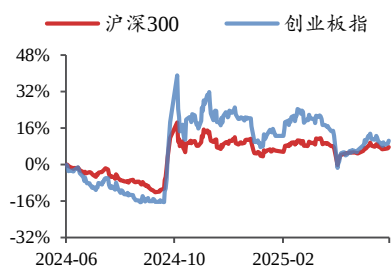


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
美容护理	2.633
综合	2.53-
纺织服饰	2.412
通信	1.790
轻工制造	1.608

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
交通运输	-0.578
国防军工	-0.242
公用事业	-0.115
银行	0.040
石油石化	0.345

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】港股量化：5月南下资金净流入有所放缓，6月增配价值——金融工程定期-20250604

【金融工程】基金投顾产品 5 月调仓一览——基金投顾产品月报系列（18）
-20250604

行业公司

【煤炭开采】国内及蒙古焦煤临近成本线，焦煤加速探底或近底部——行业点评
报告-20250604

【地产建筑】“好房子”系列专题一：四代宅崛起，政策红利与产品创新驱动居住升级——行业深度报告-20250604

【计算机】无人物流有望开启规模落地元年——行业点评报告-20250604

【计算机】《稳定币条例》正式出台，关注数字货币机遇——行业点评报告-20250604

【电力设备与新能源：铭利达(301268.SZ)】海外汽车客户迎放量元年，经营拐点或已现——公司首次覆盖报告-20250604

【银行：中信银行(601998.SH)】中信银行 AIC 获批筹建，投贷联动迈向新阶段
——0603 中信银行跟踪更新-20250604

研报摘要

总量研究

【金融工程】港股量化：5月南下资金净流入有所放缓，6月增配价值——金融工程定期-20250604

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

港股市场5月概览：港股震荡上行，但交易活跃度持续下行

2025年5月港股市场整体呈现震荡上行态势。受美联储降息预期及内地经济数据回暖影响，科技股和消费板块表现活跃。2025年5月，恒生指数月涨跌幅为5.29%，恒生科技指数月涨跌幅为1.63%。

2025年5月港股市场成交活跃度继续下行。具体表现如下：5月港股通日均成交额1382.0亿港元，较2025年4月下跌幅度为23.9%，港股日均成交1607.5亿港元，较2025年4月下跌幅度为21.5%。

从港股一级行业来看，2025年5月多数行业收涨。涨幅居前的行业多为低估值高股息板块等。

港股通成分股资金流分析：2025年前四个月累计净流入达2024年全年的81%

5月南下资金净买入有所放缓，但单月的南下净流入额仍有456亿港元。截至2025年5月31日，南下资金累计净流入港股市场6510亿港元，相当于2024年全年净流入规模的81%。

截至5月28日，南下资金、外资、中资、港资及其他这四类的持仓市值占比分别为19.84%、61.00%、12.37%、6.78%，较2025年4月的变化分别为+0.06pct、-0.07pct、+0.03pct、-0.03pct。

南下资金：净流入靠前的行业为煤炭、钢铁、消费者服务、国防军工、医药。

外资：净流入靠前的行业为商贸零售、电子、传媒、家电、汽车。

中资：净流入靠前的行业为国防军工、钢铁、建筑、机械、消费者服务。

港资及其他：净流入靠前的行业为食品饮料、商贸零售、综合、电子、消费者服务。

港股优选20组合的绩效表现：5月组合收益2.44%

在前期报告《公募港股投资变化及港股通优选组合构建》中，我们详细介绍了在港股通样本股中适用的各个因子，四大类因子在港股通成分股中分组表现优异。为了跟踪多头组合的月度表现，我们在每月底对分数最高的前20只个股按照等权的方式构建港股优选20组合，基准选取港股综合指数(HKD)(930930.CSI)。

2025年5月，港股优选20组合的收益率为2.44%。从全区间来看(2015.1~2025.5)，港股优选20组合的超额年化收益率13.3%，超额收益波动比为1.0。

港股优选20组合的6月持仓：增配价值

2025年6月的港股优选20组合见表3所示，整体持仓较5月提高了在价值板块上的比例。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】基金投顾产品5月调仓一览——基金投顾产品月报系列(18)-20250604

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003 | 蒋韬（联系人）
证书编号：S0790123070037

业绩统计：2025年5月股票类投顾产品业绩与指数持平

统计各类型基金投顾产品业绩，5月股票型投顾产品平均收益与沪深300持平，纯债型投顾产品平均收益高于纯债债基。5月份纯债型、固收+型、股债混合型、股票型投顾产品绝对收益均值分别为0.18%、0.55%、1.11%和2.00%。

5月基金投顾产品调仓行为解析

2025年5月投顾产品调仓数量较多，共有105个基金投顾产品进行调仓。

调仓理由：总结5月基金投顾调仓的原因，其调仓行为主要围绕风格选择及债市波动展开。在债券和久期方面，部分投顾减少信用债比例，增加货币或者短期利率债比例。原因是存款利率下调后，资金阶段性向非银涌入，信用债等级利差、期限利差被快速压缩到低点，目前信用债性价比显著下降。此外，经贸事件缓和后，市场对于二季度经济增长预期上修，进一步货币宽松预期的时间点相应后移。部分投顾增加债券比例，原因是债市波动有所下降。在行业和风格方面，5月虽然不少投顾调仓理由中提到AI和成长，但是从2.2节行业配置来看，底层资产中科技成长类股票比例有所减少。部分投顾提到增加红利资产，理由是国内低通胀压力依旧较大。此外，部分投顾提到再平衡或者止盈黄金。

统计各类型基金投顾产品在各投资类型基金上权重变化：

纯债型投顾组合：增加货币基金，减少债券类基金；固收+型投顾组合：增加固收+类基金；股债混合型投顾组合：增加固收+类基金；股票型投顾组合：权益类基金内部调整。

久期：5月调仓纯债型投顾产品和固收+型投顾产品存在分歧，纯债型投顾减少久期，固收+型投顾增加久期。其中纯债型投顾产品整体久期减少0.04年，固收+型投顾产品整体久期增加0.24年。

底层债券比例变化：从底层债券比例变化来看，5月调仓纯债型投顾产品整体增加货币比例，减少信用债比例；固收+型投顾产品减少货币比例，增加利率债、可转债比例。

投顾产品行业配置：5月投顾产品整体减少电子、电力设备等行业，增加银行、传媒等行业。增配比例最高的行业为银行(+0.92%)，减少电子(-0.42%)和电力设备(-0.35%)。

指数基金配置变化：2025年5月基金投顾增加港股、红利、科创类基金。

5月投顾产品持仓中红利基金比例上升，底层资产中微盘类股票比例略降。

对于QDII类和商品类基金，5月基金投顾产品增配港股类基金，减少黄金类基金。此外，部分投顾将纯美股类指数基金调整至全球范围选股的主动基金，调入全球权益基金持仓主要包含美股和港股。

风险提示：本报告不构成对基金投顾产品的投资建议，基金投顾产品的历史业绩不代表未来收益。

行业公司

【煤炭开采】国内及蒙古焦煤临近成本线，焦煤加速探底或近底部——行业点评报告-20250604

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

供需弱致焦煤基本面承压，焦煤期货价格创8年来新低

2025年以来，国内焦煤价格持续下跌，截至2025年5月30日，京唐港主焦煤库提价自2024年底的1520元/吨下跌至1270元/吨，跌幅达16.4%，大商所焦煤期货活跃合约结算价则自2024年底的1157元/吨下跌至741.5元/吨，跌幅达35.9%，并创8年来新低。焦煤期现价格下跌，主要系供需-库存基本面偏弱运行影响。从供给端来看，产量方面，受2024年一季度焦煤主产地山西省煤炭产量低基数影响，2025年以来山西原煤产量增长明显，并带动焦煤产量同比提升，据上海联合钢铁交易所数据显示，截至5月24日，523家炼焦煤矿日均精煤产量为75.07万吨，按照64%的产能占比计算，折合累计产量约为1.7亿吨，同比增加1020万吨左右；进口方面，2025年1-4

月中国进口炼焦煤 3641 万吨，同比减少 116 万吨，降幅 3.1%，但综合国内产量来看，2025 年以来焦煤供应总量同比仍有明显增长。从需求端来看，春节后国内需求季节性好转，钢材通过钢坯的形式出口放量，叠加钢厂盈利率逐渐好转，铁水产量逐渐上升，但伴随钢材需求淡旺季切换以及中美关税下抢出口的效果减弱，近期铁水产量开始下降，钢材需求有所转弱，截止到 5 月 23 日，4 月以来五大材表观需求同比-3.3%。库存方面，当前焦煤库存呈现“上游累库、下游去库”特征，截至 5 月底矿山原煤折算为精煤后，国内 523 家样本矿山原煤库存攀升至 766.2 万吨，同比增长 71.6%。

焦煤期货贴水幅度扩大，蒙煤通关量提升加剧价格竞争

从价格走势来看，焦煤期货价格与港口焦煤现货价格、产地价格总体走势大致相同，而蒙 5#精煤品质接近大商所焦煤交割指标，其价格走势与焦煤期货价格走势相比更为贴近。但自 4 月以来，焦煤期货价格与蒙 5#精煤价格出现一定程度的背离，贴水程度不断扩大，2025 年 4 月 1 日焦煤期货结算价为 1000.5 元/吨，蒙 5#精煤价格为 1060 元/吨，截至 5 月 30 日焦煤期货结算价为 741.5 元/吨，蒙 5#精煤价格为 920 元/吨。受国内需求减弱、蒙古口岸库存积压等多重因素共振，2025 年 1-4 月中国进口蒙古炼焦煤累计 1570 万吨，同比-17.8%，二季度蒙煤长协价下调后，蒙煤进口仍有利润，在口岸库存压力大幅缓解后，蒙煤通关量仍维持在高位，截至 2025 年 5 月 29 日，河北主流钢企山西低硫主焦到厂价 1230 元/吨，而蒙古煤以 1210 元/吨仍存在价格优势。当前国内黑色需求未有明显提振，蒙煤通关量提升加剧价格竞争，市场进入成本支撑与需求萎缩的博弈阶段。

国内及蒙古焦煤临近成本线，焦煤加速探底或近底部

据我的钢铁煤焦资讯梳理，目前国内产地焦煤矿精煤完全成本大致在 500-1300 元/吨之间，国内焦煤售价 700-1300 元/吨，其中配焦煤价格已接近生产成本，优质焦煤还有部分利润；对于蒙古焦煤而言，蒙古煤原煤开采成本在 30-55 美金之间，加上运费及税费，到国内成本约 500-700 元/吨，考虑到蒙古原煤到精煤有近 200 元/吨的价差（洗选成本等），蒙古精煤到国内成本预计在 700-900 元/吨左右，当前蒙 5#精煤价格为 920 元/吨，接近于成本线但是仍有利润。故对于焦煤现货而言，当前国内焦煤价格已接近于其生产成本，仅有优质焦煤仍有部分利润，若煤价进一步下跌，则国内部分精煤矿井有望自下而上减产，同时蒙古出口至国内焦煤虽仍有利润，但当前出口价格与其成本线仅有 20-220 元/吨左右利润，若蒙煤价格进一步下跌至成本线，中国进口蒙古焦煤数量有望出现减量进而支撑国内焦煤价格。当前国内及蒙古焦煤价格临近成本线，供给或有缩量支撑焦煤价格，焦煤加速探底或接近底部，推荐【平煤股份、淮北矿业、山西焦煤】等。

风险提示：产量超预期增长、焦煤需求超预期下行、进口煤量超预期增加。

【地产建筑】“好房子”系列专题一：四代宅崛起，政策红利与产品创新驱动居住升级——行业深度报告-20250604

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

四代宅政策频出，整体居住体验优化

第四代住宅主要特征是把地面的庭院置于高层建筑，让每层住户都能拥有露台院落和独立花园。2022 年开始，伴随“好房子”概念陆续在中央各部门被提及，此后各地政府开始调整建筑规范，鼓励房企提升产品品质。2023 年以来，西安、厦门、苏州等地陆续出台四代宅相关建设实施方案，“好房子”概念开始迎来快速发展。四代宅主要特点包括：（1）通过对阳台、空中花园的优化设计赠送露台面积，有效提升实际得房率。（2）露台在空间布局上采用开敞式错层设计，增加了采光面积。（3）可视面最大化、五大空间一体化。（4）垂直花园展现绿色建筑理念。

多城四代宅入市，整体去化优秀

根据克而瑞调研数据，2025 年各城市拟供应第四代住宅将保持增长，明确要打造四代宅的新项目预计将突破 70 个，其中，南京、西安已明确的四代宅项目分别为 16 个和 14 个，预计四代宅供应将成为市场主力。从去化表请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

现来看，多城推出的四代宅去化率优于同地段普通住宅，带动市场热度边际回升。

好房子趋势：产品力成为核心竞争力

在“好房子”政策指引下，我们认为未来商品房发展趋势主要有（1）低容积率：2024年以来，各地成交宅地中，容积率1.5以下的地块明显增加，包括苏州、南京、合肥等地，都推出了多宗容积率在1.0出头的地块。（2）高得房率：在“好房子”政策引领下，多城市出台建筑新规提升商品房容积率，相关措施包括提高阳台赠送面积、架空层及风雨连廊不计容、饰面层部分面积不计入容积率等。（3）大户型：据克而瑞检测的193个城市数据显示，2024年四房户型产品成交占比同比提升2.8个百分点至29.2%，140平以上户型成交占比同比提升1.7个百分点至18.8%。

投资建议

在“好房子、好服务”政策引领下，各城市第四代住宅陆续涌现，四代宅基于高得房率、高采光率及绿色环保等理念，整体去化表现相对更优秀。我们认为，后续“好房子”理念也将持续影响住房品质，商品房有望向“低容积率、高得房率、大户型”的趋势发展，进一步挖掘和释放改善型需求，助力行业稳健发展。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、建发国际集团；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）二手房交易规模和渗透率持续提升，房地产后服务市场前景广阔：贝壳-W、我爱我家。

风险提示：宏观经济下行、资金到位不及预期、行业竞争加剧。

【计算机】无人物流有望开启规模落地元年——行业点评报告-20250604

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

事件：政策加码无人物流发展

5月30日，国家邮政局举行专题新闻发布会，介绍《国家邮政局关于加快邮政业科技发展的意见》相关情况，加快无人配送技术应用。发挥无人车可全天候运转、弹性灵活、经济环保且效益可观的优势，促进无人车在末端配送环节的规模化应用。

技术+成本+路权等配套加速落地，推动无人物流规模化应用

技术方面，多家头部厂商推出全栈自研的自动驾驶技术体系，新石器表示具备在机动车道以超过70km/h的速度行驶的能力，使无人车具备全天候、全时段、全场景的道路通行能力；九识智能表示已形成覆盖多传感器融合感知、决策规划算法、车路协同等关键领域的完整技术矩阵，产品可满足极窄道路、工业物流、快运等细分场景下的城市全场景、全路况、全时段运营需求。

成本方面，5月27日，九识智能正式发布全新E系列无人物流车平台及首款车型E6，E6正式售价仅19800元，FSD（完全智能驾驶）月度订阅服务低至1800元/月，超高性价比有望开启智能配送新时代。

路权方面，多地开放无人物流车路权，如新石器已获得国内超过100个城市和地区公开道路路权，全球13个国家、超百个城市累计交付超3000辆无人车；九识智能无人车已经在全国29个省、直辖市和自治区的200余座城市常态化运营。

无人物流商业化加速，蓝海市场值得期待

国家邮政局数据显示2024年我国快递业务量达到1745亿件、快递业务收入1.4万亿元，物流行业“最后一公里”配送成本占比高达60%，无人物流将大幅降低社会物流成本，经济效益突出。考虑到中国城市的配送车辆约千万辆级（含轻卡、面包车、三轮车等），无人物流车蓝海市场广阔。

2025年以来头部厂商订单高速增长，商业化加速落地。2025年初新石器无人车已累计斩获超2万辆客户订单，

每月交付量超 1000 辆，CEO 预计二季度至三季度单月交付量将突破 2000 辆，其中 4 月单月交付量已超越 2024 年全年总和；九识智能 2024 年底在手订单超万台，2025 年一季度新增订单量同比增长超 4 倍。

投资建议

政策加码+技术成熟+成本下探，推动无人物流有望迎来规模化商业落地，受益标的包括中邮科技、汉邦高科、通行宝、万集科技、科捷智能、今天国际、兰剑智能等。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

【计算机】《稳定币条例》正式出台，关注数字货币机遇——行业点评报告-20250604

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

稳定币正在成为连接传统金融与加密世界的桥梁

稳定币（Stablecoin）是一种价格相对稳定的加密货币，通常与法定货币（如美元、欧元）或商品（如黄金）挂钩。稳定币的诞生主要是为了解决加密货币价格波动过大的问题，目前正在成为连接传统金融与加密世界的桥梁。当前稳定币赛道，主要分为三大类：中心化稳定币、算法稳定币和去中心化稳定币，目前中心化稳定币依旧还是市场主流。根据 CoinMarketCap 数据显示，截至 2025 年 5 月 20 日，稳定币总共有 232 种，总市值超过 2400 亿美元，占整个加密货币市值 8%。

香港《稳定币条例》正式成为法例，兼顾金融创新与风险防控

香港特别行政区政府于 5 月 30 日在宪报刊登《稳定币条例》，这意味着《稳定币条例》正式成为法例，将在香港设立法币稳定币发行人的发牌制度，完善对虚拟资产活动的监管框架，保持金融稳定，同时推动金融创新。条例实施后，任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向金融管理专员申领牌照。条例的落地标志着香港在平衡金融创新与风险防控方面迈出关键一步。并且香港金管局已于 2024 年 3 月 12 日推出了稳定币发行人沙盒安排，为真正有兴趣在香港发行稳定币的发行人提供试点发行稳定币的机会，目前沙盒参与者包括：（1）京东币链科技(香港)有限公司；（2）圆币创新科技有限公司；（3）渣打银行(香港)有限公司、安拟集团有限公司、HongKongTelecommunications(HKT)Limited。

稳定币巨头 CircleIPO 在即，有望提升稳定币的关注度和认知度

稳定币巨头 Circle 预计于 6 月 5 日在美国纽约证券交易所(NYSE)上市，这将是稳定币领域的首个 IPO。Circle 成立于 2013 年 10 月，由 JeremyAllaire 和 SeanNeville 创立，2018 年 Circle 与 Coinbase 共同创立 Centre 联盟推出 USDC，由美元 1:1 担保，对标泰达公司（Tether）的 USDT。2023 年，Centre 联盟解散，Circle 成为 USDC 唯一发行和管理方。截至 2025 年 4 月，USDC 已成为全球第二大美元挂钩稳定币，市值约 609 亿美元。Circle 报告称，截至 2024 年底，其稳定币相关业务入为 17 亿美元，占总收入的 99.1%。根据 Circle 公布的 IPO 条款，计划发行 2400 万股股票（其中 60%为二级市场），其中 960 万股由公司新发行，1440 万股来自现有股东出售，发行价区间为 24 至 26 美元，融资 6 亿美元，按提议区间的中间值计算，Circle 的完全稀释市值将达到 62 亿美元。CircleIPO 在即，有望提升市场对稳定币的关注度和认知度，有利于稳定币市场规模的扩张。

投资建议：

香港《稳定币条例》正式成为法例，同时稳定币巨头 CircleIPO 在即，我们看好数字货币市场机遇。推荐朗新集团，受益标的包括博彦科技、新国都、新大陆、拉卡拉、雄帝科技、四方精创、优博讯、天阳科技、信安世纪、众安在线、连连数字、协鑫能科、金证股份等。

风险提示：基础制度不完善；政策落地进度低于预期。

【电力设备与新能源：铭利达(301268.SZ)】海外汽车客户迎放量元年，经营拐点或已现——公司首次覆盖报

告-20250604

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（联系人）证书编号：S0790123070003

海外汽车客户迎放量元年，光储逆变器去库接近尾声，公司经营拐点或已现

公司主营精密结构件，主要应用于光伏、汽车、消费电子、安防等领域。2022 年海外光伏放量，带动公司业绩高速增长；2023 年以来受到光储逆变器去库、资本开支加大、海外汽车客户尚未放量的影响，业绩承压。2024 年公司对国内基地做“关停并转”，同时在光储逆变器去库的背景下，重点拓展了新能源汽车领域的国内外客户。2024 年公司新能源汽车行业的营收占比已达 56%，同时光伏领域占比大幅下降，预计 2025 年新能源汽车仍将是公司营收占比最高的行业。2025 年公司海外汽车客户迎来放量元年，且海外光储逆变器去库或已进入尾声，我们认为公司经营拐点或已现。另外，公司拥有机器人及数据中心液冷两块潜在期权业务。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 41.58、56.63、72.46 亿元，归母净利润分别为 1.85、3.90、6.73 亿元，EPS 为 0.46、0.97、1.68 元/股，当前股价对应 PE 分别为 35.8、17.0、9.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

优质客户打磨多维度技术能力，产品种类丰富提供“一站式”定制服务

与精密结构件行业内的友商相比，公司产品种类更加丰富，资源配置更加全面，能够为客户提供“一站式”采购的定制化服务。公司产品涵盖了金属及塑胶两大类，包含了压铸、注塑、型材冲压等多种成型技术，有效节约了客户寻找不同供应商的时间和管理成本。此外，公司客户资源优质，与多领域客户的密切合作，使得公司积累了多维度的产品设计和开发经验。

公司拥有机器人及数据中心液冷两块潜在期权业务

经过多年积累，公司已成为“一站式”企业，生产工序及技术能力能够契合机器人结构件的需求。此外公司于 2024 年并购数据中心液冷业务团队，并成立全资子公司作为布局液冷散热的核心载体，主要面向 3C 类、AI 类的液冷产品。2025 年有望在服务器领域形成收入，后续有望拓展至汽车领域。

风险提示：下游需求不及预期，海外客户放量不及预期，竞争加剧导致盈利能力下滑风险。

【银行：中信银行(601998.SH)】中信银行 AIC 获批筹建，投贷联动迈向新阶段——0603 中信银行跟踪更新-20250604

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（分析师）证书编号：S0790524060002

背靠央企集团，盈利韧性较强，看好其基本面

中信银行背靠大型央企中信集团，金融牌照齐全、客户基础深厚，2025Q1 实现营收 517.70 亿元 (YoY-3.72%)，增速边际略有下降。其中利息净收入同比增长 2.05%，增速较为平稳。2025Q1 净息差为 1.65%，同比下降 5BP，较 2024 年全年下降 12BP，降幅相对可控。2025Q1 实现归母净利润 195.09 亿元，同比增长 1.66%，盈利能力韧性较强。我们维持其盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 688/711/718 亿元，YoY 分别为 +0.36%/+3.30%/+1.01%；当前股价对应 2025-2027 年 PB 分别为 0.62/0.59/0.54 倍，维持“买入”评级。

存贷增速边际均提升，稳定红利属性延续

2025Q1 末总资产为 9.86 万亿元，同比增长 8.65%，其中贷款同比增长 5.08%，增速同比有所上升，主要受益于对公贷款投放靠前 (YoY+10.58%)。2025Q1 末存款余额为 6.03 万亿元，同比增速为 11.26%，其中对公、零售存款同比分别增长 9.20%、16.67%，主要由于 2024Q1 基数较低叠加高息存款整改影响已基本消退。2024 年中信银行普通股现金分红占归属于普通股股东净利润的比例升至 30.50%，同比上升超 2pct (2023 年为 28.01%)；截至 2025-06-03 股息率为 4.31%，高分红投资属性凸显。

成为第二家获批筹建 AIC 的股份行，投贷联动赋能实体经济

2025年5月8日,中信银行也发布公告称,拟出资100亿元设立全资子公司信银金融资产投资有限公司(AIC)。2025年6月3日,中信银行AIC正式获批筹建,成为第二批获批AIC的股份行,显示了相关监管对其综合实力的认可。AIC牌照的获取将显著提升中信银行在股权投资领域的专业能力,通过市场化债转股及科技金融直投业务,不仅可优化企业杠杆结构,还能深度参与科创企业全生命周期服务,形成“投贷联动”协同效应。此举可拓宽银行中收来源,除直接项目收益外,还可通过绑定科技企业的结算、代发等衍生业务拓宽中收渠道,缓解净息差收窄压力,是其轻资本转型的重要支点。

风险提示:宏观经济增速下行,监管政策收紧,公司转型不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn