

晨会纪要

数据日期: 2025-05-16	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)	3367.46	10179.59	3889.08	11346.56	2816.13	995.23
涨跌幅度(%)	-0.39	-0.06	-0.46	0.40	0.16	-0.57
成交金额(亿元)	4356.47	6538.81	2088.35	2367.81	2984.45	171.83

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

三维化学(002469.SZ) 深度报告: 受益于新疆煤化工建设提速, “工程+实业” 携手并进

康冠科技(001308.SZ) 财报点评: 创新类显示产品延续高增长, 1Q25 毛利率环比改善

【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跌幅收窄

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标明显回升走强

固定收益投资策略: 固定收益专题报告-从转债持有人数据, 看机构投资策略-机构转债配置行为研究(三)

固定收益专题研究: 资金观察, 货币瞭望: 降准降息落地, 资金面适度宽松

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪(20250512-20250516)

固定收益周报: 公募REITs周报(第17期)-消费与物流领涨, 城市更新政策助推REITs发展

固定收益周报: 超长债周报——国债30-10期限利差走平

固定收益周报: 转债市场周报-关注下修之外的转股价调整

策略专题: 估值周观察(5月第3期) - “大盘基准” 估值持续修复

策略专题: AI 赋能资产配置(十五) - DeepSeek 读沪深300 ESG报告(下篇)

策略专题: ESG热点周聚焦(5月第1期)——气候披露准则修订征求意见, 基金治理新规促协同

策略专题: 策略周思考-热点轮动加速, 关注重组主题

行业与公司

医药行业专题: A股生物医药行业2024年报及2025一季报总结——关注创新药及创新产业链

医药行业月报: 推荐关注创新药及创新产业链——医药生物行业2025年5月投资策略

电力设备新能源2025年5月投资策略: 2024年报与2025年一季报业绩

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19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	23345.05	-0.46

基金指数 05月19日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3246.89	-0.03
股票基金指数	9949.57	-0.92
混合基金指数	9261.35	-1.04

汇率 05月19日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.11	-0.2
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.81	0.11
美元兑日元	145.64	-0.03

非流通股解禁 05月19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

总结,中美和谈后对美出口或迎加速时刻

电新行业周报:锂电产业链双周评(5月第2期)-宁德时代港股发行在即,欧洲新能源车需求稳健增长

电新行业周报:AIDC 电力设备/电网产业链周评(5月第3周)-国内外云厂一季度资本开支大增,国内电网投资景气度上行

电新行业周报:风电产业链周评(5月第3周)-海上风电开工招标有序推进,关注二季度板块业绩弹性

电子行业专题:半导体一季报业绩综述:收入同增环减,盈利能力同环比提高

海外市场专题:美股市场速览-资金大量回流,科技板块领先

海外市场专题:港股市场速览-资金流入加速,汽车与金融受益

农业行业专题:美国农业部(USDA)月度供需报告数据分析专题-25/26产季数据首次发布,2026年美国牛肉市场供给加速调减

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(160)-橡胶价格短期企稳,肉牛中长期景气向上

腾讯控股(00700.HK)海外公司财报点评:游戏和广告业务表现优秀,AI潜力逐步释放

阿里巴巴-W(09988.HK)海外公司财报点评:CMR 增长超预期,云收入继续加速

恒立液压(601100.SH)财报点评:工程机械企稳回升,线性驱动器项目打开成长空间

兴业银锡(000426.SZ)深度报告:立足资源禀赋,全球化布局开展新篇章

电投产融(000958.SZ)财报点评:运营过渡期业绩有所下降,静待资产置换打造A股第三家核电运营商

立讯精密(002475.SZ)财报点评:收购闻泰产品集成业务,汽车和ODM业务高增长

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第194期)

金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合本周上涨3.74%,年内上涨26.18%

金融工程周报:多因子选股周报-Alpha与Beta齐升,中证1000增强组合年内超额8.10%

金融工程周报:主动量化策略周报-小盘成长风格占优,四大主动量化组合本周均战胜基准

金融工程周报:ETF周报-上周股票型ETF净赎回近300亿元,其中宽基ETF资金净流出较多

金融工程周报:基金周报-首批26只新模式浮动管理费产品申报,多资产ETF标的系列指数发布

金融工程日报:A股震荡调整,PEEK材料概念爆发、大金融板块表现低迷

【重点推荐】

行业与公司

◆ 三维化学(002469.SZ) 深度报告: 受益于新疆煤化工建设提速, “工程+实业” 携手并进

技术领先构筑护城河, 工程与实业协同效应显著。三维化学是国内硫磺回收领域龙头, 自主研发的“无在线炉工艺”曾打破国外技术垄断, 是目前国内设计、总承包硫磺回收装置最多的公司, 技术实力行业领先。公司通过“工程服务+化工实业”双轮驱动, 形成独特竞争优势, 工程业务为实业板块导流客户资源, 实业收益反哺技术研发, 构建“设计-施工-生产-研发”的闭环价值链。2024 年公司工程收入 5.7 亿元, 化工产品收入 18.1 亿元, 双主业协同发展格局已经成型。

现代煤化工建设浪潮带来工程业务新机遇。在国家能源安全战略推动下, 新疆煤化工项目加速开工落地, 预计“十五五”期间总投资规模达万亿级别。公司深耕煤化工硫回收领域 20 余年, 技术适配煤化工需求特点, 具有较强的先发优势。2025Q1 公司新签工程订单 3 亿元, 大部分订单来源于新增煤化工项目建设需求, 在手订单 16.7 亿元, 保障后续工程收入持续增长。预计 2025-2027 年公司煤化工工程收入将达 3.6/5.5/7.6 亿元, 虽然炼化行业投资阶段性放缓, 但技改需求稳定, 公司工程业务总体有望保持快速增长。

正丙醇供需紧平衡, 纤维素打开成长空间。公司是国内最大的正丙醇生产商, 由于醋酸正丙酯环保优势强, 价格坚挺, 下游厂商积极扩产推升正丙醇需求, 预计 2025 年国内仍存 4.1 万吨供给缺口, 价格有望维持在 8000-9000 元/吨的盈利区间。当前公司正在建设的 1.5 万吨醋酸纤维素项目潜力较大, 该产品附加值高, 生产工艺长期被海外垄断, 2026 年投产后有望成为公司重要的利润增长点。残液回收业务虽然市场空间有限, 但公司成本优势强, 盈利稳定。

投资建议: 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。专业工程设计院的背景赋予三维化学从研发到产业化的独特优势, 在硫磺回收、精细化工品及纤维素等细分领域建立起技术护城河, 市场份额领先。当前煤化工建设加速带动硫磺回收工程需求, 正丙醇和纤维素价格维持较高水位。公司在手订单充足、资产质量健康、现金流充沛、分红优厚。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.96/4.82/6.14 亿元, 对应 PE 为 14.27/11.72/9.2 倍。采用 FCFF 和相对估值法, 公司合理估值区间为 10.35-12.80 元, 较当前股价有 17%-44%空间。

风险提示: 宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、技术替代与竞争加剧风险、产能扩张不及预期风险、产品价格下跌风险。

证券分析师: 任鹤(S0980520040006)、朱家琪(S0980524010001)

◆ 康冠科技(001308.SZ) 财报点评: 创新类显示产品延续高增长, 1Q25 毛利率同环比改善

1Q25 毛利率同环比改善, 各业务营收同比增长。公司发布 2025 年一季报, 1Q25 营收 31.42 亿元(YoY +10.8%, QoQ -25.1%), 归母净利润 2.15 亿元(YoY +15.8%, QoQ -22.0%), 毛利率 13.36%(YoY +0.75pct, QoQ +1.76pct)。1Q25 公司各类产品延续增长趋势, 智能交互显示产品、创新类显示产品、智能电视销售收入分别同比增长 10.0%、50.4%、5.9%。

1Q25 智能电视出货量、营收同比增长。1Q25 公司智能电视出货量同比增长 31.0%, 销售收入同比增长 5.9%。据洛图科技, 受关税影响 3 月全球电视代工市场出货节奏加快, 3 月 Top10 的专业 ODM 工厂出货总量同比增长 6.8%, 环比增长 51.3%, 1Q25 Top10 的专业 ODM 工厂出货量同比增长 3.5%。据迪显咨询, KTC 康冠 1Q25 电视代工出货量约 200 万台, 出货量增长主要由拉美等新兴市场区域客户拉动。

创新类显示产品延续高速增长, 1Q25 营收同比增长 50%。1Q25 公司创新类显示产品(包括三个自有品牌)出货量同比增长 63.6%, 销售收入同比增长 50.4%。公司注重品牌产品发展, 将技术创新、产品创新和应用创新深入产品设计, 深度运用 AI 技术赋能, 结合 VR、AR 等前沿科技, 提升产品力。据迪显咨询,

1Q25 国内市场显示器受国补政策推动，国内线上市场表现强劲推动国内代工市场订单增长，同时关税影响品牌订单需求前移，1Q25 全球 MNT 代工 2540 万台，同比增长 5.3%。其中，公司旗下品牌 KTC 在 1Q25 出货量 60 万台，同比增长 50%，KTC 自牌订单占比超 5 成，一季度受国补政策拉动以及品牌积极布局海外市场带来整体出货量大幅提升。

投资建议：公司各项业务营收持续增长，1Q25 毛利率同环比改善，维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润同比变动 24.1%/24.5%/12.7%至 10.35/12.89/14.52 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 14.9/12.0/10.6 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

【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跌幅收窄

国信周频高技术制造业扩散指数跌幅收窄。截至 2025 年 5 月 10 日当周，国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得-0.2，跌幅较上周收窄；国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.0，较上期略有下降。从分项看，动态随机存储器价格上升，半导体行业景气度上升；6-氨基青霉烷酸、六氟磷酸锂价格下降，医药、新能源行业景气度下降；丙烯腈、中关村电子产品价格指数不变，航空航天、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，较上周下降；丙烯腈价格 8200 元/吨，与上周持平；动态随机存储器（DRAM）价格 0.9480 美元，较上周上升 0.057 美元；晶圆（Wafer）价格最新一期报 2.74 美元/片，较上周下降 0.01 美元/片；六氟磷酸锂价格 5.55 万元/吨，较上周下降 0.1 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 13 日，业内传出重磅消息，头部硅料厂商正在推动产能整合计划。据报道，业内确有厂商提出对存量硅料产能、存货进行类似于“收储”计划，以这种方式来实现产能的整合。该计划拟通过主管部门引导下成立专项基金进行操作，待硅料价格回暖后资金再退出。

高技术制造业前沿动态上，5 月 13 日，特朗普政府计划全面修订人工智能半导体出口管制条例，废除拜登时期引发英伟达、甲骨文等美国企业及盟友强烈反对的监管框架。美国商务部当地时间周二宣布，将撤销原定 5 月 15 日生效的“AI 技术扩散管制规则”——该规则由前美国总统拜登推出，将芯片进口国划分为三个等级。据知情人士透露，新政府正起草替代方案，可能转向与各国逐一谈判签订双边协议。

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）

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标明显回升走强

主要结论：高频指标明显回升走强。

经济增长方面，本周（5 月 16 日所在周）国信高频宏观扩散指数 A 由负转正，指数 B 明显回升。从分项来看，本周消费、投资、房地产领域景气均有所回升。从季节性比较来看，春节后 2-3 个月内指数 B 均会季节性上行，平均每周上升 0.17，本周指数 B 标准化后上升 0.71，表现优于历史平均水平，指向国内经济增长动能明显回升走强。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值

回归的角度看，预计下周（2025 年 5 月 23 日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。
周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格上涨，非食品价格继续下跌。预计 5 月 CPI 食品价格环比约为-0.5%，非食品价格环比约为-0.2%，整体 CPI 环比约为-0.3%，CPI 同比回落至-0.3%。

（2）4 月上、中、下旬流通领域生产资料价格定基指数持续下跌，5 月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌。预计 5 月 PPI 环比约为-0.2%，PPI 同比回落至-3.1%。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益投资策略：固定收益专题报告-从转债持有人数据，看机构投资策略-机构转债配置行为研究（三）

我们整理了转债公司 2024 年年报中披露的债券十大持有人数据，分析公募专户、个人、外资、保险、券商自营/资管、私募、年金、社保基金、信托、年金等机构的转债配置特点。机构资金属性（回撤要求、收益预期、负债端稳定性/流动性要求、信用资质要求等）决定其配置策略，个券的持有人结构与个券价格、余额、评级特征印证，亦可侧面了解市场对其定位和适配的转债策略。

保险及社保基金：保险及社保基金明显超配高评级、大余额转债密集的电力设备、石油石化、钢铁、非银金融行业，对于弹性较弱的顺周期偏债型个券持有较多。低配农林牧渔、公用事业、电子、机械和轻工行业。超配中低价转债，高价转债中仅 5 只主题标签鲜明的 AA 级别转债有保险/社保出现。头部保险机构转债配置模式存在明显差异，部分持仓集中大余额标的，部分采取分散投资策略，换手率各异。

公募专户：绝对收益导向，但评级规模比保险“下沉”。行业相对均衡，价格偏好 105-110 价格带，从具体个券看，有不少公募专户产品 2024 年实践转债信用替代策略。

券商自营：大幅超配电力设备，偏好 115 元以下中低价格个券，但对高价的容忍度明显高于保险及社保基金。券商类投资者年底倾向于降低仓位。

外资：超配电子医药电力设备和化工，低配金融和资源品，偏好 110-130 元平衡型转债，低配超低价和超高价，持有规模占转债余额比例较高的个券都有相当比例海外营收

个人投资者：低配银行、煤炭、石油石化、建材等顺周期行业，超配计算机、基础化工、轻工制造、医药生物等小余额转债密集的行业。持仓个券偏高价。

私募：低配价格弹性较小的建材、电力设备、有色、食品饮料、交运、石油石化等行业，超配化工、电子、轻工、机械、汽车、医药等小约标的较多、正股波动率较大的行业。价格偏好两头配置，结合具体个券可以推测，私募投资者对弹性的诉求较强，而弹性来源于博弈有信用资质瑕疵的转债发行人困境反转，或者高价转债相对于正股交易层面的优势（T+0 交易、流通盘更小）。

各类型投资者中的主要转债市场参与机构见内文统计。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、董德志（S0980513100001）、赵婧（S0980513080004）

联系人： 吴越

◆ 固定收益专题研究：资金观察，货币瞭望：降准降息落地，资金面适度宽松

Ø 海外货币市场指标跟踪：美联储 5 月会议如期暂停降息，美债短期利率走势稳定； Ø 国内货币市场指标跟踪——价：4 月资金面继续转松，银行间和交易所回购利率均值大多下行；R001、GC001、R007 和 GC007 月均值分别下行 15BP、24BP、19BP 和 22BP；短期债券收益率方面，1 年期短债收益率月均值大多下行； Ø 国内货币市场指标跟踪——量：4 月银行间和交易所隔夜成交量均较上月上升，占比均较上月下降；银行间和交易所待购回债券余额同比月均值较上月有所回升；预估 4 月和 5 月超额存款准备金率分别为 1.0%和 1.0%； Ø 5 月资金瞭望：央行宣布了降准降息等一系列货币政策，预计 5 月市场利率下

行；

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、赵婧（S0980513080004）、李智能（S0980516060001）、季家辉（S0980522010002）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪（20250512-20250516）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 重庆小康控股有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 30 亿元，正股为赛力斯（601127.SH），主承销商为红塔证券，交易所更新日期为 2025 年 5 月 15 日；

风险提示

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 17 期）-消费与物流领涨，城市更新政策助推 REITs 发展

主要结论：本周从主要指数周涨跌幅对比来看：中证 REITs>沪深 300>中证转债>中证全债，REITs 全周日均换手率较前一周略有上升。全市场结构性行情延续，消费、仓储物流、园区类 REITs 涨幅领先，市政设施、生态环保 REITs 微跌。截至 5 月 16 日，公募 REITs 年化现金分派率均值为 6.2%，依然高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值低 317BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 253BP。中央再提金融支持城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），健全多元化投融资方式。

中证 REITs 指数周涨跌幅为+1.2%，年初至今涨跌幅为+8.8%。截至 2025 年 5 月 16 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 858.96 点，整周（2025/5/12-2025/5/16）跌幅为+1.2%，表现强于沪深 300 指数（+1.1%）、中证转债指数（+0.3%）以及中证全债指数（-0.3%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证 REITs（+8.8%）>中证转债（+3.4%）>中证全债（+0.5%）>沪深 300（-1.2%）。截至 2025 年 5 月 16 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 7.4%，波动率为 6.9%，回报率低于沪深 300 指数，高于中证转债指数、中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 5 月 16 日上升至 1932 亿元，较上周增加 30 亿元；全周日均换手率为 0.58%，较前一周上升 0.04 个百分点。

消费、仓储物流、园区类 REITs 领涨。截至 2025 年 5 月 16 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为+2.4%、+0.8%。从不同项目类型 REITs 来看，周涨跌幅分化，其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为消费基础设施类（3.8%）、仓储物流类（2.2%）和园区基础设施类（2.1%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为华夏南京交通高速公路 REIT（+9.13%）、嘉实物美消费 REIT（+7.09%）、中金厦门安居 REIT（+6.04%）。

仓储物流类 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，仓储物流类本周交易最活跃，交通基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为 0.8%，成交额占 REITs 总成交额 15.7%。后者区间日均换手率为 0.5%，成交额占 REITs 总成交额 21.7%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为红土创新盐田港 REIT（895 万元）、华夏深国际 REIT（706 万元）、华夏华润商业 REIT（566 万元）。

中央再提 REITs 支持城市更新。5 月 15 日，中共中央、国务院印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，强调健全多元化投融资机制，完善市场化投融资模式，吸引社会资本参与城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券等。新政构建了“财政支持+市场化融资+风险防控”三位一体的政策框架，明确 REITs、资产证券化等工具的应用场

景，推动城投公司从“融资平台”向“城市综合运营商”转型。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：超长债周报——国债 30-10 期限利差走平

超长债复盘：中美会谈意外取得实质性进展，周一中美发布联合声明，另外降准后资金面反而有所收紧，债市继续调整，超长债大跌。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投相当活跃。利差方面，上周超长债期限利差走平，品种利差缩窄。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 5 月 16 日，30 年国债和 10 年国债利差为 20BP，处于历史偏低水平。从国内经济数据来看，4 月经济依然展现出显著韧性。4 月出口同比增长 9.3%，增速虽然较 3 月小幅下滑但是依然保持在高位，企业抓紧时间窗口“抢出口”。通胀方面，4 月 CPI 为-0.1%，PPI-2.7%，通缩风险依然明显。近期中美贸易摩擦出现阶段性缓和，投资者悲观预期有所消散，短期焦点将回到国内二季度经济数据，我们预计随着政策托底效应的减弱，债市收益率下行概率更大。不过当前 30 年国债期限利差依然偏低，期限利差保护度有限。

20 年国开债：截至 5 月 16 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 0BP，处于历史极低位置。从国内经济数据来看，4 月经济依然展现出显著韧性。4 月出口同比增长 9.3%，增速虽然较 3 月小幅下滑但是依然保持在高位，企业抓紧时间窗口“抢出口”。通胀方面，4 月 CPI 为-0.1%，PPI-2.7%，通缩风险依然明显。近期中美贸易摩擦出现阶段性缓和，投资者悲观预期有所消散，短期焦点将回到国内二季度经济数据，我们预计随着政策托底效应的减弱，债市收益率下行概率更大。不过当前 20 年国开债品种利差依然偏低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量较多。和上上周相比，超长债总发行量小幅下降。

成交量：上周超长债交投相当活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：中美会谈意外取得实质性进展，周一中美发布联合声明，另外降准后资金面反而有所收紧，债市继续调整，超长债大跌。

利差分析：上周超长债期限利差走平，绝对水平偏低。上周超长债品种利差缩窄，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师：赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）、季家辉（S0980522010002）

◆ 固定收益周报：转债市场周报-关注下修之外的转股价调整

上周市场焦点（5 月 12 日-5 月 16 日）

上周转债个券约半数收涨，中证转债指数全周+0.32%，价格中位数-0.04%，我们计算的平价指数全周+1.22%，全市场转股溢价率与上周相比-0.76%。个券层面，红墙（羟基酯产品涨价）、中旗（光刻机概念）、中宠转 2（宠物经济）、精锻（机器人）、华翔（机器人）转债涨幅靠前；志特（建筑铝膜）、欧通（数据中心电源）、远信（拉幅定型机）转债跌幅靠前。

观点及策略（5 月 19 日-5 月 23 日）

关注下修之外的转股价调整：

周一盘后中美发布联合声明，美方取消 91%的报复性关税，中方则相应取消 91%反制关税，且双方暂缓 24%的对等关税 90 天，总体超市场预期，但消息落地后市场表现较为平淡；前周公布的 4 月出口数据表现强劲，但近期公布的金融数据显示，剔除票据后私人部门明显缩表，关税背景下高度的不确定性已然对企业的生产经营和居民的生活消费带来直接影响。国家高层稳股市决心依旧坚定，鉴于中美关税后续或仍有多轮博弈、不确定性较强，而沪指目前已修复至本轮关税之前水平，面临一定兑现压力，后续行

情或仍以结构性为主。

转债方面，近两周转债估值均小幅压缩，考虑到年内供需矛盾仍在，且目前多个平价区间平均转股溢价率仍低于春季行情水平，转债估值有支撑，择券上我们仍建议围绕红利及科技双主线布局。

市场对于临近触发下修的个券较为关注，尤其关注今年到期个券较多、化债大背景下临期转债下修博弈机会，而我们认为除下修外，也可关注诸如分红、转增股本造成转股价调整的情况。在先前的报告中，我们提示过部分上市公司高分红或可带动转债平价提升幅度超过 5%；在和年报同时披露的分红预案中，通常也会披露资本公积金转增股本的情况，部分上市公司转增股本较多，对转股价也会造成较大幅度的“下修”（如 2024 年报道通/志特转债、2023 年福蓉转债等），使得后续触发强赎条件更为容易，年报后或进入年度股东大会召开的密集期，相关预案将陆续公告结果。

此外，距离到期时间不长、且近期公告不强赎的转债发行人或对公司经营较有信心，建议关注相关个券。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人：吴越

◆ 策略专题：估值周观察（5 月第 3 期）- “大盘基准” 估值持续修复

•近一周（2025. 5. 12-2025. 5. 16）海外市场全线上涨。美国领涨，纳斯达克和纳斯达克 100 指数分别上涨 7. 15%和 5. 27%、标普 500、罗素 1000、罗素 3000 指数涨幅均超过 5%。估值方面，估值方面，美股市场估值水平随指数上涨有序扩张；香港方面，恒生科技指数虽上涨 2. 09%，但 PE 收敛 0. 53x，其它港股指数估值进一步扩张，3 项估值指标基本均高于 1 年和 3 年 90%分位数水平。•A 股核心宽基估值整体温和扩张，小市值标的估值明显回落。近一周（2025. 5. 12-2025. 5. 16），A 股核心宽基估值整体温和扩张，但小市值标的估值明显回落。具体来看，规模上，中证 1000 与国证 2000 估值缩减幅度较明显，分别缩小 1. 24x 和 0. 39x；风格上，中证 2000 指数虽略微上涨 0. 97%，但 PE 急剧收缩 15. 25x，盈利预期存在调整。截至 5 月 16 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 50%-95%分位数，PCF 位于 80%-90%分位数，本周估值分位数水平进一步上升。大盘成长整体分位数水平占优，其中 PE、PB、PS、PCF 滚动一年分位数水平分别为 24. 38%、19. 01%、58. 68%、53. 72%，其次是国证成长。三年分位数视角，PB 分位数水平整体低于 PE、PS、PCF。五年分位数视角，大盘价值和小盘成长的估值分位数水平较高，4 个估值指标的分位数均值分别为 84. 76%和 80%。

•一级行业涨多跌少，估值波幅有限。本周一级行业多数收涨，下游可选消费和大金融领涨，其中美容护理、非银金融和银行涨幅最大，分别为 3. 08%、2. 49%和 1. 43%。估值方面 PE 变化不一，美容护理和汽车扩张幅度居前，分别扩张 1. 19x、0. 64x；计算机、国防军工收缩幅度最大，分别收缩 0. 99x 和 0. 97x。总体来看估值波动幅度有限，市场风险偏好相对平稳。

•必选消费行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，以机械设备、汽车为代表的中游材料 & 制造行业，以银行为代表的大金融板块，估值已处于历史高位，在外部扰动与政策博弈的双重影响下，继续上行空间有限。相对而言，下游必选消费行业估值继续徘徊在历史低位，具备中长期配置吸引力。其中食品饮料三年/五年四项估值分位均值仅为 17. 45% / 10. 49%，农林牧渔为 14. 01% / 10. 12%，估值修复潜力仍在。需关注部分板块短期估值快速抬升，纺织服饰和美容护理当前一年期四项估值分位均值均超过 96%，估值性价比优势明显收敛。

•新兴产业表现分化，金融与中资板块表现亮眼。本周新兴产业表现分化，生物科技涨幅居前，其中基因检测和体外诊断分别上涨 3. 53%和 3. 2%；数字经济全线走弱，其中云计算、半导体产业和人工智能分别下跌 2. 24%、1. 58%和 1. 67%。估值方面随股价分化明显，基因检测 PE 大幅扩张 5. 25x，云计算、半导体和集成电路 PE 分别收缩 1. 54x、1. 6x 和 1. 6x。热门概念方面，热门概念方面，金融与中资板块表现亮眼，领涨概念包括保险精选、中国香港非银、光大系、小红书平台等

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资建议的依据

证券分析师： 陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题:AI 赋能资产配置(十五) – DeepSeek 读沪深 300 ESG 报告(下篇)

•各成分股 ESG 评分及其边际变化：从整体评分来看，沪深 300 成分股中建筑材料行业的 ESG 评分表现最佳，平均分为 8.21，而传媒行业 ESG 评分表现最差，平均分为 6.41；全 A 口径中银行业的 ESG 评分表现最佳，平均分为 6.48，而农林牧渔行业 ESG 评分表现最差，为 5.24 分。从评分的边际变化来看，沪深 300 成分股中，商贸零售行业边际变化最高，为 1.94，评分上升明显；银行、通信等行业边际变化为负，整体评分下降；万得全 A 中，美容护理边际变化最大，达 0.52，行业整体评分提升显著；部分行业如通信、纺织服饰等整体评分降低。沪深 300 中商贸零售、有色金属等行业的 ESG 分数进步 TOP1 个股的表现突出；万得全 A 中，轻工制造、计算机等行业的 ESG 分数进步 TOP1 个股的表现领先。

•DeepSeek 读各行业 ESG 领先者报告亮点表现：以“环境-社会-治理”为基本框架，通过 DeepSeek 读取和总结（申万一级）各行业 ESG 评分 TOP2 的公司的 2023 年 ESG 报告和 2024 年 ESG 报告的亮点表现。运用 DeepSeek 的提示词为：“基于____行业____公司的 2023 年 ESG 报告和 2024 年 ESG 报告，研究该公司的 ESG 表现。在展示研究结果后，用一段话点评总结该公司的 ESG 亮点表现。研究过程需要完全基于附件中两篇 PDF 报告的内容，不需要自行添加来源于其他途径的补充信息；数据展示方面，数值要准确符合 PDF 报告内容，展示的准确度优先于丰富度。”

•整体总结：ESG 评分 TOP10 企业亮点共性：战略方面，董事会主导 ESG 治理，对标国际标准，布局碳中和；环境方面，突破低碳技术，推进资源循环与生物多样性保护；社会方面，科技普惠民生，保障员工权益，推动公益；治理方面，严格风控，延伸供应链责任，透明披露；行业方面，主导技术标准，ESG 评级领先，创新绿色金融。

ESG 评分提升 TOP10 企业进步表现：治理方面，创新模式、提升透明度与合规性；环境方面，开展碳盘查、低碳技术应用，建设绿色产业链；社会方面，保障员工权益，开展社区公益；数字化方面，提升运营效率；国际参与方面，制定标准，引领可持续发展；气候行动方面，制定碳中和路线图；供应链方面，构建绿色体系，提高透明度；利益相关方方面，共创价值，推动社会和谐。环境维度高分/进步原因：构建系统化治理框架，以技术创新驱动能源转型与资源循环，通过管理机制创新放大减排效益，实现从环保到商业价值的转化；利用技术杠杆推动“运营—产业—全球标准”三层价值，从合规转向引领。社会维度高分/进步原因：将社会责任融入核心业务，形成“员工—社区—产业链—客户”协同生态；嵌入运营全链条，注重行业协作，实现商业与社会效益双向赋能。治理维度高分/进步原因：实现党建贯穿公司治理全流程（党委领导+纪委监督），完善举报保护与道德审计；推动境内外业务联动（如碳金融），动态筛查供应链；以“顶层设计—制度—执行”为主线，构建适应性与内生性并重的治理体系。

•风险提示：DeepSeek 生成内容具有随机性，相同提示可能产生不同结果；DeepSeek 在输出过程中可能存在 AI 幻觉、信息不准确等错误，分析结果仅供参考；文中所提及的上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议。

证券分析师： 陈凯畅（S0980523090002）、王开（S0980521030001）

◆ 策略专题:ESG 热点周聚焦（5 月第 1 期）——气候披露准则修订征求意见，基金治理新规促协同

海外 ESG 热点事件：全球 ESG 发展呈现政策监管与市场实践协同推进的格局。欧盟 ESMA 拟规范 ESG 评级透明度，但放宽车企碳排放标准引发争议；金融市场中，Ara Partners 募资 8 亿美元投资脱碳基建，摩根大通设立绿色银行部门管理 1 万亿美元气候融资，31 家机构投资者联合要求巴克莱、渣打制定绿贷 KPI；微软签署全球最大碳清除协议，计划十年清除 508 万吨 CO₂；风险管理领域，NGFS 推出短期气候情景分析工具，ICE 发布覆盖 16 亿建筑的物理风险解决方案。巴西推动设立联合国气候理事会获欧盟支持，美国立场未定。

国内 ESG 热点事件：中国 ESG 发展正处于政策体系化与实践多元化的加速阶段，呈现出多维度协同推进

的特点。在政策法规方面，财政部参与国际气候披露标准修订，将汇总分析意见后向国际可持续准则理事会正式反馈，更好反映我国利益相关方需求，实现国内外标准衔接；《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》发布，这是中国证监会5月7日发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》的关键性配套制度，也标志着有关方面在基金管理人参与上市公司治理方面提出更为系统、明确且具操作性的要求，是资本市场“尽责管理”体系建设迈出的关键一步；《生态环境保护督察工作条例》发布，旨在坚持和加强党和国家对生态文明建设和生态环境保护的全面领导发布。地方政府方面，厦门、山西、上海等地结合本地实际，探索差异化的绿色转型路径。产业方面，通过机动车全链条监管和建筑节能等措施推动低碳转型。绿色金融方面，香港试点跨境碳信用数字化交易。信息披露方面，A股ESG信息披露率显著提升。近期国内ESG表现既体现了制度创新优势，也面临从政策到落实的实践挑战。

学术前沿：发表于国际顶级期刊《会计与经济学杂志》的研究《董事会风险监督如何影响环境和社会绩效》利用国际董事会风险监督的专有数据，分析了董事会风险监督与环境和社会（E&S）绩效的关系，发现风险监督更全面的公司更倾向于设立E&S薪酬、设定环境目标等，但加强董事会风险监督与环境绩效改善相关，却与社会绩效下降及社会风险事件增加相关；港大在国际顶级期刊JAR中发表的研究《ESG披露规定通过银行借贷网络的传导效应》检验了银行ESG监管通过借贷渠道影响实体经济的机制，结果显示受监管银行的借款企业在监管实施后环境与社会（E&S）绩效显著改善，机制研究发现银行是通过提高E&S监管和选择性活动促使借款公司提高E&S绩效。

风险提示：（1）海外低碳经济发展过程中遇到波折；（2）全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对ESG投资节奏的短期扰动；（3）文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：策略周思考-热点轮动加速，关注重组主题

近期行业和主题热点轮动速度加快，把握确定性主线：军工雷达、仓储物流、抗衰美护、机器人、核聚变等主题先后迭起，海外不确定性有所缓释，A股题材轮动速度进一步加快，国有大行和小盘股行情频繁切换，在复杂高速的轮动环境中建议谨慎操作、把握确定性主线。

美联储货币政策框架演绎，就业和通胀目标再权衡，海外风险资产短期估值承压：美联储主席鲍威尔在2025年5月表示，政策框架调整的核心内容包括重新审视2020年引入的“平均通胀目标制”，即在通胀长期低于2%后允许其在一段时间内适度高于2%的策略。同时，决策者还将重新评估对“就业缺口”的表述方式，此前美联储强调在失业率较低时不再为防范通胀而预防性加息，以缩小实际就业与最大化就业目标间的差距。鲍威尔强调，劳动力市场紧俏本身并不必然触发政策响应，除非委员会认为将导致不受欢迎的通胀压力，这标志着对先前就业目标理解的潜在修正。从上述表述中指向美国降息节奏偏缓、时点滞后，美债利率的上行风险对风险资产构成压力。

黄金高位回调，维持黄金短空长多的判断。近期黄金价格出现持续调整，核心逻辑在于海外不确定性因素缓释的连带效益。贸易环境缓和→美债续期风险降低→美债可持续性压力暂停→美元计价的资产贬值速度放缓。COMEX黄金净多头见顶回落也是此前贸易摩擦催生美债可持续问题带来黄金偏离基本面超涨所致的均值回归结果，全球不确定性指数中枢仍然高企，美债可持续性问题被搁置递延而并不是妥善解决，非美地区央行买盘的中长期逻辑仍未打破，因此黄金短空长多的基础还在。

重大资产重组管理办法发布，提升并购积极性。5月16日，中国证监会正式对外公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等方面作出优化。修订后的重组办法创多个“首次”：首次建立简易审核程序；首次调整发行股份购买资产的监管要求；首次建立分期支付机制；首次引入私募基金“反向挂钩”安排。

从2022年以来的并购案例来看：吸收合并、关联交易、重大资产重组情境下，股价上涨的概率更高。我们观测每起事件的交易结构、公告时点、标的资产的评估增值与买方实际支出溢价水平，并紧密追踪了并购信息披露后，上市公司的股价波动情况，特别关注了其中股价实现显著上涨的“大涨”情形。数据显示，并购重组对股价的短期刺激效应存在差异，而评估增值率和支出增值率等溢价因素在股价上涨与否的样本组之间，亦呈现出不同的分布特征。1）从重组类型看，吸收合并时股票上涨概率更大。2）从交易性质看，关联交易、重大资产重组时股票上涨概率更高，代表市场对上市公司内部结构优化和重大

并购事项的定价更充分。3) 从并购溢价看, 无论是以评估价还是实际支付价为基准, 市场更青睐于高“溢价”的并购行为, 上涨相对明显的股票往往表现为更高的溢价率。

风险提示: 海外地缘冲突不确定性, 美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险等。

证券分析师: 王开 (S0980521030001)、陈凯畅 (S0980523090002)

行业与公司

◆ 医药行业专题:A 股生物医药行业 2024 年报及 2025 一季报总结——关注创新药及创新产业链

财报总结: 2024 年 A 股医药行业营收基本同比持平, 板块间分化明显。2024 年生物医药行业 A 股上市公司实现营业收入 25804.33 亿元, 同比下降 0.5%; 归母净利润 1718.43 亿元, 同比下降 14.8%。分板块来看, 各板块业绩出现较显著的分化, 创新药板块营收同比大幅提升, 疫苗、ICL 板块同比下滑较多; 中药、CXO、生命科学上游、药店及 IVD 在利润端均承受较大压力。25Q1 A 股医药行业上市公司实现营业收入 6370.39 亿元, 同比下降 4.0%; 归母净利润 560.53 亿元, 同比下降 8.8%, 创新药板块 (剔除大额授权收入后) 仍有快速增长, 疫苗、ICL、IVD 表现持续低迷, CXO 板块业绩出现回暖。

关注创新药及创新产业链。创新药板块步入快速放量期, 国内外商业化与对外授权齐发力, 推动营收增长并加快盈利转折。仿创结合企业创新药占比提升, 仿制药受集采压制。中药板块短期承压但长期仍具品牌化与创新潜力。医疗器械受政策落地缓慢和库存影响短期承压, 招投标回暖带动复苏预期; 医疗服务受非刚需消费复苏滞后拖累, 但 AI 赋能和细分赛道企稳为龙头企业带来新机遇。生命科学上游处于景气反转初期, 海外需求回暖、国内企业加大研发与全球布局, 有望重回高增速。CXO 板块中 CDMO 订单增长强劲, 业绩持续验证, 一体化龙头展现突围潜力。建议关注拥有差异化创新能力, 产品具备全球商业化潜力的创新药公司, 以及新签订单、在手订单高增长的头部 CDMO 公司: 科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、康诺亚、泽璟制药、药明康德等。

风险提示: 研发失败风险; 商业化不及预期风险; 地缘政治风险; 政策超预期风险。

证券分析师: 陈曦炳 (S0980521120001)、彭思宇 (S0980521060003)、马千里 (S0980521070001)、张超 (S0980522080001)

联系人: 凌珑、贾瑞祥

◆ 医药行业月报:推荐关注创新药及创新产业链——医药生物行业 2025 年 5 月投资策略

医药板块整体业绩承压, 板块间分化明显。医药行业 24 年报及 25 一季报发布, 整体业绩承压。2024 年, 分板块来看, 各板块业绩出现较显著的分化, 创新药板块营收同比大幅提升, 疫苗、ICL 板块同比下滑较多; 中药、CXO、生命科学上游、药店及 IVD 在利润端均承受较大压力。2025 年一季度, 创新药板块 (剔除大额授权收入后) 仍有快速增长, 疫苗、ICL、IVD 表现持续低迷, CXO 板块业绩出现回暖。

关注创新药及创新产业链。创新药板块步入快速放量期, 国内外商业化与对外授权齐发力, 推动营收增长并加快盈利转折。仿创结合企业创新药占比提升, 仿制药受集采压制。中药板块短期承压但长期仍具品牌化与创新潜力。医疗器械受政策落地缓慢和库存影响短期承压, 招投标回暖带动复苏预期; 医疗服务受非刚需消费复苏滞后拖累, 但 AI 赋能和细分赛道企稳为龙头企业带来新机遇。生命科学上游处于景气反转初期, 海外需求回暖、国内企业加大研发与全球布局, 有望重回高增速。CXO 板块中 CDMO 订单增长强劲, 业绩持续验证, 一体化龙头展现突围潜力。建议关注拥有差异化创新能力, 产品具备全球商业化潜力的创新药公司, 以及新签订单、在手订单高增长的头部 CDMO 公司。

投资策略: 推荐关注创新药及创新产业链。2025 年 5 月投资组合: A 股: 迈瑞医疗、药明康德、新产业、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、艾德生物、爱博医疗、金域医学; H 股: 康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、爱康医疗。

风险提示: 研发失败风险; 商业化不及预期风险; 地缘政治风险; 政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）

联系人： 凌珑、贾瑞祥

◆ 电力设备新能源 2025 年 5 月投资策略：2024 年报与 2025 年一季报业绩总结，中美和谈后对美出口或迎加速时刻

中美和谈后，对美出口或迎加速时刻。瑞士时间 5 月 12 日上午双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，所达成的协议极大的利好电新板块对美出口企业的业务恢复。原来受关税政策影响较大的环节包括：动力电池产业链、光伏逆变器、储能电池、AIDC 设备、电网设备、消费锂电、风电零部件环节，上述环节有望在 5 月份以来迎来对美出货的修复和加速。同时对于美国客户未来的供应链管理方面，本次双方高层的态度也将发挥积极的作用。建议关注【宁德时代】、【科达利】、【新宙邦】、【阳光电源】、【盛弘股份】、【麦格米特】、【金盘科技】、【禾望电气】、【伊戈尔】、【珠海冠宇】、【豪鹏科技】、【中际联合】。

AIDC 电力设备企业业绩有望逐步兑现。2024 年开始在头部互联网企业的带动下国内 AI 算力投资大幅提升，但由于订单尚未兑现以及 AI 业务占比较低，2024 年 AIDC 电力设备企业业绩表现较为平淡。2025 年以来，DeepSeek 大模型大幅降低模型训练成本，阿里巴巴、腾讯等企业宣布大幅增加 AI 基础设施投入，海外云服务厂商 AI 方向资本开支创历史新高，AI 算力建设需求保持旺盛。分板块来看，变压器/开关柜、UPS、备用柴发、服务器电源等环节订单明确，业绩有望逐步放量。重点关注数据中心电力设备产业链企业【明阳电气】、【伊戈尔】、【宏发股份】、【麦格米特】等。

风电企业量利齐增态势初显。2025 年一季度国内陆风招标、交付持续高增，零部件环节迎来量利齐增，主机环节下半年有望迎来毛利率反弹。一季度国内海风重点项目陆续开工，二季度交付有望进入高峰期。我们认为，风电零部件头部企业短期和长期成长性兼具，主机龙头当前具有较好的布局价值，出海细分方向具有较大空间。建议重点关注【金风科技】、【运达股份】、【广大特材】、【东方电缆】、【大金重工】、【日月股份】等。

储能行业延续增长。2025 年一季度储能企业业绩表现分化较大，主要头部企业（如阳光电源、宁德时代）保持稳健增长。部分企业增长迅猛、同时亦有个别企业业绩下滑甚至亏损。受欧洲需求恢复、新兴市场（中东、澳洲）需求增长等影响，2025 年一季度储能行业整体延续增长，头部企业产能利用率比较饱和。但后续美国关税政策变动、国内 136 号文政策等因素，或将对企业 2025 全年经营业绩产生潜在影响。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）、徐文辉（S0980524030001）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周评（5 月第 2 期）-宁德时代港股发行在即，欧洲新能源汽车需求稳健增长

【行业动态】

中创新航获汽车传感器公司苏奥传感实控权：5 月 6 日，苏奥传感公告公司实控人李宏庆同意将其持有的公司 11%股份转让给中创新航。同时，李宏庆将无条件且不可撤销地放弃 19.55%股份的表决权，由此中创新航成为苏奥传感的控股股东、实际控制人。此外，苏奥传感与中创新航签署附条件生效的股份认购协议，公司拟向中创新航发行不超过 1.19 亿股、募集资金不超过 6.73 亿元。本次发行完成后，中创新航将持有苏奥传感 22.61%股份。

宁德时代发布全球首款 9MWh 储能系统：5 月 7 日，宁德时代发布全球首款可量产的 9MWh 超大容量储能系统解决方案 TENER Stack。该产品采用宁德时代高能量密度电芯，具有五年零衰减特性。与传统 20 尺集装箱相比，TENER Stack 体积利用率提高 45%、能量密度提高 50%。宁德时代开发了“Two in One”模块化设计，将每个半高箱的重量严格控制在 36 吨以下；同时创新型分体设计适配多种标准运输方式。

宁德时代港股上市在即：宁德时代将于 5 月 20 日正式登陆香港联交所，股票代码为 3750.HK。此次公司拟发行股票 1.18 亿股，发行价为 263 港元（折合人民币约 243 元，A 股最新收盘价为 259.9 元，对应折

价率约为 6.5%)。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车：4 月国内新能源车销量 122.6 万辆，同比+44%、环比-1%；国内新能源车渗透率 47.3%，同比+11.3pct，环比+4.9pct。1-4 月国内新能源车累计销量为 429.9 万辆，同比+46%。

欧洲&美国新能源车：4 月，欧洲九国新能源车销量为 21.39 万辆，同比+30%、环比-25%；新能源车渗透率为 26.2%，同比+6.4pct、环比+1.1pct。1-4 月欧洲九国新能源车累计销量 84.57 万辆，同比+25%。4 月，美国新能源车销量为 12.98 万辆，同比+3%、环比-17%；新能源车渗透率为 8.9%，同比-0.6pct、环比-0.9pct。1-4 月美国新能源车累计销量 52.48 万辆，同比+6%。

【锂电材料及锂电池价格】

锂盐价格小幅下跌，电芯报价相对稳定。本周末碳酸锂价格为 6.45 万元/吨，较两周前下跌 0.35 万元/吨。相较两周前，磷酸铁锂、电解液、三元正极报价下跌，隔膜、负极报价稳定。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用 100Ah 电芯/储能用 280Ah 电芯报价为 0.385/0.322/0.355/0.300 元/Wh，较两周前保持稳定。

【投资建议】

建议关注：1) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、宁德时代、亿纬锂能、蔚蓝锂芯、科达利）；2) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技、天奈科技）；3) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇、豪鹏科技）；4) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；5) 电动自行车铅酸电池领军企业（天能股份）；6) 高压直流继电器领先企业（宏发股份）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）、李全（S0980524070002）

◆ 电新行业周报:AIDC 电力设备/电网产业链周评（5 月第 3 周）-国内外云厂一季度资本开支大增，国内电网投资景气度上行

【AIDC 电力设备】

国内外云服务厂商加大 AI 算力投入。5 月 14 日，腾讯集团发布 2025 年第一季度财报，公司研发支出达 189.1 亿元，同比增长 21%；资本开支 274.8 亿元，同比增长 91%，主要用于 GPU 及 AI 算力基础设施建设。5 月 15 日，阿里巴巴集团发布 2025 财年第四季度财报，公司单季度资本开支 246.12 亿元，同比增长 121%，主要用于 AI 算力基础设施及数据中心建设。海外企业方面，Meta/微软/谷歌/亚马逊 2025 年第一季度资本开支分别为 137/214/172/243 亿美元，同比+137%/+53%/+43%/+74%。

电力设备容量可达算力芯片 3-5 倍，2026 年供电市场空间达 730 亿元。2024-2026 年全球数据中心新增 IT 负载为 7.7/12.3/16.9GW，CAGR 为 48%，26 年变压器、开关柜、UPS、HVDC、AFP 市场空间分别达到 76/304/304/46/60 亿元。

近两周 AIDC 电力设备板块普遍上涨，涨幅前三分别为铅酸电池（+5.1%）、高压直流 HVDC（+4.3%）和不间断电源 UPS（+4.2%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为中恒电气（+15.0%）、亿纬锂能（+12.8%）和欧陆通（+12.2%）。

行业观点：数据中心电力设备品类众多，电力传输链路较长，包括维谛、伊顿、施耐德等在内的全球巨头深耕细分领域多年，已形成完整的产品序列和强大的解决方案提供能力；国内企业聚焦数据中心行业时间较短，但在各细分产品和环节已具备较强的竞争优势，头部企业正逐步建立解决方案提供能力。此外，随着算力芯片国产替代的持续推进，数据中心价值链有望整体向中国企业转移。2025 年有望成为全球 AIDC 建设元年，国内外主要云厂资本开支有望迎来放量。算力建设高度依赖电力，变压器、开关柜、HVDC/UPS、PSU 等环节龙头有望受益。

产业链梳理：从事变压器/开关柜业务的公司包括金盘科技、明阳电气、伊戈尔、伊顿等，从事 UPS/HVDC 业务的公司包括中恒电气、科士达、科华数据、维谛技术等，从事服务器电源业务的公司包括麦格米特、欧陆通、泰嘉股份等，从事 BBU 业务的公司包括蔚蓝锂芯、豪鹏科技、亿纬锂能等，从事铜连接业务的

公司包括沃尔核材、安费诺等。

【电网】

2025 年 3 月全国电源工程投资完成额为 569 亿元，同比-5.7%；2024 年全年累计完成额为 11687 亿元，同比+20.8%。2025 年 3 月全国电网工程投资完成额为 520 亿元，同比+18.4%；2024 年全年累计完成额为 6083 亿元，同比+15.3%。

4 月 20 日，国网特高压设备 2025 年第 2 批发布招标公告，共 14 个标段，44 个包；预估金额 5.5 亿元，同比-34%，环比-72%。

4 月 25 日，国家电网营销项目计量设备（电能表/采集终端/计量互感器）第一次招标挂网招标，招标数量 3482 万台，同比-25%，按照上一批中标价格估算中标金额约为 80 亿元，同比-35%。

4 月 30 日，2025 年国网输变电设备 2 批中标结果公示，本批次公示中标标包 521 个，单包均值 3385 万元；中标金额 176.36 亿元，同比+12.7%，环比+15.7%。本批次中标金额前三的上市公司分别是平高电气（中标 17.3 亿元，占比 9.81%）、特变电工（中标 14.4 亿元，占比 8.18%）、思源电气（中标 14.3 亿元，占比 8.13%）

近两周线缆级 EVA 价格环比下跌 4.6%，取向硅钢价格保持稳定。

近两周电网设备板块普遍上涨，涨幅前三分别为配电设备（+2.8%）、输变电设备（+1.7%）和线缆部件及其他（+1.2%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为万马股份（+6.7%）、望变电气（+4.6%）和国电南瑞（+4.0%）。

行业观点：国内网内 25-27 年具有极强的业绩确定性和稀缺性，25 年国网投资首次超过 6500 亿，23-25 年连续创新高。“十五五”期间电网投资有望维持高位，初步估计年均投资超 7000 亿。24 年特高压招标、开工进度不及预期，25 年有望迎来大幅增长。近日国家发改委、能源局发布《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》，明确虚拟电厂定义、功能和发展目标，25 年虚拟电厂商业模式有望逐步成熟。

【投资建议】

AIDC 电力设备：建议关注四大方向：1）变压器/开关柜环节；2）UPS/HVDC 环节；3）有源滤波器 APF 环节；4）服务器电源环节。建议关注金盘科技、明阳电气、伊戈尔、禾望电气、盛弘股份、蔚蓝锂芯。

电网：建议关注三大方向：1）特高压与主网投资订单、交付双重景气，关注换流阀、组合电器等环节；2）配电网升级改造，重点关注行业龙头；3）虚拟电厂与电力交易。建议关注国电南瑞、平高电气、许继电气、思源电气、东方电子、四方股份、金杯电工、三星医疗、海兴电力。

【风险提示】

AI 投资力度不达预期，特高压核准开工进度不达预期，行业竞争加剧，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 电新行业周报:风电产业链周评（5 月第 3 周）-海上风电开工招标有序推进，关注二季度板块业绩弹性

【行业要闻】

2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 46.3GW（+75%），其中陆上风机公开招标容量 36.8GW（+57%），海上风机公开招标容量 9.6GW（+213%）。2025 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,774 元/kW。2024 年全年，全国风机累计公开招标容量 107.4GW（+61%），其中陆上风机公开招标容量 99.1GW（+70%），海上风机公开招标容量 8.4GW（-3%）。2024 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,359 元/kW。

根据国家能源局数据，2025 年 3 月我国新增风电装机 14.62GW，同比-5.7%；截至 2025 年 3 月末我国累计风电装机 535.37GW，占发电装机总容量的 15.7%。

根据风芒能源的统计，2025 年 1-4 月我国 11 家风电整机制造商国内项目合计中标规模 45.98GW（不含框架采购及自建），其中中标规模前三的企业是金风科技（8.25GW）、运达股份（7.24GW）以及明阳智能（6.74GW）。

近两周黑色类原材料价格环较稳定，铜价格小幅上涨 1.4%。

【板块行情】

近两周风电板块普遍上涨，涨幅前三板块为整机（+3.1%）、叶片（+2.9%）和系泊系统（+1.7%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为力星股份（+9.6%）、中材科技（+8.6%）和广大特材（+7.9%）。

【行业观点】

海风方面，25 年上半年江苏、广东重大项目有望迎来正式开工；全国已核准待招标项目超 25GW，25 年有望成为创纪录的招标大年，持续形成催化。25 年是国管海风开发元年，预计规划、竞配、招标、政策会密集落地，“十五五”期间年均海风装机有望超 20GW，远超“十四五”水平。陆风方面，25 年行业装机有望超 90GW 创历史新高，主机价格预计保持平稳，技术降本推动盈利触底反弹。中国风机出海方兴未艾，25-26 年预计订单保持高增，制造业务迎来显著利润弹性。22-24 年零部件盈利能力持续下行，25 年有望迎来修复。

【投资建议】

建议关注四大方向：1）导管架产能占比较高、远期出口空间较大的塔筒/管桩龙头；2）预期修复、出口空间逐步打开的海缆龙头企业；3）国内盈利筑底、出口加速的整机龙头；4）零部件企业 25 年量利齐增机会。建议关注金风科技、东方电缆、广大特材、中际联合、大金重工、时代新材、禾望电气、日月股份、三一重能。

【风险提示】

原材料价格大幅上涨，风电下游建设节奏不达预期。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 电子行业专题：半导体一季报业绩综述：收入同增环减，盈利能力同环比提高

行情回顾&持仓分析：2025 年初至 4 月 30 日半导体（申万）指数上涨 4.87%，1Q25 半导体重仓持股比例为 12%

行情回顾：2025 年年初至 4 月 30 日，半导体（申万）指数上涨 4.87%，跑赢沪深 300 指数 9.05pct，跑赢电子行业 6.53pct。子行业中，数字芯片设计（+12.08%）、模拟芯片设计（+8.40%）涨跌幅居前，集成电路封测（-12.77%）、分立器件（-5.11%）涨跌幅居后。估值方面，截至 4 月 30 日半导体（申万）指数的 PE（TTM）为 89.19x，处于 2019 年以来的 68.95%分位。

持仓分析：1Q25 基金重仓持股中电子公司市值为 4397 亿元，持股比例为 17.03%；半导体公司市值为 3098 亿元，持股比例为 12.0%，环比提高 0.6pct。相比于半导体流通市值占比 4.65%超配了 7.3pct。1Q25 前二十大重仓股中，新增芯原股份取代沪硅产业，原重仓股中澜起科技、晶晨股份、韦尔股份、芯源微持股占流通股比例增幅居前，中科飞测、华寒武纪、海光信息、中微公司持股占流通股比例降幅居前。

一季度财务数据分析：收入同增环减，盈利能力同环比提高

收入：1Q25 半导体收入同比增长 16.0%，增速环比下降 3.6pct，环比减少 12.6%。其中其中半导体设备（+33%）、集成电路封测（+24%）、集成电路制造（+23%）、数字芯片设计（+20%）同比增速较高，集成电路制造（-0.8%）、半导体材料（-4.3%）、数字芯片设计（-5.9%）环比增速较高。

归母净利润：1Q25 半导体归母净利润同比增长 35%，增幅环比提高 57pct，环比增长 55%。其中模拟芯片设计（+173%）、集成电路制造（+116%）、半导体材料（+40%）同比增幅较大，半导体材料（+897%）、模拟芯片设计（+140%）、分立器件（+134%）环比增幅较大。

盈利能力：1Q25 半导体毛利率 26.3%，环比提高 1.6pct，同比提高 1.9pct，其中分立器件、半导体材料、半导体设备环比提高较多，集成电路制造、分立器件同比提高较多。净利率 6.2%，环比提高 2.8pct，同比提高 1.7pct，其中分立器件、半导体材料环比提高较多，集成电路制造、模拟芯片设计同比提高较多。

营运能力：1Q25 半导体存货周转天数为 180 天，环比提高 22 天；应收账款周转天数为 67 天，环比提高 7 天。

行业季度数据：1Q25 全球半导体销售额同比增长 18%，中芯国际、华虹半导体产能利用率同比提高

半导体销售额：1Q25 全球半导体销售额为 1677 亿美元，同比增长 18.8%，环比减少 2.8%，连续六个季度同比增长。

半导体设备销售额：4Q24 全球半导体设备销售额为 336 亿美元，同比增长 19.7%，环比增长 10.5%，同比增速较上季提高 1.0pct。

半导体硅片出货面积：1Q25 全球半导体硅片出货面积为 29 亿平方英寸，同比增长 2.2%，环比减少 9.0%，同比增速较上季下降 4.0pct。

产能利用率：1Q25 中芯国际产能利用率为 89.60%，环比提高 4.1pct，同比提高 8.8pct；华虹半导体产能利用率为 102.70%，环比下降 0.5pct，同比提高 11.0pct。

投资策略：一季度盈利能力同环比提高，看好板块利润修复逻辑

全球和中国半导体销售额均已连续六个季度实现同比正增长，除 AI 带来的增量外，下游各行业去库周期已完成，其中工业库存周期靠后，处于去库完成后复苏的初期，TI 1Q25 营收在连续九个季度同比下降后首季同比转正，其表示工业呈现广泛复苏，所有终端客户库存均处于低位；中芯国际 1Q25 工业和汽车收入表现强劲，同比增长 75.2%，环比增长 22.7%。从 A 股半导体公司业绩来看，整体收入连续七个季度同比正增长，在统计的 146 家公司中，2024/2025 年收入创季度新高的有 58/21 家；1Q25 毛利率和净利率均同环比提高。我们认为，随着收入规模效应显现，半导体板块利润改善幅度将大于收入，看好板块利润修复逻辑，继续推荐细分领域龙头企业澜起科技、翱捷科技、圣邦股份、纳芯微、思瑞浦、杰华特、韦尔股份、恒玄科技、乐鑫科技、兆易创新、江波龙、德明利、晶晨股份、扬杰科技等。在国际关系扰动下，在地化生产已是确定趋势，继续推荐产业链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、中微公司、拓荆科技等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-资金大量回流，科技板块领先

价格走势：科技巨头带动市场稳步回升

本周，美股处于稳步回升状态中，标普 500 涨 5.3%，纳斯达克涨 7.2%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+7%）> 小盘成长（罗素 2000 成长 5.2%）> 小盘价值（罗素 2000 价值+3.6%）> 大盘价值（罗素 1000 价值+3.2%）。

22 个行业上涨，1 个行业下跌，1 个基本持平。涨幅居前的行业：汽车与汽车零部件（+16.2%）、半导体产品与设备（+13.3%）、运输（+8%）、媒体与娱乐（+7.4%）、技术硬件与设备（+6.9%）；跌幅居前的行业：医疗保健设备与服务（-0.7%）。

资金流向：资金大量回流，科技板块领先

本周，美股资金流入速率大幅提升。标普 500 成分股本周估算资金流为+257.1 亿美元，上周为+29.9 亿美元，近 4 周为+544.9 亿美元，近 13 周为-340.8 亿美元。

22 个行业资金流入，2 个行业资金流出。资金流入量较大的行业：半导体产品与设备（+91.7 亿美元）、汽车与汽车零部件（+65.9 亿美元）、技术硬件与设备（+34 亿美元）、软件与服务（+28.8 亿美元）、媒体与娱乐（+26 亿美元）；资金流出的行业：医疗保健设备与服务（-68.6 亿美元）、电信业务（不显著）。

盈利预测：传统行业上修幅度居前

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.1%，上周上调 0.2%。

19 个行业盈利预期上升，4 个下降，1 个基本持平。上修幅度领先的行业有：房地产（+0.7%）、材料（+0.5%）、资本品（+0.4%）、技术硬件与设备（+0.4%）、保险（+0.4%）；下修的行业有：医疗保健设备与服务（-2%）、能源（-0.8%）、汽车与汽车零部件（-0.6%）、食品与主要用品零售（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-资金流入加速，汽车与金融受益

股价表现：大盘持续上行，汽车板块领先

本周，恒生指数涨 2.1%，恒生科技涨 2%。风格方面，大盘（恒生大型股+2.1%）≈中盘（恒生中型股+2.1%）>小盘（恒生小型股+1.2%）。

概念指数中，涨幅较大的有：恒生汽车（+6.5%）、恒生金融（+3.7%）、恒生香港 35（+2.4%）；下跌的有：恒生公用事业（-1.2%）、恒生创新药（-0.3%）。

港股通行业中，23 个行业上涨，7 个行业下跌。上涨的主要有：轻工制造（+14.4%）、汽车（+8.3%）、机械（+5.7%）、计算机（+4.4%）、交通运输（+3.9%）；下跌的主要有：钢铁（-5%）、消费者服务（-4.1%）、建筑（-2.1%）、农林牧渔（-1.3%）、纺织服装（-1%）。

资金强度：资金加速回流汽车与金融

本周，资金加速流入，港股通总体日均资金强度（日均涨跌 × 日均成交量）为+5.2 亿港元/日，上周为+1.7 亿港元/日，近 4 周平均为+6.8 亿港元/日；近 13 周为+1.1 亿港元/日。

分行业看，22 个行业资金流入，7 个行业资金流出，1 个基本持平。资金流入的主要有：汽车（+1.8 亿港元/日）、非银行金融（+0.9 亿港元/日）、银行（+0.7 亿港元/日）、传媒（+0.7 亿港元/日）、机械（+0.5 亿港元/日）；资金流出的主要有：消费者服务（+0.8 亿港元/日）、电子（+0.3 亿港元/日），其余不显著。

盈利预测：多行业显著上修

本周，港股通总体法 EPS 预期上修 0.8%，上周上修 0.4%。

结构上，27 个行业 EPS 预期上修，1 个行业 EPS 预期下修，1 个基本持平。上修的行业主要有：钢铁（+3.5%）、计算机（+1.8%）、基础化工（+1.7%）、传媒（+1.5%）、汽车（+1.5%）；下修的行业有：商贸零售（-0.8%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 农业行业专题：美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-25/26 产季数据首次发布，2026 年美国牛肉市场供给加速调减

种植链农产品：全球大豆上半年丰产预估维持，底部看好大周期布局。

1) 玉米：国内供需宽松顶部已现，玉米价格有望维持温和上涨。USDA5 月供需报告首次公布了 25/26 产季全球玉米供需预测数据，预计新一年度全球玉米产量同比调增 43.7 百万吨（约+3.45%）至 12.6498 亿吨；总使用量同比调增 24.4 百万吨（约+1.91%），最终全球期末库销比环比调减 1.18pcts 至 21.80%；25/26 产季中国玉米产量同比调增 8 万吨（约+0.03%）至 2.95 亿吨，总使用量同比调增 500 万吨（约+1.56%）至 2.95 亿吨，最终中国玉米 25/26 年度期末库销比同比减少 5.97pcts 至 56.75%。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，中储粮自 2024 年年底多次扩大收储，提振国内玉米市场，后续预计价格底部支撑较强。

2) 大豆：南美丰产压力下预计上半年价格维持底部震荡，全球供需平衡表 25/26 产季预计同比收紧。USDA5 月供需报告首次公布了 25/26 产季全球大豆供需预测数据，预计新一年度全球大豆产量同比调增 595 万吨（约+1.39%）至 4.2682 亿吨；全球大豆总使用量同比调增 1376 万吨（约+3.24%），最终全球期末库销比同比调减 0.70pcts 至 29.32%。总体 2025 上半年全球大豆供应压力仍大，考虑到贸易政策扰动影响，预计价格维持底部震荡。当前豆系产品价格处于历史周期低位，看好底部左侧布局。

3) 小麦：国内小麦供应充足，预计后续或随玉米中枢上移修复。USDA5 月供需报告首次公布了 25/26 产季全球小麦供需预测数据，预计新一年度全球小麦产量同比调增 881 万吨（约+1.10%）至 8.0852 亿吨；总使用量同比调增 438 万吨（约+0.55%），最终全球期末库销比同比调减 0.11pcts 至 32.89%。25/26 产季中国小麦产量同比调增 190 万吨（约+0.03%）至 1.42 亿吨，总使用量较 24/25 产季维持，最终 25/26 年度期末库销比较 24/25 产季同比减少 2.00pcts 至 82.60%，整体供给仍较为充裕。

4) 白糖：短期进口到港增加，价格预计震荡偏弱运行。目前市场基于较好天气表现，维持 2025/26 产季全球主产区丰产预期，叠加国际油价偏弱走势，原糖价格或仍保持震荡偏弱运行，后续重点关注巴西天气及榨糖进度情况。国内短期食糖消费即将进入旺季，但考虑到后续进口到港量预计增加，糖价或仍将随外盘震荡偏弱运行。我国农业部 2025 年 5 月报告预测，受前期广西干旱影响，国内 2025/26 食糖预计小幅增产 5 万吨。

5) 棉花：需求出现积极变化前，国内棉价预计仍将维持偏弱震荡走势。USDA5 月供需报告预测 2025/26 产季全球产量下降，需求增加，期末库销比预计下降 0.81pcts 至 66.38%，全球供需维持宽松格局。其中，中国受产量减少 300 万包影响，期末库存预计减少 60 万包，对应期末库存消费比下降 0.25pcts 至 101.42%。

养殖链农产品：美国农业部预计美国牛价 2025 至 2026 年景气上行，看好海内外肉牛景气共振。

1) 牛肉：美国 2025 至 2026 年牛价景气预计维持向上，国内牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行。USDA5 月供需报告预计 2026 年美国牛肉市场供给加速调减，预估 2025Q2-Q4 以及 2026Q1 单季小公牛价格分别同比+15.2%、+14.1%、+15.9%、+8.3%。2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。

2) 猪肉：2026 年美国猪肉价格预计同比略减，国内生猪价格预计下行，但低成本企业仍能保持较好盈利。USDA5 月供需报告预计 2026 年美国猪肉产量同比调增 1.33%；总消费量同比调增 1.46%；消费增长略高于供应 0.12%。2025Q1-2026Q1 单季猪肉价格分别同比变动+15.7%、+1.0%、+8.1%、-4.6%、-2.5%。国内能繁母猪产能恢复至绿色产能区域上限，维持低波动状态，2025 年 Q1 末官方能繁存栏环比下降 1%，预计 2025 年养殖端盈利同比下降。

3) 禽：2026 年美国市场供给预计恢复，2025 年中国市场有望随内需回暖。高致病禽流感影响趋弱，叠加养殖盈利驱动，2026 年美国肉鸡、火鸡产量预计分别同比+1.2%、+3.7%。国内白鸡供给今年供给侧预计有所恢复，但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折；黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

4) 鸡蛋：禽流感扰动预计减弱，2025 年下半年起供应或逐步恢复。国内鸡蛋供应预计宽松，全年蛋价压力较大。USDA5 月供需报告预计 2026 年美国鸡蛋预估同比增产 6%。中国当前鸡蛋供给较为充裕，卓创口径下全国 4 月在产蛋鸡存栏环比+0.83%，同比+7.18%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。

投资建议：看好玉米底部修复，种植链或迎机遇。1) 种业：聚焦有研发与整合优势企业，看好荃银高科、隆平高科、丰乐种业等。2) 种植：看好海南橡胶，有望受益橡胶景气向上。

风险提示：1、恶劣天气等自然灾害波动影响；2、贸易政策波动风险

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（160）-橡胶价格短期企稳，肉牛中长期景气向上

周度农产品价格跟踪：生猪价格维持低波动，橡胶价格短期企稳。

生猪：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。5 月 16 日生猪价格 14.56 元/公斤，周环比-1.22%；7kg 仔猪价格约 512 元/头，周环比-1.20%。

白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。5 月 16 日，鸡苗价格 2.52 元/羽，周环比-3.08%；毛鸡价格 7.28 元/千克，周环比-1.36%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。5 月 16 日浙江三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为

4. 3/4. 8/6. 2 元，周环比+2. 4%/+0. 0%/-11. 4%。

鸡蛋：祖代引种充裕，远月供给压力较大。5 月 16 日，鸡蛋主产区价格 3. 26 元/斤，环比+7. 59%，同比-36. 70%。

肉牛：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行。5 月 16 日，国内牛肉市场价为 59. 13 元/kg，环比+0. 00%，同比+25. 81%。

豆粕：新季美豆种植面积调减，中长期供需支撑走强。5 月 16 日大豆现货价 3928 元/吨，周度环比持平；豆粕现货价 2988 元/吨，周度环比-9. 45%。

玉米：价格底部已现，远期供需宽松有望收紧。5 月 16 日国内玉米现货价 2371 元/吨，周环比+0. 81%，同比+0. 76%。

白糖：短期海外供给趋紧催化，中期关注南半球天气。5 月 16 日，国内广西南宁糖现货价为 6130 元/吨，较上周环比+0. 16%。

橡胶：贸易战施压需求，中期看好景气向上。5 月 16 日，泰标现货价为 1780 美元/吨，周环比+2. 30%；全乳胶山东市价为 14600 元/吨，周环比+1. 74%。

核心观点：看好饲料白马海大集团与猪禽养殖龙头，关注粮价景气对种植链提振。1) 宠物：稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，出口维持较好表现。2) 种植链：关注转基因变革下的种业成长机会；看好玉米、豆粕低位修复，天然橡胶中长期景气上行。3) 生猪：产能预计维持低波动，拥抱高 ROE 价值标的。4) 黄鸡：上游补栏谨慎，供给维持底部，需求有望随宏观修复。5) 白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费中枢或稳步上移。6) 动保：关注宠物疫苗等新品研发进展。7) 肉制品：看好双汇发展现金高分红。8) 饲料：饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团等。

投资建议：推荐肉牛及猪禽养殖、饲料、种业。1) 肉牛推荐：光明肉业等。2) 生猪推荐：牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。3) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。4) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。5) 饲料推荐：海大集团等。6) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。7) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。8) 肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司财报点评:游戏和广告业务表现优秀, AI 潜力逐步释放

广告、游戏业务表现良好，收入同比增长 13%，经调整利润同比增长 22%。25Q1，腾讯实现营收 1800 亿元，同比增长 13%。主要增长由广告和游戏业务贡献。经调整经营利润 25Q1 为 693 亿元，同比增长 18%。Non-IFRS 归母净利润 613 亿元，同比增长 22%；Non-IFRS 归母净利率 34. 1%，同比提升 5pct。各项业务高质量发展：游戏业务持续优化渠道成本，高毛利率的长青游戏王者荣耀等占比提升；支付服务及云服务成本效益的提高。2025Q1，公司综合毛利率 56%，同比提升 3pct。其中，增值服务/网络广告/金融科技与企业服务毛利率同比提升 3pct/1pct/4pct。

看好未来腾讯 AI 应用方面的潜力。老业务方面，AI 能力已经对效果广告与长青游戏等业务产生了实质性的贡献。新业务方面，公司已经推出微信生态系统内独特的智能体——元宝对话框。优势在于与微信生态系统的独特组成部分相连接，包括社交图谱、通信和社群功能，以及内容生态系统（比如公众号和视频号），还有微信内数百万个小程序。Capex 方面，25Q1 为 275 亿元，同比+91%。应对推理侧算力需求增长，公司①利用软件优化，提升推理效率；②不同场景定制不同规模的模型。③利用其他芯片，比如中国国内合规可用的芯片。

网络游戏收入同比+24%，本土游戏收入同比+24%。2025Q1，公司网络游戏业务收入为 595 亿元，同比上升 23. 7%。本季度末，公司递延收入（流动负债）为 1229 亿元，同比增长 16%。本季度表现优秀主要系①公司长青游戏发展良好，公司从去年开始对长青游戏进行运营调整；②AI 的应用帮助强化公司多人对战游戏的基本盘。③紧跟市场趋势，在第一人称动作游戏表现优秀。比如《无畏契约》以及现在的《三角洲行动》等。

1) 本土市场游戏收入同比上升 24%至人民币 429 亿元。几款常青游戏表现优秀。《王者荣耀》和《穿越火线手游》流水创下历史新高。《王者荣耀》受益于蛇年主题皮肤与精准营销活动拓展付费用户群；《和平精英》从“大逃杀”模式扩展至广受欢迎的“撤离射击”模式；《穿越火线手游》得益于强化的奖励系统与新增 PvE 模式。《三角洲行动》发行以来 DAU 持续增长，4 月突破 1200 万。2) 国际市场游戏收入同比增长 22%至人民币 166 亿。增长主要系主要由《荒野乱斗》《部落冲突：皇室战争》和《PUBGm》等驱动。《PUBGm》总流水同比增长中双位数，受益于“金月主题”活动和皮肤，以及品牌联动合作。

营销服务：公司在流量增长和 AI 中受益。25Q1，公司网络广告收入为 319 亿元，同比增长 20%。增长主要系流量增长，特别是最优质的广告库存（比如视频号、小程序、公众号搜索）的流量在增长。公司增强了 AI 模型，以实现对用户兴趣和用户对广告的反应的更全面理解。比如 AI 带动视频号用户停留时间变长。25Q1 视频号营销服务收入同比增长超过 60%。

金融科技和企业服务：收入增速环比回暖。25Q1，金融科技及企业服务业务收入同比增长 5%至 549 亿元，收入增速环比回暖。1) 25Q1 金融科技服务收入同比低单位数增长，受益于消费信贷服务和财富管理服务的提升。业绩会表示支付业务一季度支付总量同比略有下降，但四月趋势改善。2) 25Q1 企业服务收入恢复至十几个百分点的同比增长，主要由云服务与电商交易手续费收入推动。我们测算腾讯云收入增长 15-20%。腾讯云内 AI 相关收入同比快速增长，受 GPU、API 和平台解决方案需求提升带动。

投资建议：公司业绩稳健，并蕴含较大发展潜力，长期成长潜力较大的业务比如微信电商爆发以及 AI Agent 赋能并未包含在当前盈利预测中。腾讯生态里用户+场景的天然优势仍然使得腾讯为 AI 时代最佳卡位的企业之一。维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司调整后净利润分别为 2525/2832/3129 亿元。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

◆ 阿里巴巴-W(09988.HK) 海外公司财报点评:CMR 增长超预期，云收入继续加速

整体表现：电商增长亮眼，各业务线继续提升利润率。FY25Q4 阿里巴巴收入 2365 亿元，yoy+7%，其中淘天收入同比+9%表现亮眼。经调 EBITA 为 326 亿元，同比+36%，主要由收入增长和运营效率提高所贡献，部分被电商和技术的投入增加所抵消，non-GAAP 净利润 298 亿元，yoy+22%。公司宣布 25 财年派发每股 0.25 美元的股息，继续坚持股东回报。

淘天集团：商业化表现超预期，关注闪购投入进展。本季度淘天集团收入为 1014 亿元，yoy+9%；其中 cmr yoy+12%，商业化表现超预期，主要由于 take rate 的同比提升带动，依旧是 0.6%的基础软件服务费及全站推渗透率提升，其中基础软件服务费在推出对部分商家有一定的优惠政策，随着后续的逐渐收回，贡献将逐渐增加，全站推则伴随在商家中的渗透率不断提升，未来几个季度有望看到白牌商家的商业化率显著提升趋势。利润端，本季度淘天集团经调 EBITA 利润率达到 41.2%，同比下降 0.1pct，推测 88VIP 拉新速度放缓一定程度上抵消了其他投入的增加。5 月开始公司将旗下淘宝小时达升级为淘宝闪购，发力即时零售场景，并且保持积极的投入力度，预计将会对 FY26Q1 的利润端产生一定扰动。

云计算：需求持续加速，AI 相关收入继续三位数增长。本季度云业务收入 301 亿元，yoy+18%，主要由公共云业务收入双位数增长带动，其中 AI 相关产品收入第 7 个季度三位数增长；经调 EBITA 利润率为 8.0%，环比小幅下降主要因为增加了技术和产品开发投资，以及折旧摊销增加。此外，公司继续坚持三年 3800 亿的 CAPEX 计划，本季度 CAPEX 246 亿，同比+68%。4 月 29 日，公司推出国内首个混合推理模型 Qwen3，今年在模型侧将继续沿着增强推理能力和全模态方向发展。

投资建议：公司聚焦电商和云两大核心业务，非核心业务持续降本增效。我们调整公司 FY2026-FY2027 收入预测至 10520/11246 亿元，调整幅度为-2%/-2%，新增 FY2028 收入预测 12083 亿元，主要考虑到高鑫和银泰剥离的影响，部分被电商货币化率提升以及闪购业务增量抵消；调整公司 FY2026-FY2027 经调净利预测至 1669/1821 亿元，调整幅度为-3%/-3%，主要反映即时零售业务投入增加影响。目前公司对应 FY2026 年 PE 为 13 倍，继续维持“优于大市”评级。

风险提示：政策监管带来经营业务调整；电商行业竞争格局恶化的风险等。

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

◆ 恒立液压(601100.SH) 财报点评:工程机械企稳回升,线性驱动器项目打开成长空间

2024 年营收同比增长 4.51%, 归母净利润同比增长 0.40%。公司 2024 年营业收入 93.90 亿元, 同比增长 4.51%; 归母净利润 25.09 亿元, 同比增长 0.40%。业绩增长主要系国内工程机械底部企稳、公司挖掘机液压泵阀产品的市场份额提升、非工程机械行业产品的持续放量以及海外市场的持续开拓。毛利率/净利率分别为 42.83%/26.72%, 同比变动+1.08/-1.09 pct, 毛利率增长主要系产品结构优化, 液压油缸及液压泵阀毛利率均有提升; 净利率下降主要系费用增加, 2024 年公司销售/管理/财务/研发费用分别为 2.31%/6.30%/-1.40%/7.75%, 同比变动+0.24/+1.80/+2.70/+0.02 个 pct。管理费用增加主要系子公司精密工业及恒立墨西哥开始试生产, 人员增加导致相应的职工薪酬、办公费等支出增加, 财务费用增加主要是汇兑收益减少。2025Q1 公司实现营收 24.22 亿元, 同比增长 2.56%; 归母净利润 6.18 亿元, 同比增长 2.61%, 毛利率/净利率 39.40%/25.50%, 同比变动-0.69/+0.03 个 pct。展望未来, 随着国内工程机械复苏, 公司挖机业务有望稳步增长。

“多元化”战略取得成效, 海外市场持续放量。分区域看, 公司国内/国外收入分别为 72.51/20.74 亿, 同比+3.61%/7.61%, 国外收入占比达 22.2%, 同比提升 0.6 个 pct。分产品看: 1) 2024 年公司液压油缸板块收入 47.61 亿元, 同比增长 1.44%, 毛利率 42.64%, 同比提升 1.41 个 pct, 2024 年液压油缸销量 77.28 万只, 同比下降-8.65%, 重型装备用非标准油缸增长较快改善公司产品结构, 带动收入增长, 毛利率改善。2) 液压泵阀收入 35.83 亿元, 同比增长 9.63%, 毛利率 47.94%, 同比提升 0.35 个 pct, 主要系挖掘机液压泵阀市场份额提升、起重挖掘机泵阀产品份额持续提升、工业领域液压逐步放量。

稳步推进线性驱动器项目。2023-2024 年公司已完成精密滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、直线导轨等数十款产品的研发, 且于 2024 年第二季度开始进行部分型号试制与方案验证, 并于 2024 年 9 月实现产线设备的完整加工能力, 目前该项目已进入批量生产阶段, 并与国内客户开展广泛对接送样。

风险提示: 下游需求不及预期; 原材料价格波动; 新领域拓展不及预期。

投资建议: 公司系液压件龙头, 国际市场份额持续提升, 丝杠业务有望打开成长空间, 考虑到海外及丝杠工厂逐步竣工, 人员扩张带来的费用影响, 我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 27.91/32.32/38.00 亿元 (2025/2026 前值为 30.28/35.71 亿元), 对应 PE 36/31/26 倍, 维持“优于大市”评级。

证券分析师: 吴双 (S0980519120001)、年亚颂 (S0980523100002)

◆ 兴业银锡(000426.SZ) 深度报告:立足资源禀赋,全球化布局开展新篇章

公司主营矿山采选业务, 拥有优质资源。公司是有三十余年历史的内蒙民营矿企, 大股东为兴业集团, 2011 年在深交所借壳上市, 主营锡、银、锌、铅等有色金属的采选业务。公司自成立以来陆续获取了银漫矿业、乾金达矿业、融冠矿业、宇邦矿业等优质矿山资源, 目前下属 11 家具备采探矿权的矿业子公司。且公司不局限于国内, 走出国门布局印尼黄金资源和非洲锡矿资源, 面向全球延伸产业。截至 2024 年末, 公司具备白银储量 2.72 万吨、锡储量 18.57 万吨; 其中白银储量由于收购宇邦, 同比增加了 181%, 占我国总储量的近 40%, 锡储量同比下降 3%, 占我国总储量的近 20%; 2024 年公司矿产银产量 229 吨, 矿产锡产量 8902 吨, 矿产锌产量 5.97 万吨。

集团重整正在推进, 布敦银根后续有望注入上市公司。2019 年公司大股东兴业集团因无法偿还债务, 被债权人申请破产重整。2022 年集团的重整计划获批, 优先清偿职工债权、税收债权、有财产担保债权, 普通债权按比例以现金、股票抵债及信托受益权方式清偿; 原股东将 100%股权无偿让渡至两家新成立的持股平台公司, 再通过云南信托设立信托计划, 以信托受益权份额清偿普通债权, 自此集团的名义股东变为云南信托, 但管理性权益仍归公司实控人所有。目前集团债务问题仍在推进, 稳步扩产是最优解决路径。布敦银根是集团控股子公司, 具备 1.12 万吨白银储量, 目前已经实现探转采, 由上市公司托管, 待其投产并形成稳定利润后, 有望注入上市公司。

近两年在国内外收购宇邦矿业、大西洋锡业等公司。作为稀有的民营矿企上市公司, 公司拥有优质资源, 近两年内先后收购国内的宇邦矿业、澳洲的 FEG 和大西洋锡业公司。其中宇邦矿业下属双尖子山银铅矿是亚洲最大的银矿, 曾获得 2018 年中国地质学会“十大地质找矿成果”, 目前是在产状态, 一年能产

出白银 100 吨左右，公司计划对宇邦进行改扩建，生产规模由 165 万吨/年提升至 825 万吨/年。大西洋锡业公司下属 Achmmach 锡矿位于非洲摩洛哥，拥有锡资源量 21.3 万吨，品位 0.55%，加大了公司的国际化布局。这些优质资源都为公司未来的成长性提供了保障。

盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年的营收分别为 54.04/62.44/73.89 亿元，同比增速 26.55%/15.54%/18.34%；归母净利润分别为 20.49/24.44/29.67 万元/吨，同比增速 33.93%/19.26%/21.41%；EPS 分别为 1.15/1.38/1.67 元，当前股价对应 PE 分别为 11.6/9.8/8.0x。通过相对估值，预计公司合理估值区间为 16.16-18.47 元之间，相较目前股价有 20.42%-37.62%的溢价空间，维持“优于大市”评级。

风险提示：项目建设进度不及预期的风险；白银、锡、锌等商品价格大幅波动的风险；发生安全事故的风险；大股东债务风险。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、马可远（S0980524070004）

◆ 电投产融(000958.SZ) 财报点评:运营过渡期业绩有所下降，静待资产置换打造 A 股第三家核电运营商

投资收益减少导致业绩同比下降。2024 年，公司实现营业收入 57.45 亿元，同比减少 5.47%，公司实现归母净利润 10.44 亿元，同比减少 17.82%，主要系交易性金融资产和债券投资等取得的投资收益减少所致，2024 年投资收益为 4.05 亿元，同比减少 57.80%。2025 年一季度，公司实现营业收入 14.94 亿元，同比减少 3.54%；实现归母净利润 2.64 亿元，同比减少 20.12%，主要系管理费用有所增加，投资收益同比减少所致。

资产置换方案确定，已获国资委批复。公司拟置入国家核电及中国人寿合计持有的电投核能 100%股权，对价 571.23 亿元，对应 2.06 倍 PB，同时置出下属资本控股 100%股权对价 151.08 亿元，对应 1.47 倍 PB；同时发行股份购买差额部分。拟发行 119.02 亿股，占发行股份购买资产后总股本的 68.86%，发行价格 3.53 元/股。公司拟定增配套募资不超过 50 亿元用于海阳核电 3/4 号机组，定价基准日为定增发行期首日。本次资产重组及配套融资方案已获国务院国资委原则同意并出具批复文件。

拟打造 A 股第三大核电运营商。不考虑配套募资的情况下，资产置换后公司控股股东变更为国家核电，持股比例 43.8%，实控人仍为国家电投集团，合计持股比例 59.70%（+8.66pct）；中国人寿持股比例 25.05%。电投核能控股装机容量 921 万千瓦（含合营），权益装机 745 万千瓦，按照公司 5 月 13 日收盘价测算，发行完成后公司市值达到 1235.9 亿元，对应重组完成后公司 2023 年业绩约为 31.5 倍 PE。交易完成后，公司将成为继中国核电、中国广核之后 A 股第三大核电运营商，我国仅有的 4 张核电运营牌照仅剩华能集团所属核电资产暂未上市。

海阳核电三期获核准，集团体内仍有未注入核电资产。4 月 27 日，经国务院常务会议审议，山东海阳核电项目 5/6 号机组核准，拟建设两台 CAP1000 压水堆机组，电投核能控股/参股在建及核准待建核电机组达到 4/6 台。国家电投集团控股但尚未注入电投核能的在运和在建机组共 6 台，合计装机规模 807 万千瓦。

风险提示：电价下调，用电量增速不及预期，政策不及预期，资产置换失败。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。暂不考虑资产置换，受电价下行等因素影响，预计 2025-2027 年归母净利润 11.5/12.5/12.8 亿元（2025-2026 年原为 14.2/14.6 亿元，新增 2027 年预测），同比增速 10%/9%/2%，对应当前股价 PE 为 34/31/30X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）

联系人： 崔佳诚

◆ 立讯精密(002475.SZ) 财报点评:收购闻泰产品集成业务，汽车和 ODM 业务高增长

内生外延支撑公司 2024 业绩稳健增长。公司公布 2024 年业绩，实现营收 2687.95 亿（YoY +15.91%），归母净利润 133.66 亿（YoY +22.03%），毛利率 10.41%（YoY -1.17pct），净利率 5.42（YoY +0.14pct）。毛利率下滑主要因个别智能可穿戴产品产能利用率不足、全球布局导致国内产能短期过剩及海外扩展前

期空档等，目前已基本正常。1Q25 营收 617.88 亿 (YoY +17.90%)，归母净利润 36.79 亿 (YoY +21.88%，QoQ +25.76%)，毛利率 11.18% (YoY +0.43pct，QoQ +3.31pct)，净利率 5.47% (YoY +0.56pct，QoQ +0.24pct)。

收购闻泰科技部分产品集成业务，ODM 业务快速增长。闻泰科技拟将公司旗下产品集成业务相关 9 家标的公司和资产转让给立讯精密。1 月 26 日立讯通讯完成收购闻泰通讯持有的嘉兴永瑞、上海闻泰电子和上海闻泰信息 100% 股权首期款支付及 ODM 第一期标的公司的交割手续，其他标的将在后续逐步完成交割。闻泰在全球手机 ODM 业务中全球市占率超 20%，下游客户包括三星、小米等，此次收购能快速提升公司 ODM 业务的规模与竞争力。

与华工科技成立合资公司，布局 3D 打印。根据华工科技 2025 年 5 月 15 日公告，为进一步提升在 3D 增材 SLM 制造领域技术创新能力，拓展增材制造在 3C 消费、汽车电子、医疗等领域的应用场景，华工科技全资子公司华工激光拟与公司全资子公司立铠精密合资成立苏州立华科技有限公司，其中立铠精密以货币资金出资人民币 6000 万元，占注册资本的 30%。合资公司将聚焦 3D 增材 SLM 制造技术在多个行业的深度应用，打造技术协同创新标杆。

收购莱尼助力份额提升，汽车业务 1Q25 同比增长超 50%，公司汽车业务覆盖四大类产品线：汽车线束、汽车连接器、智能控制、动力系统。客户已覆盖国内外多家头部车企。公司充分汲取在消费电子和通信及数据中心领域所积累的快速迭代能力、成本管控能力、全球化供应链优势及研发创新优势，迅速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能。24 年 9 月，公司启动对德国汽车线束厂商 Leoni 集团的收购行动。这不仅有助于公司提升自身运营效率与研发创新能力，更将进一步推动公司汽车业务规模与市场份额的快速增长。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们看好公司长期发展，由于年报披露，调整盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 160/194/235 亿元（25-26 年前值为 172/205 亿元），同比增速 20/22/21%，当前股价对应 PE 15/12/10x，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户终端销量不及预期；公司份额提升不及预期。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 194 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 5 月 16 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 3.50%、11.44%、8.62%、9.71%、8.22%、5.97%、20.03%、11.68%。中信一级行业指数中银行、汽车、家电、电力及公用事业、纺织服装行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、石油石化、房地产、消费者服务、非银行金融行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，万得微盘股日频等权、医美、银行、银行精选、汽车等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 5 月 16 日，共 544 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是基础化工、机械、医药行业，创新高个股数量占比最高的是银行、交通运输、国防军工行业。按照板块分布来看，本周制造、周期板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：10.05%、7.80%、7.40%、10.33%、5.00%、6.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含双林股份、万辰集团、中宠股份等 47 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是制造、消费板块，分别有 17、11 只入选。其

中，制造板块中创新高最多的是汽车行业；消费板块中创新高最多的是农林牧渔行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合本周上涨 3.74%，年内上涨 26.18%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 3.74%，相对恒生指数超额收益 1.65%。

本年，港股精选组合绝对收益 26.18%，相对恒生指数超额收益 9.80%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，中烟香港等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为医药、消费、科技、制造和周期板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周港股通 50 指数收益最高，累计收益 2.13%；恒生小型股指数收益最低，累计收益 1.17%。

行业指数方面，本周金融业行业收益最高，累计收益 3.77%；公用事业行业收益最低，累计收益-0.31%。

概念板块方面，本周反恐概念板块收益最高，累计收益 30.56%；金融 IC 概念板块收益最低，累计收益 -7.71%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流出 87 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 18 亿港元，今年以来港股通累计净流入 6039 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，建设银行、中国银行和招商银行流入金额最多，腾讯控股、小米集团-W 和中芯国际流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 1.07%，投资港股的主动基金收益中位数 0.94%。

本年，港股通股票收益中位数 3.64%，投资港股的主动基金收益中位数 12.97%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-Alpha 与 Beta 齐升,中证 1000 增强组合年内超额 8.10%

国信金工指数增强组合表现跟踪

• 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.37%，本年超额收益 2.84%。

• 中证 500 指数增强组合本周超额收益 1.06%，本年超额收益 5.87%。

• 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.73%，本年超额收益 8.10%。

• 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.53%，本年超额收益 5.78%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、预期 PEG、预期 EPTTM 等因子表现较好，而三个月波动、一个月波动、三个月换手等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、单季 SP、SPTTM 等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、一个月换手、高管薪酬等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，DELTA ROA、高管薪酬、标准化预期外盈利等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、三个月机构覆盖、单季 EP 等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，三个月反转、单季 ROE、一个月反转等因子表现较好，而预期净利润环比、一年动量、3 个月盈利上下调等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，一个月反转、三个月反转、单季 EP 等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、一个月换手、单季净利同比增速等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 67 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 778 亿元。中证 500 指数增强产品共有 70 只，总规模合计 454 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 35 只，总规模合计 223 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.10%，最低-0.76%，中位数 0.06%。最近一月：超额收益最高 3.17%，最低-0.97%，中位数 0.49%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.99%，最低-0.08%，中位数 0.40%。最近一月：超额收益最高 2.81%，最低-0.34%，中位数 1.07%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.81%，最低-0.28%，中位数 0.26%。最近一月：超额收益最高 3.62%，最低-0.20%，中位数 1.76%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.81%，最低-0.28%，中位数 0.26%。最近一月：超额收益最高 1.74%，最低-0.43%，中位数 0.18%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-小盘成长风格占优，四大主动量化组合本周均战胜基准

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 0.50%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.19%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.70%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.99%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 52.15%分位点（1809/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 0.76%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.46%。本年，超预期精选组合绝对收益 9.01%，相对偏股混合型基金指数超额收益 5.32%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 16.23%分位点（563/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 0.53%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.23%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 6.00%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.31%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 26.78%分位点（929/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 1.80%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.50%。本年，成长稳健组合绝对收益 16.36%，相对偏股混合型基金指数超额收益 12.68%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 4.81%分位点（167/3469）。

本周，股票收益中位数 0.14%，51%的股票上涨，49%的股票下跌；主动股基中位数 0.32%，63%的基金上涨，37%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 3.80%，60%的股票上涨，40%的股票下跌；主动股基中位数 2.06%，65%的基金上涨，35%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周股票型 ETF 净赎回近 300 亿元,其中宽基 ETF 资金净流出较多

ETF 业绩表现

上周（2025 年 05 月 12 日至 2025 年 05 月 16 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 0.77%。宽基 ETF 中,创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 1.37%,收益最高。按板块划分,大金融 ETF 涨跌幅中位数为 1.93%,收益最高。按主题进行分类,证券 ETF 涨跌幅中位数为 2.09%,收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 288.50 亿元,总体规模减少 93.56 亿元。在宽基 ETF 中,上周科创板 ETF 净申购最多,为 21.55 亿元;按板块来看,科技 ETF 净申购最多,为 16.02 亿元;按热点主题来看,芯片 ETF 净申购最多,为 20.50 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中,创业板类 ETF 的估值分位数相对较低;按板块来看,消费 ETF 的估值分位数相对温和;按照细分主题来看,酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比,A500ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 422.61 亿元上升至 423.18 亿元,融券余量由前周的 20.41 亿份下降至 19.86 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中,科创板 ETF 和创业板类 ETF 的日均融资买入额较高,中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五,华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有嘉实上证科创板综合增强策略 ETF、天弘中证 A500 增强策略 ETF、鹏华中证全指自由现金流 ETF、汇添富上证科创板新材料 ETF、易方达上证科创板 200ETF 5 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程周报:基金周报-首批 26 只新模式浮动管理费产品申报,多资产 ETF 标的系列

指数发布

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，创业板指、沪深 300、上证综指指数收益靠前，收益分别为 1.38%、1.12%、0.76%，科创 50、中证 1000、中证 500 指数收益靠后，收益分别为-1.10%、-0.23%、-0.10%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面，上周汽车、非银行金融、商贸零售收益靠前，收益分别为 2.71%、2.67%、2.23%，国防军工、计算机、综合金融收益靠后，收益分别为-1.61%、-1.40%、-0.79%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 3501 亿元，逆回购到期 8361 亿元，净公开市场投放 4860 亿元。不同期限的国债利率均有所上行，利差扩大 1.28BP。

上周共上报 64 只基金，较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 3 只 FOF，1 只 REITs、南方中证港股通科技 ETF、景顺长城中证人工智能 50ETF、广发恒生港股通科技主题 ETF 等。

5 月 16 日，首批 26 只新模式浮动管理费的产品申报。这些产品，对于符合一定持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现适用差异化的管理费率。

5 月 15 日，在投资者保护宣传日腾讯理财通联合各大基金公司重磅推出最高“百万理财金”活动，旨在全方位提升用户体验感与获得感，为用户开启一场别开生面的沉浸式投教之旅。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 0.34%、0.17%、0.16%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 4.85%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 2.33%、0.55%、-0.11%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.14%，量化对冲型基金收益中位数为 0.14%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 1.50%，量化对冲型基金收益中位数为 0.68%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 240 只、目标日期基金 118 只、目标风险基金 156 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 1.96%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 24 只，合计发行规模为 240.04 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 34 只基金首次进入发行阶段，本周将有 23 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：A 股震荡调整，PEEK 材料概念爆发、大金融板块表现低迷

市场表现：今日（20250516）规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。汽车、机械、商贸零售、医药、通信行业表现较好，非银、食品饮料、综合金融、石油石化、银行行业表现较差。PEEK 材料、钨矿、新冠特效药、液态金属、一体化压铸等概念表现较好，水产、中国国际进口博览会、北部湾自贸区、炒股软件、鸡产业等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 71 只股票涨停，有 13 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.00%，昨日跌停股票今日收盘收益为 0.45%。今日封板率 62%，较前日下降 3%，连板率 26%，较前日下降 11%。

市场资金流向：截至 20250515 两融余额为 18085 亿元，其中融资余额 17967 亿元，融券余额 118 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 8.6%。

折溢价：20250515 当日 ETF 溢价较多的是创 50ETF 富国，ETF 折价较多的是航空 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250515 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 5.34%，当日折价率为 3.53%。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 1.35%、3.11%、8.53%、11.61%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 8.23%，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 11.54%，处于近一年来 12%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 20.78%，处于近一年来 8%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 23.06%，处于近一年来 8%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新时达、海大集团、阳光诺和、仕佳光子、威胜信

息、绿色动力、德明利、华谊集团等，新时达被 82 家机构调研。20250516 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是跨境通、红宝丽、青岛金王、新瀚新材、中欣氟材、天元宠物、红墙股份、威星智能、尚荣医疗、甘化科工、中洲特材等，机构专用席位净流出较多的股票是长华化学、恒鑫生活、格力博、渝三峡 A、日发精机、拓新药业、C 泽润、丽人丽妆、永安药业等。陆股通净流入较多的股票是华夏幸福、利君股份、连云港、锦江航运、成飞集成、格力博等，陆股通净流出较多的股票是豪恩汽电等。

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	749.82	-1.59	ICE 布伦特原油	65.41	1.36
白银	8084.00	0.77	铜	78310.00	-0.65
铝	20190.00	-0.41	铅	16930.00	0.08
豆一	4117.00	0.00	锌	22525.00	-1.70
豆粕	2752.00	0.03	镍	124680.00	0.23
玉米	2311.00	0.00	锡	265450.00	0.10
螺纹钢	3073.00	0.22	SR505	6035.00	-0.56

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	42654. 74	0. 784432	50. 67	50. 67	50. 67	50. 67	43. 40
德国 DAX 指数	23767. 43	0. 303179	86. 60	11. 52	5. 57	26. 83	49. 91
法 CAC40 指数	7886. 69	0. 422998	1. 84	7. 59	-3. 56	-3. 68	46. 53
恒生指数	23345. 05	-0. 460961	2. 08	10. 86	3. 20	20. 48	70. 24
沪深 300 指数	3889. 08	-0. 463600	1. 11	3. 08	-1. 26	6. 83	68. 10
美国 SP500 指数	5958. 38	0. 700532	5. 27	12. 94	-2. 55	12. 48	48. 23
纳斯达克综合指数	19211. 10	0. 516839	7. 15	17. 80	-4. 07	15. 04	51. 84
日经 225 指数	37753. 72	-0. 004741	0. 66	11. 30	-3. 56	-2. 99	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	21. 5300	-1. 3291	无数据	300059. SZ	东方财富	21. 5300	-1. 3291	无数据
2	300760. SZ	迈瑞医疗	226. 3500	-0. 9756	无数据	300760. SZ	迈瑞医疗	226. 3500	-0. 9756	无数据
3	601318. SH	中国平安	53. 3900	-1. 5853	无数据	601318. SH	中国平安	53. 3900	-1. 5853	无数据
4	601288. SH	农业银行	5. 5900	-1. 2367	无数据	601288. SH	农业银行	5. 5900	-1. 2367	无数据
5	300274. SZ	阳光电源	65. 3100	1. 4130	无数据	300274. SZ	阳光电源	65. 3100	1. 4130	无数据
6	601398. SH	工商银行	7. 1600	-1. 5131	无数据	601398. SH	工商银行	7. 1600	-1. 5131	无数据
7	000858. SZ	五粮液	131. 0800	-1. 9376	无数据	000858. SZ	五粮液	131. 0800	-1. 9376	无数据

8	688041.SH	海光信息	138.4900	-2.4306	无数据	300502.SZ	新易盛	118.6000	2.3384	无数据
9	600036.SH	招商银行	44.2700	-1.4470	无数据	600036.SH	招商银行	44.2700	-1.4470	无数据
10	600900.SH	长江电力	30.1000	-0.8237	无数据	600900.SH	长江电力	30.1000	-0.8237	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	1211.HK	比亚迪股份	434.2000	0.03282588	32644.44	9988.HK	阿里巴巴-W	123.4000	-0.04266874	594067.25
2	0941.HK	中国移动	85.8000	0.00704225	73979.55	0700.HK	腾讯控股	508.0000	-0.01454898	302373.89
3	0175.HK	吉利汽车	19.7400	0.00817160	76899.96	1810.HK	小米集团-W	51.0000	0.01694915	257832.30
4	0981.HK	中芯国际	41.7000	0.01090909	79956.27	3690.HK	美团-W	131.4000	-0.02954210	141610.63
5	9880.HK	平安法兴八 零 A	96.0000	0.04860732	103858.46	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	102534.15
6	9880.HK	优必选	96.0000	0.04860732	103858.46	9880.HK	平安法兴八 零 A	96.0000	0.04860732	92714.10
7	0939.HK	建设银行	6.9200	-0.00144300	146399.26	9880.HK	优必选	96.0000	0.04860732	92714.10
8	3690.HK	美团-W	131.4000	-0.02954210	166527.09	0981.HK	中芯国际	41.7000	0.01090909	79437.92
9	1810.HK	小米集团-W	51.0000	0.01694915	192383.35	0941.HK	中国移动	85.8000	0.00704225	52039.71
10	0700.HK	腾讯控股	508.0000	-0.01454898	224879.66	0175.HK	吉利汽车	19.7400	0.00817160	46169.93
11	9988.HK	阿里巴巴-W	123.4000	-0.04266874	606478.28	0939.HK	建设银行	6.9200	-0.00144300	32367.08

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提及的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