



2025年06月05日

晨会纪要20250605

证券分析师:

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人:

花雨欣

hyx@longone.com.cn

重点推荐

- 1.英伟达Q1数据中心业务成绩亮眼，美限制EDA龙头对华提供服务——电子行业周报 2025/5/26-2025/6/1
- 2.关注陆家嘴论坛政策发布预期带来的市场情绪催化——非银金融行业周报（20250526-20250601）

财经要闻

- 1.四部门组织开展人力资源服务业与制造业融合发展试点工作
- 2.美国ISM服务业PMI大幅回落，跌至50荣枯线以下
- 3.美国ADP新增私营就业人数大幅低于预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 英伟达 Q1 数据中心业务成绩亮眼，美限制 EDA 龙头对华提供服务——电子行业周报 2025/5/26-2025/6/1	3
1.2. 关注陆家嘴论坛政策发布预期带来的市场情绪催化——非银金融行业周报（20250526-20250601）	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.英伟达 Q1 数据中心业务成绩亮眼，美限制 EDA 龙头对华提供服务——电子行业周报 2025/5/26-2025/6/1

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：英伟达一季度营收同比增长 69%，数据中心营收同比增长 73%，AI 推理市场需求高度增长，token 生成量在短短一年内激增 10 倍；美对华 H20 禁令致使英伟达一季度计提了大量费用损失；美 BIS 要求头部 EDA 软件厂商停止对华提供服务，Synopsys、Cadence 已发布公告确收到相关通知，禁令或针对“军事用途”；当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

英伟达一季度业绩依然亮眼，数据中心营收同比增长 73%，AI 推理市场需求高度增长，token 生成量在短短一年内激增 10 倍；美对华 H20 禁令致使英伟达一季度计提了大量费用损失。5 月 28 日，英伟达发布了截至 4 月 28 日的 2026 财年第一季度财报。英伟达的第一季度营收为 440.62 亿美元，环比增长 12%，同比增长 69%；净利润 187.75 亿美元，环比下降 15%，同比增长 26%。其中，数据中心收入为 391.12 亿美元，环比增长 10%，同比增长 73%。财报显示，英伟达看到了 AI 推理需求方面强劲的增长，微软、谷歌、OpenAI 均在 token 生成方面有阶梯式的飞跃，CEO 黄仁勋表示，AI 推理 token 的生成量在短短一年内激增了 10 倍，体现了 AI 市场的高景气度仍在延续。同时，英伟达 Blackwell NVL72 AI 超级计算机（专为推理而设计的“思考机器”）现已在系统制造商和云服务提供商中全面生产。值得注意的是，美国要求英伟达对华禁售 H20 产品影响了一季度相关产品的营收，并产生了大额费用损失。英伟达在 2026 财年第一季度计提了 45 亿美元（比原来预计的 55 亿美元减少了 10 亿美元）的与 H20 超额库存和采购义务相关的费用损失，且在新的禁令之前，一季度 H20 产品的销售额为 46 亿美元。但是随着禁令的实施，英伟达无法在第一季度获得额外的 25 亿美元的 H20 收入。展望第二财季，英伟达预计营收为 450 亿美元，上下浮动 2%，略低于市场预测，但是，这一数字中已包含了因 H20 芯片禁令所损失的 80 亿美元营收。

美 BIS 要求头部 EDA 软件厂商停止对华提供服务。5 月 28 日，据英国《金融时报》报道，美国商务部工业和安全局（BIS）已经向 Synopsys、Cadence、西门子 EDA 这三家全球前三的 EDA（电子设计自动化）软件厂商发出通知，要求他们停止向中国提供服务，以阻止中国开发先进制程芯片。截至 5 月 30 日，Synopsys、Cadence 已发布公告确认已经收到了 BIS 的通知，同时，Cadence 在文件中表示，此次禁令或针对“军事用途”。虽然 EDA 软件在整个半导体行业中所占的份额相对较小，但芯片设计人员和制造商需要依靠先进的 EDA 软件才能够开发和测试下一代芯片，因此 EDA 成为半导体上游供应链中极为关键的部分之一。目前，Synopsys、Cadence 和西门子 EDA 约占中国 EDA 市场份额的 80%。短期看，国产 EDA 目前还不具备完全替代美系 EDA 的能力。部分先进制程芯片设计或将受到影响，长期看，此次新的禁令或将推动国内 EDA 厂商加快自主研发的进程，推动国产化的全流程 EDA 平台发展。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数下跌 1.08%，申万电子指数下跌 0.59%，行业整体跑赢沪深 300 指数 0.49 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 22 位，PE(TTM)48.52 倍。截止 5 月 30 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(-1.00%)、电子元

器件(2.21%)、光学光电子(-1.27%)、消费电子(-1.00%)、电子化学品(0.57%)、其他电子(0.81%)。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）地缘政治风险。

1.2.关注陆家嘴论坛政策发布预期带来的市场情绪催化——非银金融行业周报（20250526-20250601）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

行情回顾：上周非银指数上涨 0.2%，相较沪深 300 超涨 1.3pp，其中券商与保险指数表现分化，分别为下跌 0.1%和上涨 0.5%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 13090 亿元，环比上一周降低 5.8%；两融余额 1.8 万亿元，环比上一周基本持平；股票质押市值 2.66 万亿元，环比上一周小幅增长 0.3%。

券商：资本市场支持中国特色现代企业制度建设，关注陆家嘴论坛政策发布预期带来的市场情绪催化。1）中办、国办于 5 月 26 日公开《关于完善中国特色现代企业制度的意见》，重在以制度创新赋能企业发展，进一步释放微观主体活力，培育更富活力、更具韧性、更有竞争力的现代企业，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。针对资本市场在其中发挥的推动作用，证监会表示将不断完善上市公司治理规则，推动出台上市公司监督管理条例，加大对组织指使造假、资金占用等违法行为的打击力度，进一步发挥独立董事作用，鼓励机构投资者积极行使股东权利，激发公司治理内生动力，促进上市公司健全中国特色现代企业制度，持续提升公司治理水平。2）6 月 18 日将举行 2025 陆家嘴论坛，期间中央监管部门将发布若干重大金融政策，我们预计在夯实严监严管的基础上，更多活跃资本市场的政策有望发布，通过对金融“五篇大文章”的进一步政策支持与资源倾斜，实现提升上市公司质量、市场活跃度和投资者回报的目标，也助推上海国际金融中心的建设进程持续深化。

保险：保费延续稳健增长态势，关注预定利率调整带来的“炒停售”催化。1）金监总局公布 2025 年 4 月保费数据，1-4 月人身险公司累计保费达 19469 亿元，同比+1.3%，其中 4 月单月同比增速达 11.6%。细分业务来看，不同险种表现有所分化，寿险 4 月单月同比增长 16.8%，体现较为强劲的市场需求；相较之下，意外险和健康险单月分别同比下降 6.5%和 2.9%，增长动能疲弱。对产险公司来说，1-4 月累计保费达 6486 亿元，同比增长 5.2%，其中 4 月单月同比增速达 5.5%，细分来看车险单月仅同比增长 4.5%。2）5 月 LPR 年内首降，一年期和五年期分别环比上月下调 0.1pp 至 3.0%和 3.5%，我们预计和 LPR 挂钩的预定利率研究值在二季度有望进一步下调，由于一季度下滑幅度已经超过阈值，预计连续两季

度超过阈值后的第三季度有望调整新产品预定利率，或将带来“炒停售”的进一步催化，看好险企负债成本降低、资产负债匹配和负债端增长带来的配置机遇。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和 ROE 提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

2.财经新闻

1.四部门组织开展人力资源服务业与制造业融合发展试点工作

近日，人力资源社会保障部、工业和信息化部、商务部、全国工商联印发通知，组织开展人力资源服务业与制造业融合发展试点工作，积极探索机制创新、政策创新、平台创新、模式创新，加快促进高质量充分就业，助力构建现代化产业体系。

试点工作将在 30 个左右具备条件的城市开展先行先试，通过 3 年左右的努力，培育一批面向制造业的专业人力资源服务机构，打造一批融合发展平台载体和联合体，发展一批支持制造业高质量发展的人力资源服务创新技术、产品、模式，形成一批推动人力资源和实体经济、科技创新深度协同的政策体系和有效模式。

（信息来源：央视新闻）

2.美国 ISM 服务业 PMI 大幅回落，跌至 50 荣枯线以下

美国 5 月 ISM 服务业 PMI 回落至 49.9，大幅低于预期 52.0，前值 51.6。这也是自 2024 年 6 月以来，ISM 服务业 PMI 首次低于 50 荣枯线。

（信息来源：同花顺）

3.美国 ADP 新增私营就业人数大幅低于预期

6 月 4 日，美国 5 月 ADP 新增私营就业人数 3.7 万人，大幅低于预期 11 万人，前值 6 万人。

（信息来源：同花顺）

3.A 股市场评述

上证指数震荡盘升，目前正在趋近前期高点压力位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 14 点，涨幅 0.42%，收于 3376 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数延续收涨，上破 20 日均线压力位，技术上再度取得进步。量能有所缩小，大单资金净流出 0.21 亿元，量能、资金流仍需后市补充。日线 KDJ 金叉延续尚未走弱，日线 MACD 仍未金叉。30 日、60 日及 120 日中期均线多头排列尚未走弱，但 5 日、10 日、20 日均线尚未多头排列，仍需在震荡中修复。目前指数短线技术条件有向好之处，但尚不强势。短线或延续小幅震荡盘升。指数目前趋近前期高点 3418 点一线的压力位，这里同时也是近期高点形成的趋势线压力位，短线或面临突破战役，需量能、资金流的充分放大支持。震荡中关注量价指标能否进一步向好。

上证指数周线呈阳 K 线，进一步趋近 2024 年 5 月形成的高点 3418 点一线压力位。目前 5 周均线金叉 20 周均线且齐头向上尚未走弱，周 KDJ 金叉延续尚未走弱。3418 点一线是 2020 年 7 月以来，近 5 年的时间里形成的多重前期低点、前期高点汇聚而形成的平衡线，压力较重。在此附近不排除仍有多空分歧从而震荡。但整理充分后有效上破此压力位，上行空间或打开。若震荡中，日线与周线的 MACD 能实现金叉共振，指数上行动能或更强一些。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.87%、1.11%，均收小实体阳 K 线，上破各自 10 日均线，兵临各自 20 日均线城下。日线 MACD 虽尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，日线指标有所修复。5 周均线有金叉 10 周均线的迹象，短期周均线有所修复。目前两指数面临 20 日均线与 60 日均线双重均线压力的突破战役，需量能、资金流的充分放大支持。若能得到量能、资金流驰援，日线 MACD 能金叉成立，指数的上行动能或进一步加强。

上交易日同花顺行业板块中，只有 6 个板块回落调整，收红板块占比 93%，收红个股占比 73%。涨超 9% 的个股 93 只，跌超 9% 的个股 12 只。上交易日板块、个股延续活跃。

上交易日同花顺行业板块中，美容护理板块蝉联涨幅第一，收盘上涨 3.92%。其次，纺织家纺、金属新材料、能源金属、小金属板块、以及饮料制造、厨卫电器、食品加工制造、电池、包装印刷等板块收涨在前。而机场航运、物流、军工电子、军工装备等板块，小幅逆市调整。通信设备、消费电子、证券、小金属等板块，大单资金净流入居前。而化学制药、银行、专用设备、军工电子等板块，大单资金净流出居前。

商业指数，昨日收盘上涨 0.92%，在同花顺指数中表现活跃。指数收凸顶红阳线，量能有所放大，日线 KDJ、MACD 金叉共振，日线中短期均线多头排列，日线技术条件向好，目前尚无拉升结束迹象。指数近期震荡盘升，波段涨幅已经涨超 13%，目前临近近期高点压力位，距此不足 2% 的空间。压力位附近或因多空争夺而震荡，但指数均线趋势向好，震荡充分后或仍有上行动能。从月线看，指数自 2015 年 6 月震荡向下，最大跌幅超过 89%，目前指数仍处相对低位。目前 5 月、10 月、20 月均线多头排列，短期月均线趋势向好，指数正在上破 60 月均线重要压力位。月线技术条件仍渐次向好。逢低仍可加强观察。

其他板块，如金属新材料、厨卫电器、旅游及酒店、零售、多元金融、通信设备等板块，短线技术条件有向好之处，逢低仍可观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
饰品	5.95	商用车	-1.21
休闲食品	4.45	航空机场	-0.99
个护用品	3.37	汽车服务	-0.90
焦炭 II	3.14	铁路公路	-0.71
房地产服务	2.98	物流	-0.69

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/6/4	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17927	34.69
	逆回购到期量	亿元	2155	/
	逆回购操作量	亿元	2149	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4133	-0.03
	DR007	%,BP	1.5549	0.53
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6704	-0.60
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3700	-9.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8700	-9.00
股市	上证指数	点,%	3376.20	0.42
	创业板指数	点,%	2024.93	1.11
	恒生指数	点,%	23654.03	0.60
	道琼斯工业指数	点,%	42427.74	-0.22
	标普 500 指数	点,%	5970.81	0.01
	纳斯达克指数	点,%	19460.49	0.32
	法国 CAC 指数	点,%	7804.67	0.53
	德国 DAX 指数	点,%	24276.48	0.77
	英国富时 100 指数	点,%	8801.29	0.16
	美元指数	/,%	98.8162	-0.42
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1716	-202.00
	欧元/美元	/,%	1.1419	0.43
	美元/日元	/,%	142.76	-0.87
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2974.00	1.57
	铁矿石	元/吨,%	704.50	1.37
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3397.40	0.61
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	62.85	-0.88
	LME 铜	美元/吨,%	9649.00	0.11

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089