



2025年05月27日

晨会纪要20250527

证券分析师:

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人:

吴康辉

wkh@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.重磅BD交易再次带动创新药热度——医药生物行业周报（2025/05/19-2025/05/25）
- 2.小米发布自研玄戒双芯,华为鸿蒙电脑正式发布——电子行业周报2025/5/19-2025/5/25
- 3.4月社零同比+5.1%，政策效应持续显现——4月社零报告专题

财经要闻

- 1.美国总统特朗普：将推迟对欧盟商品征收50%关税
- 2.中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 重磅 BD 交易再次带动创新药热度——医药生物行业周报 (2025/05/19-2025/05/25)	3
1.2. 小米发布自研玄戒双芯，华为鸿蒙电脑正式发布——电子行业周报 2025/5/19-2025/5/25	4
1.3. 4 月社零同比+5.1%，政策效应持续显现——4 月社零报告专题.....	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.重磅 BD 交易再次带动创新药热度——医药生物行业周报（2025/05/19-2025/05/25）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

上周（05月19日-05月23日）医药生物板块整体上涨1.78%，在申万31个行业中排第1位，跑赢沪深300指数1.96个百分点。年初至今，医药生物板块整体上涨4.30%，在申万31个行业中排名第6位，跑赢沪深300指数5.64个百分点。当前医药生物板块PE估值为27.51倍，处于历史中低位水平，相对于沪深300的估值溢价为132%。子板块涨幅前三的为化学制药(申万)、生物制品(申万)、医疗服务(申万)，涨幅分别为3.58%、1.74%、1.42%。个股方面，上周上涨的个股为274只（占比57.81%），下跌的个股183只（占比38.61%）。涨幅前五的个股分别为三生国健（99.96%）、海辰药业（51.55%）、舒泰神（49.23%）、永安药业（45.32%）、一心堂（37.95%）。

行业要闻：

5月20日，三生制药（01530.HK）宣布与辉瑞签署协议，将向辉瑞独家授予SSGJ-707（PD-1/VEGF双抗）在全球（不含中国内地）的开发、生产、商业化权利，以及对SSGJ-707在中国内地开展商业化的选择权。三生制药将获得12.5亿美元首付款，以及最高可达48亿美元的里程碑付款，并根据销售额收取两位数百分比的梯度销售分成。与此同时辉瑞将于协议生效日认购三生制药价值1亿美元的普通股股份。

投资建议：

本周医药生物板块涨幅居前，创新药板块个股表现强势。三生制药此次授权交易的首付款规模不仅创下了国产创新药BD交易的最高纪录，也进入了全球单一管线BD交易金额的前十，突显了国产创新药的显著竞争优势和市场潜力。我们认为，前沿创新-商业化-反哺研发的正向循环进一步得到验证，预计“License out+股权合作”将成为出海的主流模式，而具备充裕现金流+前沿管线布局的仿创结合药企正迎来新的估值重塑。此外，2025年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会研究摘要题目已于5月23日对外公布，中国药企以70余项研究成果入选，国产创新药再次闪耀世界舞台，将迎来更多的关注与认可。创新药作为医药生物板块最具确定性引领性的细分板块，是核心投资主线；同时，建议关注器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的投资机会。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、羚锐制药、老百姓、百普赛斯；

个股关注组合：科伦药业、丽珠集团、开立医疗、华夏眼科、千红制药

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

1.2.小米发布自研玄戒双芯，华为鸿蒙电脑正式发布——电子行业周报 2025/5/19-2025/5/25

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：小米发布国内首款 3nm 旗舰 SoC 芯片玄戒 O1 和集成 4G 基带的手表芯片玄戒 T1，玄戒 O1 性能比肩智能手机市场第一梯队旗舰 SoC 水平，玄戒 T1 集成了小米自研的 4G 基带+射频系统，标志着小米拥有了全栈的芯片设计能力；华为鸿蒙电脑正式发布，成为全链路自主可控的全场景智能终端操作系统；英伟达计划向中国市场推出一款基于 Blackwell 架构的全新 AI 芯片，价格约为 H20 的一半；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。

小米发布国内首款 3nm 旗舰 SoC 芯片玄戒 O1 和集成 4G 基带的手表芯片玄戒 T1；华为鸿蒙电脑正式发布。(1) 5 月 22 日，小米召开新品发布会发布两款玄戒芯片，玄戒 O1 为旗舰级 SoC，采用台积电第二代 3nm 制程工艺 N3E（同样采用的有高通骁龙 8 至尊版和联发科天玑 9400），晶体管数量达 190 亿颗，未集成基带，CPU 方面集成了 8 个大核和 2 个小核，融入了小米自研的专属微控制器，可以根据场景按需启用适合的 CPU 丛集，以实现极致的功耗表现，在 GeekBench 测试中，单核性能达到 3008 分，多核性能则达到了 9509 分，多核超越苹果 A18 Pro；GPU 方面，玄戒 O1 采用 Arm 迄今为止性能最高、效率最高的 GPU——Immortalis-G925，玄戒 O1 集成了高达 16 个 Immortalis-G925 GPU 核心（比联发科天玑 9400 多 4 个），GPU 性能同样超越苹果 A18 Pro，且在 GPU 功耗方面采用了动态性能调度技术，可基于 GPU 运行状态动态切换四种模式；ISP 方面，玄戒 O1 集成了小米自研的第四代 ISP 技术，每秒可以处理高达 87 亿个像素；NPU 部分，玄戒 O1 集成了 6 核 NPU，算力达到了 44TOPS，配合小米第三代端侧模型，通过更低功耗就可实现更强的 AI 处理能力；玄戒 O1 将搭载在新发布的旗舰机小米 15SPro、小米平板 7 Ultra 中。自研玄戒 T1 将搭载在 Xiaomi WatchS4（15 周年纪念版）中，玄戒 T1 集成了小米自研的 4G 基带+射频系统，可支持 4G eSIM 独立通信，这标志着小米在自研基带赛道迈出了至关重要的第一步。(2) 自 Pura X 成为首款正式搭载鸿蒙 5 的手机后，5 月 19 日，搭载鸿蒙 5 的华为 nova 14 系列以及华为首款鸿蒙折叠电脑也正式发布，至此，鸿蒙操作系统已全面覆盖手机、平板、电脑、耳机、手表、智能家居、汽车等领域，成为全链路自主可控的全场景智能终端操作系统，代表着国产操作系统打破了国外厂商的垄断格局。

由于 H20 再度被禁，且难以推出相关阉割版，英伟达计划向中国市场推出一款基于 Blackwell 架构的全新 AI 芯片，价格约为 H20 的一半。此前，美国政府禁止英伟达向中国销售基于 Hopper 架构的 H20 芯片，而英伟达 CEO 黄仁勋曾表明 H20 所采用的 Hopper 架构已无法在当前美国出口限制下继续修改。据路透社消息报道，英伟达后续将为中国市场推出一款基于 Blackwell 架构的 AI 芯片，预计售价介于 6500 美元至 8000 美元之间，远低于 H20 芯片的 10000 至 12000 美元，预计最快于 6 月开始量产。这意味着芯片规格相对较弱，制

造工艺也更为简化。黄仁勋曾表示,在2021年初,英伟达在中国拥有高达95%的市场份额,但今天这一比例已经下降到只有50%。美出台相关禁令有望加速国内AI芯片(如华为昇腾、寒武纪等)的渗透率提升,提高相关产业链自主可控程度。

电子行业本周跑输大盘。本周沪深300指数下跌0.18%,申万电子指数下跌2.17%,行业整体跑输沪深300指数1.99个百分点,涨跌幅在申万一级行业中排第28位,PE(TTM)48.80倍。截止5月23日,申万电子二级子板块涨跌:半导体(-2.10%)、电子元器件(-2.23%)、光学光电子(-1.44%)、消费电子(-3.18%)、电子化学品(-1.03%)、其他电子(-2.30%)。

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速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。

1.3.4 月社零同比+5.1%,政策效应持续显现——4月社零报告专题

证券分析师:姚星辰,执业证书编号:S0630523010001;证券分析师:任晓帆,执业证书编号:S0630522070001

联系人:吴康辉, wkh@longone.com.cn

投资要点:

2025年4月社零同比增长5.1%。2025年4月社会消费品零售总额37174亿元,同比增长5.1%,低于wind一致预期(+5.48%)。1)城镇增速连续2个月高于乡村市场。1>城镇:4月消费品零售额32376亿元,同比增长5.2%,增速较上月环比下降0.8个百分点。2>乡村:4月消费品零售额4798亿元,同比增速为4.7%,增速较上月下降0.6个百分点。2)分渠道:实体店铺零售当月增速快于线上。1>4月线上消费回落明显。1-4月,网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长7.7%和5.8%,增速较上月环比-0.2pct和+0.1pct。从当月值来看,网上商品和服务同比增长1.35%,环比下降15.38pct。分品类来看,4月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为+14.6%、+0.5%、+5.5%,较上月增速环比+0.6pct、+0.6pct、-0.1pct。2>实体店铺零售同比+5.37%。根据社零、网上商品及服务零售额推算,4月线下社零同比增长5.37%。

餐饮、商品零售增长平稳,升级类与地产后周期类商品销售增势良好。1)分商品及服务:餐饮、商品零售延续稳定增长态势。1>餐饮延续稳定增长态势。4月社零餐饮服务总额

4167 亿元，连续 11 个月绝对值稳定在 4000 亿元以上，同比上涨 5.2%，增速环比下降 0.4pct。2>商品零售同比上涨，增速环比下降。4 月社零商品零售总额 33007 亿元，同比增长 5.1%，增速环比下降 0.8pct，当月社零贡献比例为 89%，较为稳定。2) 分具体品类，升级类与地产后周期类商品销售增势良好，其中金银珠宝、家具、家电品类增速较快。1>必选情况：整体增长稳健。粮油、食品类，饮料类、烟酒类、日用品类分别同比上涨 14.0%、2.9%、4.0%、7.6%，同比增长稳健。2>可选情况：金银珠宝表现亮眼。各可选品类同比均提升，其中金银珠宝类和体育、娱乐用品类表现优异，分别同比提升 25.3%和 23.3%，金银珠宝类环比提升明显，达 14.7pct。3>地产后周期：政策效应持续显现，家用电器和音响器材类、家具类表现优异。各细分品类同比均上涨，其中家用电器和音响器材类、家具类分别同比提升 38.8%、26.9%。4>其他：以旧换新政策加力显效，消费潜力较快释放。除石油及制品类同比下跌 5.7%，其他各细分品类同比均为正数，其中文化办公用品类和通讯器材类表现亮眼，同比分别提升 33.5%和 19.9%。

CPI、PPI 同比均下降，PPI-CPI 剪刀差扩大。2025 年 4 月 CPI 同比-0.1%（环比持平），去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.5%（环比持平）。PPI 同比-2.7%（环比-0.2pct），主要受上游能源价格偏弱等影响，4 月 PPI-CPI 剪刀差为-2.6%（环比-0.2pct）。1) 分品类：食品类同比略降，环比提升明显，非食品同比价格五涨一跌。1>食品类：4 月食品类价格同比下降 0.2%，环比提升 1.2pct，主要系除猪肉以外的食品类同比的环比增速均提升，其中牛肉环比提升 5.9pct，变化幅度最大。2>非食品类：4 月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+0.7%（环比-0.1pct）、+1.3%（环比持平）、+0.2%（环比+0.1pct）、+0.2%（环比-0.4pct）、+0.1%（环比持平）和-3.9%（环比-1.3pct）。2) 失业率持续回落。4 月全国城镇调查失业率 5.1%，环比下降 0.1pct。

投资建议：1) 4 月社零烟酒类同比增长 4.0%，白酒板块估值处于底部区间，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，头部酒企的主动降速且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。2) 新消费概念火热，美容护理板块作为可选消费，整体悦己属性强，新消费属性较强。近期板块整体“618”大促表现亮眼，优质国货增长强劲，建议关注核心龙头企业“618”业绩表现。

风险提示：消费回暖不及预期风险；政策力度不及预期；竞争加剧的影响。

2.财经新闻

1.美国总统特朗普：将推迟对欧盟商品征收 50%关税

5月25日，美国总统特朗普说，在与欧盟委员会主席冯德莱恩通电话后，他同意将对欧盟征收50%关税的起征时间从6月1日延至7月9日。

(信息来源: Wind)

2.中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》

中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。《意见》提出，完善企业收入分配制度。深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。推动上市公司开展中长期激励，制定稳定、长期的现金分红政策。在完善公司治理结构方面，《意见》提出，发挥资本市场对完善公司治理的推动作用。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东。

(信息来源: 中纪委官网)

3.A 股市场评述

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 (%)
其他电子Ⅱ	3.17	乘用车	-4.71
其他电源设备Ⅱ	3.13	电池	-2.31
游戏Ⅱ	2.86	小家电	-2.11
专业连锁Ⅱ	2.54	化学制药	-1.85
文娱用品	2.42	白酒Ⅱ	-1.33

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

2025/05/26	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17893	-75.29
	逆回购到期量	亿元	1350	/
	逆回购操作量	亿元	3820	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.5113	-5.39
	DR007	%,BP	1.6545	6.85
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7201	-0.07
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.5100	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.0000	0.00
股市	上证指数	点, %	3346.84	-0.05
	创业板指数	点, %	2005.26	-0.80
	恒生指数	点, %	23282.33	-1.35
	道琼斯工业指数	点, %	41603.07	-0.61
	标普 500 指数	点, %	5802.82	-0.67
	纳斯达克指数	点, %	18737.21	-1.00
	法国 CAC 指数	点, %	7828.13	1.21
	德国 DAX 指数	点, %	24027.65	1.68
	英国富时 100 指数	点, %	8717.97	-0.24
	美元指数	/, %	98.9887	-0.13
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1767	42.00
	欧元/美元	/, %	1.1387	0.19
	美元/日元	/, %	142.84	0.19
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3004.00	-1.67
	铁矿石	元/吨, %	706.50	-2.21
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3370.90	0.39
	WTI 原油	美元/桶, %	60.30	-2.00
	LME 铜	美元/吨, %	9614.00	0.99

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