

總第 5031 期

2026 年 6 月 3 日 星期三

研究觀點

【公司研究】

快手(1024, 買入)：可靈 AI 增長勢頭強勁，戰略投入致利潤短期承壓

【公司評論】

特斯拉 (TSLA)：週報

評級變化

公司	代码	评级		目标价(港元)			2026年EPS(港元)			2027年EPS(港元)		
		新	旧	新	旧	变动	新	旧	变动	新	旧	变动
快手	1024	买入	买入	59.20	58.30	2%	3.250	3.785	-14%	3.730	4.396	-15%

【公司研究】

羅凡環

852-25321539

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

李京霖

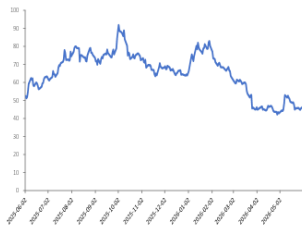
852-25321957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

行業	TMT
股價	46.54 港幣
目標價	59.2 港幣 (+27.2%)

市值	2019 億港幣
已發行股本	43.47 億股
52 周高/低	92.6 港幣/41.9 港幣
每股淨現值	21.5 港幣

股價表現

**快手(1024, 買入): 可靈 AI 增長勢頭強勁, 戰略投入致利潤短期承壓****收入增速放緩, 利潤短期承壓, 股東回報持續豐富。**

2026Q1 公司收入 337 億元 (YoY+3.4%), 由線上行銷、可靈 AI 業務共同驅動增長。毛利 172 億元 (YoY-3.1%), 毛利率 51.2% (YoY-3.4pct), 經營利潤 36 億元 (YoY-15.6%), 經調整淨利潤 34 億元 (YoY-26.3%), 利潤下滑主系 AI 算力投入增加、以及傳統業務結構性調整。季度內快手平均 DAU 達 4.13 億, 平均 MAU 為 7.72 億, 使用者規模穩步擴張, 生態韌性強。全年 260 億資本開支指引不變, 且集中在上半年, 因而一季度末借款環比增加 146 億元, 但多為長期無抵押優先票據。快手可利用資金總額 1177 億元, 現金儲備充裕, 償債能力充足, 資金風險可控。此外, 公司持續豐富股東回報, 指引 2026 年股東回報率約 4%。

線上行銷穩健增長, 直播質態持續優化。

2026Q1 線上行銷服務收入 196 億元 (YoY+9.3%), 占收入比 58.3%, AI 全週期滲透驅動增長。國內線上行銷收入同比增超 10%, 生成式推薦、智慧出價模型帶動收入提升 3%-4%。以 IAA 模式為主的短劇成為線上行銷的核心增長引擎之一, AI 漫劇亦以其低成本、短週期的特點, 承接需求帶動增長, 但短期致毛利結構化調整。而 AIGC 短視頻行銷素材消耗占平臺短視頻行銷總消耗的 10%, UAX 全自動投放新增智慧體功能, 投放效率持續優化。此外, 公司直播收入 85 億元 (YoY-13.5%), 占收入比 25.2%, 短期內因生態治理及用戶興趣轉移持續收縮。

可靈收入增勢迅猛, 電商全域深耕。

2026Q1 其他服務收入 56 億元 (YoY+15.9%), 占收比 16.5%, 主要由可靈 AI 高速增長及電商穩健發展驅動。可靈 AI 收入超 6.5 億元 (YoY+300%), 3 月 ARR 近 5 億美元, 領跑視頻模型商業化進程。從營收結構看, 海外使用者占比達 7 成; B 端展業順利, 占比增至 6 成。具體而言, B 端聚焦廣告行銷、影視短劇、遊戲三大專業場景, 而 C 端付費訂閱高速增長, 付費用戶數、月均付費金額雙升。電商業務層面, 公司動銷投流商家數同比增 38%, 品牌商家行銷消耗同比增 42%。此外, AI 全面賦能電商、生活服務領域, AI 直播工具日均貢獻增量 GMV 超 1000 萬元, OneSearch V2 全量上線帶動電商 GMV 增 3%。同期, 海外分部經營虧損 0.31 億元, 環比收窄 47.5%, 巴西市場使用者規模、使用時長保持穩定, 電商 GMV 及訂單量穩健增長, 運營效率改善。

目標價 59.2 港元, 維持買入評級。

公司主營業務收入穩健, 利潤短期承壓, 核心原因系 AI 戰略投入增加、傳統業務結構調整致毛利率階段性回落。考慮到快手基本盤穩健、股東回報穩定可持續, 且可靈商業化進程快, 市場相關標的稀缺, 其估值尚未在公司股價中充分體現, 我們給予快手 26 年淨利潤的 16 倍 PE 估值, 目標價 59.2 港元, 較現價有 27.2% 增長空間, 維持買入評級。

風險提示

經濟下行導致消費疲弱、業務競爭加劇、可靈商業化不及預期、CAPEX 增加導致利潤承壓等。

圖表 1: 盈利摘要

盈利摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
截至12月31日止財政年度					
總營業收入 (人民幣百萬元)	126,898	142,776	147,960	157,964	168,416
變動 (%)	11.8%	12.5%	3.6%	6.8%	6.6%
淨利潤	15,335	18,617	14,081	16,191	18,508
變動 (%)	139.6%	21.4%	-24.4%	15.0%	14.3%
經調整淨利潤	17,716	20,647	16,853	18,963	21,280
變動 (%)	72.5%	16.5%	-18.4%	12.5%	12.2%
基本每股盈利 (元)	3.56	4.35	3.25	3.73	4.27
變動 (%)	140.1%	22.2%	-25.4%	15.0%	14.3%
市盈率@46.54港元 (估)	11.3	9.2	12.4	10.7	9.4

資料來源: 第一上海, 公司資料

【公司評論】

特斯拉 (TSLA): 週報

李京霖

852-25321957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

唐伊蓮

852-25321539

Alice.tang@firstshanghai.com.hk

行業 汽車

股價 415.88 美元

市值 1.56 萬億美元

總股本 37.56 億股

498.83 美元/

52 周高/低 273.21 美元

每股帳面值 21.90 美元

股價表現



Robotaxi: 完成德州 L4 級認證; Cybercab 將加入運營; 獲批鏡頭清潔系統專利

5月29日, 德克薩斯州第89屆立法機構通過的第2807號參議院法案生效, 要求公司必須獲得德克薩斯州機動車輛管理局的授權才能在德克薩斯州的道路上商業運營自動駕駛車輛, 這涵蓋了無人駕駛或SAE 4級及以上的客運或貨運操作。特斯拉在法案生效當天迅速完成了Robotaxi車隊FSD軟體的L4級自我認證, 特斯拉自動駕駛技術首次在法律層面正式轉型為承擔運營與法律責任的L4級商用自動駕駛系統。這項合規有嚴格的使用邊界, 僅適用於特斯拉旗下經過特定地理區域FSD強化訓練、並配套有後臺遠端協助服務的商業Robotaxi網路車輛, 普通消費者的FSD軟體在法律層面上依然被歸類為L2級輔助駕駛系統。

5月30日, 馬斯克分享視頻顯示, Cybercab計程車在無人值守狀態下自主駛出工廠並輕鬆應對複雜轉彎與密集交通。特斯拉人工智慧主管Ashok Elluswamy暗示Cybercab即將在奧斯丁市區正式執勤。考慮到Cybercab在德州工廠的正式量產, Robotaxi已通過德州SAE 4級標準, Cybercab的投入使用可能很快就能落地。

5月26日, 特斯拉獲批新專利, US 12,636,684 B1“鏡頭清潔系統”。該專利描述了一種能夠自動分配清潔液並通過精密刮水元件將鏡頭擦拭乾淨的硬體系統, 旨在有效清除攝像頭上的泥沙、碎屑等。對於完全無人值守的Robotaxi車隊而言, 這套清洗系統是確保車輛全天候不間斷安全運轉的底層核心。

FSD: 於愛沙尼亞推出FSD; 首次完成自動駕駛橫跨加拿大

5月29日, 特斯拉FSD(監督)近日正式獲得愛沙尼亞交通管理局的批准, 愛沙尼亞成為繼荷蘭和立陶宛之後第三個推出FSD的歐洲國家。愛沙尼亞直接採信吸納了荷蘭道路與車輛管理局(RDW)此前的認證與安全測試資料。首批OTA升級將優先提供給AI4套件的新車型, HW3用戶需等到今年夏季晚些時候, 屆時推送FSD v14 Lite。

5月29日, 特斯拉FSD近日成功完成首次橫跨加拿大之旅, 由大衛·莫斯、德文·奧爾森和斯賓塞·斯科特組成的車隊, 從不列顛哥倫比亞省溫哥華馬蹄灣出發歷時近五天, 成功抵達新斯科舍省的哈利法克斯展覽廳, 總長達6051公里(3760英里), 使用了特斯拉SD v14.3.3軟體。據團隊透露, 整個駕駛過程零脫離與零干

預，全面涵蓋了所有高速/城市行駛、複雜停車以及超充樁自主停靠。

機器人：德州超級工廠 Optimus 專用工廠正式啟動建設

5月27日，特斯拉正式啟動了德州超級工廠 Optimus 專用工廠的地面建築施工，隨著首個鋼結構正式豎立以及大規模地基工程的推進，工廠長度預計將超過 4000 英尺，幾乎與現有的汽車主廠房同等長度。根據馬斯克的量產規劃，該設施滿產後產量達每年約 1000 萬台、折合每天約 27000 台機器人。

電動車：放棄在印度建工廠；Roadster 將在德州生產；考慮推出 Model 3 Plaid

5月29日，特斯拉調整了印度 Model Y 產品陣容，正式推出 Premium 後輪驅動(RWD) 車型，並移除了長續航後輪驅動版本。根據官方配置器資料，Premium 後驅版起售價約為 50,89,000 盧比，WLTP 續航里程達 500 公里，百公里加速為 5.9 秒，支援最高 175 千瓦超充功率。特斯拉通過新車型取代昂貴的長續航後輪驅動版本，大幅降低購買門檻來刺激更廣泛印度消費群體的潛在購買需求。新車型預計將於 2026 年 7 月正式開啟首批交付。

5月26日，特斯拉車輛工程副總裁 Lars Moravy 透露，新一代 Roadster 超級跑車已確定將在德克薩斯州超級工廠進行生產，未來幾個月內將會有大量相關進展。這也意味著 Roadster 發佈會無法兌現馬斯克此前的時間表。目前德州超級工廠正在施工高速測試跑道，這與 Roadster 的生產計畫相呼應。

5月27日，特斯拉車輛工程副總裁 Lars Moravy 透露，他一直在考慮將 Plaid 系統引入 Model 3。恰逢特斯拉停產 Model S\X 車型，因此將 Plaid 三電機動力系統下放到受眾更廣的緊湊型轎車平臺上成為了極具吸引力的方向。Moravy 也指出，工程設計團隊會面臨嚴苛的車體空間封裝限制與結構挑戰。

公司估值與評級表

股票	代码	现价 (港元)	目标价 (港元)	评级	25PE (倍)	26PE (倍)	27PE (倍)	25息率 (%)	26息率 (%)	25-27EPS CAGR (%)	每股净资产 (港元)	市值 (亿港元)
零售消费												
李宁	2331	18.37	24.64	买入	14.5	13.8	12.0	3.50	3.63	10.0	10.90	484
安踏	2020	76.6	104.6	买入	14.1	13.5	12.2	3.55	3.71	7.4	21.99	2079
特步	1368	4.48	7.36	买入	7.6	7.0	6.4	6.59	7.14	9.2	3.87	118
波司登	3998	4.56	5.47	买入	11.4	10.3	9.3	6.80	8.28	10.6	1.30	497
申洲国际	2313	46.8	64.62	买入	10.9	10.4	13.8	5.51	5.66	(11.3)	24.68	703
蒙牛乳业	2319	17.26	21.63	买入	38.9	12.2	11.0	3.28	3.28	87.7	10.56	682
现代牧业	1117	1.14	1.91	买入	不适用	14.7	5.7	0.00	0.00	不适用	1.65	90
华润啤酒	291	24.14	31.55	买入	20.9	12.0	11.3	3.49	4.60	36.2	9.33	783
青岛啤酒	168	50.25	76.5	买入	12.8	11.8	11.2	4.86	5.83	6.9	21.00	329
百果园	2411	1.74	0.98	持有	不适用	25.5	不适用	0.26	0.74	不适用	2.23	28
名创优品	9896	26.62	47	买入	24.7	11.6	9.1	0.45	0.63	65.0	8.41	334
泡泡玛特	9992	179.2	228	买入	17.2	15.8	12.0	0.00	0.00	19.9	6.78	2383
蜜雪集团	2097	285	388	买入	16.4	15.0	13.6	0.00	0.00	9.8	55.26	1083
布魯可	325	54.65	123.6	买入	17.4	12.7	9.9	0.00	0.00	32.3	11.46	136
好孩子国际	1086	0.94	1.85	买入	8.5	6.3	4.7	4.26	5.32	34.8	3.60	16
教育												
卓越教育	3978	3.32	6.73	买入	7.7	6.0	5.0	7.74	11.57	24.0	0.67	28
博彩												
银河娱乐集团	27	32.62	47.4	买入	13.6	12.5	11.7	4.60	4.90	8.0	17.36	1427
澳门博彩控股	880	1.94	3.03	持有	194.0	14.9	10.8	0.00	1.03	324.3	1.96	138
金沙中国	1928	16.35	21.12	买入	18.9	14.8	13.2	4.58	5.87	19.9	0.990	1323
软件及互联网、硬件及半导体												
联易融科技	9959	2.26	4	买入	不适用	不适用	39.8	1.33	1.33	不适用	3.80	48
腾讯	700	481.6	780	买入	15.4	14.0	12.3	1.22	1.36	12.3	140.50	44042
网龙	777	9.3	20.24	买入	9.3	7.9	7.6	3.76	0.00	10.3	11.65	49
博雅互动	434	2.48	7.43	买入	1.8	1.6	1.5	0.00	0.00	6.9	3.88	19
金山软件	3888	23.54	44	买入	14.1	12.6	11.2	1.02	1.23	12.4	18.27	314
中软国际	354	4.36	6.4	买入	11.6	10.6	8.3	0.46	0.69	18.0	4.51	119
快手	1024	48.98	58.3	买入	10.1	12.9	11.1	0.00	0.00	(4.6)	20.40	2129
美团-W	3690	85.5	128	买入	不适用	不适用	21.4	0.00	0.00	不适用	33.00	5224
微盟集团	2013	1.53	3.02	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	8.2	0.73	61
百度-SW	9888	134.7	176.2	买入	71.0	23.1	18.8	0.00	0.00	94.2	92.00	3764
比亚迪电子	285	29.92	38.6	买入	17.3	22.1	16.0	0.69	0.45	3.8	12.74	674
小米集团	1810	29.62	36.3	买入	17.1	23.6	17.3	0.00	0.00	(0.6)	11.20	7714
瑞声科技	2018	47.7	53.5	买入	20.0	17.9	15.3	0.46	0.50	14.1	21.74	507
丘钛科技	1478	10.15	18.4	买入	15.2	12.0	10.1	2.63	3.34	22.4	4.92	121
舜宇光学	2382	83	83.6	买入	17.5	20.6	17.2	0.63	0.53	1.1	23.17	909
中芯国际	981	81.95	90	买入	105.5	81.1	62.0	1.05	1.22	30.4	20.08	6536
长飞光纤	6869	232.8	65	买入	171.9	98.9	72.6	0.17	0.30	53.9	15.34	819
中国电信	728	5.18	6	买入	11.8	10.6	9.4	6.18	7.14	11.8	5.60	4740
中国联通	762	7.676	10	买入	9.0	10.6	9.9	6.64	7.56	(4.7)	13.00	2349
中国移动	941	85.9	108	买入	11.9	12.7	12.1	6.17	5.94	(0.6)	72.00	18566
华虹半导体	1347	147.9	150	买入	4930.0	1848.8	1056.4	0.00	0.00	116.0	20.90	1964
上海复旦	1385	31.22	45	持有	48.8	25.2	22.5	0.28	0.21	47.4	7.74	256
云工场科技	2512	3	6.9	买入	27.0	27.0	27.0	0.00	0.00	0.0	0.90	15
浪潮数字企业	596	3.42	13.9	买入	7.2	5.5	4.3	2.92	3.80	29.4	2.49	39
汇通达网络	9878	7.26	23.38	买入	10.9	8.2	6.5	0.00	0.00	29.1	15.47	41
伟仕佳杰	856	12.49	14.8	买入	13.3	11.5	9.6	1.92	2.16	17.6	6.52	179
剑桥科技	6166	134.5	233.4	买入	173.1	23.8	11.9	0.00	0.00	281.7	24.58	475
地产及物业												
华润置地	1109	36.16	39.2	买入	8.9	8.9	8.4	4.42	3.71	3.2	35.40	2579
中国海外发展	688	16.25	16.8	买入	12.6	11.8	11.7	3.08	2.46	3.8	34.85	1779
华润万象生活	1209	43.08	48.5	买入	21.6	18.6	16.4	2.78	3.25	14.5	6.37	983
贝壳	2423	44.9	60	买入	43.5	27.1	21.4	1.45	2.29	42.6	21.55	1602
绿城中国	3900	8.87	11.8	买入	10.2	6.8	6.3	4.63	7.01	27.6	14.35	224
金融												
港交所	388	410.4	528	买入	29.3	27.2	26.1	3.05	3.29	5.9	10.60	5204
中国财险	2328	14.34	20.3	买入	7.1	6.6	6.0	4.18	5.42	8.4	14.33	989
中国银河	6881	7.94	12.66	买入	5.7	4.9	4.5	5.16	5.92	12.3	12.86	293
中国平安	2318	58.6	88	买入	7.1	6.6	6.1	5.11	5.49	7.8	59.45	10671
广发证券	1776	16.57	25.19	买入	8.8	6.8	5.7	3.35	4.69	23.7	18.33	318
中信证券	6030	25.92	35	买入	11.7	9.3	8.3	3.00	3.85	18.3	19.00	679
华泰证券	6886	16.5	26.12	买入	8.7	6.8	5.1	2.69	3.36	30.6	19.07	284
中金公司	3908	19.74	21.84	买入	9.4	7.1	5.9	1.12	1.69	25.7	20.22	376
国泰海通	2611	14.51	19.66	买入	7.3	6.9	5.9	4.59	4.67	10.6	17.82	509
公用事业												
华润电力	836	21.46	22.5	买入	6.9	6.3	6.0	5.17	5.68	7.4	17.10	1032
中国电力	2380	3.76	4	买入	14.1	14.1	13.5	5.02	4.13	2.1	4.51	466
商品原材料												
中国心连心	1866	10.2	5.24	买入	6.8	5.6	不适用	3.92	4.35	不适用	6.28	125
东岳集团	189	17.44	19.5	买入	15.7	11.1	9.2	0.63	0.92	30.8	7.25	302
紫金矿业	2899	34.44	48.5	买入	15.9	9.9	8.1	1.22	3.55	40.5	3.54	1976
中国神华	1088	46.2	47.7	买入	14.1	14.1	14.0	4.81	4.83	0.2	19.98	1560
兖矿能源	1171	15.39	10	买入	12.0	10.6	9.5	4.42	5.00	12.2	6.20	1539
天齐锂业	9696	48.24	54.72	买入	5.1	4.3	不适用	4.07	4.79	不适用	34.21	79
中国海洋石油	883	27.36	33.7	买入	9.6	7.3	7.4	5.11	6.17	14.2	14.43	13014
中国石油股份	857	10.75	13.2	买入	11.3	10.0	9.8	4.85	5.47	7.3	8.15	19675
招金矿业	1818	21.844	50.57	买入	20.5	8.8	7.4	0.36	0.81	66.1	6.97	774
中国黄金国际	2099	156.6	220	买入	132.7	77.9	63.1	0.30	0.64	45.0	33.85	620
中国宏桥	1378	28.98	46.7	买入	11.5	8.1	7.5	5.69	5.45	23.2	10.53	2746
佳鑫国际资源	3858	88	181	买入	107.3	6.9	4.7	0.00	0.00	378.6	3.52	401
洛阳钼业	3993	19.51	25.74	买入	18.5	11.9	10.7	1.49	2.26	31.4	4.38	4173

股票	代码	现价 (港元)	目标价 (港元)	评级	25PE (倍)	26PE (倍)	27PE (倍)	25息率 (%)	26息率 (%)	25-27EPS CAGR (%)	每股净资产 (港元)	市值 (亿港元)
工业制造和基建												
比亚迪	1211	96.75	134.7	买入	21.3	17.1	13.4	1.36	1.72	25.9	26.21	8821
吉利汽车	175	18.76	29.5	买入	10.8	9.2	7.0	3.73	4.32	24.2	9.75	1895
理想汽车	2015	61.9	90.7	买入	99.6	73.4	36.7	0.00	0.00	64.8	25.37	1070
零跑汽车	9863	43.76	61	买入	103.7	12.6	8.5	0.00	0.00	248.7	7.53	585
时代电气	3898	40.56	57	买入	12.2	11.1	10.0	3.07	3.45	10.3	31.29	551
雅迪控股	1585	11.6	21.8	买入	11.0	9.9	8.6	4.57	5.00	13.3	2.45	355
天工国际	826	3.43	4.64	买入	20.6	14.0	10.7	1.62	0.97	39.0	2.93	93
TCL电子	1070	14.17	18	买入	14.3	12.0	10.0	3.53	4.16	19.3	6.58	354
海天国际	1882	21.16	30	买入	9.2	8.4	7.7	3.88	4.25	9.5	12.18	338
协鑫科技	3800	0.81	1.5	买入	不适用	73.0	6.6	0.00	0.00	不适用	1.83	219
思摩尔国际	6969	9.38	23.1	买入	40.2	28.2	20.1	0.85	1.28	41.4	3.98	581
速腾聚创	2498	32.3	41.25	买入	不适用	171.2	28.3	0.00	0.00	不适用	6.32	146
长和	1	69.95	62.8	买入	31.8	13.2	12.5	1.57	3.72	59.5	140.85	2679
宁德时代	3750	779.5	725	买入	44.3	34.4	27.5	0.00	0.00	27.0	64.70	35537
医药												
中国生物制药	1177	4.88	9.7	买入	14.4	17.9	16.6	2.30	1.84	(7.0)	1.98	919
国药控股	1099	17.06	26.7	买入	6.7	6.5	6.5	4.42	4.49	1.7	28.19	532
石药集团	1093	7.57	10.03	买入	18.9	22.0	19.8	3.46	3.17	(2.2)	3.20	872
康哲药业	867	11.05	19.3	买入	16.4	12.6	10.7	2.44	3.17	23.7	6.19	271
药明生物	2269	35.14	29.5	买入	33.3	28.8	24.4	0.00	0.00	17.0	10.90	1500
康方生物	9926	106.5	165.1	买入	不适用	不适用	-204.1	0.00	0.00	(38.2)	4.74	896
荣昌生物	9995	76.7	137.2	买入	不适用	不适用	3455.0	0.00	0.00	不适用	7.89	417
固生堂	2273	27.04	49.62	买入	14.1	11.3	9.3	2.03	2.55	22.8	10.50	66
康希诺生物-B	6185	25.44	34	买入	不适用	28.3	16.0	0.00	0.00	181.9	28.90	63
京东健康	6618	39.8	45	买入	25.6	22.4	19.9	0.00	0.00	13.4	18.65	1274
联邦制药	3933	9.07	15.7	买入	7.4	19.9	13.8	5.14	1.71	(27.1)	7.92	165
康臣药业	1681	14.36	25.3	买入	10.3	9.3	8.7	5.08	5.64	8.4	5.55	122
美丽田园	2373	18.45	32.5	买入	12.0	10.0	8.2	3.74	4.50	21.0	4.10	43
来凯医药	2105	10.79	20.2	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	(28.7)	2.03	48
美股												
好市多 (美元)	COST	954.27	620	持有	449.4	413.7	不适用	0.44	0.49	不适用	53.17	4227
瑞幸咖啡 (美元)	LKNCY	32.53	44	买入	21.1	18.1	13.4	5.84	6.76	25.5	4.79	90
露露乐檬 (美元)	LULU	126.47	240.6	买入	9.7	10.0	8.9	0.00	0.00	4.9	27.88	148
亚玛芬体育 (美元)	AS	35.41	43.8	买入	36.5	27.9	22.1	0.00	0.00	28.4	9.94	197
菲利普莫里斯国际 (美元)	PM	173.66	185	持有	23.5	21.7	19.7	3.11	3.40	9.0	不适用	2700
新东方 (美元)	EDU	47.19	78	买入	205.2	152.2	124.2	0.00	0.00	28.5	24.00	80
好未来 (美元)	TAL	9.97	16.3	买入	不适用	29.3	20.8	0.00	0.00	85.2	6.20	65
高途 (美元)	GOTU	1.73	4	买入	不适用	不适用	3.7	0.00	0.00	不适用	2.54	4
苹果 (美元)	AAPL	315.2	350	买入	42.0	36.2	31.5	0.32	0.35	15.5	6.00	46275
京东 (美元)	JD	30.15	44.33	买入	1.9	1.7	不适用	0.00	0.00	不适用	66.11	942
网易 (美元)	NTES	124.75	165	买入	15.0	14.2	13.0	1.52	1.60	7.5	29.37	790
哔哩哔哩 (美元)	BILI	18.65	35	买入	不适用	4.2	2.8	0.00	0.00	47.8	5.32	76
亚马逊 (美元)	AMZN	256.52	303.5	买入	35.6	32.3	26.1	0.00	0.00	16.9	24.65	27422
奈飞 (美元)	NFLX	83.33	1319	买入	3.2	2.6	2.1	0.00	0.00	22.3	53.15	3535
英伟达 (美元)	NVDA	222.82	270	买入	45.5	27.3	21.5	0.02	0.02	45.3	2.69	54156
台积电 (美元)	TSM	446.69	480	买入	6.7	4.4	3.5	4.93	5.24	38.8	4.87	23170
超威半导体 (美元)	AMD	521.54	520	买入	124.2	63.6	34.8	0.00	0.00	89.0	35.12	8491
博通 (美元)	AVGO	481.57	450	买入	98.3	52.3	29.7	0.50	0.54	81.8	14.80	22740
Meta (美元)	META	597.63	800	买入	25.4	18.2	16.7	0.35	0.35	23.4	65.19	15066
阿里巴巴 (美元)	BABA	130.82	175	买入	24.2	25.7	18.2	0.23	0.23	15.5	52.83	3121
拼多多 (美元)	PDD	88.18	153.3	买入	1.2	1.0	0.8	0.00	0.00	26.2	12.61	1252
微软 (美元)	MSFT	441.31	600	买入	32.4	28.1	23.1	0.75	0.79	18.5	26.18	32798
东海集团 (美元)	SE	93.14	64.46	买入	300.5	16.3	不适用	0.00	0.00	不适用	13.36	522
Alphabet (美元)	GOOGL	361.85	380	买入	33.2	28.9	23.8	0.00	0.00	18.1	21.15	43664
特斯拉 (美元)	TSLA	423.74	520	买入	255.3	154.6	124.6	0.00	0.00	43.1	15.2	13433
波音 (美元)	BA	217.7	240	买入	不适用	62.7	26.9	0.00	0.00	不适用	不适用	1705
传奇生物 (美元)	LEGN	36.28	43.13	买入	不适用	120.9	32.4	0.00	0.00	不适用	6.40	66
直觉外科 (美元)	ISRG	402.3	482.2	持有	51.1	45.3	40.2	0.00	0.00	12.7	33.70	1436
礼来 (美元)	LLY	1064.15	1184	买入	46.4	31.1	27.0	0.56	0.86	31.1	11.30	10120
Coin base (美元)	COIN	173.99	230	买入	39.9	32.1	23.2	0.00	0.00	31.2	59.62	470
Robinhood (美元)	HOOD	88.16	82.86	持有	42.8	51.6	40.3	0.00	0.00	3.1	10.14	793
携程集团 (美元)	TCOM	48.47	85	买入	1.0	1.6	1.4	0.62	0.83	(14.0)	27.66	316
亚朵集团 (美元)	ATAT	34.98	53.2	买入	3.0	2.4	2.0	15.72	20.01	24.0	0.90	48
IMS & HERS HEALTH (美元)	HIMS	27.51	31.1	买入	48.3	114.6	51.9	0.00	0.00	(3.6)	2.15	61
应用光电 (美元)	AAOI	202.37	210	买入	不适用	106.5	19.3	0.00	0.00	不适用	6.87	125
富途控股 (美元)	FUTU	101.97	173.6	买入	1.3	1.1	1.0	0.00	0.00	12.9	25.89	142
Cameco (美元)	CCJ	120.51	101	买入	70.9	43.3	37.0	0.17	0.20	38.5	11.44	524
Centrus Energy (美元)	LEU	199.13	231	持有	39.8	57.6	60.7	0.00	0.00	(19.0)	19.70	36
OKLO (美元)	OKLO	73.47	92.5	持有	14.7	21.2	22.4	0.00	0.00	(19.0)	4.72	109
Circle (美元)	CRCL	100.85	136	买入	不适用	70.0	53.9	0.00	0.00	不适用	10.37	233
滴滴出行 (美元)	DIDIY	3.8293	6.89	买入	不适用	1.0	0.7	0.00	0.00	不适用	83.12	46
美光 (美元)	MU	1064.1	626	买入	138.2	16.9	10.6	0.00	0.00	260.9	52.26	11982
A股												
贵州茅台 (人民币)	600519	1307.22	1900	买入	17.3	15.9	14.6	4.34	4.73	8.9	189.23	16419
陕西煤业 (人民币)	601225	26.37	26.5	买入	10.0	9.4	不适用	6.03	6.37	不适用	11.40	2557
隆基股份 (人民币)	601012	13.48	18.92	买入	2.5	29.7	不适用	0.00	0.00	不适用	7.76	1022
伊利股份 (人民币)	600887	26.86	36.05	买入	14.6	13.4	12.6	5.21	5.58	7.7	8.83	1710
寒武纪 (人民币)	688256	1300	1903.00	买入	265.3	80.7	47.8	0.00	0.00	135.6	13.96	5421
韩股												
sk海力士 (韩元)	660	2324000	2100000.00	买入	38.5	7.7	0.6	0.13	0.55	720.9	137418.30	16918720

披露事項與免責聲明

披露事項

--	--	--

免責聲明

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、僱員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。

©2026 第一上海證券有限公司版權所有。保留一切權利



第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話：(852) 2522-2101

傳真：(852) 2810-6789

網址：[Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)