

5 月金股组合	
股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
603181.SH	皇马科技
300014.SZ	亿纬锂能
688198.SH	佰仁医疗
000524.SZ	岭南控股
600519.SH	贵州茅台
9660.HK	地平线机器人-W
688519.SH	南亚新材
301236.SZ	软通动力

市场指数		
指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3339.93	(0.02)
深证成指	10003.27	(0.26)
沪深 300	3836.24	(0.08)
中小 100	6248.77	(0.54)
创业板指	1985.38	(0.31)

行业表现（申万一级）			
指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
纺织服饰	1.17	基础化工	(0.79)
环保	0.89	农林牧渔	(0.78)
煤炭	0.74	国防军工	(0.72)
交通运输	0.71	汽车	(0.72)
通信	0.62	房地产	(0.68)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250529

■重点关注

【策略研究】策略深度报告*王君 高天然。本报告以“周期-信号-动量”行业配置系统为基础，基于 XGBoost 模型构建 AI 行业配置系统，实现月度行业配置输出。

【石油石化】海油发展*徐中良 余嫒嫒。海油发展是中国海洋能源综合服务商，具备“技术+装备/产品+服务”的一体化服务能力，通过数字化升级持续提升运营效率，加大绿色低碳数字化业务转型，同时前瞻性布局深海科技，推动经营业绩稳步增长。未来随着海洋油气产量持续提升以及绿色低碳业务快速发展，公司盈利能力有望持续提升，看好公司“油气+新能源”双轮驱动下的发展战略，以及深海科技的发展前景。

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

【策略研究】策略深度报告—基于 XGBoost 模型的 AI 行业配置系统

王君 高天然

本报告以“周期-信号-动量”行业配置系统为基础，基于 XGBoost 模型构建 AI 行业配置系统，实现月度行业配置输出。

市场轮动加速驱动行业配置模型升级。近年来，A 股市场风格频繁切换、主线热点轮动加快，传统依赖主观经验或静态因子打分的行业配置策略日益难以有效捕捉结构性机会。行业轮动背后的驱动因素具有多维性和阶段性，估值、成长、情绪、资金行为等因子交替主导，而经济周期、货币政策等宏观变量则进一步增强了市场表现的非线性特征。这对策略研究提出了更高要求：模型不仅要具备预测能力，更需具备可解释性与实战落地性。为此，报告基于 XGBoost 非线性机器学习算法，结合中银策略“周期-信号-动量”配置框架，构建了一套数据驱动、结构清晰、逻辑可循的行业配置系统，以支持策略判断与行业轮动决策。

“周期-信号-动量”行业配置框架概述。“周期-信号-动量”行业配置框架可以概括为周期定风格、信号找行业、动量辅助择时。在宏观维度，通过资本开支周期与库存周期识别中短周期变化形成风格方向；在中观层面，结合“次年 g-复合 g”模型与行业特有信号体系，依据行业景气判断投资机会；而在时点判断上，则引入市场动量指标辅助择时，增强策略的动态适应能力。

“周期-信号-动量”行业配置体系信号系统。将申万一级行业分为周期资源品、地产建筑、公用事业、必选消费、可选消费、硬科技、软科技、大金融等八大行业，不同行业均有相关性较高的宏观或中观信号。如资源品业绩与经济周期关系密切，市场行情则与大宗商品价格高度相关；地产具有较强的逆周期特征，行情与地产周期高度相关；公用事业行业在历史行情之中表现出了较强的防御属性，在市场偏好弱势的环境下往往有较为坚挺的市场表现；必选消费防御性较强，行业的价格驱动效应明显；可选消费行情往往受居民收入及消费预期有催化，与社零同比有较高相关性；科技和高端制造业（硬科技、软科技）具有显著的产业周期驱动特征，且充裕的流动性会对行情形成明显助推；金融行业行情则受金融周期驱动，与社融、M2 等金融指标相关度较高。

AI 行业配置模型构建与实证方法。本报告选取了 2006 年 1 月至 2025 年 3 月期间的月度数据作为样本区间，覆盖近二十年的完整市场周期，在因子选取方面，模型构建考虑行业收益的多维驱动因素，综合纳入了包括宏观经济指标、市场情绪变量、行业盈利能力指标等在内的 15 个核心因子，在建模策略上，为提升模型的泛化能力和实战落地性，采用 8 年滚动训练+逐月预测的方式进行回测与模拟预测。

AI 行业配置模型回测表现与配置建议。2014 年 1 月-2025 年 3 月，AI 行业配置模型筛选 Top3 行业累积收益率为 122.31%，高于同期等权重行业指数的累积收益率 80.26%。模型 Top3 组合夏普比率、最大回撤均优于等权重指数，以及万得全 A、上证指数等传统宽基指数。5 月 AI 强化行业配置模型输出 TOP10 行业主要分布在消费、红利等风格。

风险提示：数据质量风险，模型过拟合风险，市场极端波动风险。

【石油石化】海油发展—深耕海洋能源服务，前瞻布局深海科技

徐中良 余嫒嫒

海油发展是中国海洋能源综合服务商，具备“技术+装备/产品+服务”的一体化服务能力，通过数字化升级持续提升运营效率，加大绿色低碳数字化业务转型，同时前瞻性布局深海科技，推动经营业绩稳步增长。未来随着海洋油气产量持续提升以及绿色低碳业务快速发展，公司盈利能力有望持续提升，看好公司“油气+新能源”双轮驱动下的发展战略，以及深海科技的发展前景。

支撑评级的要点

海油发展聚焦海洋油气勘探开发及低碳能源综合服务，是国内海洋油气工程与新能源一体化解决方案的核心平台。公司实际控制人为中国海油集团，受益于中国海油油气产量持续提升，以及公司管理效率提升，经营业绩持续增长，2016 至 2024 年，公司营业收入从 193.76 亿元增长至 525.17 亿元，复合增长率达 13.27%，归母净利润从 6.22 亿元增长至 36.56 亿元，复合增长率达 24.78%。2025 年第一季度公司实现营收 100.74 亿元，同比增长 9.42%，归母净利润达 5.94 亿元，同比增长 18.48%，同时，公司的分红政策稳健持续，高股息潜力提升，长期投资价值凸显。

海洋油服需求稳步增长，行业景气度持续提升。国内方面，2024 年，我国原油自给保障率为 27.8%，天然气自给率为 58.4%，油气自给率亟需提升，海洋油气是守卫能源安全的重要力量，根据中国海油的经营规划，2025/2026/2027 年的净产量目标为 760-780/780-800/810-830 百万桶油当量，资本开支有望维持高位。全球来看，海洋油气资源是全球重要的油气接替区，海洋油服市场规模稳步提升。2025 年，海洋油气新增储量占全球油气新增储量（不含陆上非常规油气）的比例有望超过 50%，预计全球海洋油气勘探开发投资约 2200 亿美元，同比增长 5%，占全球油气勘探开发总投资的 36%。行业层面，海洋油气开采技术持续进步，装备作业能力显著提升，同时数字化水平不断深化，油服企业及油气公司有望共同受益。

公司以油气田增储上产业务为核心主业，以绿色低碳数字化业务为重要发展方向。自 2019 年公司上市以来，公司能源技术服务板块及能源物流服务板块业务稳步增长，2019-2024 年营收复合增长率分别达 14%、6%，同时公司加大低碳环保、数字化技术研发力度，完善产业服务链条，将低碳环保数字化作为重要战略方向，2021-2024 年低碳环保与数字化业务板块营收复合增长率达 5%。未来随着中国海油油气产量的提升，LNG 运输业务放量，以及油气行业低碳数字化转型的有序推进，公司三大业务均有望持续增长。

“油气+新能源”双轮驱动，深海科技成长可期。公司油气业务以海洋油气增储上产为主线，积极助力国家能源安全战略，新能源业务以科技创新引领可持续发展，在低碳节约的经营模式下积极开发利用新能源、新材料和新技术，为能源行业提供专业技术服务和安全环保产品，同时公司持续加强深海技术储备，大力攻关水下“卡脖子”技术，围绕深水油气田开发技术服务、深水专有特色工具服务、深水人员服务、水下产品等深海科技方向进行前瞻性布局，着力提升深水油气田勘探开发一体化技术装备服务能力。公司海洋油服业务和新能源业务深度融合，叠加深海科技创新赋能，未来成长空间广阔。

评级面临的主要风险

全球经济增速放缓的风险、油气价格波动风险、大客户经营策略显著调整的风险、技术创新不及预期的风险。

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 S1300521110002 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

余嫒嫒 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
7BryantPark15 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