

晨会纪要

数据日期: 2025-05-28	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3339.93	10003.26	3836.23	11297.04	2774.89	970.64
涨跌幅度(%)	-0.02	-0.25	-0.08	-0.25	-0.34	-0.23
成交金额(亿元)	3893.41	6206.09	1624.96	2415.42	2722.07	146.36

晨会主题

【常规内容】

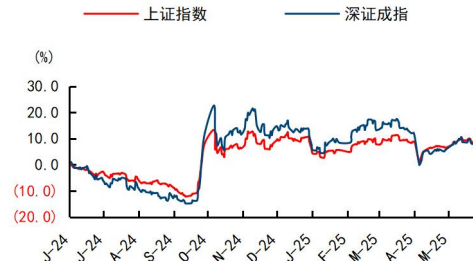
宏观与策略

策略深度：“新质生产力”系列专题（十）-耐心资本赋能新质生产力发展

行业与公司

威高骨科(688161.SH) 财报点评:2025年一季度归母净利润同比增长48%，发布新一期股权激励计划

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 05月29日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	23258.31	-0.52

基金指数 05月29日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3247.95	-0.03
股票基金指数	9887.20	-0.32
混合基金指数	9154.14	-0.33

汇率 05月29日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	-0.31
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.83	-0.0
美元兑日元	144.85	0.34

非流通股解禁 05月29日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30
深城交	8400.00	100.00	2025-04-28
中科微至	6660.00	100.00	2025-04-28
戎美股份	16800.00	100.00	2025-04-28
成大生物	22766.37	100.00	2025-04-28
汇宇制药-W	11406.67	100.00	2025-04-28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略深度：“新质生产力”系列专题（十）-耐心资本赋能新质生产力发展

培育壮大耐心资本，引导资本要素向科技创新领域集聚，是贯彻落实党中央决策部署、加快实现高水平科技自立自强、推动新质生产力发展的关键举措。无论是突破“卡脖子”技术，还是培育未来产业新动能，耐心资本都是新质生产力发展过程中的重要支撑力量。具体体现在：第一，耐心资本的投资周期与新质生产力的发展周期相匹配，耐心资本可以有效助力“卡脖子”属性的创新型企业渡过发展阶段的“死亡谷”；第二，耐心资本的投资理念与新质生产力颠覆式创新的特点相契合，能够为发展新质生产力提供源源不断的“资金活水”；第三，耐心资本支撑实现新质生产力高“风险担当”，是新质生产力发展的金融支撑器和稳定器；第四，耐心资本与新质生产力的战略性相一致，是着眼于国家战略和民族复兴而进行的长期投资。

从海外成熟市场的实践来看，耐心资本的提供者主要是国家养老基金、主权财富基金、长期主义投资者资金等。目前，主权国家进行投资主要分为公共养老金、中央银行和主权财富基金三种类型。根据全球主权财富基金数据平台（Global SWF）的统计，截至 2025 年 1 月，全球公共养老金规模为 25 万亿美元，在国家投资资产中占比从 2000 年 37.7%增长至 45.5%；中央银行资产占比从 52.5%持续下降至 30.8%；主权财富基金占比从 9.8%提升至 23.7%，扩张幅度最大。可以看到，主权财富基金在过去 25 年间经历了快速增长，日益成为国家投资的重要方式。

在政策引导与市场需求的驱动下，中国耐心资本的发展取得了积极进展，多种类型的资本积极参与，成效显著。一级市场方面，直接投资作为耐心资本的典型培育形式，对科创型企业具有关键的支持作用，近年来在国内发展迅速。从行业分布上看，半导体及电子设备热度领先，多个硬科技领域案例数或金额逆势上涨；从地域上看，国内耐心资本主要聚焦“江浙沪+广深”；从独角兽企业情况来看，集成电路是潜在独角兽企业数量最多，且新晋企业数量最多的赛道；从 VC/PE 回报率情况来看，半导体领域在 VC/PE 支持中表现突出。二级市场方面，2024 年以来，相关部门出台了一系列政策引导和助力中长期资金入市。

智能制造与 AI 领域投融资持续火爆，政策支持、技术进步、市场需求激增等，均对各路资本形成强大吸引力。未来 5-10 年全球科技和产业发展的制高点主要涵盖人工智能、量子科技、人形机器人、低空经济、新型材料、海洋科技、信息通信技术、生物技术、绿色低碳技术、航天科技等。通过梳理，可以发现当前投融资进展较快的智能制造与人工智能企业具有如下共性特征：一是具备强大的技术研发能力或颠覆性的商业模式；二是在市场上具有较高的知名度和影响力，能够引领行业变革和发展趋势；三是高成长性特征显著，融资表现优异，拥有持续增长的潜力；四是能够创造大量的就业机会、推动经济社会的高质量发展。围绕今后新质生产力的发展方向，可重点关注在产品性价比、技术成熟度与规模化量产能力等方面优势凸显，且拥有稳定的客户资源和渠道优势的“专精特新”及“单项冠军”企业。

风险提示：国际地缘冲突局势不明，海外经济面临衰退风险等。报告列举的公司/个股仅为案例介绍，不作为投资推荐的依据。

证券分析师： 张立超（S0980519050002）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 威高骨科(688161.SH) 财报点评:2025 年一季度归母净利同比增长 48%，发布新一期股权激励计划

集采影响出清，2025 年一季度归母净利同比增长 48%。2024 年公司实现营收 14.53 亿（+13.2%），归母净利 2.24 亿（+99.2%），扣非归母净利 2.11 亿（+95.4%），骨科耗材集采平稳执行，公司根据政策及

市场形势主动调整经营策略，做好集采产品供应，积极推动标外产品入院销售，提高市占率和客户覆盖率。2025Q1 公司实现营收 2.90 亿（-16.6%），归母净利 0.52 亿（+48.4%），收入下降主要是由于产品销售模式整合，但销售费用下降，叠加精细化管理所带来的经营效率提升，公司净利润增长明显。公司发布 2025 年限制性股票激励计划，2025-28 年业绩考核目标的 CAGR 为 18.1%。

公司快速完成集采协议手术量，带动标外手术增长，市场覆盖率提升明显。2024 年脊柱产线收入 4.21 亿元（-10.9%），脊柱产品在 2023 年一季度仍执行集采前价格。剔除集采降价影响，销量同比增长 21.37%；创伤产线收入 2.42 亿元（+24.0%），销量同比增长 10.5%；关节产线收入 4.21 亿元（+46.1%），销量同比增长 51.7%，国采接续采购中公司关节产品中标价格提升明显；运动医学产线收入 4,425 万元，同比增长近 4 倍，公司抓住集采机遇，市场份额大幅提升。公司推动出海战略落地，从全球视野进行销售渠道建立以及研发项目推进，持续完善海外事业部。

销售费用率显著下降，净利率回升。2024 年公司毛利率为 65.7%（-0.8pp），部分由于脊柱产品在去年一季度仍执行集采前价格。销售费用率 33.1%（-10.6pp），销售费用同比下降 14.3%，公司加强精细化管理，合理规划市场费用的投入，通过优化营销架构和人员结构、渠道整合、市场费用精细化管理；研发费用率 8.3%（-1.9pp），主要由于技术服务费及注册、检验及实验费用减少；管理费用率 6.4%（+1.6pp），主要因为员工绩效工资同比增加；净利率为 15.7%（+6.9pp），盈利能力已显著改善。2025 年一季度毛利率为 63.7%，净利率为 18.1%，保持良好盈利趋势。

投资建议：公司是平台化发展的国产骨科龙头，实现脊柱、创伤、关节、运动医学的全面覆盖，积极开拓组织修复和脊柱微创业务，集采趋势下公司快速提升市场份额，巩固龙头地位。考虑公司销售模式调整及股权激励费用影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 2.54/3.12/3.77 亿元（2025-26 年原为 2.92/3.43 亿），同比增长 13.3%/23.2%/20.9%，当前股价对应 PE 为 40.3/32.7/27.1 倍，公司具备平台化成长潜力和抗风险属性，维持“优于大市”评级。

风险提示：关节/脊柱产品放量低于预期；市场竞争风险；政策风险。

证券分析师： 张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	768.76	-0.80	ICE 布伦特原油	64.09	-1.00
白银	8213.00	-0.26	铜	78330.00	0.06
铝	20230.00	0.47	铅	16745.00	-0.20
豆一	4131.00	-0.04	锌	22620.00	-0.06
豆粕	2800.00	0.25	镍	121280.00	-0.90
玉米	2322.00	0.12	锡	262260.00	-1.09
螺纹钢	2961.00	-0.96	SR507	5896.00	-0.32

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	99.6	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31

301061. SZ	匠心家居	6000. 00	8000. 00	100. 00	2025-03-13
000625. SZ	长安汽车	2590. 64	632214. 29	45. 92	2025-03-05
300844. SZ	山水比德	2525. 00	4040. 00	100. 00	2025-02-13
301024. SZ	霍普股份	2880. 00	4239. 00	100. 00	2025-01-28
601921. SH	浙版传媒	180000. 02	222222. 22	100. 00	2025-01-23
001209. SZ	洪兴股份	6497. 49	9394. 48	100. 00	2025-01-22
002059. SZ	云南旅游	6857. 37	101243. 48	100. 00	2025-01-16
605287. SH	德才股份	2865. 13	10000. 00	100. 00	2025-01-06
002187. SZ	广百股份	18692. 79	61761. 91	100. 00	2025-01-06
600679. SH	上海凤凰	550. 77	34369. 42	100. 00	2024-12-23
688032. SH	不适用	1985. 72	4000. 00	100. 00	2024-12-20
301096. SZ	不适用	3960. 00	10816. 66	100. 00	2024-12-20
000546. SZ	金圆股份	6613. 75	78048. 26	99. 54	2024-12-20
600859. SH	王府井	4147. 65	113273. 80	99. 75	2024-12-17
301100. SZ	不适用	15000. 00	20000. 00	100. 00	2024-12-17
301101. SZ	不适用	8456. 60	13434. 14	100. 00	2024-12-16
603216. SH	梦天家居	16600. 00	22136. 00	100. 00	2024-12-16
301138. SZ	不适用	9000. 00	12000. 00	100. 00	2024-12-16
688246. SH	不适用	3663. 35	13787. 75	100. 00	2024-12-16
000737. SZ	南风化工	104599. 31	169128. 73	100. 00	2024-12-16
301177. SZ	不适用	36000. 00	40001. 00	100. 00	2024-12-16
000401. SZ	冀东水泥	106598. 80	247935. 72	99. 97	2024-12-16
603071. SH	不适用	32026. 96	55795. 44	100. 00	2024-12-16

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	42098. 69	-0. 578489	48. 71	48. 71	48. 71	48. 71	43. 97
德国 DAX 指数	24038. 19	-0. 777248	88. 72	7. 93	6. 59	28. 69	49. 35
法 CAC40 指数	7788. 10	-0. 494328	-1. 54	2. 83	-3. 98	-3. 34	47. 12
恒生指数	23258. 31	-0. 528954	-2. 38	5. 85	1. 38	23. 57	70. 50
沪深 300 指数	3836. 23	-0. 082300	-2. 04	1. 44	-1. 38	6. 29	69. 03
美国 SP500 指数	5888. 55	-0. 557119	0. 75	6. 50	-1. 10	10. 97	48. 80
纳斯达克综合指数	19195. 42	-0. 019480	1. 71	10. 53	1. 84	12. 78	51. 89
日经 225 指数	37722. 40	-0. 004533	1. 13	5. 25	1. 52	-2. 91	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300059. SZ	东方财富	20. 5000	-0. 9183	无数据	300059. SZ	东方财富	20. 5000	-0. 9183	无数据
2	300750. SZ	宁德时代	253. 6000	-0. 1535	无数据	300750. SZ	宁德时代	253. 6000	-0. 1535	无数据
3	603986. SH	兆易创新	113. 5000	0. 5314	无数据	603986. SH	兆易创新	113. 5000	0. 5314	无数据
4	600926. SH	杭州银行	16. 4200	2. 4969	无数据	600926. SH	杭州银行	16. 4200	2. 4969	无数据
5	300502. SZ	新易盛	84. 6200	6. 0800	无数据	300502. SZ	新易盛	84. 6200	6. 0800	无数据
6	605499. SH	东鹏饮料	311. 4700	6. 3038	无数据	605499. SH	东鹏饮料	311. 4700	6. 3038	无数据
7	000333. SZ	美的集团	79. 3200	1. 0703	无数据	000333. SZ	美的集团	79. 3200	1. 0703	无数据

8	600519. SH	贵州茅台	1537.0000	-0.4469	无数据	002475. SZ	立讯精密	30.3900	-0.4260	无数据
9	002475. SZ	立讯精密	30.3900	-0.4260	无数据	002594. SZ	比亚迪	362.8800	-2.5590	无数据
10	002594. SZ	比亚迪	362.8800	-2.5590	无数据	300308. SZ	中际旭创	92.6200	2.7285	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格 (HKD)	涨跌幅 (%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格 (HKD)	涨跌幅 (%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0857. HK	中国石油股份	6.5900	0.00918836	41827.71	1810. HK	小米集团-W	51.7500	0.00387973	350168.88
2	1024. HK	快手-W	51.6500	0.05948718	64944.88	9992. HK	泡泡玛特	216.6000	-0.07118353	177008.24
3	0941. HK	中国移动	88.8500	0.00112676	69442.45	9988. HK	阿里巴巴-W	115.7000	-0.01949153	169510.20
4	0883. HK	中国海洋石油	18.0200	0.00782998	82325.04	0981. HK	中芯国际	40.8000	-0.02508961	131758.74
5	0981. HK	中芯国际	40.8000	-0.02508961	103833.34	0700. HK	腾讯控股	506.0000	-0.01171875	130846.17
6	9988. HK	阿里巴巴-W	115.7000	-0.01949153	131776.27	1024. HK	快手-W	51.6500	0.05948718	104842.78
7	0700. HK	腾讯控股	506.0000	-0.01171875	133646.37	3690. HK	美团-W	131.4000	-0.00529902	66995.28
8	3690. HK	美团-W	131.4000	-0.00529902	174444.95	0857. HK	中国石油股份	6.5900	0.00918836	43987.43
9	9992. HK	泡泡玛特	216.6000	-0.07118353	181270.26	2828. HK	恒生中国企业	无数据	无数据	43082.97
10	1810. HK	小米集团-W	51.7500	0.00387973	279189.93	0883. HK	中国海洋石油	18.0200	0.00782998	25908.91

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032