

6 月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
688019.SH	安集科技
688198.SH	佰仁医疗
000524.SZ	岭南控股
600600.SH	青岛啤酒
688507.SH	索辰科技

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3384.10	0.23
深证成指	10203.50	0.58
沪深 300	3877.56	0.23
中小 100	6396.54	0.37
创业板指	2048.62	1.17

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	2.62	美容护理	(3.07)
电子	2.31	纺织服饰	(1.81)
计算机	2.12	农林牧渔	(1.79)
传媒	1.27	综合	(1.30)
机械设备	0.98	医药生物	(1.01)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250606

■ 重点关注

【宏观经济】5 月 PMI 数据点评*陈琦 朱启兵。5 月内、外需表现分化。外贸环境短期改善，对 5 月制造企业生产意愿有所提振。高技术制造业及高技术服务业景气度均处于扩张区间。

【社会服务】2025 年端午旅游数据点评*李小民 宋环翔。端午假期国内文旅市场回归短途休闲游为主导，亲子经济占比高、文体旅融合带动文旅消费，跨境游市场持续火热并有望延续优秀表现。

【医药生物】马应龙*刘恩阳。公司发布 24 年年报及 25 年一季报，24 年公司实现营业收入 37.28 亿元，同比增长 18.85%；利润总额为 6.58 亿元，同比增长 25.32%；实现归母净利润 5.28 亿元，同比增长 19.14%。25 年一季报，公司实现营业收入 9.69 亿元，同比增长 1.48%；利润总额为 2.47 亿元，同比增长 2.6%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 2.99%，公司在肛肠领域深耕多年，品牌优势突出，大健康领域有望为公司带来新的增长点。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】5月PMI数据点评—内、外需表现分化

陈琦 朱启兵

5月内、外需表现分化。外贸环境短期改善，对5月制造业生产意愿有所提振。高技术制造业及高技术服务业景气度均处于扩张区间。

5月制造业产、需表现均有回升。2025年5月，制造业PMI指数为49.5%，环比（4月，下同）回升0.5个百分点；制造企业景气度有所回升，但仍处于收缩区间。多个重要细分项环比有所回升，5月新订单指数49.8%，环比回升0.6个百分点，其中，新出口订单指数环比回升2.8个百分点，实现47.5%，外需是制造业需求回暖的重要贡献项。5月生产指数实现50.7%，环比回升0.9个百分点，重回扩张区间；原材料库存指数为47.4%，环比回升0.4个百分点；产成品库存指数为46.5%，环比下滑0.8个百分点；从业人员指数为48.1%，环比回升0.2个百分点；供货商配送时间指数为50.0%，环比下滑0.2个百分点。

企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数为52.5%，环比回升0.4个百分点。5月12日，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，国内制造企业所面临的“对等关税”压力短期缓解；国家统计局官网显示，5月调查样本企业中，部分涉美企业反映外贸订单加速重启，进出口情况有所改善，或促进制造业经营活动预期改善。

外贸环境短期改善，对5月制造业生产意愿有所提振。从细分指标看，5月采购及进口指数分别实现47.6%和47.1%，环比分别回升1.3和3.7个百分点，两指数均在收缩区间有所反弹。

5月内、外需表现分化。5月制造业价格指数均仍处于收缩区间，且环比均微幅下滑，主要原材料购进价格、出厂价格指数环比均下降0.1个百分点；在外需边际改善的背景下，5月价格表现仍较弱势，国内需求或仍需进一步修复。

从具体行业表现看，5月电气机械和专用设备出口订单指数环比增幅均实现10.0%以上；同时，以上两行业产成品库存指数环比均明显下滑，外需修复带动机械设备产业库存加速消化。

高技术产业方面，国家统计局官网显示，5月高技术制造业PMI为50.9%，连续4个月保持在扩张区间，延续较好发展态势。值得关注的是，5月计算机通信电子设备及仪器仪表制造业出口订单、新订单指数均回升至55.0%以上的扩张区间，其中，出口订单指数环比增幅超过10.0%；外需是高技术产业、装备制造业景气度修复的重要拉动项。

原材料加工业方面，5月黑色金属加工业、非金属矿物制品业及金属矿物制品业新订单指数环比均有下滑，或在一定程度上反映出基建、地产存量项目发力不足，国内有效需求仍待修复。

风险提示：海外主要经济体衰退风险加剧；地缘关系不确定性增强。

【社会服务】2025年端午旅游数据点评—文体旅融合点燃国内文旅市场，出入境游双向火热

李小明 宋环翔

端午假期国内文旅市场回归短途休闲游为主导，亲子经济占比高、文体旅融合带动文旅消费，跨境游市场持续火热并有望延续优秀表现。

支撑评级的要点

端午假期短途休闲游占主导。据文旅部数据，端午假期3天，全国国内出游1.19亿人次，同比增5.7%；国内出游总花费427.30亿元，同比增5.9%；客单价为359.08元，同比-2.1%。据交通运输部数据，端午假期期间，预计全社会跨区域人员流动量为6.57亿人次，同比+3.0%。端午假期较短，且前后分别与五一假期、暑假衔接，出行市场以本地游和周边游为主导。

民俗体验成为文旅流量密码。根据各省市公布的数据，广东省接待游客数量最多，累计达2321万人次，同比增20.6%；实现旅游收入114.4亿元，同比增25.6%。端午作为传统大节，感受地方民俗为文旅消费的一大趋势，广东地区龙舟赛事及非遗活动众多，且对于传统民俗较为重视，因此受到广大游客青睐。

双节叠加效应显著，亲子经济占比高；演出赛事活动点燃文旅市场产业链。本次端午假期和儿童节重叠，亲子需求和民俗文化形成协同效应。携程数据显示，亲子订单占整体旅游订单25%，亲子跟团产品预订热度增80%；主题乐园门票预订量增127%，端午假期期间，江苏城市足球联赛（“苏超”）与华南龙舟赛同步掀起文体旅融合风暴。“苏超”联赛将“散装江苏”的市际竞争转化为文旅消费的催化剂，盐城赛区凭球票兑换免费景区门票，实现观赛与旅游的闭环引流；常州对扬州市民开放所有A级旅游景区免票，单场吸引超6万扬州游客；盐城靠“观赛送鸡蛋饼”吸引万名游客打卡，南京以“门票+住宿+购物”观赛优惠套餐带动商圈营业额增长，淮安市推出文旅消费嘉年华，出示票根享受专属消费折扣，赛事期间相关景区的游客量比平时增长30%。端午假期超18万名球迷涌入各个主场城市现场观赛，主场6个城市的银联异地渠道文旅消费总额增长14.63%。江苏省此次通过适时的营销和运营以赛事促消费，实现流量转化，带火文旅消费的整个产业链。

出入境游双向火热，免签入境游客人次同比高增。据国家移民管理局数据，端午期间共 590.7 万人次中外人员出入境，日均 196.9 万人次，同比增长 2.7%；入境外国人中，适用免签政策入境 23.1 万人次，同比增长 59.4%。据携程数据，入境游订单涨幅近 9 成，入境游门票 GMV 同比去年涨 1.5 倍；热门景区中除迪士尼和环球影城以外，自然风光景区占 4 席，分别为九寨沟、张家界、天门山、黄龙；此外各地文旅也纷纷在国际市场发力，携程平台上，端午黄山入境游人次同比增长 32%。出境游目的地则集中在 3 小时航行圈，热门目的地前五依次为日本、中国香港、韩国、泰国、马来西亚，出国玩水也是今年端午游客出境游的热门选项。

评级面临的主要风险

出行需求复苏不足、宏观经济复苏不及预期。

【医药生物】马应龙—业绩稳健增长，大健康业务值得期待

刘恩阳

公司发布 24 年年报及 25 年一季报，24 年公司实现营业收入 37.28 亿元，同比增长 18.85%；利润总额为 6.58 亿元，同比增长 25.32%；实现归母净利润 5.28 亿元，同比增长 19.14%。25 年一季报，公司实现营业收入 9.69 亿元，同比增长 1.48%；利润总额为 2.47 亿元，同比增长 2.6%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 2.99%，公司在肛肠领域深耕多年，品牌优势突出，大健康领域有望为公司带来新的增长点。

支撑评级的要点

医药工业稳健增长，治疗产品有望持续放量。2024 年公司医药工业实现收入 21.61 亿元，同比增长 17.82%；医药商业实现收入 12.49 亿元，同比增长 14.81%；医疗服务实现收入 4.49 亿元，同比增长 30.15%。医药工业 24 年整体毛利率为 71.42%，较去年同期增加 6.87 个百分点，仍然是公司的核心业务。工业方面其中治疗产品实现收入 15.92 亿元，同比增长 23.19%，继续保持稳健增长。24 年，公司持续加大头部连锁拓展及合作力度，百万级、千万级产出的连锁数量持续增加，且进一步加大基层市场拓展力度，推动膏、栓及二线品种在第三终端的覆盖，24 年公司在试点地区主要品种终端覆盖率实现同比提升，未来，随着公司渠道覆盖的进一步加强，公司治疗产品有望持续放量。

销售费用率有所增加，整体费用控制良好。费用方面，24 年公司销售费用率为 25.13%，较去年同期提升 2.33 个百分点，25 年 Q1 销售费用率为 20.09%，较去年同期提升 0.22 个百分点；24 年管理费用率为 3.07%，较去年同期下降 0.44 个百分点；25 年 Q1 管理费用率为 2.85%，较去年同期下降 0.26 个百分点；24 年研发费用率为 1.79%，较去年同期下降 0.41 个百分点；25 年 Q1 研发费用率为 1.94%，较去年同期增加 0.18 个百分点，费用方面基本维持稳定。

借助品牌经营优势，大健康产品值得期待。公司顺应肛肠健康管理需求，进一步在大健康领域进行布局，全新升级上市卫生湿巾系列，以肛周护理为切入点，精准定位目标客户群体，通过精心研发独特配方，打造差异化竞争优势。2024 年，公司连续发布湿厕纸新消费趋势白皮书、肛周皮肤微生态护理白皮书，强化肛肠护理领域专业地位，进一步提升品牌知名度，2024 年卫生湿巾系列年销售规模突破亿元。在眼科领域，公司回归眼科本源，在夯实眼部药品经营的基础上，持续强化眼部健康大单品打造，2024 年美妆系列产品营收同比增长 30%。在卫生湿巾系列、八宝眼霜系列等品类的拉动下，2024 年大健康业务整体规模实现同比增长，未来发展值得期待。

评级面临的主要风险

公司渠道拓展不及预期；公司大健康业务进展不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com
 杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘思阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark 15 楼

NY10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371