

2025 年 6 月 6 日 星期五

分析师推荐

【东兴有色金属】金属行业 2025 半年度展望（I）：弱供给周期下的行业配置属性探讨——工业金属板块高景气度延续（20250606）

全球金属行业仍然处于弱供给周期。全球矿端有效供给增量显现刚性化特征，2024 年全球矿业上游勘探投入在金属价格整体高位背景下延续第二年回落，2024 年全球金属勘探投入已降 3%至 125 亿美元。尽管 3 年行业矿端平均资本投入周期数据暗示数年后金属行业的供给弹性或有释放空间，如 2021-2023 全球矿山领域年均勘探投入已升至 123.2 亿美元（累计上升 35.4%），该数据创 1997 年以来 9 个周期中第二高位，并触及 2009-2011 年该阶段水平（QE 时期）。但海外市场的高融资成本、有效矿山项目品位的弱化、全球政经环境挥发所带来的远期增长预期波动等，均令全球矿业项目上游支出环境恶化。从最新的数据角度观察，2024 年绿地勘探项目的数量占比已经降至创纪录低点（27.9 亿美元，占比降至 22.36%），但与之对应的在产矿区项目投入占比却持续增长（49.8 亿美元，占比 40%），数据充分显示全球矿业投资环境的复杂化令资本风险偏好出现的明显弱化（如 PAI 指数在 24Q3 已经降至 2016 年来最低）。考虑到绿地项目勘探投入的实质性减少将令实际产能释放的滞后效应更为显著，我们认为全球矿业的供给状态在 2028 年前或延续强刚性化特征。

全球金属行业供给增速整体刚性承压，全球矿端平均供给增速显著低于金属产出增速。从全球 28 种矿业项目年均产出增速观察，24 年矿端实际供给增速由 6.35%降至 2.22%，仅为近 30 年供给增速均值的 49.8%（1995-2024 年全球矿端供给平均年增速为 4.45%）。而从中国的金属实际产出角度观察，中国 10 种有色金属月度累计产量供给增速 2023-2024 年间均值为 6.79%（24 年均值降至 5.95%），整体维持于 2012 年至今产出增速的波动区间内，显示金属产出的供给增速仍呈周期性的偏刚性特点。

有色金属全球总库存仍处近 35 年低位且再度显现去化迹象。金属的库存周期自 2013 年以来陷入长达十余年的趋势性去化，尽管 2024 年前三季度显现有效的周期性累库，但自 24M10 开始全球的显性库存再度显现趋势性的去化。当前全球显性总库存已经处于自 1990 年以来约 25%分位水平，至 25M5 其已较 24 年内高点下降-34.6%。显性库存的变动状态一方面显示了全球金属供给延续的刚性化特征，另一方面则暗示金属强势定价中低库存交易逻辑的强化。

关注行业周期性、成长性及对冲性的配置价值。考虑到金属行业景气度及周期性配置的攀升，结合 2025 下半年全球流动性市场的宽松切换，我们认为金属行业仍需关注三条主线，分别是库存周期低迷但供需状态仍显强韧性的工

本期编辑

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
000975.SZ	山金国际
002891.SZ	中宠股份
003000.SZ	劲仔食品
09992.HK	泡泡玛特
600426.SH	华鲁恒升
603565.SH	中谷物流
688095.SH	福昕软件
688531.SH	日联科技

数据来源：《六月金股汇》2025 年 05 月 28 日，东兴证券研究所

业金属，行业成长属性强化下的需求弹性外扩的小金属，以及具有强对冲属性且供需基本面延续紧平衡的贵金属。三条主线分别代表了周期性（供给周期及库存周期），成长性（需求长期扩张）以及对冲性（“胀”与风险）的配置机会。

铜金板块带动有色配置属性回归。2025 年一季度，有色行业公募基金持仓比例增至 4.34%，较 24Q4 提升 1.49PCT。从子板块观察，资金配置的提升主要来源于工业金属与贵金属两大板块，分别环比增长 1.17PCT 至 2.99% 和增长 0.36PCT 至 0.76%，其对应公募持仓市值亦分别环比增长 61% 至 711 亿元和增长 84% 至 196 亿元。细分到金属种类，铜板块公募持仓比例环比提升 1.04PCT 至 2.38%，黄金板块公募持仓比例环比提升 0.36PCT 至 0.76%，两者合计（+1.4PCT）贡献了有色板块 25Q1 持仓比例增长的 94% 份额。

铜：供应缺口仍有趋势性放大可能。全球矿山产能增速受宏观周期、政策周期及产业周期共振而呈现趋势性刚性，而全球精铜需求端则受事件性扰动、政策性刺激及流动性收缩而经历了极端压力测试。实际铜矿供给相对冶炼需求仍承压偏紧，中国精炼铜产量增速或现阶段性弱化。经我们测算，2024-2027 年全球累计阶段性铜消费总量或上涨 11.3% 至 11345 万吨，而至 2028 年中国的四大行业用铜量或累计增长 335 万吨至 1537 万吨（CAGR 6.3%）。供给增速相对需求增速的偏刚性则暗示供应缺口仍有放大可能，而库存周期的变化将对铜的供需平衡表起到显著影响。

铜板块相关标的：紫金矿业、金诚信、江西铜业、西部矿业；

铝：铝土矿市场供需结构性优化或推升行业高景气延续。中国铝土矿供给已显现结构性收缩，自给率可供消耗时间仅为 7.53 年，20-24 铝土矿产量年均复合增长率-12%，进口依赖度已升至 94%，且进口来源国呈现高集中性特点（CR2=95%）。铝土矿的需求增长源于全球氧化铝产业的显著扩张，按产能及消费占比计算，截止 25 年全球铝土矿年消费量或增至约 3.76 亿吨，中国铝土矿年消费量增至 2.06 亿吨；铝土矿需求总量较 2014 年分别增长 1.98 亿吨（+99%）及 2.63 亿吨（+398%）。

铝板块相关标的：中国铝业、云铝股份、神火股份、南山铝业；

风险提示：政策执行不及预期，利率超预期急剧上升，金属库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，区域性冲突加剧及扩散。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴机械】兰剑智能（688557.SH）：自研自产高筑壁垒，对标巨头空间广阔（20250606）

兰剑智能是国内少数具备软硬件自研自产能力的智慧物流系统领域优势企业。公司主要从事以智能机器人为核心的智慧物流系统的研发、设计、生产、销售及服务，面向不同行业提供成熟有效的全流程智慧物流系统解决方案，是国内少数具备软硬件自研自产能力的智慧物流系统领域优势企业。兰剑智能的产品已出口至多个国家，并在多个行业获得广泛应用，此外，公司的搬运机器人在烟草、医药、电子商务等行业获得广泛认可，展现出强大的市场适应能力。

打造“核心系统+高毛利服务”收入结构。智能仓储物流自动化系统业务 2024 年实现收入 11.22 亿元，毛利率 30.74%。公司聚焦高端市场，提供覆盖仓储、分拣、搬运等环节的自动化解决方案，客户包括中国烟草、唯品会、宁德时代等头部企业；运营维护服务 2024 年实现收入 0.44 亿元，毛利率 52.05%。随着系统交付规模扩大，该业务收入持续增长；公司提供仓储物流自动化系统的代运营服务，2024 年实现收入 0.39 亿元，毛利率 50.84%。

有望对标大福。在 2022 年美国 MMH 杂志发布的全球 20 大物流系统集成商营收榜单中，大福年销售额位居榜首。大福是世界自动化系统行业龙头企业，在物流自动化领域处于领先地位，其产品和服务广泛应用于全球多个行业和领域，包括仓储物流、洁净室、汽车装配线、机场运输设备、自动洗车、半导体搬运系统。对标大福，公司有望在以下三方面获得更广阔的发展空间：

公司海外营收占比有望持续提升。20 世纪 90 年代至 21 世纪初，随着日本经济的进一步发展和国际化的推进，日本大福的出海步伐明显加快。目前大福在 24 个国家构建据点网络，能够更好地了解当地市场需求，提供定制化的解决方案，降低关税等贸易壁垒的影响，提高市场竞争力。大福与丰田、本田等日本本土汽车企业在全世界范围内建立了广泛的生产网络，提升了其在全球市场的知名度和影响力，大福跟随其客户走向全球，大福非日本地区营收占比近年来始终保持在 65% 以上。兰剑智能 2024 年海外营收占比 2.70%，未来提升空间较大。根据公司 2024 年度报告，比亚迪为公司前五大客户，未来随着我国汽车制造业出海提速，公司海外营收占比有望持续提升。兰剑智能 2024 年成功突破泰国、墨西哥、加拿大新市场，落地西班牙、泰国、新加坡项目，全球业务布局取得突破。完成德国子公司注册，新设匈牙利全资子公司（BlueSwordHungaryKft），海外项目签约额达 2.4 亿元，同比激增 281%。

服务咨询未来有望成为公司第二增长曲线。大福的优势在于其一站式支持结构，该结构涉及各种服务和运营，包括咨询、系统构建、制造、安装和售后服务，以实现长期稳定运行和更换，其服务收入占比近年来保持在 25% 以上。大福凭借丰富的交货记录，拥有广泛的服务菜单，以确保产品在交货后多年

稳定运行。在系统出现故障、设施老化以及客户产品或处理量发生变化的情况下，大福提供全面支持，包括升级以前提供的设备和改造。通过售后服务与客户建立信任，以发现赢得新订单的商机。兰剑智能提供基于智能机器人为核心的智慧物流系统，提供 RaaS 代运营、售后运营维护、技术咨询规划等服务，2024 年运营维护服务、代运营毛利率分别为 52.05% 和 50.84%，远高于智能仓储物流自动化系统毛利率 30.74%，未来随着其产品销售规模扩大，服务咨询营收占比有望随之提升，进而改善公司盈利能力。兰剑智能服务咨询业务将依托技术优势与全球化布局，从“被动响应”转向“主动赋能”，通过智能化、定制化服务提升客户价值，未来有望成为公司第二增长曲线。

AI 技术普及将进一步推动物流行业向技术密集型转型。2013 年以来，伴随移动互联网浪潮，电子商务行业的快速发展，企业生产和配送产品的储存数量、品种类别、出入库频率不断增加，对企业的管理水平、拣选效率、准确性和及时性提出了更高的要求，导致其对仓储物流自动化系统需求大幅增长。同时，物流行业劳动力短缺也进一步提升了物流行业自动化渗透率，2019 年爆发的新冠疫情加剧了人工和原材料成本，进一步催生物流自动化投资需求以降低成本，大福业绩及股价再创新高。以此为启示，AI 对物流行业的重塑堪比移动互联网对消费端的颠覆，进一步推动物流行业向技术密集型转型。2015 年唯品会与兰剑智能合作的蜂巢系统在 2016 年“双 11”期间仅依靠 15 名作业人员、8 个拣选台，实现累积出库量 20 万件，日均 5 万件。未来随着 AI 赋能，电商对大规模、高效率、高准确性的拆零拣选解决方案需求迫切，兰剑智能有望凭借其技术迭代速度与规模化落地能力扩大市场份额。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.62、1.97 和 3.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.59、1.92 和 3.11 元。当前股价对应 2025 年 PE 值 18.65 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、市场拓展不及预期。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

重要公司资讯

- 中国海油：**张传江同志任中国海洋石油集团有限公司董事长、党组书记，免去其中国大唐集团有限公司董事、总经理、党组副书记职务。相关职务任免按有关法律和章程的规定办理。（资料来源：同花顺）
- 爱旭股份：**公司发布《关于签署开发协议并投资建设临邑 112.5MW 风电项目的公告》。公告指出，爱旭股份拟与临邑县人民政府签署《临邑县中部风电项目资源开发协议书》，计划总投资约 7.5 亿元，在临邑县投资建设临邑 112.5MW 风电项目。（资料来源：同花顺）
- 长安汽车：**间接控股股东将变更为兵器装备集团汽车业务分立的中央企

业。(资料来源:同花顺)

4. **闻泰科技:** 无锡国联拟减持不超 3%公司股份。(资料来源:同花顺)

5. **中芯国际:** 全资子公司中芯控股向国科微出售中芯宁波 14.832%股权。
(资料来源:同花顺)

经济要闻

1. **央视新闻:** 6月5日晚,国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。习近平指出,校正中美关系这艘大船的航向,需要我们把好舵、定好向,尤其是排除各种干扰甚至破坏,这尤为重要。根据美方提议,两国经贸牵头人在日内瓦举行会谈,迈出了通过对话协商解决经贸问题的重要一步,受到两国各界和国际社会普遍欢迎,也证明对话和合作是唯一正确的选择。双方要用好已经建立的经贸磋商机制,秉持平等态度,尊重各自关切,争取双赢结果。对此,中方是有诚意的,同时也是有原则的。习近平欢迎特朗普再次访华,特朗普表示诚挚感谢。两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识,尽快举行新一轮会谈。(资料来源:同花顺)

2. **财政部:** 财政部主要立法工作安排如下:一是推进资产评估法(修改)、预算法(修改)、增值税法实施条例(制定)、财政违法行为处罚处分条例(修改)等法律、行政法规起草工作。二是研究制定、修订全国社会保障基金境内投资管理办法、企业财务通则、金融企业国有资产评估监督管理暂行办法、金融企业国有资产转让管理办法、会计基础工作规范、代理记账管理办法、注册会计师全国统一考试违规行为处理办法等财政规章。同时,积极配合做好列入十四届全国人大常委会立法规划、全国人大常委会和国务院 2025 年度立法工作计划的项目的立法工作。(资料来源:同花顺)

3. **中新社:** 中国物流与采购联合会 6 日发布数据显示,5 月份,全球制造业采购经理指数(PMI)为 49.2%,较上月微幅上升 0.1 个百分点,连续 3 个月低于 50%。指数变化显示,5 月,全球制造业波动不大,连续 3 个月运行在收缩区间。亚洲制造业重回扩张区间,美洲、非洲和欧洲制造业均在收缩区间。
(资料来源:同花顺)

4. **中新社:** 中国商业联合会 6 日发布数据显示,6 月份,中国零售业景气指数(CRPI)为 50.1%,较上月小幅下降 0.4 个百分点,连续 10 个月维持在扩张区间运行。数据显示,商品经营类景气指数为 49.5%,成为影响综合指数下行的主要因素。分析认为,受“618”线上促销活动和“以旧换新”政策等因素影响,线上零售增幅明显扩大,本月消费市场呈现线上线下结构性转移特征。综合景气指数小幅回落,表明消费能力尚需提升。(资料来源:同花顺)

5. **中上协:** 中国上市公司协会根据相关法律法规、规范性文件及自律规则等要求,借鉴吸收境内外相关立法及有益做法,研究制定《上市公司审计委员会工作指引》,于 2025 年 6 月 6 日发布施行。下一步,中上协将根据证监会有关工作部署,加强培训和宣传,引导上市公司及审计委员会成员更好理解把握规则要求和履职重点;将《工作指引》作为独立董事履职评价及上市公司治理评价的重要依据,对不符合法定要求的上市公司和相关人员,将督促有关上市公司采取相应内部措施,并及时通报有关证监局和证券交易所。
(资料来源:同花顺)

6. **央行:** 央行公告,为保持银行体系流动性充裕,2025 年 6 月 6 日,中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作,期限为 3 个月(91 天)。(资料来源:同花顺)

7. **市场监管总局:** 近日,市场监管总局(国家反垄断局)发布《中国反垄断执法年度报告(2024)》,主要包括特辑、全年工作综述、监管执法成效、法治

建设、公平竞争政策实施、竞争宣传倡导、国际交流合作和地方工作等内容。报告指出，2024年，市场监管总局(国家反垄断局)牢牢把握加快建设全国统一大市场工作重点，加大重点领域反垄断监管执法力度，全年办结垄断协议、滥用市场支配地位案件11件，对1件拒绝、阻碍调查案件作出行政处罚，审结经营者集中案件643件；报请国务院颁布《公平竞争审查条例》，大力整治地方保护、市场分割突出问题，立案查处滥用行政权力排除、限制竞争案件72件；深化反垄断国际合作，与意大利等4个国家签署合作备忘录；举办全国公平竞争大会和中国公平竞争政策宣传周，积极为各类经营主体营造更加公平、更有活力的市场环境，推动经济高质量发展。(资料来源：同花顺)

8. 教育部：教育部印发通知，部署各地各高校抢抓离校前促就业关键冲刺期，以“凝心聚力拓岗位 百日冲刺促就业”为主题，深入开展2025届高校毕业生就业“百日冲刺”行动，加力挖潜拓展就业岗位，加强毕业生就业观念引导，精准做好就业指导服务。

通知要求，各地各高校要加力拓展市场化就业岗位。组织开展就业创业“政策宣传月”活动，大力宣传扩岗补助、增人增资、社保补贴、求职补贴等促就业政策，推动各项政策举措加快落地见效。有针对性开展访企拓岗，加大校院两级领导班子成员访企拓岗工作力度。加力组织校园招聘活动，保持校园招聘热度和学生参与度。大力推进公共就业服务进校园，支持高校联合地方人力资源社会保障部门合作设立校园就业公共服务站。办好“国聘行动”“全国中小企业百日招聘”“百城千校万企”促就业行动等品牌活动。充分发挥行业协会商会等社会组织作用，多方汇集企业岗位资源。推进实施“共建共享岗位精选计划”，加大就业岗位归集共享。(资料来源：同花顺)

9. 国家铁路局：国家铁路局发布《2024年铁道统计公报》。《统计公报》显示：一是客货运量持续增长。2024年，全国铁路旅客发送量完成43.12亿人，比上年增长11.9%。全国铁路货运总发送量完成51.75亿吨，比上年增长2.8%。二是运输安全平稳有序。2024年，全国铁路未发生铁路交通特别重大、重大事故。三是铁路建设优质高效。2024年，全国铁路固定资产投资完成8506亿元，投产新线3113公里，其中高速铁路2457公里。全国铁路营业里程达到16.2万公里，其中高速铁路4.8万公里。(资料来源：同花顺)

10. 四部门联合：水利部、最高人民检察院、公安部、交通运输部近日联合印发通知，加强黄河流域非法采砂打击整治，切实维护黄河河势稳定，保障流域防洪安全、供水安全、生态安全和重要基础设施安全。(资料来源：同花顺)

每日研报

【东兴策略】总量双周报：指数维持区间震荡（20250605）

主要观点：

宏观：出口前置，海外军备需求上升。关税政策的变化导致部分出口前置，抢出口或持续至二季度末，下半年类似疫情后出口回落现象或再次出现。中美日内瓦经贸会谈联合声明发布两周后关税走向有所波动。价格方面，在前期宏观政策提振下，核心通胀先于通胀企稳，但仍处于较为低位的区间，震荡区间仍低于去年。通胀受原油价格以及其他大宗商品价格的影响，仍处于负值区间。多重因素下，宏观政策前置性有进一步提升空间。海外，发达国家财政驱动迹象愈加明显，欧洲的军备需求上升。

A 股策略：指数维持区间震荡。随着端午节假期关于中美关税消息影响，市场对关税关注度上升，市场风险偏好有所降低，港股开盘出现明显调整，市场整体趋于谨慎，应该看到，关税仍然是未来一段时间扰动市场的重要因素，在中期仍旧充满不确定性，对市场有一定的压制作用。在指数维持区间震荡的前提下，建议维持中等仓位，可参与市场结构性投资的机会。以创新药、军工、计算机等为代表的主线板块，从中期角度来看，存在持续走强的趋势性行情，建议重点关注。同时，对竞争格局恶化的汽车、新能源以及部门消费品行业，可关注调整后的布局机会。

固收：存单或迎配置窗口，利率债维持窄幅震荡。二季度债券市场调整幅度可控，上行调整是交易机会。4月以来，外需的压力与不确定性、叠加国内基本面的基础仍不牢靠，使得二季度国内的对冲政策进一步发力。当前降准降息落地，基本面的现实仍有待于中美贸易最终影响落地与政策对冲的效果观察，债市定价权重向基本面倾斜，短期内利率债或维持窄幅震荡。中长期维度，我们继续持债券收益率震荡下行的观点。当前国内就业、地产、人口结构等一系列问题催生的需求不足，对于政策合力的要求较高。政策组合拳中，降低实际利率水平的货币政策仍将是重要一环。在经济确定性企稳回升前，市场利率仍需波动下行。策略上，建议 10Y 国债在 1.60%-1.70% 区间波段交易；久期中性。

银行：基本面+资金面推动板块配置价值增强。近两周外围关税政策多次反复，市场交易情绪有所回落，红利、科技、消费风格轮动较快，银行板块防御属性凸显。此外，新一轮存款挂牌利率调降落地，定存利率降幅大于 LPR 降幅，对银行息差综合影响偏乐观，带动银行息差等基本指标企稳预期抬升。基本面，盈利维持稳定的积极因素仍多。1-4 月，银行信贷增长较平稳，存款增速回升；信贷投放利率继续走低，存款定期化趋势未根本性扭转，量平价降对净利息收入增长继续带来压力。展望后续，受支持“两重两新”等超长期特别国债发行带动、以及地方政府工作重心从隐债置换过渡到促经济复苏的推动，银行规模扩张有望维持稳定。受政策呵护，后续存款到期重定价、存款挂牌利率进一步调降将释放负债端成本压力，预计净息差继续收窄但幅度逐步缩小，对业绩拖累有望减小。非息方面，伴随资本市场活跃度提升，手续费收入增速有望改善；其他非息中的公允价值变动损益项或有波动，但前期浮盈兑现对业绩总体仍有支撑。资产质量局部风险压力上升，整体仍维持平稳，拨备或继续释放反哺利润。总体来看，银行盈利维持稳定的积极因素仍多。

地产：新房销售降幅收窄，二手房成交热度下滑。5 月新房销售降幅收窄，二手房成交热度下滑。32 城新房年内累计销售面积(1/1-05/31)同比增速为 0.3%，前值(1/1-05/24)为 8.9%。我们建议短期关注政策增量落地带

来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市优质产品资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展、新城控股；华润置地、龙湖集团等也有望受益。

非银：建议持续重点关注上市头部险企投资价值。近期证券行业相关政策推出的频率下降，板块估值修复缺乏确定性催化剂。但6月18至19日即将召开的陆家嘴论坛在“全球经济变局中的金融开放合作与高质量发展”的主题下或有重大政策出台，粤港澳大湾区全方位互联互通、境内企业在港上市、跨境并购重组和境内外投资便利化均可期待。

保险方面，考虑到2024年负债投资两端的较高基数，2025年保险公司的业绩增速和价值增速大概率较2024年收窄。险企负债端和宏观经济及居民可支配收入增速有较高的正相关性，亦会受到居民大类资产配置结构的影响，相较之下，投资端方面的催化更为直接和迅速。我们认为，随着权益市场的逐步回暖，叠加险资对高成长优质企业的投资力度加大，权益及股权投资收益率有望持续提升，进而平抑固定收益市场调整对投资端的影响，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解。同时，险企通过举牌高股息上市公司等方式，有望有效降低投资端收益率波动，推动自身核心价值指标稳健增长。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572 分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911 分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028 分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

【东兴策略】A股策略周报：指数维持区间震荡（20250604）

指数维持区间震荡：随着端午节假期关于中美关税消息影响，市场对关税关注度上升，市场风险偏好有所降低，港股开盘出现明显调整，市场整体趋于谨慎，应该看到，关税仍然是未来一段时间扰动市场的重要因素，在中期仍旧充满不确定性，对市场有一定的压制作用。国家统计局公布了5月官方PMI数据，制造业PMI为49.5%，前值49.0%；非制造业PMI为50.3%，前值50.4%。整体来看，5月制造业PMI环比改善0.5个百分点，显示经济出现温和回暖迹象，5月新订单指数回升至49.8%（+0.6pct），新出口订单指数大幅回升至47.5%（+2.8pct），环比变化明显超季节性，主要是关税战冲击缓解之后抢出口等因素作用。总体来说，在政策面和基本面维持稳定的前提下，市场缺乏引领市场打破区间震荡的重要因素，因此，指数继续维持区间震荡的可能性较大。

A股策略：在指数维持区间震荡的前提下，建议维持中等仓位，可参与市场结构性投资的机会。我们认为，在7月之前市场有望维持大的区间震荡走势，由于市场成交量维持在较低水平，市场成交难以支撑大市值板块持续上涨，因此，市场热点轮动态势将会十分明显，即使人工智能、机器人等产业向好的主线，目前量能情况下也难有整体性上涨基础，因此，积极参与主线轮动将是较为合理的策略。在2季度存在业绩压力的预期下，对于低估值板块可逢低布局，随着利率持续下行，机构资金尤其是中长线资金配置的方向仍在低估值高分红板块。一旦进入6月之后，市场开始重新回归业绩预期，低估值板块有望迎来恢复性反弹。

投资建议：建议在目前量能水平，积极关注热点轮动中的中期投资机会。以创新药、军工、计算机等为代表的

主线板块，从中期角度来看，存在持续走强的趋势性行情，建议重点关注。同时，对竞争格局恶化的汽车、新能源以及部门消费品行业，可关注调整后的布局机会。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴房地产】房地产百强房企 1-5 月销售数据点评：5 月销售额同比降幅收窄，市场仍面临压力 (20250604)

根据克而瑞的数据，2025 年 5 月 top100 房企销售金额同比下滑 7.8%，单月销售降幅收窄。5 月单月销售同比增速最高的 5 家房企为电建/融创/金隅/金茂/绿地。

操盘销售额 top100：

1-5 月，top100 房企实现销售金额（操盘）13,137.1 亿元，同比增速为-7.0%，前值为-6.8%。其中，5 月单月实现销售金额（操盘）2,955.5 亿元，同比增速为-7.8%，前值为-9.1%。

1-5 月，top10/top11~top20/top21~top30/top31~top50/top51~top100 房企的销售金额（操盘）同比增速分别为-11.1%/-5.2%/0.6%/4.8%/-6.9%。其中，5 月单月同比增速分别为-11.2%/3.0%/-10.6%/-3.2%/-9.5%。

1-5 月，top10/top11~top20/top21~top30/top31~top50/top51~top100 房企的销售金额（操盘）分组累计占比分别为 49.7%/17.0%/8.3%/11.6%/13.4%。去年同期，分组累计占比分别为 52.0%/16.6%/7.7%/10.3%/13.4%。

重点房企销售：

1-5 月，51 家主流房企中，销售金额（全口径）最大的 5 家房企为保利/中海/华润/招商/绿城，销售金额分别为 1161.1/903.8/868.5/671.3/653.3 亿元。

1-5 月，51 家主流房企中，销售均价（全口径）最高的 5 家房企为越秀/滨江/绿城/金隅/保利置业，销售均价分别为 4.27/3.95/3.65/3.13/2.75 万元/平。

1-5 月，51 家主流房企中，销售金额（全口径）同比增速最高的 5 家房企为电建/中铁/越秀/金隅/华发，同比增速分别为 94.2%/44.8%/26.7%/26.5%/20.6%。

5 月单月，51 家主流房企中，销售金额（全口径）同比增速最高的 5 家房企为电建/融创/金隅/金茂/绿地，同比增速分别为 310.1%/127.9%/85.5%/72.3%/32.1%。

投资建议：

我们认为，当前整体市场仍面临压力。我们建议短期关注政策增量落地带来的估值修复机会，中长期聚焦具备

核心城市优质产品资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展、新城控股；华润置地、龙湖集团等也有望受益。

风险提示： 盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产减值的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。