

5 月金股组合

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

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3374.87	0.17
深证成指	10288.08	(0.13)
沪深 300	3896.26	0.15
中小 100	6370.78	(0.27)
创业板指	2062.26	(0.12)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	1.52	国防军工	(3.07)
美容护理	1.18	计算机	(0.80)
医药生物	0.90	机械设备	(0.66)
交通运输	0.72	电子	(0.64)
煤炭	0.62	通信	(0.61)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250514

■ 重点关注

【金融工程】“国家队”资金走势季度跟踪*郭策。我们跟踪了 2025 年 Q1 国家队持股规模与资金进出信号，同时统计了分板块和行业国家队加减仓的边际变化，我们也跟踪了国家队及主要平台的历史业绩走势。

【计算机】捷顺科技*杨思睿 郑静文。捷顺科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司营收 15.79 亿元，同减 4.01%；归母净利 0.31 亿元，同减 72.04%；扣非归母净利 0.27 亿元，同减 67.23%。但“智慧+节能”停车行业发展空间较为广阔，且公司转型成果显著，创新业务规模化增长，借助营销服务网络优势与行业数据技术创新优势，有望实现较快发展。

【计算机】恒生电子*杨思睿 郑静文。近日，恒生电子发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 65.81 亿元，同减 9.6%；归母净利 10.43 亿元，同减 26.8%；扣非归母净利 8.34 亿元，同减 42.4%。公司短期业绩承压，但 AI 技术加持下公司产品竞争力不断提升，有望受益于金融数字化转型和信创等增量需求释放。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【金融工程】“国家队”资金走势季度跟踪——中银金工资产配置系列专题

郭策

我们跟踪了 2025 年 Q1 国家队持股规模与资金进出信号，同时统计了分板块和行业国家队加减仓的边际变化，我们也跟踪了国家队及主要平台的历史业绩走势。

国家队持股规模近一年不断提升：从持股规模和数量来看，国家队持有股票规模和占比近一年不断抬升，持有股票数量趋于集中化，国家队在中证 800 范围内持有股票数量占比维持在 50% 左右。分平台来看，中央汇金、证金、社保为国家队规模最大和持股数量最多的三大平台。

国家队资金强度变化与中证 800 净值走势呈现负相关：国家队资金变动领先于中证 800 净值变动，国家队整体呈现股市低位入场，先于高位离场的态势。25 年 Q1 最新进出信号：国家队资金出场，分平台来看，社保入场，中央汇金出场、证金出场。

国家队整体偏好大金融板块，子平台板块配置偏好不一：从持仓占比来看，国家队整体偏好金融板块，相较于上个季度规模增加 0.1%。TMT、地产基建板块相较于上一季度持股规模均有较大幅度降低。国家队三大平台板块偏好有所不同：中央汇金持仓高度集中于金融板块，而社保和证金板块分布相对均匀。

国家队行业分布与边际加减仓情况：银行、非银行金融、电子为国家队持仓占比最高的三大行业。相较于上个季度规模增加最多的前三行业：综合金融、钢铁、商贸零售，规模下降最大的三个行业：煤炭、电子、电力及公共事业。平均持股数量增加的前三行业：综合金融、银行、石油石化，平均持股降低最大的前三行业：电子、消费者服务、有色金属。

国家队近三年超额显著：国家队超额贡献主要来自于 2021 年及之后。回溯区间内(2013 年至今)，相较于 300 全收益(h00300.CSI)年化超额 2.4%，相较于 800 全收益(h00906.CSI)年化超额 2.4%，相较于偏股混合型基金(885001.WI)年化超额 0.5%。今年以来，国家队绝对收益 2.5%，相较于 300 全收益超额收益 0.5%，800 全收益超额收益-0.5%，偏股混合型基金超额-4.5%。

风险提示：投资者应注意基于历史数据构建的模型失效风险。

【计算机】捷顺科技——转型成果显著，创新业务增长较快

杨思睿 郑静文

捷顺科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司营收 15.79 亿元，同减 4.01%；归母净利 0.31 亿元，同减 72.04%；扣非归母净利 0.27 亿元，同减 67.23%。但“智慧+节能”停车行业发展空间较为广阔，且公司转型成果显著，创新业务规模化增长，借助营销服务网络优势与行业数据技术创新优势，有望实现较快发展。

支撑评级的要点

2025Q1 营收稳健增长，现金流净流出规模收窄。2025Q1 公司营收 3.05 亿元，同增 27.52%；归母净利 0.02 亿元，同增 110.96%。盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 39.81%，同比下降 1.71pct；归母净利率为 1.99%，同比下降 4.84pct；期间费用率 33.63%，同比提升 0.30pct。现金流方面，2024 年公司经营活动现金净流量为 2.18 亿元，同减 33.74%；2025Q1 公司经营净现金流为-0.27 亿元，净流出规模同比收窄 43.94%。

“智慧+节能”停车行业市场空间广阔。AI 技术正不断融入停车行业各项产品方案与服务，AI 大模型与停车的大数据结合正推动停车行业从传统粗放式管理向精细化、数字化运营发展，带来包括车场运营、车位运营、充电运营等在内广阔的运营市场空间。同时，我国正在大力发展绿色低碳经济，积极稳妥推进碳达峰、碳中和，由此带来停车场客户绿色、减排、降本增效的内在需求。因此智能停车行业正面临较大的发展机遇，随着城市化进程的加快和智能交通的普及，智能停车解决方案的需求也将日益增加。

转型成果显著，创新业务规模化增长。由于市场新建项目需求进一步下降，2024 年公司智能硬件业务实现营收 8.24 亿元，同减 18%；智能停车场管理系统实现营收 6.73 亿元，占比 42.62%，同减 15.16%；智能门禁通道管理系统实现营收 1.51 亿元，占比 9.57%，同减 30.44%。2024 年公司创新业务整体继续保持较快的业绩增速，全年创新业务总计新签合同金额 12.79 亿元，同增 44%；全年创新业务整体实现营收 6.71 亿元，同增 18.70%，成为公司业绩的重要增长点。创新业务占公司主营业务收入的比例再创新高，进一步提升到 42.48%；截至 2024 年底，公司各项创新业务尚有在手未履行合同订单金额 15.84 亿元，为未来业绩增长奠定坚实基础。

公司具备营销服务网络优势、行业数据与技术创新优势等。公司已建成行业内领先的覆盖全国、布局合理的销售服务网络并持续扩大。截至 2024 年末，公司形成 50 多家直属分公司、合资公司在内的销售机构，深度布局一线及重点二线城市，为业务增长与客户服务提供强力支撑。创新业务复用现有网络资源，显著降低运营成本并加速市场渗透。捷停车的平台规模为公司提供了海量的停车行业应用数据，同时公司持续加大研发投入，2024 年研发投入占收入的比重达到 9.77%，在行业内形成了包括端智能硬件、软件平台、AI 技术、大数据、支付结算、云服务、移动端应用的全系列化产品和应用；公司还积极拓展校企合作，与包括哈尔滨工业大学、吉林大学、大连理工大学等多家知名大学开展在人工智能、大数据等方面的科研合作，提升公司产品和服务的竞争力。

评级面临的主要风险

创新业务增长不及预期，政策落地节奏不及预期，数据安全风险。

【计算机】恒生电子—短期业绩承压，全面拥抱 AI 带来新增量

杨思睿 郑静文

近日，恒生电子发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 65.81 亿元，同减 9.6%；归母净利 10.43 亿元，同减 26.8%；扣非归母净利 8.34 亿元，同减 42.4%。公司短期业绩承压，但 AI 技术加持下公司产品竞争力不断提升，有望受益于金融数字化转型和信创等增量需求释放。

支撑评级的要点

需求不足致业绩承压。2024Q4，公司实现营收 23.93 亿元，同减 17.9%；归母净利 5.98 亿元，同减 26.9%；扣非归母净利 5.67 亿元，同减 37.7%。2025Q1，公司实现营收 10.26 亿元，同减 13.62%；归母净利 0.31 亿元，同比扭亏为盈。盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 72.02%，同比下降 2.82pct；归母净利率为 15.85%，同比下降 3.71pct。公司期间费用率为 59.61%，同比提升 2.06pct。2024 年公司归母净利降幅稍大，主要系部分金融机构受市场波动、业务转型等因素影响，科技投入出现负增长，且 IT 预算执行率普遍下降、执行进度放缓；金融机构采购立项、采购决策流程及验收流程大幅拉长，导致公司经营压力不断加大。公司营收下降、核心产品研发投入继续加强导致业绩承压。

聚焦核心产品，深化业务合作。2024 年，公司不断深化业务合作，与客户建立战略合作伙伴关系，通过举办行业峰会、论坛等为客户搭建交流平台，并运用大模型的专业能力全面升级智能客户系统，为客户提供更智能的服务体验。此外，公司将资源进一步聚焦到核心产品线，对既非战略部位又亏损的产品线进行“关停并转”等管理举措，对项目占比较大的业务成立子公司运营，对外转让了偏定制化服务的子公司金锐的控股权，将资源聚焦于产品化业务上，在夯实现有核心产品竞争力的同时积极布局未来。2024 年公司在资管、经纪、财富、运营、风险、数据投研等各业务领域均推出了相关服务和产品。

公司保持高强度研发投入，全面拥抱 AI。2024 年公司研发费用投入总计 24.58 亿元人民币，占营收的比重为 37.36%。公司产品技术人员为 7,348 人，占总人数的 67%。公司在产品技术人员数量和研发费用投入方面在业内均处于领先水平。此外，公司在数智化提升领域全面拥抱 AI，自主研发的光子 AI 中间件平台已在多家客户落地竣工，可以覆盖金融投研、投顾、合规、运营、投行等核心业务场景，并不断推动与国产算力的适配优化，集成业界领先的大模型，实现多模型部署。公司对内实施数智恒生战略，构建多场景化 Agent，提升设计、出码、测试等环节的效率，推进研发体系变革并取得一定成效。

评级面临的主要风险

客户拓展不及预期，信创政策落地不及预期，下游客户 IT 支出不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫿嫿 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371