

晨会纪要

数据日期: 2025-05-22	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)	3380.18	10219.62	3913.86	11427.40	2817.24	990.71
涨跌幅度(%)	-0.21	-0.72	-0.06	-0.80	-1.15	-0.47
成交金额(亿元)	4383.34	6643.55	1975.11	2567.25	2940.63	164.40

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益专题研究: 金融债研究系列——商业银行二级资本债、永续债面面观

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅上升

固定收益周报: 政府债务周度观察-政府债将继续支撑5月财政支出

行业与公司

银行行业专题: 中美居民信贷资产质量如何演绎?

纺服行业快评: 纺织服装海外跟踪系列五十九-亚玛芬一季度收入盈利均超彭博一致预期, 管理层上调全年指引

机械行业周报: 制造成长周报(第14期)-特斯拉展示 Optimus 舞蹈更新视频, 华为与优必选开展全面战略合作

非银行业快评: 2025年一季度保险业资金运用情况点评-风险偏好提升, 权益增量持续

电子行业月报: 能源电子月报: 盈利能力稳步改善, 中低压器件汽车国产化持续推进

华住集团-S(01179.HK) 财报点评: 短期受行业周期扰动, 龙头兼顾高质量扩张与内功修炼

金帝股份(603270.SH) 财报点评: 轴承保持架隐形冠军, 积极布局人形机器人和低空经济产业

唯品会(VIPS.N) 海外公司财报点评: 业绩符合预期, 下半年有望重回增长轨道

中国石油(601857.SH) 公司快评: 能源转型践行 ESG 理念, 社会责任凸显央企担当

吉利汽车(00175.HK) 财报点评: 2025Q1 业绩同比显著增长, 极氪私有化开始推进

金融工程

金融工程日报: 沪指震荡走低, 银行股逆势走强、宠物经济大幅回调

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23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	23544.31	-1.18

基金指数 05月23日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3248.94	0.01
股票基金指数	10054.06	0.32
混合基金指数	9336.07	0.32

汇率 05月23日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	-0.44
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.82	-0.06
美元兑日元	144.01	0.23

非流通股解禁 05月23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

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 固定收益专题研究:金融债研究系列——商业银行二级资本债、永续债面面观

商业银行二级资本债和永续债基本介绍

我国商业银行二级资本债基本概况

我国商业银行永续债基本概况

商业银行二级资本债、永续债收益率波动规律

投资展望

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、戴丹苗(S0980520040003)、季家辉(S0980522010002)、陈笑楠(S0980524080001)、董德志(S0980513100001)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅上升

国信周频高技术制造业扩散指数小幅上升。截至 2025 年 5 月 17 日当周,国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.2;国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.2,较上期有所回升。从分项看,丙烯腈、动态随机存储器价格上升,航空航天、半导体行业景气度上升;六氟磷酸锂价格下降,新能源行业景气度下降;6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上,6-氨基青霉烷酸价格 280 元/千克,与上周持平;丙烯腈价格 8550 元/吨,较上周上升 350 元/吨;动态随机存储器(DRAM)价格 1.0170 美元,较上周上升 0.069 美元;晶圆(Wafer)价格最新一期报 2.74 美元/片,与上周持平;六氟磷酸锂价格 5.50 万元/吨,较上周下降 0.05 万元/吨;中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04,与上周持平。

高技术制造业政策动向上,5 月 20 日,中央网信办等三部门印发《2025 年深入推进 IPv6 规模部署和应用工作要点》,部署 9 个方面 42 项重点任务,明确到 2025 年末,全面建成全球领先的 IPv6 技术、产业、设施、应用和安全体系。

高技术制造业前沿动态上,5 月 21 日,纳微半导体公司宣布与英伟达合作开发下一代 800 伏高压直流(HVDC)架构,为包括 Rubin Ultra 在内的 GPU 提供支持的“Kyber”机架级系统供电。纳微的氮化镓和碳化硅技术将在这一合作中发挥关键作用。受此消息影响,纳微半导体美股盘后涨超 150%。

风险提示:高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵;经济政策和产业政策干预;经济增速下滑。

证券分析师: 邵兴宇(S0980523070001)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-政府债将继续支撑 5 月财政支出

国债净融资+新增地方债发行第 20 周(5/12-5/18) 5982 亿,第 21 周(5/19-5/25) 3548 亿。截至第 20 周(5/12-5/18)累计 4.1 万亿,进度 34.7%。

政府债净融资第 20 周(5/12-5/18) 6723 亿,第 21 周(5/19-5/25) 3843 亿。截至第 20 周(5/12-5/18)累计 5.8 万亿,超出去年同期 3.9 万亿。

从 4 月财政数据来看,虽然收入有所转暖,但政府债融资也对支出增速的贡献较高,第二本账支出增速

高达 45%。5 月至今政府债净融资已经超过 1.4 万亿，预计将继续对财政支出形成较强支撑。

国债第 20 周（5/12-5/18）净融资 5012 亿，第 21 周（5/19-5/25）2417 亿。截至第 20 周（5/12-5/18）累计 2.4 万亿，进度 36.5%。

地方债净融资第 20 周（5/12-5/18）1711 亿，第 21 周（5/19-5/25）1426 亿。截至第 20 周（5/12-5/18）累计 3.4 万亿，超出去年同期 2.3 万亿。

新增一般债第 20 周（5/12-5/18）196 亿，第 21 周（5/19-5/25）55 亿。截至第 20 周（5/12-5/18）累计 3219 亿，进度 40.2%。

新增专项债第 20 周（5/12-5/18）775 亿，第 21 周（5/19-5/25）1076 亿。截至第 20 周（5/12-5/18）累计 1.4 万亿，进度 31.1%。特殊新增专项债已发行 2424 亿，土地储备专项债已发行 964 亿。

特殊再融资债第 20 周（5/12-5/18）0 亿，第 21 周（5/19-5/25）251 亿。截至第 20 周（5/12-5/18）累计 1.6 万亿，发行进度 80%。

城投债第 20 周（5/12-5/18）净融资-252 亿，第 21 周（5/19-5/25）预计-346 亿。截至本周城投债余额约 10.5 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王奕群

行业与公司

◆ 银行业专题：中美居民信贷资产质量如何演绎？

美国居民现金流量表和资产负债表目前均处在次贷危机以来最优水平，表明美国居民没有过度举债；不过美国居民偿债能力对于现金流量表依赖度更高，后续需关注贸易冲突对居民现金流量表的冲击，以及美联储如何应对和改善效果。我国居民现金流量表压力虽较大，但资产负债表相对更健康，这与我国高储蓄率有关。整体而言，我国居民信贷违约风险是可控的，银行面临的核心矛盾是规模增速的放缓。

美国居民贷款违约率上行，但仍处在较低水平，当前风险整体可控。（1）按揭客群资质较优且偿债压力不大，整体违约风险较低；（2）信用卡由于前几年扩张提速以及利率大幅上行，目前在各类贷款中违约率上行最快，已接近次贷危机期间的高点，仍处在不良暴露周期中；（3）汽车贷款已接近疫情期间的高点，考虑到近年来美国汽车贷款客群更加优质等因素，汽车贷款违约风险或不会进一步大幅上行。

我国居民资产负债表相对比较健康且居民利息偿债压力较小，在经济稳步复苏背景下，可以用时间换空间消化存量风险，违约风险整体可控。预计 2026 年上市银行或迎来此轮零售不良生成拐点，重点关注个人经营性贷款和消费贷资产质量走向。（1）按揭仍是最优质资产，上市银行 2024 年末不良率为 0.68%；2025 年 4 月 RMBS 资产池加权年化违约率 0.96%，2024 年下半年以来有企稳态势，风险可控。（2）过去几年多数银行加大信用卡风险管控和不良处置力度，不良暴露大概率已接近尾声。2024 年以来信用卡 ABS 资产池加权年化违约率已经开始下行，2025 年虽有所上行，但依然低于 2020-2023 年时期的违约率。

（3）个人经营性贷款和消费贷款由于前期扩张较快，在经济复苏持续不及预期的背景下，不良大幅暴露。同时，贸易冲突升级对出口带来一定冲击，不过考虑到 2024 年以来多数银行已主动降低规模扩张，加上稳增长政策发力下经济有望延续复苏态势，预计 2026 年下半年或能见到不良生成拐点。各家银行风险管控、客群资质以及不良处置力度等差异较大，因此不同不良生成拐点将有所分化，需要精选个股。

投资建议：短期高股息个股依然占优，高成长个股静待逆周期政策进一步加码或宏观经济出现积极变化。

“低利率环境+保险/ETF 增量资金+公募持仓调整”环境下 ROE 稳定且高分红的银行具备不错的配置的价值，同时 2025 年大概率是此轮银行业绩下行周期的尾声，业绩底进一步夯实估值底，维持行业“优于大市”。个股上，市场对于基本面预期并没有因贸易冲突缓和而改变，高股息个股依然占优，推荐江苏银行、招商银行等，国有大行具备不错的中长期配置价值，高成长性优质个股静待逆周期政策的加码或宏观经济等因素出现积极变化。

风险提示：关税冲突进一步升级，以及地缘政治冲突加剧等导致我国经济复苏不及预期，进而冲击贷款需求和资产质量。

证券分析师： 田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）、张绪政（S0980525040003）、刘睿玲（S0980525040002）

◆ 纺服行业快评：纺织服装海外跟踪系列五十九-亚玛芬一季度收入盈利均超彭博一致预期，管理层上调全年指引

公司公告：2025 年 5 月 20 日，亚玛芬体育（Amer Sports）披露截至 2025 年 3 月 31 日的 2025 财年第一季度业绩：收入同比增长 23%至 14.73 亿美元，调整后净利润为 1.48 亿美元，相较去年同期 0.39 亿美元大幅提升。

• 国信纺服观点：1) 业绩和指引核心观点：业绩全面好于此前指引和彭博一致预期，各业务、渠道、地区均双位数增长且超彭博一致预期，管理层上调全年收入及 EPS 指引，关税风险可控。2) 2025 年第一季度业绩：收入同比增长 23%（固定汇率+26%），毛利率、经调营业利润率创历史新高。3) 收入拆分：分业务看，三大业务线收入盈利均好于彭博一致预期，Technical Apparel 业务：始祖鸟各渠道均快速增长，女性品类与鞋类表现突出；Outdoor Performance 业务萨洛蒙 DTC 渠道强劲增长，大中华区加速开店，鞋类与冬季运动装备表现优异；Ball & Racquet 业务威尔胜网球 360 系列爆发，专业赛道持续突破。分地区看，大中华区/北美/EMEA/亚太地区分别同比+43%/49%/12%/12%；分渠道看，DTC 渠道同比增长 39%至 6.9 亿美元，占比提升至 47%；批发渠道增长 12%。4) 管理层业绩指引：根据公司官网，管理层上调 2025 全年收入和 EPS 指引，收入预计增长 15-17%，其中汇率预计带来 150bps 不利影响，各业务收入增速预期均有上调；EPS 预计为 0.67-0.72 美元；二季度收入增速预计为 16-18%。5) 投资建议：公司此次业绩全面好于彭博一致预期和公司此前指引，各业务线、地区及渠道均实现双位数增长，关税风险可控，全年指引上调彰显管理层信心；盈利方面伴随高毛利的业务、产品、渠道快速增长，毛利率、销管费用率均有改善，在债务规模和结构持续优化的带动下财务成本改善、盈利能力显著提升，经调净利润大幅增长。安踏体育持有 Amer Sports 股份约 41.97%，看好安踏受益联营公司盈利贡献的增加，与长期安踏集团国际化业务的发展潜力。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 机械行业周报：制造成长周报（第 14 期）-特斯拉展示 Optimus 舞蹈更新视频，华为与优必选开展全面战略合作

行业动态：人形机器人-5 月 12 日，华为与优必选签署全面战略合作协议；5 月 14 日，特斯拉发布 Optimus 舞蹈视频；5 月 14 日，智元机器人联合香港大学 UniVLA 系统入选 RSS 2025 并开源；5 月 14 日，广和通与云深处科技达成合作；5 月 16 日，众擎机器人董事长赵同阳率队到访信质集团；5 月 17 日，央视新闻独家对话云深处科技创始人朱秋国；深海科技-5 月 14 日，深海科技产业政务服务联盟在三亚成立；AI 基建-5 月 17 日，三大电信运营商启动算力互联网试验网建设。

政府新闻：人形机器人-5 月 19 日，总书记考察洛阳轴承集团股份有限公司。资产重组-5 月 16 日，证监会发布重大资产重组新规；硬科技-5 月 14 日，七部门联合发布科技金融新政；人形机器人-5 月 16 日，国家数据局正式印发《数字中国建设 2025 年行动方案》；低空经济-5 月 12 日，四川省发布《支持低空经济发展的若干政策措施》；AI 基建-5 月 12 日，国家数据局综合司印发《数字中国建设 2025 年行动方案》。

公司动态：人形机器人-5 月 12 日，越疆科技与腾讯云签署战略合作协议；5 月 13 日，小鹏公布足式机器人步态控制专利；5 月 19 日，信捷电气设立产业投资基金，聚焦机器人等领域。低空经济-5 月 16 日，金帝股份创新开发 eVTOL 电机总成，客户整机测试顺利。

热点事件点评：5 月 16 日，中国证监会正式发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》。重点关注两点：

1) 审核周期从平均 3 个月压缩至最快 12 天，即 2 个工作日内受理、5 个工作日内完成审核、5 个工作日内完成注册。审核流程极大压缩，交易效率和便捷度将大幅提升。

2) 允许上市公司分期 48 个月发行股份支付对价, 有效缓解了优质资产重组的资金压力, 未来有望出现价值高的优质资产与小市值公司重组, 从而顺利上市等情况, 一定程度解决了大体量的优质资产上市难的问题。

本周重点关注标的-龙溪股份、金帝股份、应流股份、鼎阳科技、广电计量、伊之密。

行业投资观点

1、人形机器人：从价值量和卡位上把握空间及确定性（优选 T 链供应商&实力强卡位好的公司），从股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】【蓝思科技】；2) 灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】；4) 丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【震裕科技】；5) 关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6) 电机环节：【兆威机电】【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】【星德胜】等；7) 本体及代工：【蓝思科技】【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8) 传感器：【汉威科技】；9) 设备：【博众精工】【秦川机床】；10) 其他：【德马科技】【国机精工】【东华测试】等。

2、AI 基建：AI 需求拉动数据中心资本开支持续增长，燃气轮机和冷水机组等环节将充分受益，重点关注【汉钟精机】【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】【同飞股份】。

3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】；光刻机真空镀膜设备重点关注【汇成真空】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

6、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】。

7、X 射线检测设备：X 射线检测是高精度的无损检测，医疗健康和工业等领域需求推动行业快速发展，核心零部件如 X 射线探测器、CT 球管存在国产化需求，重点关注【奕瑞科技】。

8、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 非银行业快评:2025 年一季度保险业资金运用情况点评-风险偏好提升，权益增量持续

近期，国家金融监督管理总局发布保险业 2025 年 1 季度资金运用情况及相关数据。截至 2025 年一季度末，我国保险资金运用余额达 34.9 万亿元，同比增长 16.7%。

国信非银观点：2025 年一季度，债券市场收益率上行，险资持续加大债券投资力度。一季度人身险公司债券配置余额达 16.1 万亿元，环比增加超 1 万亿元，占比首次突破 51%，创历史新高。权益方面，受益于政策空间打开等因素催化，一季度人身险及财险机构持续提升股票配置比例，占比分别达 8.4%及 7.6%，创近年来新高。在“资产荒”背景下，拓宽保险投资渠道成为稳定中长期投资收益水平的重要手段，我们持续看好长久期债券和高分红股票的配置机会。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 电子行业月报:能源电子月报：盈利能力稳步改善，中低压器件汽车国产化持续推进

功率半导体业绩回顾：行业随收入改善后盈利能力逐步修复进入稳定期，汽车与数据中心仍为主要增长

方向。

新能源汽车：我国新能源汽车功率 200kW 以上的主驱占比由 22 年的 9% 提升至 25 年 1-3 月的 19%，电驱最高峰值功率由 22 年 255kW 升至 25 年的 450kW。

整车情况：根据中汽协数据，我国 3 月新能源汽车单月销量 124 万辆 (YoY+40.1%, MoM+38.7%)，产量 128 万辆 (YoY+47.9%, MoM+43.8%)，单月新能源车渗透率为 42.4%。

主驱功率模块情况：主驱 IGBT 模块主力厂商芯联集成、时代电气、士兰微、斯达半导领先优势逐步确立，海外厂商份额逐步下降，未来行业格局将逐步收敛，竞争主要来源于头部厂商的份额切换。

碳化硅渗透情况：我国 25 年 1-3 月新能源上险乘用车主驱模块中 SiC MOSFET 占比为 18.9%，800V 车型渗透率约 13%，800V 车型中碳化硅渗透率为 76%。

充电桩：2025 年 3 月我国充电桩增量为 63.4 万台 (YoY+45.7%)，其中公共充电桩增量为 6.76 万台 (YoY-18.35%, QoQ-4.63%)，随车配建私人充电桩增量为 23.03 万台 (YoY+11.89%, QoQ+38.67%)。

光伏逆变器：2025 年 4 月 20kW、50kW、110kW 光伏逆变器价格保持稳定；25 年 1-3 月我国逆变器出口金额共计 122 亿元，同比增长 6.6%；3 月，我国逆变器出口金额 45 亿元，同/环比分别增长 6.8%/39.5%，亚洲、非洲等新兴市场需求旺盛。

投资建议：行业步入稳定阶段，需求端消费与工控保持稳中有增，数据中心需求加速增长，新能源汽车总量保持增长，汽车智能化与功率段持续提升带来功率器件用量增长，此外汽车中低压功率器件国产替代空间仍大，因此汽车仍为最主要增量市场；供给端，头部公司 24 年产能利用率打满基础上进入按需扩产阶段，汽车 IGBT 模块等竞争激烈的高压应用竞争格局渐稳定；行业交期与价格逐步企稳，我们认为在需求温和复苏背景下，各公司有望延续 24 年趋势稳步增长，建议关注相关公司扬杰科技、新洁能、时代电气、华润微、士兰微、东微半导、斯达半导、宏微科技、捷捷微电、芯联集成。此外，碳化硅下游加速渗透，衬底进入 6 英寸向 8 英寸转换阶段，头部衬底企业有望受益，建议关注产业上游的天岳先进等公司。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、詹浏洋 (S0980524060001)

联系人： 连欣然

◆ 华住集团-S(01179.HK) 财报点评:短期受行业周期扰动，龙头兼顾高质量扩张与内功修炼

一季度收入符合预期，经调整净利润同比基本持平。2025Q1 公司酒店营业额约 225 亿元人民币，同比增长 14.3%；总营收约 54 亿元，同比增长 2.2%（此前指引 0-4%）；归母净利润约 8.94 亿元，同比增长 35.7%（外汇收益同比增加约 3 亿元）；经调整净利润 7.75 亿元，同比基本持平。

国内酒店：同店 RevPAR 有所下探，规模扩张贡献主要增长。Q1 国内分部收入 44.81 亿元/+5.5%（此前指引 3-7%），其中直营 19.13 亿元/-9.4%，加盟 24.72 亿元/+21.1%，其他 0.96 亿元/+4.3%；经调整 EBITDA 15.73 亿元/+5.8%。分拆来看，Q1 国内整体 RevPAR-3.9%（ADR-2.6%，OCC-1.0 pct）；同店 RevPAR 为-8.3%（ADR-5.3%，OCC-2.5pct），结构与产品升级带动整体好于同店。规模层面，Q1 末公司国内共 11564 家酒店，Q1 新开 694 家/关店 155 家，全年目标新开约 2300 家；Q1 末待开业酒店数量为 2865 家，环比有所减少，公司在不确定环境下注重高质量扩张。

海外酒店：轻资产与重组推进对短期业绩存在扰动。Q1 海外 DH 收入 9.18 亿元/-11.3%，其中直营店收入 8.76 亿元/-11.2%，加盟店收入 0.31 亿元/+34.8%，报告期内有 10 家直营店转为轻资产加盟模式，另关闭 1 家直营店；Q1 经调整 EBITDA-0.77 亿元，去年同期为-0.66 亿元，亏损增加主要来自轻资产转变及重组相关，预计全年减亏计划继续推进。

二季度 RevPAR 降幅有望收窄，公司有条不紊推进轻资产扩张与内功修炼。公司预计 Q2 收入增长 1-5%，其中国内分部增长 3-7%，加盟收入增长 18-22%。一方面，短期行业周期仍存在部分扰动，但目前跟踪商务市场已逐步触底企稳、关税冲突阶段缓和，休闲旅游需求维持韧性；伴随供需逐步趋于平衡，管理层公开会上表示 Q2 国内 RevPAR 降幅环比有望收窄，全年争取至少持平或增长。另一方面，公司边扩张

边修炼内功：1、持续下沉，Q1 末华住中国三线及以下城市在营店占比 43%，待开业占比 54%。2、继续推动拳头品牌升级迭代，同时推进中高端酒店卡位布局；3、持续强化会员直销，Q1 末公司中央预订比例达 65.1%/+5.4pct；4、轻资产战略推进。

风险提示：宏观系统性风险，行业竞争加剧，新品牌或海外拓展风险等。

投资建议：维持公司 2025-2027 年经调整净利润为 46.6/53.7/61.3 亿元，对应 3 年 CAGR 为 18%（其中 2025 年更快增速假设全年 RevPAR 转增且海外减亏），对应动态 PE 为 17/15/13x。短期行业周期仍扰动，但公司继续兼顾发展与内功修炼，若后续政策进一步发力带动行业供需平衡则有望展现向上弹性；同时 3 年 20 亿美元股东回报计划提供边际吸引力，维持“优于大市”。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 金帝股份(603270.SH) 财报点评:轴保持架隐形冠军,积极布局人形机器人和低空经济产业

2025 年一季度业绩增长 34.65%，利润拐点已现。公司 2024 年营业收入 13.55 亿元，同比增长 19.26%，归母净利润 1.00 亿元，同比下滑 24.85%。单季度看，2024 年第四季度营收 4.32 亿元，同比增长 67.22%；归母净利润 0.16 亿，同比增长 114.8%。2024 年四季度是收入增长的拐点，主要系风电国产替代和降本替代，以及异步电机铸铝转子大幅放量带动汽车零部件业务快速增长所致；2025 年第一季度营收同比增长 39.81%，归母净利润同比增长 34.65%，利润增速环比回正（+140.42%），利润同环比均明显增长主要系费用节省和收入增加所致。盈利能力方面，2024 年公司毛利率/净利率为 28.63%/7.34%，同比减少 4.45/4.31 pct，其中汽车零部件业务毛利率 21.95%，同比减少 7.76 pct，主要因新产品前期投入及规模效应未释放。费用方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.22%/9.28%/7.39%/0.50%，同比变动+0.34/+0.72/+0.39/-0.38 pct。

新能源与风电业务高增，双轮驱动战略成效显著。公司“轴保持架+汽车零部件”双轮战略深化，新能源与风电产品贡献核心增量。2024 年轴保持架收入 5.93 亿元，同比增加 16.09%，其中风电保持架收入 2.43 亿元，同比增加 30.45%。汽车零部件收入 5.95 亿元，同比增加 27.05%，新能源电驱动定转子收入 1.58 亿元，同比增加 303.26%。1）轴保持架业务：公司是国内轴保持架龙头，与全球八大轴承公司建立了长期稳定的合作关系，抢抓风电行业增长需求的新机遇，综合运用冲压工艺、机加工工艺、复合工艺等多种工艺技术，市场份额保持高位。2）汽车精密冲压件业务：公司产品线丰富，已进入蔚来、长城汽车等汽车厂商供应体系，并为舍弗勒、麦格纳、博泽等全球知名汽车零部件厂商供货。公司积极推动异步电机定转子产品终端应用场景，定点产品项目增加显著，截至 2025 年 3 月末，公司电驱动系统定转子系列产品已有 77 个产品项目，业务实现跨越式提升。

汽零及 eVTOL 领域收获大订单，创新开发 eVTOL 电机总成并交付样品。公司子公司近期收到全球某知名汽车零部件公司的定点意向书，定制开发和供应新能源电驱动定子铁芯和转子总成产品，项目总金额 6.4 亿元人民币，周期为 2026-2031 年。获取知名客户的大额订单展示了公司在汽车精密冲压件业务的客户认可度和技术实力。新产品方面，公司创新开发用于 eVTOL 的电机总成，完成 eVTOL 电机的设计开发验证并交付样品，客户整机测试顺利，公司自研的驱动电机定转子业务成功拓展至低空经济领域。

人形机器人领域研发谐波柔轮初坯产品，有望替代进口材料且大幅降本。公司结合自身的工艺生产装备优势、模具加工装备优势、检测设备优势以及精密冲压工艺技术优势，以精密冲压工艺代替锻造工艺研发生产柔轮初坯产品，该产品协同钢材母材生产厂、精冲材料二次加工压延厂商进行原材料的开发，以替代国外进口材料，从而满足该产品需要一定的刚性和柔性的特殊材质要求。截至目前，柔轮初坯产品尚处于研发测试验证阶段。

投资建议：公司立足精密冲压技术，是轴保持架制造业单项冠军；人形机器人领域布局谐波柔轮初坯产品，低空经济领域自研的 eVTOL 电机总成已通过客户测试，有望受益人形机器人量产趋势和低空经济发展。我们预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 1.61/2.36/3.02 亿元，对应 PE 37/25/20 倍，一年期合理估值为 33.09-36.77 元（对应 2025 年 PE 45-50x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

◆ 唯品会(VIPS.N) 海外公司财报点评:业绩符合预期, 下半年有望重回增长轨道

收入端：本季度公司营业收入 263 亿元，yoy -5.0%，主要受需求疲软、竞争加剧等因素影响。其中产品收入 243 亿元，yoy-6.0%，其中服装品类本季度实现正增长；其他收入 20 亿，yoy+10%，其他收入的快速增长主要由杉杉奥莱店带动（目前已达 20 家）。尽管短期承压，行业竞争依然激烈，但公司已看到逐月改善的趋势，预计 Q2 收入同比增长仍将处于-5%-0 的区间，Q3 开始将重新回到增长轨道。

运营数据：公司本季度 GMV 同比零增长至 524 亿，增速仍高于收入反映出退货率的提升，但趋势上看退货率已逐步趋近稳定。分拆看，本季度活跃买家数 4130 万人，yoy -4%，订单量为 1.67 亿，同比-6%。值得一提的是，公司 SVIP yoy+18%，本季度成交金额占公司线上成交金额的 51%，公司积极通过多种举措推动 SVIP 增长，尤其是在供给侧，提供更多独家产品以吸引用户。

利润端：本季度 Non-GAAP 净利润 23 亿元，同比-11%，净利率为 8.8，同比下降 0.5pct，主要是销售和管理费用率的同比提升，一方面是由于部分费用相对刚性，收入下滑造成费用率提升，另一方面费用率变动整体依然在可控范围内，公司营销支出方面在市场和用增策略上更加一体化，投放渠道也更加多元化。此外，本季度公司回购 1690 万美元 ADSs，公司完全用完此前 10 亿美元回购额度（截至 2025 年 3 月），在新的 10 亿美元的回购计划（截至 2027 年 2 月有效）下回购了 430 万美元。

投资建议：公司专注于打造线上奥莱，深耕自身核心优势，我们小幅调整 2025-2027 年公司收入预测至 1088/1116/1144 亿元，调整幅度为-2%/-3%/-3%，主要考虑到行业竞争依旧激烈，调整经调 2025-2027 年经调利润预测至 91/94/98 亿元，调整幅度为-3%/-2%/-4%，主要受到收入下调影响。公司当前股价对应 2025 年 PE 为 6x，维持“优于大市”评级。

风险提示：政策风险，新进入者竞争加剧等市场风险，宏观经济系统性风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、王颖婕（S0980525020001）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 中国石油(601857.SH) 公司快评:能源转型践行 ESG 理念，社会责任凸显央企担当

3 月 30 日，中国石油天然气股份有限公司发布《2024 年度环境、社会和治理（ESG）报告》，2024 年，公司国内天然气产量在公司国内油气当量产量中占比升至 54.4%，油气产业结构进一步优化。新能源新业务投资同比增幅 21.7%，全年风光发电量同比增长一倍多，建成多个加氢站和地热供暖项目，新材料发展提速加力，产量连续三年保持 50%左右高速增长，未来产业布局迈出实质性步伐。

国信化工观点：

1) ESG 理念深入人心，公司 ESG 治理体系完善。ESG 是英文 Environmental（环境）、Social（社会）、Governance（治理）三个单词的首字母缩写，是一种聚焦企业可持续发展和社会责任的评估框架。ESG 发端于 20 世纪 60-70 年代反战、人权等社会议题，2015 年后随着《巴黎气候协定》等国际倡议的落地，ESG 的投资概念快速深入人心。披露 ESG 信息可以降低运营风险，使风险前置。通过披露 ESG 信息，可以吸引绿色贷款、ESG 基金等长期资金。披露 ESG 信息还可以倒逼企业投资清洁技术，培育企业第二成长曲线。2 中国石油十分关注公司 ESG 发展，并建立了完善的 ESG 治理体系，且公司对 ESG 治理有长期稳定的规划。

2) 公司在新能源业务方面快速发展，积极推进低碳转型。公司将绿色低碳纳入整体发展战略和“十四五”总体规划，落实清洁替代、战略接替和绿色转型“三步走”总体部署，积极稳妥推进碳达峰碳中和。公司发布实施《绿色低碳发展行动计划 3.0》，积极实施“三大行动”“十大工程”，不断加快绿色低碳转型。方案提出了发展“碳循环经济体系”的理念，打造“天然气+”清洁能源发展、“氢能+”零碳能源升级、“CCUS 负碳产业链建设”三个创新点，部署实施绿色企业建设引领者、绿色低碳能源贡献者、碳循环经济先行者“三大行动”及“十大工程”。公司规划 2025 年新能源产能比重达到 7%；2035 年实现新能源业务与油气业务三分天下，基本实现热电氢对油气业务的战略接替；2050 年热电氢能源占比 50%左右，实现绿色低碳转型发展。

3) 公司积极履行社会责任，体现央企担当。公司在保障能源安全、助力乡村振兴、关爱员工发展等方

面作出了积极贡献。公司全力保障能源安全稳定供应，面对复杂多变的国际能源形势，着力提升能源高效供给能力和增强产业链供应链韧性，全力以赴保障国内油气稳定供应，为经济社会发展提供了坚实的能源保障。在国内公司积极参与乡村振兴，助力共同富裕帮助对口帮扶地区发展特色产业、改善基础设施、提升教育水平。公司在国际合作中高度注重维护各方共同利益，海外企业始终秉持“互利共赢，合作发展”的理念，高度重视与资源国政府、合作伙伴、社区民众分享资源价值和发展机遇，促进当地社区繁荣发展。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 1674/1709/1740 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.91/0.93/0.95 元，对于当前 A 股 PE 为 9.1/8.9/8.7x，对于 H 股 PE 为 6.5/6.4/6.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 吉利汽车(00175.HK) 财报点评:2025Q1 业绩同比显著增长，极氪私有化开始推进

吉利汽车 2025Q1 收入、净利润均同比高速增长，实现营收 724.95 亿元，同比增长 25%，归母净利润 56.72 亿元，同比增长 264%。吉利汽车 2025Q1，实现营收 724.95 亿元，同比增长 25%。环比与去年 Q4 旺季持平。2025Q1 归母净利润 56.72 亿元，同比增长 264%，扣非后归母净利润 60.31 亿元；核心利润为 34.7 亿元，其中应估联营/合营公司利润合计为 4.06 亿元。

2025Q1 公司毛利率 15.8%，与 2024 年持平；期间费用率合计 11.55%。公司 2025 年 Q1 毛利率为 15.78%，比 2024 年下降 0.12 个百分点；净利润率 7.82%，进一步大幅提升；核心利润率为 4.79%，剔除非经营因素影响之后，盈利能力依然可观。2025Q1，公司销售费用 36.35 亿元，销售费用率为 5.01%；管理费用 14.12 亿元，研发费用 33.28 亿元，管理&研发费用率合计 6.54%。

2025Q1 公司总销量 70.4 万辆，同比+48%；新能源销量 33.9 万辆，渗透率达 52.2%，海外销量 9 万辆；2025Q1 公司发布了千里浩瀚智驾系统和神盾金砖电池。公司旗下燃油车和新能源车双增长；燃油品牌中国星系列一季度销量 33 万辆，同比提升 10%；银河品牌销量 26 万辆，同比增长 214%；极氪品牌单季度交付 4.1 万辆，同比增长 25%；领克品牌单季度销量 7.3 万辆，同比增长 19%。技术上，2025Q1 公司发布“千里浩瀚”智驾系统，全面推动 AI 领域布局；三电领域发布自研“神盾金砖电池”。

2025 年 5 月 7 日，公司公告，对极氪进行私有化建议。2025 年 5 月 7 日，公司公告向极氪提交非约束性报价函，有意对极氪进行私有化建议；建议以 2.566 美元或 1.23 股新发行的 175 股份收购每股极氪股份。如私有化建议落实及完成，极氪将成为吉利汽车的全资附属公司及于纽交所退市。2025 年一季报显示，极氪与领克的合并已经于 2025 年 2 月完成，意味着，极氪若完成私有化，领克、极氪品牌都将成为吉利汽车旗下全资子公司。香港会计准则下，2025Q1 极氪实现盈利 5.13 亿元。

风险提示：新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3197/3960/4370 亿元（原预测分别为 3097/3575/4370 亿元）；2025-2027 年归母净利润分别为 158/207/244 亿元（原预测分别为 137/176/214 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.57/2.04/2.43 元，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、贾济恺（S0980524090004）

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指震荡走低，银行股逆势走强、宠物经济大幅回调

市场表现：今日(20250522)大部分指数处于下跌状态，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。银行、家电、交通运输、传媒、国防军工行业表现较好，基础化工、综合金融、消费者服务、房地产、综合行业表现较差。黄酒、游戏出海、银行精选、秘塔 AI 搜索、智能音箱等概念表现较好，宠物经济、动物保健精选、环氧丙烷、动力电池、

锗镓锑墨等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 51 只股票涨停，有 18 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.29%，昨日跌停股票今日收盘收益为-4.04%。今日封板率 54%，较前日下降 19%，连板率 23%，较前日下降 10%。

市场资金流向：截至 20250521 两融余额为 18112 亿元，其中融资余额 17990 亿元，融券余额 122 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 8.2%。

折溢价：20250521 当日 ETF 溢价较多的是金融 ETF，ETF 折价较多的是 MSCIESGETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250521 当日大宗交易成交金额为 16 亿元，近半年以来平均折价率 5.43%，当日折价率为 2.79%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 1.44%，3.16%，8.75%，12.09%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 8.34%，处于近一年来 16%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 10.94%，处于近一年来 13%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 19.39%，处于近一年来 9%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 23.92%，处于近一年来 7%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是厦门钨业、博思软件、闻泰科技、华工科技、泰坦股份、皖能电力、京基智农、新里程等，厦门钨业被 105 家机构调研。20250522 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是天汽模、航天南湖、青岛金王、天元宠物、源飞宠物、华研精机、宏工科技、拱东医疗、新铝时代、保龄宝等，机构专用席位净流出较多的股票是三生国健、莱绅通灵、信邦智能、南京港、王子新材、永安药业、红墙股份、海辰药业、中恒电气、路畅科技等。陆股通净流入较多的股票是三生国健、百利电气、重庆港、昆仑万维、新铝时代、国科天成、宁波远洋等，陆股通净流出较多的股票是连云港、国光电器、航天南湖、拱东医疗等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【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	777.66	1.19	ICE 布伦特原油	64.91	-0.71
白银	8275.00	0.97	铜	77910.00	-0.23
铝	20255.00	0.19	铅	16780.00	-0.59
豆一	4204.00	-0.04	锌	22430.00	-0.68
豆粕	2773.00	1.09	镍	123480.00	0.09
玉米	2325.00	0.34	锡	265880.00	-0.45
螺纹钢	3051.00	-0.09	SR507	5947.00	0.26

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	41859. 09	-0. 003231	47. 86	47. 86	47. 86	47. 86	44. 22
德国 DAX 指数	23999. 17	-0. 510853	88. 42	12. 70	7. 67	28. 47	49. 43
法 CAC40 指数	7864. 44	-0. 582138	0. 13	7. 34	-3. 55	-2. 81	46. 66
恒生指数	23544. 31	-1. 189662	0. 38	9. 19	0. 28	22. 65	69. 64
沪深 300 指数	3913. 86	-0. 064200	0. 17	3. 43	-1. 62	6. 22	67. 66
美国 SP500 指数	5842. 01	-0. 044485	-1. 26	10. 48	-2. 84	10. 08	49. 19
纳斯达克综合指数	18925. 73	0. 281307	-0. 97	16. 10	-3. 06	12. 64	52. 62
日经 225 指数	36985. 87	-0. 839460	-2. 03	8. 08	-4. 61	-4. 22	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	603501. SH	韦尔股份	133. 1500	1. 8511	无数据	603501. SH	韦尔股份	133. 1500	1. 8511	无数据
2	603259. SH	药明康德	62. 7900	1. 1926	无数据	002371. SZ	北方华创	422. 8600	-0. 9696	无数据
3	002371. SZ	北方华创	422. 8600	-0. 9696	无数据	601899. SH	紫金矿业	18. 5800	0. 4867	无数据
4	601899. SH	紫金矿业	18. 5800	0. 4867	无数据	300059. SZ	东方财富	21. 2300	-0. 7016	无数据
5	300059. SZ	东方财富	21. 2300	-0. 7016	无数据	000858. SZ	五粮液	129. 0900	-0. 1315	无数据
6	000858. SZ	五粮液	129. 0900	-0. 1315	无数据	601127. SH	赛力斯	132. 6100	-0. 6667	无数据
7	601127. SH	赛力斯	132. 6100	-0. 6667	无数据	600036. SH	招商银行	44. 5100	1. 3895	无数据

8	600036.SH	招商银行	44.5100	1.3895	无数据	002074.SZ	国轩高科	25.9000	-2.8143	无数据
9	002074.SZ	国轩高科	25.9000	-2.8143	无数据	600519.SH	贵州茅台	1580.0000	-0.0614	无数据
10	600519.SH	贵州茅台	1580.0000	-0.0614	无数据	002594.SZ	比亚迪	398.8000	-0.3000	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	3988.HK	中国银行	4.6800	-0.00213220	65403.67	1810.HK	小米集团-W	53.2000	-0.02295684	391763.03
2	1530.HK	三生制药	19.9800	-0.04172662	92515.56	9988.HK	阿里巴巴-W	119.1000	-0.03249391	264590.07
3	0883.HK	中国海洋石油	17.7000	-0.00895857	94972.60	0700.HK	腾讯控股	516.5000	-0.00768492	192858.56
4	0700.HK	腾讯控股	516.5000	-0.00768492	106245.64	9868.HK	小鹏汽车-W	82.0500	0.05802708	188015.29
5	9992.HK	泡泡玛特	223.2000	0.03333333	116222.15	1530.HK	三生制药	19.9800	-0.04172662	116319.11
6	9868.HK	小鹏汽车-W	82.0500	0.05802708	120259.97	0883.HK	中国海洋石油	17.7000	-0.00895857	87949.81
7	3690.HK	美团-W	136.0000	-0.00946832	141371.20	3690.HK	美团-W	136.0000	-0.00946832	82926.91
8	0939.HK	建设银行	6.9700	0E-8	152919.25	9992.HK	泡泡玛特	223.2000	0.03333333	76606.27
9	9988.HK	阿里巴巴-W	119.1000	-0.03249391	235937.89	0939.HK	建设银行	6.9700	0E-8	59982.72
10	1810.HK	小米集团-W	53.2000	-0.02295684	380922.14	3988.HK	中国银行	4.6800	-0.00213220	41236.85

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