6月以来，南向资金净流入保持强劲.....



注：数据截至2025年6月24日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 22:在港股成交额占比保持在高位



注：数据截至2025年6月24日。

资料来源：EPFR、浦银国际

行业配置、轮动与风格切换

短期建议关注受益于 AI 投资主线的信息科技行业。从细分赛道上看，中国互联网行业投资机会主要来自于 AI 行情下的估值修复，分红、回购进一步提升安全边际。综合考虑 AI 受益程度，地缘政治影响，竞争格局变化以及宏观经济相关性等因素，大文娱或跑赢大电商。硬件及半导体行业上半年的三条投资主线有望在下半年延续，三条投资主线分别为 DeepSeek 带动的 AI 大模型机遇、国家补贴带动智能手机等消费电子需求增量、智能辅助驾驶快速向中低端渗透。

目前，消费（包括可选消费、必选消费）、医疗健康等板块的前瞻市盈率和前瞻市净率均低于其过去五年均值，且他们 2024-2027 年盈利的年复合增长率和 ROE 均较为强劲（图表 23）。过去一月，信息技术和能源板块的盈利预期上调幅度领先，但医疗健康和材料板块下调幅度较大（图表 24）。中长期建议关注驱动中国未来经济增长的行业，如高端和先进制造业、人工智能、新能源和可再生能源、新兴消费和服务消费等。

近期行业轮动中医疗健康和金融行业保持较强动能。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X 轴代表相对强度（RS-Ratio），而 Y 轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG 图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，医疗健康、金融和材料保持强势，大部分板块落在改善区间，包括能源、房地产等，信息技术动能转弱（图表 25）。沪深 300 指数中，金融、医疗健康和公用事业动能较强，能源、电信服务和工业有所改善，但信息技术的动能较落后（图表 26）。

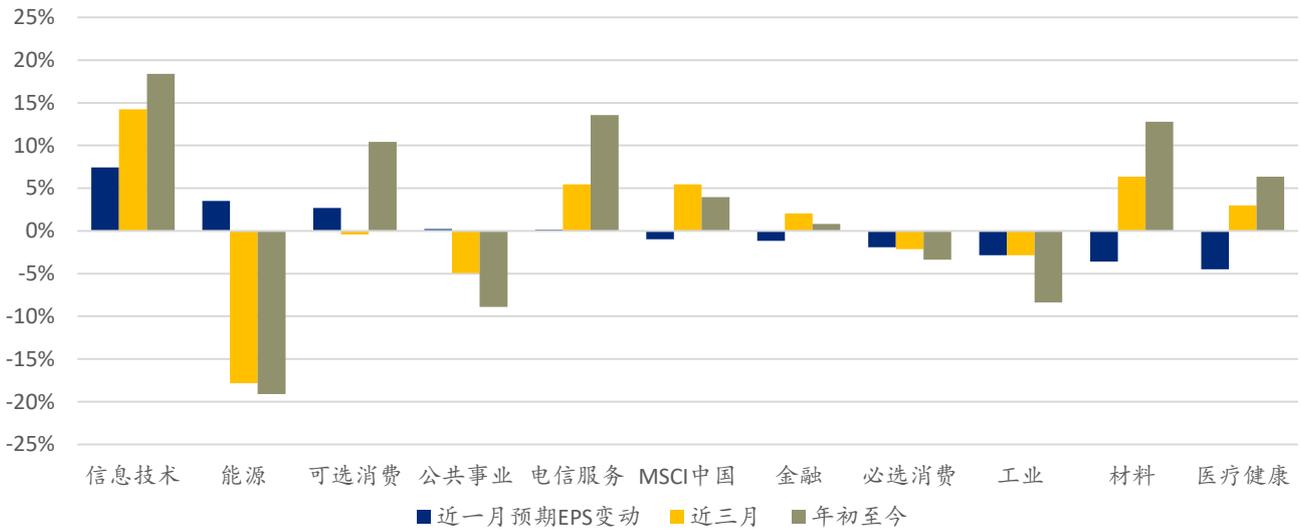
图表 23: MSCI 中国指数各板块估值

	必选 消费	可选 消费	能源	金融	医疗 健康	工业	信息 科技	材料	电信 服务	公用 事业	房地产
前瞻市盈率											
当前	16.9	13.4	8.7	6.2	28.7	9.9	28.3	10.7	16.1	10.0	12.8
过去五年	24.7	27.4	7.7	5.1	43.3	9.2	23.5	10.6	22.1	10.3	8.1
过去十年	24.2	24.3	12.8	5.9	33.1	9.4	26.1	10.9	19.3	11.0	7.7
前瞻市净率											
当前	2.9	2.0	0.8	0.6	2.8	1.0	3.4	1.3	3.0	1.0	0.7
过去五年	4.5	3.0	0.7	0.6	3.5	1.0	2.8	1.4	2.3	1.1	0.7
过去十年	3.9	2.9	0.8	0.7	3.3	1.0	3.8	1.2	1.9	1.3	0.9
2024-2027 年 EPS 年复合增长率	15.3%	20.4%	2.7%	4.2%	10.6%	5.5%	32.8%	13.0%	15.6%	9.5%	32.4%
ROE	17.2%	13.1%	9.4%	10.0%	9.4%	9.7%	11.6%	12.3%	15.9%	9.9%	5.8%
股利收益率	3.5%	1.4%	6.4%	4.9%	1.1%	3.6%	0.6%	3.5%	1.1%	4.8%	3.2%

注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。市盈率/市净率高于其过去五年均值用粉红色突出，市盈率/市净率低于其过去五年均值用绿色突出。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 24：近一月，信息技术、能源板块盈利预期上调幅度领先，但医疗健康和材料板块下调幅度较大

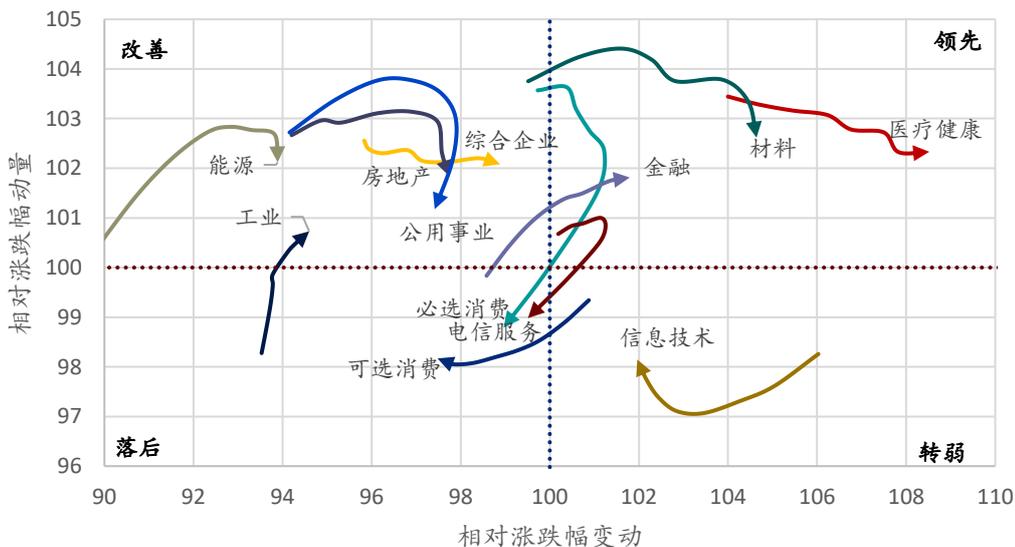


注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

行业轮动热力图

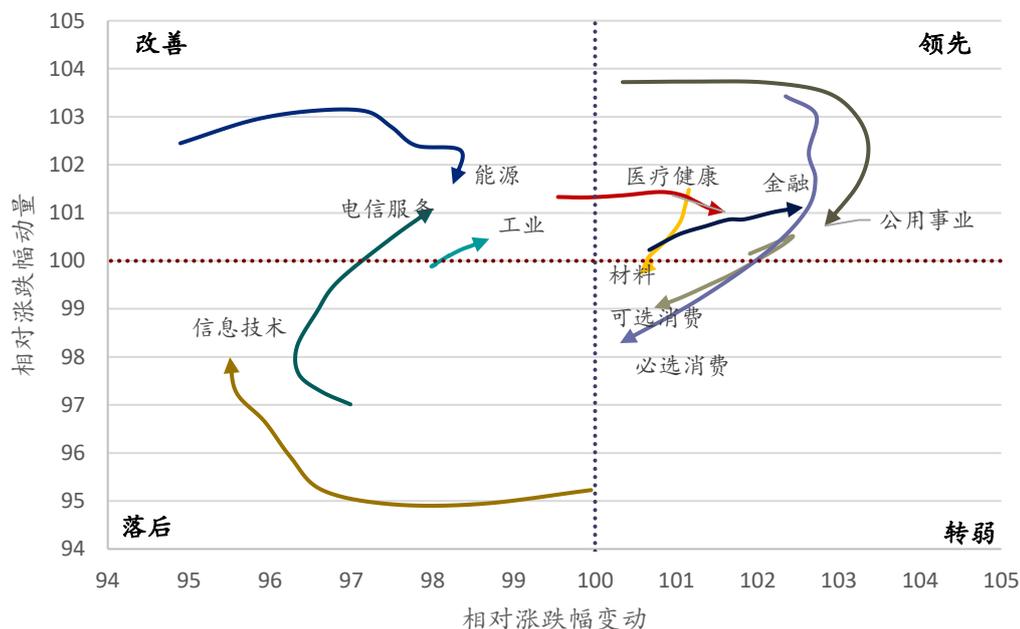
我们使用相对旋转图 (Relative Rotation Graph - RRG) 来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度 (RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头 (RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先 (右上象限)、转弱 (右下象限)、落后 (左下象限)、改善 (左上象限)。由于行业轮动较快，我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

图表 25：恒生综合指数轮动热力图



注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

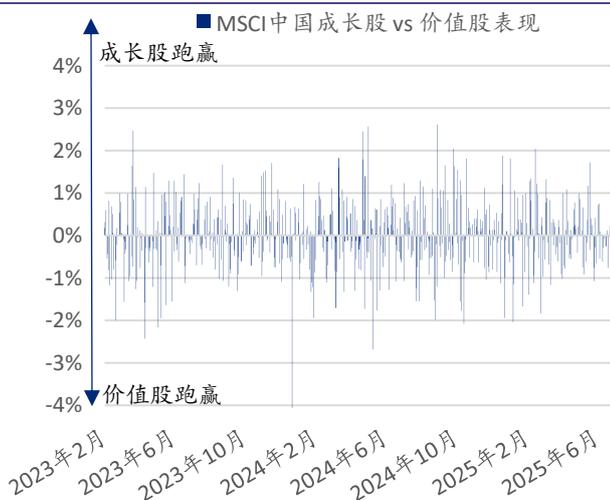
图表 26：沪深 300 指数轮动热力图



注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

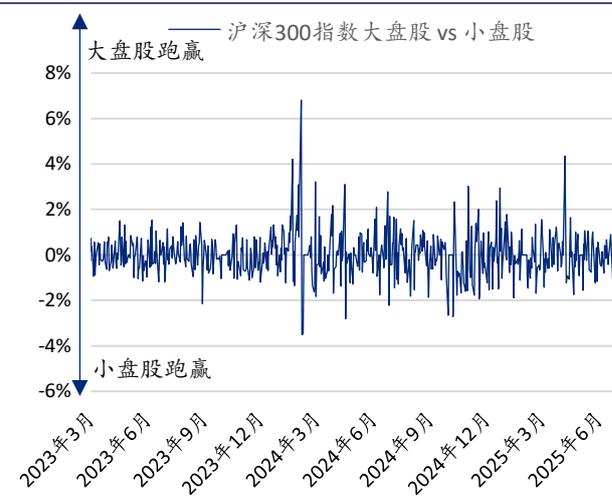
短期大盘成长风格或占优。过去一个月，投资者风险偏好有所下降，价值股小幅跑赢了成长股，但小盘股跑赢了大盘股（图表 27-28）。我们预期在市场情绪改善的背景下，投资者风险偏好将会提升，风格可能从价值股切换至成长股。然而，需留意部分前期涨幅过快、基本面较差的小盘股将面临一定的回调压力，若市场波动快速上升，预计大盘股或将更受投资者的青睐。

图表 27：6 月，价值股小幅跑赢成长股



注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 28：.....小盘股跑赢大盘股



注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

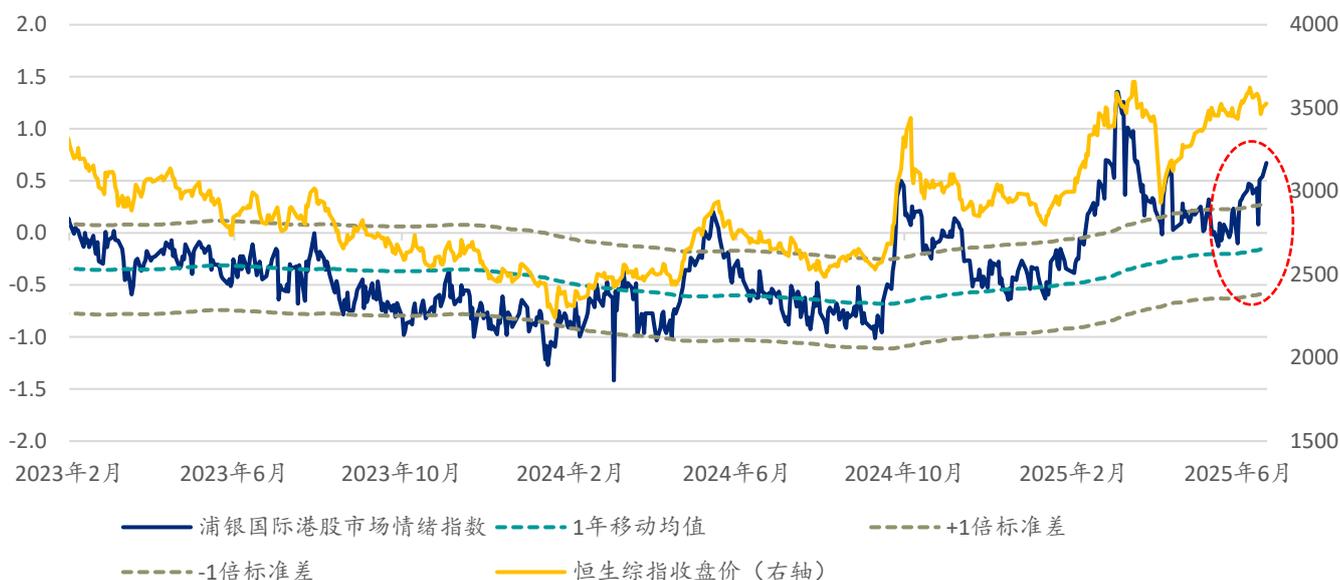
短期投资策略主题：关注 AI 为核心的科技主线

截至 6 月 23 日，浦银国际港股市场情绪指数的读数为 0.67，位于其过去一年移动平均值正 1.5 倍标准差以上，处于偏乐观水平。6 月至今，情绪指数较为波动，因中东地区紧张局势加剧，情绪指数曾快速转弱，其后因以伊局势缓和，情绪指数明显修复。大多因子改善动能较强，如主板成交额、外资净流入、香港市场风险溢价下行等。然而，短期情绪指数仍将显著受到地缘政治局势变动的影响，在缺乏新催化剂的背景下，市场或延续结构性行情，投资主线或由前期受资金追捧的新消费、创新药板块，轮动至低估值、低拥挤度、持续受益于 AI 发展的科技板块。

若地缘政治风险降温，短期市场情绪将缓和。目前，我们构建的港股市场情绪指数的读数为 0.67，位于其过去一年移动平均值正 1.5 倍标准差以上，处于偏乐观水平。6 月至今，情绪指数较为波动，因中东地区紧张局势在 6 月中旬加剧，情绪指数曾一度跌至 -0.18（接近过去一年均值水平），6 月 22 日因美国军事介入以伊冲突，市场押注局势将趋于缓和，情绪指数明显修复。6 月 24 日，以伊双方同意停火，外部风险明显缓和。由于地缘政治风险降温、关税政策不确定性较 4 月 7 日美国实施超高关税政策时明显降低，短期投资者的风险偏好或将得到改善。截至 6 月 24 日，港股恒生指数的前瞻市盈率为 10.3 倍，已高于 4 月 2 日特朗普宣布“对等关税”前的水平（10.2 倍），但较年内最高点 10.8 倍仍有约 6% 的提升空间。我们预计，短期市场情绪指数仍将显著受到地缘政治局势变动的影响，港股阶段性估值修复或已基本完成，估值进一步提升或需新的催化剂。

近期，大部分指标改善动能较强。总体来看，构成情绪指数的 13 个指标中，9 个指标改善动能较强（权重：69.2%），例如主板成交额上升、AH 折价/溢价水平收窄、港股通成交总额提升、香港市场风险溢价下行、外资由净流出转为净流入、卖空比率下降、波动指数下降、1 个月合约恒指期货与恒指价差的负差距收窄等。有 3 个指标环有所转弱（权重：23.1%），分别是 IPO 募资金额下降、RSI 指数下降、恒指期权认沽/认购比率上升。有 1 个指标基本维持不变，为股债收益差（权重：7.7%）。

图表 29：浦银国际港股情绪指数与恒生综指的走势（相关系数：0.75）



注：数据截至 2025 年 6 月 23 日。

资料来源：Bloomberg、EPFR、HKEx、iFinD、浦银国际

图表 30：成分指标近期变动及分析

指标名称	环比变动	指标分析
港股主板成交额	↑	6 月至今港股主板日均成交额为 2,230 亿港元，较 5 月的 2,102 亿港元上升 6%。
RSI 指数（24 日）	↓	近期，12 日 RSI 指数一度向下突破 24 日 RSI 指数，出现卖出信号。
港股回购金额	↑	6 月至今港股累计回购金额为 171 亿港元，较可比同期上升 62%。
IPO 募资金额 （30 日移动平均）	↓	6 月至今港股 IPO 累计募资金额为 107.6 亿港元，较可比同期下降 76%。
港股主板卖空比率	↑	目前，港股主板卖空比率为 9.8%，较 5 月末的 13.8% 明显下降。
恒指波幅指数（VHSI）	↑	目前，恒波幅指数为 21.6，与 5 月末的 23.1 相比，波动幅度降低。
恒指期权认沽/认购比率 （20 日移动平均）	↓	目前，恒指期权认沽/认购比率为 113.6%，较 5 月末 104.5% 有所上升，看跌情绪增强。
恒指期货与恒指价差 （20 日移动平均）	↑	目前，1 个月合约恒指期货与恒指价差为 -59.8，与 5 月末 -81.9 相比，两者负差距收窄。
AH 折价/溢价水平	↑	目前，AH 溢价水平为 30.3%，与 5 月末的 32.8% 相比，AH 溢价进一步缩窄。
港股通成交总额 （20 日移动平均）	↑	6 月至今港股通日均成交总额为 1132 亿港元，较可比同期的 956 亿港元上升 18%。
股债收益差	—	目前，香港市场股债收益差为 6.8%，与 5 月末基本持平。
香港市场风险溢价	↑	目前，香港市场风险溢价为 7.4%，较 5 月末的 7.9% 略有下行。
外资净流入	↑	6 月至今，外资累计净流入 4.4 亿美元，而可比同期净流出 4.0 亿美元。

注：数据截至 2025 年 6 月 23 日。环比变动“↑”指的是改善，“↓”指的是转弱，“-”指的是持平。

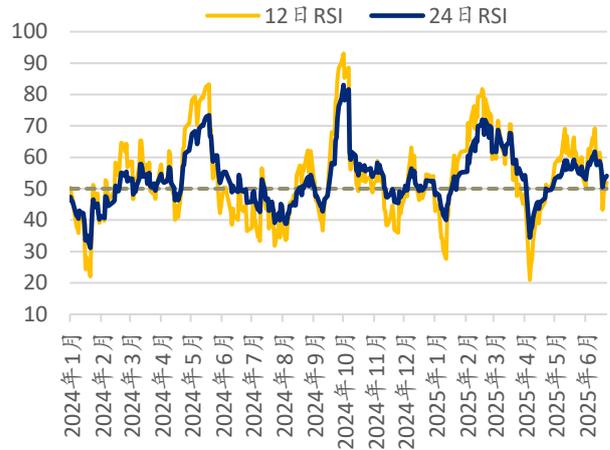
资料来源：Bloomberg、EPFR、HKEx、iFinD、浦银国际。

图表 31: 近期港股成交额和成交量相比 5 月明显提升



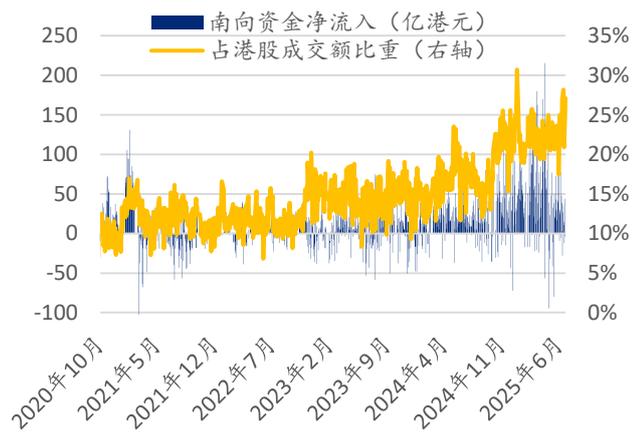
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 32: 近期 12 日 RSI 指数一度向下突破 24 日 RSI 指数, 出现卖出信号



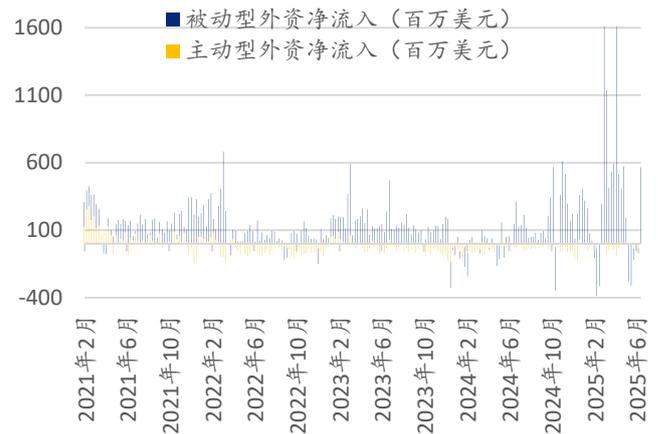
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 33: 南向资金净流入港股保持强劲, 在港股成交占比有所上升



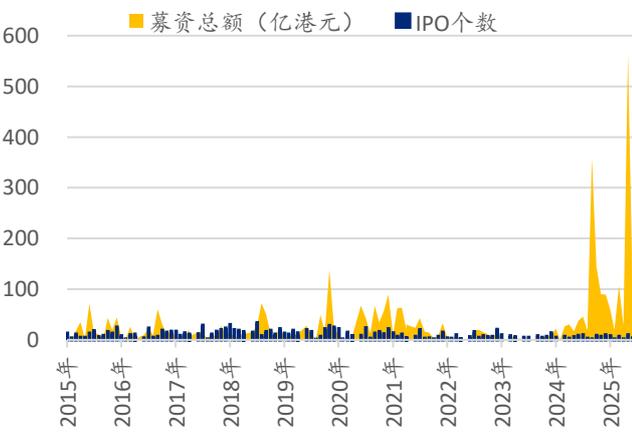
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 34: 根据 EPFR, 6 月以来外资转为净流入港股



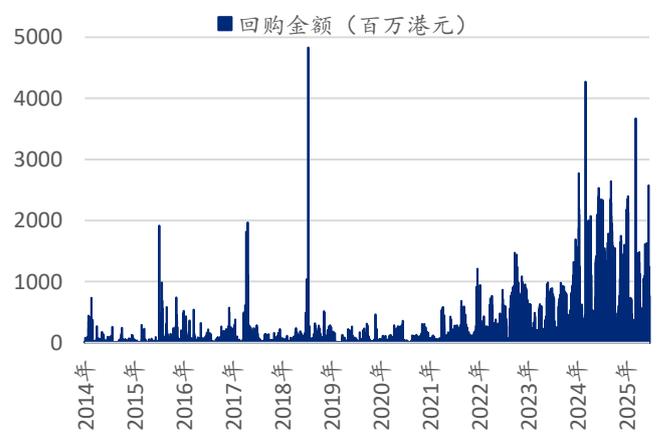
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: EPFR、浦银国际

图表 35: 近期港股的 IPO 规模从 5 月的高位有所回落



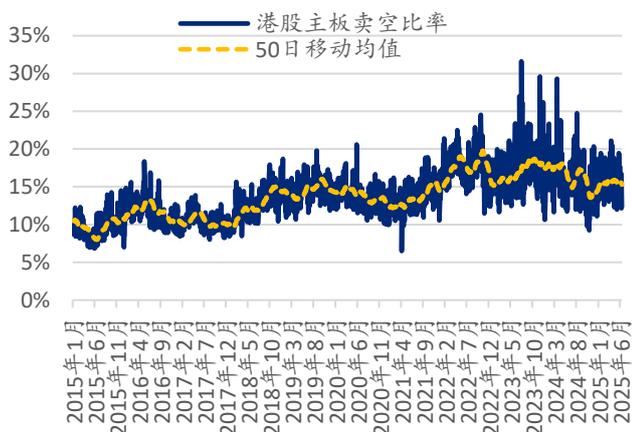
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: HKEx、浦银国际

图表 36: 股份回购规模保持在较高水平



注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: iFinD、浦银国际

图表 37: 近期, 卖空比率明显下行



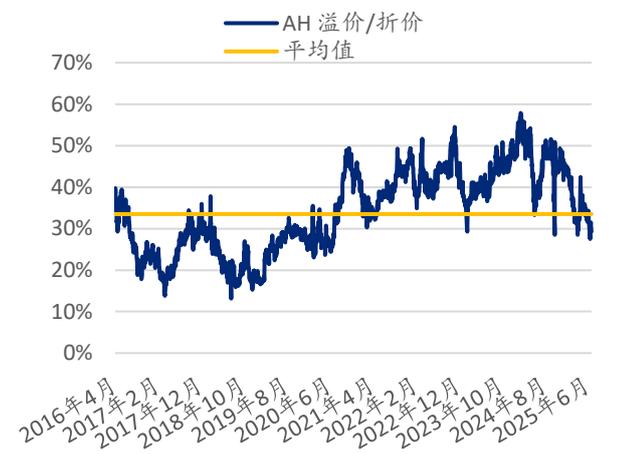
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 38: 近期, 股债收益差基本持平, 但风险溢价水平有所下行



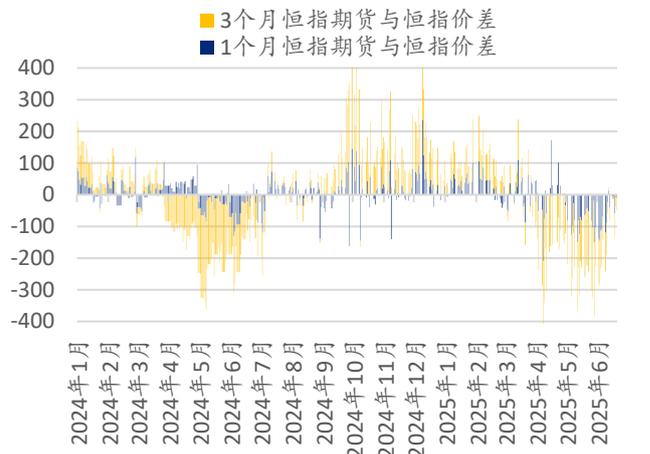
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 39: 年初至今, AH 溢价持续收窄



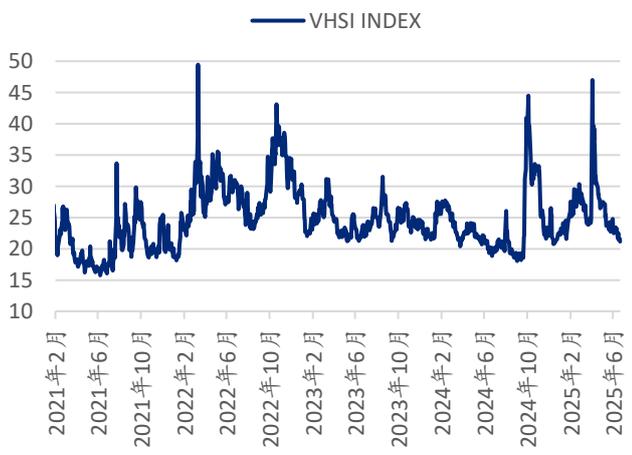
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 40: 指数期货价格与指数的负差距收窄



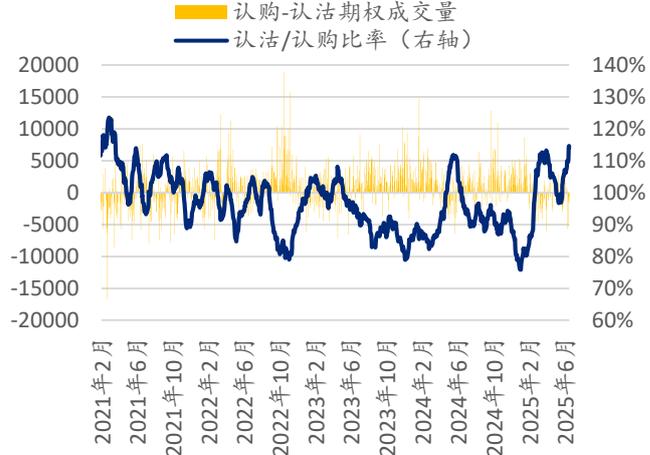
注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 41: 恒指波幅指数呈下行趋势



注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 42: 认沽/认购比率持续上行



注: 数据截至 2025 年 6 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

短期投资交易策略：建议关注科技主线，并重点关注 AI 属性较强，并具备护城河的 AI 行业龙头公司。在标的选择上，在快速变化的行业环境中，选择具备确定性护城河的公司就显得极其重要。**我们梳理出 6 个具有中长期配置价值的港股 AI 行业龙头公司。**而更多高效、便宜的 AI 模型有望出现，这不仅有助于 AI 应用的广泛普及，还将催生更多的商业模式。AI 产业链中技术层及应用层的机会也值得关注。**我们梳理出 26 个短期有望受到资金青睐的 AI 技术和应用相关的港股公司，**供投资者参考（图表 43）。

图表 43：港股 AI 概念公司梳理

公司名称	股票代码	恒生三级行业	市值 (亿港元)	日均成交额 (百万港元)	前瞻市盈率 (倍)	YTD 表现 (%)
AI 行业龙头公司						
腾讯控股	0700.HK	数码解决方案服务	46,752	11,601	16.6	22%
阿里巴巴	9988.HK	线上零售商	21,514	11,727	11.8	37%
中芯国际	0981.HK	半导体	4,356	4,025	53.6	31%
快手	1024.HK	互动媒体及服务	2,547	2,480	11.3	44%
百度集团	9888.HK	互动媒体及服务	2,313	948	9.5	2%
金山云	3896.HK	互联网服务及基础设施	279	687	N/A	12%
AI 技术和应用相关公司						
小米集团	1810.HK	电讯设备	14,765	11,733	31.4	65%
比亚迪	1211.HK	汽车	11,609	5,168	10.2	-51%
美团	3690.HK	线上零售商	7,943	7,223	18.3	-14%
网易	9999.HK	游戏软件	6,627	1,424	16.0	51%
京东集团	9618.HK	线上零售商	4,035	2,259	7.8	-7%
携程集团	9961.HK	旅游及观光	3,130	1,413	16.5	-16%
理想汽车	2015.HK	汽车	2,391	1,656	18.8	19%
腾讯音乐	1698.HK	影视娱乐	2,244	56	23.0	64%
小鹏汽车	9868.HK	汽车	1,462	1,946	N/A	64%
京东健康	6618.HK	药品分销	1,318	453	25.1	47%
联想集团	0992.HK	电脑及周边器材	1,150	876	10.6	-8%
地平线机器人	9660.HK	数码解决方案服务	913	1,187	N/A	83%
阿里健康	0241.HK	药品分销	724	457	29.8	35%
比亚迪电子	0285.HK	电讯设备	712	759	13.9	-25%
华虹半导体	1347.HK	半导体	681	1,080	74.1	57%
哔哩哔哩	9626.HK	互动媒体及服务	675	739	25.9	13%
蔚来	9866.HK	汽车	604	268	N/A	-22%
金山软件	3888.HK	应用软件	571	472	N/A	21%
商汤	0020.HK	数码解决方案服务	540	492	N/A	-2%
金蝶国际	0268.HK	应用软件	532	526	283.5	76%
同程旅行	0780.HK	旅游及观光	476	380	13.6	12%
万国数据	9698.HK	互联网服务及基础设施	430	215	N/A	21%
阅文集团	0772.HK	出版	299	187	20.7	16%
第四范式	6682.HK	数码解决方案服务	264	227	N/A	5%
黑芝麻科技	2533.HK	数码解决方案服务	118	179	N/A	-35%
创新奇智	2121.HK	数码解决方案服务	35	13	N/A	6%

注：数据截至 2025 年 6 月 24 日。YTD 表现为 2025 年 1 月 1 日至 6 月 24 日。成交额为近 3 个月日均平均成交额。计价货币为港元。

资料来源：iFinD、浦银国际

浦银国际重点关注股票组合更新

组合表现回顾与更新。自上次更新至今，浦银国际重点关注股票组合录得上涨6%，跑赢MSCI中国、恒生科技和中概股指数。其中，泡泡玛特、百济神州、华虹半导体的表现相对较好，但阿里巴巴、零跑汽车和亚朵表现相对较弱。本次组合加入信达生物和禾赛科技，主要考虑其短期内丰富的催化剂有望提升股价；移出台积电、亚朵和爱康医疗，因它们短期内缺乏新的催化剂，但不改变我们长期看好的观点。目前，重点关注新经济股票组合包含腾讯、舜宇光学、瑞幸咖啡等10只股票（图表44-45）。

重点关注股票组合体现了我们自上而下的策略观点，中长期持续增加对新经济股票的关注。同时，结合行业分析师自下而上的分析，我们精选出基本面稳健、盈利增长确定性较高、估值合理且流动性良好的行业领先公司。我们的行业分析师预计这些公司有望在未来6至12个月内获得较强的相对表现。组合里面的个股为浦银国际的行业分析师覆盖，并获得“买入”评级。

我们建议关注兼具稳健增长、高收益率和合理估值的股票：1) 具有竞争优势、议价能力和行业整合能力的行业领导者；2) 政策支持和宽松的受益者；3) 在外部存在不确定的环境下具有防御性的公司，或者受政治地缘紧张局势影响较小的公司。

图表 44：浦银国际重点关注股票组合：反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点

公司名称	股票代码	GICS 一级行业	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在上升空间	市值 (亿港元)	成交额 (百万港元)	自上次更新表现
维持								
腾讯控股	0700.HK	通讯业务	513.00	700.00	36%	47,074	11,540	1%
阿里巴巴	9988.HK	可选消费	112.20	147.00	31%	21,419	11,723	-4%
泡泡玛特	9992.HK	可选消费	253.00	293.90	16%	3,398	3,223	14%
百济神州	6160.HK	医疗保健	162.30	194.00	20%	2,501	1,055	13%
零跑汽车	9863.HK	可选消费	56.15	74.60	33%	751	666	-2%
瑞幸咖啡	LKNCY.US	可选消费	35.50	43.20	22%	742	582	11%
舜宇光学	2382.HK	信息技术	68.20	88.90	30%	747	952	12%
华虹半导体	1347.HK	信息技术	35.30	39.00	10%	609	1,096	12%
移出								
台积电	2330.TT	信息技术	1075.00	1046.60	-3%	74,461	9,909	10%
亚朵	ATAT.US	可选消费	32.08	41.10	28%	348	332	-1%
爱康医疗	1789.HK	医疗保健	5.97	8.00	34%	67	34	7%
平均表现								6%
市值加权表现								5%
新增								
禾赛科技	HSAI.US	信息技术	19.37	25.50	32%	201	646	N/A
信达生物	1801.HK	医疗保健	78.60	95.00	21%	1,298	1,613	N/A
基准指数								
MSCI 中国指数	MXCN.US		76.86					4%
恒生科技指数	HSTECH.HK		5,336.83					3%
中概股指数	HXC.US		7,380.73					3%

注：收盘价截至2025年6月26日；市值为过去3个月日均市值，成交额为过去3个月的日均成交额。

资料来源：Bloomberg、iFinD、浦银国际

图表 45：浦银国际重点关注股票组合：个股投资逻辑

股票	投资概要
阿里巴巴 (9988.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - Take rate 逐步提升或带动核心客户管理收入回暖。 - 降低直营业务占比，收入结构优化带动毛利率改善。 - 深度布局“AI+云”，云业务或迎上行周期，推动估值修复。
泡泡玛特 (9992.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 泡泡玛特是中国消费板块为数不多出海逻辑已跑通的企业，海外扩张空间巨大。 - 作为潮玩龙头，其在中国的业务具有较强的抗周期能力，有望持续录得逆势增长。 - 基于公司不断提升的 IP 运营能力以及海外扩张能力，我们坚信其长期的增长具有很强的确定性与可持续性。
腾讯控股 (0700.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 游戏业务回暖，微信生态变现潜力巨大。 - 收入结构优化，带动毛利率改善。 - 生态日趋完善，AI 持续赋能，助力降本增效。
禾赛科技 (HSAI.US)	<ul style="list-style-type: none"> - 预期 2025 年激光雷达总出货量达 120 万-150 万颗，其中车载端性价比产品 ATX 快速渗透新能源车大众市场。 - 公司维持全年 2.0 亿-3.5 亿元盈利指引，盈利能力较强、能见度较高。 - 机器人领域激光雷达出货量快速增长，打开更大想象空间。
华虹半导体 (1347.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 公司一二季度收入同比增长强劲，无锡 12 寸新增产能持续释放增量。 - 在新增产能的情况下，公司产能利用率维持高位，来自消费、工业汽车、通信等领域的收入保持增长。 - 市净率估值具备吸引力。
瑞幸咖啡 (LKNCY.US)	<ul style="list-style-type: none"> - 瑞幸凭借强大的产品创新力及优秀的营销能力已逐步占领消费者心智，并形成较强的护城河，从而有能力抵御竞争对手低价策略对杯量以及利润率带来的冲击。 - 展望 2025 年，我们相信瑞幸将继续通过门店网络扩张、单店杯量提升、运营效率优化来实现收入与利润的高速增长。我们预测瑞幸 2025 年的同店趋势相较 2024 年有望得到大幅改善。
零跑汽车 (9863.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 2025 年销量目标为 50 万-60 万辆，新的 B 系列将贡献增量。同时，稳步推动海外销量增长。 - 公司毛利率预计在 2025 年持续改善，目标毛利率为 10%-12%。 - 公司力争在今年实现全年年度盈亏平衡。
百济神州 (6160.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 近期重点关注 6 月底将公布的 CDK4 抑制剂 POC 数据读出。 - 2H25 有望迎来 Sonrotoclax 全球 2 期 MCL 数据读出及多项早期资产 POC 数据读出，包括泛 KRAS 抑制剂、B7H4 ADC、EGFR CDAC、CDK2 抑制剂、B7H3 ADC、CEA ADC、FGFR2b ADC、IRAK4 CDAC 和 PRMT5 抑制剂。
信达生物 (1801.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 作为龙头生物科技企业，公司商业化能力优秀，商业化进展顺利，年中有望迎来国产首款 GLP-1 双靶点药物上市，解锁代谢疾病领域巨大的潜在空间，2027E 有望达到人民币 200 亿元产品销售。 - 公司已成为首批提前实现盈亏平衡的生物科技公司之一，收入的增长预计将加快推动盈利增长 - 公司研发能力强大，在双抗、ADC、GLP-1 领域已布局多款管线资产，其中重磅管线药物 IBI363 数据优秀，具备潜在同类最佳潜力，有望成功实现出海授权。
舜宇光学 (2382.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 手机镜头和摄像头基本盘具备改善和增长的空间，主要来源于手机摄像头规模提升与大客户的深耕。 - 充分受益于新能源车以及辅助驾驶渗透率提升，带动车载镜头、车载摄像头模组等多个车载业务高速增长。 - 公司布局 XR、机器人等新兴领域，长期成长可期。

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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个人。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。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

