

## 晨会纪要

| 数据日期: 2025-05-12 | 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)          | 3369.24 | 10301.15 | 3890.60 | 11419.34 | 2856.96 | 1011.23 |
| 涨跌幅度(%)          | 0.81    | 1.72     | 1.15    | 1.33     | 2.38    | 0.48    |
| 成交金额(亿元)         | 5220.80 | 7863.28  | 2961.22 | 2828.54  | 3681.44 | 265.23  |

## 晨会主题

## 【常规内容】

## 宏观与策略

宏观专题: 宏观经济专题研究-对美出口损失背景下的中国 GDP 增速预测  
宏观快评: 中美经贸会谈联合声明解读-中美积极寻找共识, 合作明显改善两国经济前景  
固定收益专题研究: 公募 REITs 一季报全透视-韧性领航, 分红突围  
策略专题: 策略周思考-挖掘“Deepseek 时刻”扩散行业

## 行业与公司

通信行业 2024 年及 2025 年 Q1 经营总结分析: 运营商稳健发展, AI 产业高景气拉动光通信增长  
食品饮料周报(25 年第 19 周): 大众品旺季催化渐显, 功能饮料等多个品类验证高景气  
汽车行业 2025 年 5 月投资策略暨年报&一季报总结: 2025Q1 汽车板块营收同比增长 6%, 盈利能力环比提升  
公用环保行业周报: 公用环保 202505 第 2 期-山东发布《新能源上网电价市场化改革实施方案(征求意见稿)》, 2024&2025Q1 环保板块财报综述  
商贸零售行业 5 月投资策略暨美护财报总结: 个护赛道异军突起, 行业仍以产品为王  
电子行业周报: 中芯 1Q25 工业与汽车表现亮眼, 存储供给收缩报价上扬  
家电行业财报综述暨 5 月投资策略: 政策助力景气向上, 白电经营表现领先  
保利发展(600048.SH) 财报点评: 毛利率下行和资产减值拖累短期业绩  
华锡有色(600301.SH) 财报点评: 矿山产量有望持续提升, 受益于锡、锑价格上涨  
艾德生物(300685.SZ) 财报点评: 一季度归母净利同比增长 41%, 国际业务增长亮眼  
东山精密(002384.SZ) 财报点评: 非线路板业务盈利改善, 一季度归母净利润高增  
绿的谐波(688017.SH) 财报点评: 2025 年一季度业绩微增, 巩固人形机器人技术产能和优势  
京沪高铁(601816.SH) 财报点评: 本线客流增长承压, 京福安徽一季度扭亏为盈  
春秋航空(601021.SH) 财报点评: 票价仍具韧性, 税前利润同比表现稳健

## 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13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       | 23549.46 | 2.98  |

## 基金指数 05月13日

|        | 收盘指数    | 涨跌幅%  |
|--------|---------|-------|
| 债券基金指数 | 3248.27 | 0.03  |
| 股票基金指数 | 9924.50 | -0.48 |
| 混合基金指数 | 9205.12 | -0.52 |

## 汇率 05月13日

|        | 收盘指数/价 | 涨跌幅%  |
|--------|--------|-------|
| 欧元兑美元  | 1.1    | -1.42 |
| 美元兑人民币 | 7.22   | -0.13 |
| 美元兑港币  | 7.79   | 0.16  |
| 美元兑日元  | 148.47 | 2.13  |

## 非流通股解禁 05月13日

| 名称     | 解禁数量(万股) | 流通股增加% | 解禁日期       |
|--------|----------|--------|------------|
| 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 |
| 新锐股份   | 2460.70  | 100.00 | 2025-04-28 |
| 凯尔达    | 2837.71  | 100.00 | 2025-04-25 |

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-对美出口损失背景下的中国 GDP 增速预测

出口对中国经济的影响权重估计。由于我们提及的中国出口均是货物出口，不包含服务业贸易，因此我们在估计出口对中国经济的影响权重时主要以实物产品需求的占比为抓手。

在中国统计局的统计数据中，实物产品需求的统计指标主要包括固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、货物出口。考虑到固定资产投资完成额中包含土地购买费用，但土地购买费用不计入 GDP，因此在计算实物产品需求占比时需将固定资产投资完成额中的土地购买费用剔除。

根据测算的结果，2023 年以来，出口在实物总需求中的占比约为 20%，消费约为 40%，投资约为 40%。考虑到服务业是围绕实物产品流动开展业务活动，因此出口、消费、投资对服务业的影响权重也可大致分别设定为 20%、40%、40%。

综上所述，出口对中国经济的影响权重大致约为 20%。

2025 年中国政府通过扩张赤字对冲外部不确定性的幅度估计。2025 年中国政府广义财政赤字规模较 2024 年增加了 2.4 万亿元，其中 1.3 万亿是正常情况下保持 5.0% 的经济增速所需规模，1.1 万亿则是为了对冲外部不确定性而增加的金额。1.1 万亿元相当于 2024 年 GDP 总量的 0.8%，即 2025 年中国政府应对外部不确定性已经扩张的财政赤字可以对冲 0.8 个百分点的经济增速下行（不考虑乘数效应）。

对美出口损失背景下 2025 年中国经济增速预测。考虑了中国政府已经扩张的财政赤字后，极端情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 3.2%，全年 GDP 同比约为 3.7%；非极端但偏悲观的情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 4.2%，全年 GDP 同比约为 4.5%；中性情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 4.7%，全年 GDP 同比约为 4.9%。

5 月 9 日至 11 日中美举行贸易会谈，显示两国的贸易摩擦有所降温，前述中性情形甚至好于中性情形发生的概率明显增加，在此情况下，即使后续中国政府不再新增财政赤字，2025 年中国或仍能顺利完成 5.0% 左右的经济增长目标。

风险提示：政策调整滞后，海外市场动荡，转口贸易存在不确定性。

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

#### ◆ 宏观快评:中美经贸会谈联合声明解读-中美积极寻找共识，合作明显改善两国经济前景

中美经贸高层会谈 5 月 10 日至 11 日在瑞士日内瓦举行，5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布。根据联合声明，中美双方将于 5 月 14 日前采取以下举措：（1）美国 4 月 2 日对中国加征 34% 对等关税中 24% 的部分在 90 天内暂停实施；（2）中国保留对美国商品加征 34% 的对等关税，其中 24% 的部分亦在 90 天内暂停实施；（3）中美均取消 4 月 2 日之后关税反制。整体来看，5 月 14 日开始，美国对中国加征 30% 关税，包括 20% 芬太尼关税和 10% 对等关税；中国对美国加征 10% 对等关税。综合来看，中美贸易谈判整体朝积极化方向发展。这表明中美积极寻找共识，合作明显改善两国经济前景。

证券分析师： 季家辉（S0980522010002）、李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

#### ◆ 固定收益专题研究:公募 REITs 一季报全透视-韧性领航，分红突围

一季度业绩回顾：整体表现稳健，分红积极性提升。2025 年一季度，公募 REITs 62 只上市产品共实现营业收入 47.79 亿元，实现净利润 8.4 亿元，剔除新上市项目，基于可比口径，一季度营业收入同比下降 3%，环比下降 2%；净利润同比下降 14%，环比增长 144%。其中 55 只产品实现盈利，占比为 89%。年初至今，公募 REITs 总分红金额达到 38.29 亿元，是去年同期的 1.29 倍，其中有 10 只 REITs 产品分红超

过 1 亿元，分红金额最多的三只分别为中信建投国家电投新能源 REIT（4.16 亿元）、中金安徽交控 REIT（3.08 亿元）、平安宁波交投 REIT（2.60 亿元）。

年初至今，公募 REITs 在不确定性因素加大的环境中表现出较强韧性。中证 REITs 指数涨幅为 7.5%，跑赢主要股债指数，受益于政策推动，截至 2025 年 5 月 7 日，公募 REITs 总市值达到 1904 亿元，较去年年末增长 350 亿元。从不同项目属性来看，今年产权类、特许经营权类 REITs 涨幅分别为 13%、10%；从不同项目类型来看，各类型涨幅依次为：消费类（27%）、保障房（12%）、交通（11%）、产业园（10%）、水利设施（10%）、能源（9%）、仓储物流（9%）、生态环保（2%）。

政策与市场红利共振，消费 REITs 表现领跑市场。分项目类型来看，今年以来，受益于“扩内需、促消费”政策及消费 REITs 底层资产的优异表现，消费类 REITs 业绩领跑市场，营收、净利润增速均位居前列。今年以来消费类 REITs 二级市场涨幅也同样领先。从已上市 REITs 今年二级市场表现来看，截至 2025 年 5 月 9 日，61% 涨幅超过 10%，27% 涨幅超过 20%，涨幅排名前三的均为消费 REITs：华安百联消费 REIT（43.49%）、华夏大悦城商业 REIT（41.54%）、华夏首创奥莱 REIT（40.45%）。消费 REITs 出租率总体表现相对稳定且维持高位，尤其是核心城市的优质资产出租率保持在较高水平。

行业发展方兴未艾，底层资产多元化是大势所趋。2024 年国家发改委发布的“1014 号文”之后，REITs 进入常态化发行阶段，供给端的发行速度提速。我们推算中国 REITs 市场规模约在 2.1 万亿-4.5 万亿元，跟当前相比还有 10-23 倍扩容空间，从细分的资产类型来看，我国 REITs 多元化程度仍弱于成熟市场。从中美 REITs 市值分布来看，当前美国市值占比最高三类分别为多元化资产（16%）、零售（14%）、住宅（13%），中国 REITs 市值占比最高的三类依次为交通（33%）、消费（17%）、产业园（16%）。

投资建议：哑铃策略+精耕细分赛道。一方面，无风险利率下行利好利率敏感性资产；另一方面，REITs 高分红特性仍具资产比价优势。我们建议在宏观环境波动较大、低利率时期重视 REITs 的配置价值。由于 REITs 底层资产差异较大，需精耕细分赛道，把握结构性机会。短期来看，REITs 的投资收益受到市场情绪、行业政策和机构投资行为的影响；长期来看，投资收益仍和底层资产的经营紧密相关。从资产配置角度，可采取哑铃策略，一端配置高防御性资产，一端配置高成长性资产，建议关注有租金安全垫和稳定需求的保障房 REITs 和顺周期、位于核心地段的消费 REITs。

风险提示：公开资料数据滞后，政策变化影响经营业绩，经济波动超预期等。

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

## ◆ 策略专题：策略周思考-挖掘“Deepseek 时刻”扩散行业

中美关系缓和，政策呵护力度加大，市场关注度逐步回暖

中美经贸高层会谈于 5 月 10 日-11 日在日内瓦举行，双方一致同意建立经贸磋商机制，就双方在经贸领域的各自关切保持沟通。近期多部门协同出台一揽子金融政策，政策脉冲指数持续回升，显示对市场的强力支持。尽管当前公众对 A 股的关注度仍低于过去一年半均值，但边际回暖迹象明显。上市公司积极回购，4 月回购金额环比增长 71%，且回购公司财务健康，资产负债率低、利润表现强劲，释放出对市场的乐观信号，为市场注入信心。

短期灵活配置与长期价值投资相结合，把握行业轮动机会

中长期战略配置建议聚焦低估值、内需属性强的核心资产，如金融、能源、材料等板块，历史表现显著跑赢大盘。短期战术配置可关注市场焦点的高景气行业，如非银金融、汽车等基本面稳健的板块，以及国防军工等事件驱动型机会。需警惕部分高涨幅行业与景气度背离的风险，均衡搭配高弹性与防御性标的，实现收益最大化。

重点布局“DeepSeek 时刻”扩散行业，科技与制造引领未来增长

在海外不确定性背景下，推荐关注技术突破与全球竞争力强的行业，如商业航天、人工智能、新能源、量子科技等“制造+科技”领域，这些板块兼具创新能力和供应链安全性，有望成为市场新引擎。消费板块建议均衡配置必选+大众品消费（农业、软饮料）与高弹性新消费模式，把握消费升级趋势。政策支持与技术突破将催化相关行业的“DeepSeek 时刻”，未来主题机会有望出现在商业航天与卫星互联、人工智能与无人系统、新能源与储能技术、新材料与高端制造、量子科技与光电子、生物技术与合成生

物等产业。

底仓配置：加大红利敞口，从 2024 年报分红全景画像出发

国央企整体分红比例相对稳健，2024 年全部央企已宣告分红总额破历史新高达到万亿。通信、环保、医药行业内国央企股息率优势显著，从行业内国央企的绝对股息率水平看，股息率在 5% 以上的行业包括煤炭、石油石化，国央企银行股息率在 4.42%，通信行业国央企股息率超过 3.5%。从股息率提升的维度看，石油石化、食品饮料行业内部国央企股息率相较 2023 年报分红截面提升较大。

在通国央企税后股息率溢价出现分化，港股性价比较高的标的分布在非银、交运、建筑装饰、石油石化行业中，其中中远海发、中国交建、新华保险、中国人寿考虑港股红利税后 H 股相对 A 股的股息率优势仍在 1.5pct 以上。

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；文中提及个股仅为客观数据梳理，不涉及主观投资建议

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

## 行业与公司

### ◆ 通信行业 2024 年及 2025 年 Q1 经营总结分析：运营商稳健发展，AI 产业高景气拉动光通信增长

2024 年通信行业上市公司收入和利润总体呈现稳步增长。（1）以申万通信指数（801770.SI）相关成分股为研究对象，2024 年通信行业上市公司实现营业总收入为 25381 亿元，同比增长 4.41%；实现归母净利润总和 2070 亿元，同比增长 6.8%。若以我们构建的通信行业股票池里的 90 个上市公司为研究对象，2024 年通信行业上市公司实现营业总收入为 25342 亿元，同比增长 4.42%；实现归母净利润总和 2147 亿元，同比增长 7.2%。（2）2024 年通信行业利润增速高于营收增速，主要原因是光模块/光器件、物联网等领域受益 AI 发展，产品正经历速率升级、智能化升级周期，盈利能力有所提升。2024 年光模块/光器件领域收入和归母净利润同比分别增长 60%/123%，物联网领域收入和归母净利润同比分别增长 23%/48%。此外，运营商发展稳健，2024 年三大运营商收入合计同比增长 3.4%，归母净利润合计同比增长 6.1%；2025 年 Q1 收入和净利润同比分别增长 0.8%/3.7%。

2025 年一季度通信行业保持稳健增长势头。2025 年一季度通信行业（以申万通信指数 801770.SI 为研究对象）上市公司实现营业总收入为 6380 亿元，同比增长 2.5%；实现归母净利润 521 亿元，同比增长 7.0%。光模块/光器件领域业绩仍然表现优异，收入和归母净利润同比分别增长 62%/111%。

2025 年一季度通信行业基金持仓分析。按照申万一级行业分类，2025 年 Q1 基金重仓通信行业的市值规模为 839 亿元，占比 2.77%，环比-0.97pct，持股集中度较上个季度分散。从板块分布看，基金重仓偏好运营商、光模块光器件、IDC、5G、光纤光缆等细分领域。从个股分布看，基金重仓前五大个股包括中国移动、新易盛、中际旭创、中国联通、中国电信；基金增持前五大个股主要有中国联通、中国电信、光环新网、奥飞数据、润泽科技。

2025 年 4 月行情回顾：板块表现弱于大市。4 月沪深 300 指数下跌 3.0%，通信（申万）指数全月下跌 6.69%，相对收益-3.69%，在申万 31 个一级行业中排名 30。通信行业 PE 估值 20X，维持回暖趋势，处于历史较低水平（历史 PE 中位数 32X）。各细分领域中，运营商、5G、光器件光模块表现相对靠前。4 月涨幅靠前的个股有仕佳光子（56%）、博创科技（19%）、致尚科技（14%）等。

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值

（1）贸易摩擦是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力基础设施：光器件/光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等），通信设备（中兴通讯、紫光股份、锐捷网络等），端侧模组（广和通等）。

（2）中长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75% 以上，高股息价值凸显，建议持续配置三大运营商。

推荐组合：中国移动、中际旭创、广和通。

风险提示：宏观经济波动、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等环境变化。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）、徐文辉（S0980524030001）

### ◆ 食品饮料周报（25 年第 19 周）：大众品旺季催化渐显，功能饮料等多个品类验证高景气

本周（2025 年 5 月 6 日至 2025 年 5 月 9 日）食品饮料板块上涨 1.88%，跑输上证指数 0.04pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为安德利（29.87%）、甘化科工（21.94%）、加加食品（21.49%）、青海春天（20.65%）和 ST 交昂（15.18%）。

白酒：需求整体偏弱、酒企降速共识强化，关注提振内需政策发力。业绩回顾，2024 年 SW 白酒 III 实现营业总收入 4422.3 亿元/同比+7.3%，归母净利润 1666.3 亿元/同比+7.4%，板块增速于 2021 年来降低到个位数；2025Q1 收入 1534.2 亿元/同比+1.7%，归母净利润 633.9 亿元/同比+2.3%，仅贵州茅台、古井贡酒实现双位数增长；需求压力延续，行业降速共识进一步强化，酒企主动或被动进入调整周期。今世缘 5 月 5 日公告公司组织架构优化调整议案，成立客户关系管理部；撤销战略研究部，细化研究工作至企管部和销售部；我们认为公司组织优化方向符合当前行业背景，以客户为导向、加强 KOL 培育，同时提升管理水平和运营效率。贵州茅台 5 月 7 日公告回购进展，截至 4 月底已累计回购股份 201.7 万股，占比 0.16%，支付总金额 30.4 亿元。珍酒李渡将推出一款品质对标市场 2000 元价位段的战略新品，预计成交于 500-600 元。本周白酒指数上涨 2.3%，政策发力提振信心，基本面加速磨底。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、山西汾酒、五粮液；2）数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3）基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：旺季催化渐显，把握结构性配置窗口。啤酒：一季报显示啤酒行业进入补库存与需求企稳回升共振的阶段，8-10 元价格带燕京 U8、珠江 97 纯生单品增速继续领先。零食：一季报板块收入增速受春节错期因素影响，板块内部个股表现分化，新兴渠道、健康零食品类维持结构性景气。调味品：基础调味品龙头表现较好，一季度以补库存节奏为主。速冻食品：旺季平稳结束，餐饮较为疲弱。乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。饮料：迎来旺季检验，龙头目标积极预计景气延续。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、燕京啤酒、卫龙美味、颐海国际等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人：张未艾、王新雨

### ◆ 汽车行业 2025 年 5 月投资策略暨年报&一季报总结：2025Q1 汽车板块营收同比增长 6%，盈利能力同环比提升

2024 年报及 2025 一季报总结：2024，中信 CS 汽车实现营收 37123 亿元，同比+7%，归母净利润 1363 亿元，同比+9%。2024Q4，CS 汽车实现营收 11176 亿元，同比+13%（CS 汽零同比+7%），环比+22%（CS 汽零环比+13%）；归母净利润 309 亿元，同比+26%（CS 汽零同比+11%），环比-9%（CS 汽零环比-30%）。2025Q1，CS 汽车实现营收 8417 亿元，同比+6%（CS 汽零同比+7%），环比-25%（CS 汽零环比-14%）；归母净利润 359 亿元，同比+14%（CS 汽零同比+14%），环比+16%（CS 汽零环比+64%）。

销量跟踪：乘联会初步统计 4 月本月狭义乘用车零售总市场规模 175 万辆左右，同比+14.4%，环比-9.8%，新能源零售预计可达 90 万，渗透率 51.4%。上险数据显示 4 月（4.7-4.27）国内乘用车累计上牌 118.09 万辆，同比+8.1%。

本月行情：4 月 CS 汽车板块下跌 3.24%，其中 CS 乘用车下跌 3.77%，CS 商用车下跌 5.55%，CS 汽车零部件下跌 2.41%，CS 汽车销售与服务下跌 2.99%，CS 摩托车及其它下跌 1.83%，同期沪深 300 指数下跌

3%，上证综合指数下跌 1.7%，CS 汽车板块跑输沪深 300 指数 0.23pct，跑输上证综合指数 1.54pct。

成本追踪：截至 2025 年 4 月末，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-22%/-2.2%/+1.5%，分别环比上月同期+1.8%/-3.5%/-4.4%

库存：2025 年 4 月中国汽车经销商库存预警指数为 59.8%，同比上升 0.4 个百分点，环比上升 5.2 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上。

市场关注：1) 智驾：地平线推出智驾解决方案，特斯拉将在 6 月投放 robotaxi；2) 机器人：BYD 入股机器人公司，小鹏机器人亮相上海车展；3) 车型：领克 900、极氪 007GT、问界 M8 等重要车型上市，极氪 9X、仰望 U8L、日产 N7、零跑 B01 等亮相上海车展；4) 其他：多部门规范智能驾驶；欧盟或撤销对华电动车关税；特朗普对汽车行业在内多行业增加关税，中国等国家积极应对。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、小鹏汽车、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W 等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）

联系人： 余珊

## ◆ 公用环保行业周报：公用环保 202505 第 2 期-山东发布《新能源上网电价市场化改革实施方案（征求意见稿）》，2024&2025Q1 环保板块财报综述

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 2.00%，公用事业指数上涨 2.22%，环保指数上涨 2.93%，周相对收益率分别为 0.22%和 0.93%。电力板块子板块中，火电上涨 2.52%；水电上涨 0.62%，新能源发电上涨 1.03%；水务板块上涨 1.73%；燃气板块上涨 2.40%。

重要事件：山东发布《新能源上网电价市场化改革实施方案（征求意见稿）》。《方案》主要强调了以下内容：1) 全电量市场化目标。2025 年底前实现风电、太阳能发电全电量入市交易，电价通过市场交易形成，生物质发电等其他新能源将适时跟进。各地不得将配置储能作为新建项目核准、并网、上网等的前置条件。2) 存量和增量项目差异化政策。存量项目（2025 年 5 月 31 日前投产）：执行过渡期机制电价 0.3949 元/千瓦时（含税）；增量项目（2025 年 6 月 1 日起投产）：通过竞价确定电价，设置申报充足率下限，引导新能源充分竞争，降低全社会用能成本，2025 年竞价申报充足率不低于 125%。3) 市场机制创新。在现行调频、爬坡辅助服务交易基础上，适时开展备用辅助服务交易。备用辅助服务市场与爬坡辅助服务市场、现货电能量市场联合出清。4) 完善绿电绿证交易机制。机制电量不再获得绿证收益，剩余电量可参与绿电交易。

专题研究：2024&2025Q1 环保板块财报综述。我们选取了申万环保指数中 132 家上市公司（剔除极值飞马国际）作为研究样本，环保行业 2024 年实现营业收入 3642.36 亿元，同比下降 0.6%；归母净利润 230.58 亿元，同比下降 14.7%。2025Q1 行业收入利润重回增长轨道，营收同比增长 3.5%至 812.43 亿元；归母净利润同比增长 3.8%至 82.32 亿元。分板块来看，2024 全年仅固废治理和水务及水治理板块业绩实现正增长，环保装备板块同比下滑 30%+，大气治理板块亏损扩大，综合环境治理板块由盈转亏。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红

的水电防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头华润燃气，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；环保：水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境，中山公用；中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技；欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧

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

联系人： 崔佳诚

### ◆ 商贸零售行业 5 月投资策略暨美护财报总结：个护赛道异军突起，行业仍以产品为王

美容护理行业整体低位成长，细分板块及个股表现分化。2024 年行业整体处于低位盘整阶段，板块整体行情也相对承压。2025Q1 随着各项宏观政策发力显效，1-3 月社零化妆品销售额同比+3.61%。分板块来看，基本面表现呈现个护>美妆>医美的特征：1) 个护赛道具备产品创新加速、线上渗透率提升空间大、竞争格局优异等特征，部分国货黑马异军突起；2) 美妆赛道多数龙头的单品牌步入成熟期，其中品牌体量相对小又具备产品突破口的弹性更明显；3) 医美受消费力持续承压影响，核心关注新材料推广以及外延扩张。

趋势一：国货替代趋势持续推进。近年来随着国货产品品质实质性增强，以及能够更快的针对国内环境进行对应渠道变革，叠加年轻消费者增强民族自信心，国货市占率实现持续提升。据中国香妆协会，2024 年我国美护国货市占率进一步增长至 55.2%/yoy+ 2.9pct，已经连续两年占据市场主导地位。

趋势二：产品创新升级驱动增长。美护行业已步入产品驱动深水区：一方面，美妆和医美赛道中，创新材料技术仍是重要增长抓手，如丸美生物、巨子生物以及锦波生物依托重组胶原蛋白在化妆品及医美市场的强功效性，2024 年分别实现利润增速 31.7%/42.4%/144.3%；另一方面，个护行业中，产品创新也是企业突围密钥，个护作为传统日化赛道近年在实用价值和情绪价值维度的产品创新迭代明显加速。如登康口腔以高端医研系列产品实现线上爆发式增长，以及若羽臣旗下绽家品牌通过香氛洗衣液打开高端家清市场。

趋势三：渠道缺乏增量背景下考验精细化运营能力。近年来美妆渠道红利持续走弱，对企业运营能力要求则进一步提升，随着头部品牌强化自播和品宣等运营布局，以及平台降费逐步推行，盈利状况有所好转；而对于个护行业，线上渗透率仍有较大提升空间。借助抖音等渠道营收爆发力强，但由于当前流量成本较高，只有具备产品升级毛利提升能力的企业才能兼顾盈利水平。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。近期内需板块在多因素共振下，整体走势相对偏强。而美容护理板块作为具备新消费特质的赛道之一，在国货替代加速推进，以及龙头个股在产品创新以及渠道转型下实现的业绩稀缺性表现，有望延续当前行情表现。短期来看，随着行业步入 618 大促旺季，建议重点关注，往年大促占比相对低，以及今年产品推新力度大的企业，继续推荐：登康口腔、丸美生物、润本股份、若羽臣、上美股份、上海家化等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

### ◆ 电子行业周报：中芯 1Q25 工业与汽车表现亮眼，存储供给收缩报价上扬

财报季彰显景气，关税博弈趋于缓和，积极布局“估值扩张”。过去一周上证上涨 1.92%，电子上涨 0.64%，子行业中半导体下跌 1.58%。同期恒生科技下跌 1.22%，费城半导体、台湾资讯科技上涨 2.53、1.73%。一方面受益于 Deepseek 兴起，端侧创新带来增量需求；一方面受益于家电、手机等国补带来的需求前置，1Q25 陆续发布的亮眼财报显示出电子板块的高景气。与此同时，由于美国所发起的关税战仍面临“90 天缓冲期”，不确定性面前，海外的订单采购及库存储备力度均有所加大，2Q25 行业景气仍延续上行态

势。我们认为，在 2019 年 5G 创新周期中已有冒尖趋势的中国科技产业，在直面美国“制裁政策”、经历了逾 5 年的“人财物”快速累积之后，正在新一轮 AI 创新周期中体现出更强的全球竞争力，正在诸多卡脖子环节加速实现自主可控，而经历此轮“关税战”之后的中国科技资产也正在迎来世界范围的重新认知。因此，在强基本面的支撑之下，我们仍然坚定看好 2025 年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的“估值扩张”行情，建议重视外部不确定性环境下的板块配置窗口。

中芯国际 1Q25 工业与汽车表现亮眼，已看到触底反弹的信号。中芯国际法说会表示，已看到各行业，包括工业与汽车领域触底反弹的积极信号，产业链在地化转换继续走强，更多晶圆代工需求回流本土，其 1Q25 工业与汽车收入表现强劲，同比增长 75.2%，环比增长 22.7%。尤其是汽车电子，得益于主要客户在汽车领域取得的进展及中芯国际过去几年加大对汽车电子平台的投入和重点布局，在 BCD、CIS、MCU、域控制器等领域与产业链紧密合作，出货量稳步提升。我们认为国产汽车芯片进入收获期，继续推荐纳芯微、思瑞浦、杰华特、圣邦股份、兆易创新、扬杰科技、艾为电子、唯捷创芯等。

存储供给收缩报价上扬，看好存储产业链周期修复机遇。台湾存储模组厂商群联电子 4 月收入环比增长 5%，同比增长 16%；进入 2Q25PC、手机与工控等主要应用客户需求回升，NAND 市场保持增长，PCIe 4.0 SSD 控制器芯片供不应求；eMMC 市场受部分停产因素影响，现货价格保持增长。此外，受供应商惜售策略推动，DDR4 现货市场需求强劲。目前周期企稳，存储模组厂商基本面随行业温和复苏逐步走出低谷，叠加国内云计算和互联网厂商打开国产企业级存储需求，国产模组收入有望加速增长，建议关注产业链相关公司德明利、江波龙、佰维存储、联芸科技等。

苹果加速布局 AI 终端，自研眼镜芯片和 AI 服务器芯片。据彭博社报道，苹果正加速布局可穿戴设备和 AI 硬件，预计 2026 年-2027 年推出首款智能眼镜，直接挑战 Meta 的 Ray-Ban 的产品线，搭载自研的专用处理器。AI 眼镜既要保证眼镜框和眼镜腿的体积和重量不能失控，又要确保性能和续航不能太差，因此可能是基于 Apple watch 芯片开发。报道还称苹果正在开发专用的 AI 服务器芯片，让 Apple Intelligence 发挥更好的性能。推荐关注苹果产业链：立讯精密、鹏鼎控股、蓝思科技、东山精密、福立旺等。

特朗普政府拟撤销芯片限制令，算力芯片自主可控趋势不改。据海外媒体报道，特朗普政府计划撤销拜登政府时期的 AI 芯片限制，不执行 5 月 15 日生效的“人工智能扩散规则”。该项政策将芯片出口管制国家分为三大类，目的是阻止中国通过中间商获取人工智能芯片。美国商务部工业和安全局发言人称，拜登的人工智能规则过于复杂且官僚主义严重，美国商务部将用更简单规则取而代之。我们认为，特朗普政府计划撤销扩散规则的动作，并不代表放松算力芯片的出口，海外限制政策趋严的趋势没有变化。从长期来看，国产 AI 算力芯片仍会坚定不移地走自主可控道路，看好国产半导体供应链，中芯国际、华虹公司、寒武纪、龙芯中科、翱捷科技、芯原股份等。

理想 L 系列标配禾赛全天候激光雷达，感知探测与安全能力持续提升。5 月 8 日，理想汽车 L 系列四款智能焕新版车型正式发布，针对辅助驾驶、智能座舱、底盘及外观等软硬件功能进行了升级，其中全系标配禾赛 ATL 全天候激光雷达，以更小的体积和更强的探测能力，实现全天候的精准感知。ATL 搭载禾赛最前沿的第四代芯片架构，采用双核 MCU，实现了 130%的探测器灵敏度提升。我们认为，在“智驾平权”背景下，包括激光雷达在内的多传感器融合是提升智驾安全性的重要方案和确定趋势。建议持续关注产业链相关标的：永新光学、舜宇光学科技、蓝特光学、水晶光电、赛微电子等。

面板厂休假控产，5 月上旬各尺寸 LCD TV 面板价格环比持平。据 WitsView，5 月上旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格分别为 36/66/127/177 美金，各尺寸价格环比 4 月下旬持平。据 TrendForce，5 月电视面板需求走弱，面板厂在 5 月启动减产措施，预计 5 月产业平均稼动率环比 4 月下滑 6-7%。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

#### 重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、立讯精密、鹏鼎控股、福立旺、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、东山精密、京东方 A、景旺电子、闻泰科技、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、恒玄科技、德明利、乐鑫科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科

技、韦尔股份、澜起科技、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、江波龙、佰维存储、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

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

联系人： 连欣然

### ◆ 家电行业财报综述暨 5 月投资策略：政策助力景气向上，白电经营表现领先

24Q4 以来国补成效逐步释放，外销延续高增，家电上市公司经营景气攀升，25Q1 合计营收增速接近 15%。家电企业盈利能力持续改善，虽然受外销占比提升影响，毛销差有所下降，但费用优化、内部提效下净利率延续提升趋势。

家电行业：景气上行，盈利提升。我们统计的 43 个家电上市公司 2024 年实现营收 12539 亿元/+5.8%；毛利率同比-1.6pct，毛销差（毛利率-销售费用率）同比-0.1pct；实现归母净利润 1111 亿元/+9.7%，归母净利率+0.3pct 至 8.9%。25Q1 实现营收 3431 亿/+14.9%；毛利率同比-1.9pct，毛销差同比-0.6pct；归母净利率同比+0.6pct 至 8.5%。在国补政策带动下，内销逐步回暖，2024Q4 及 2025Q1 家电上市公司营收连续环比加速增长，Q1 增速创下 2022 年以来单季度新高，盈利能力在费用率优化等带动下持续改善。

白电：经营高景气，盈利进一步提升。白电上市公司 2024 年实现营收 10443 亿/+5.8%；毛利率同比-1.6pct，毛销差同比+0.1pct；归母净利率+0.6pct 至 9.1%。25Q1 收入 2910 亿/+16.1%；毛利率同比-2.0pct，毛销差-0.4pct；归母净利率+0.9pct 至 8.8%。随着内销回暖逐步传导至出货端，白电企业内销明显回暖，24Q4 及 25Q1 营收增长明显加速，费用提效下盈利持续向好。

厨电：经营有所承压，传统厨电表现相对稳健。厨电板块 2024 年收入 283 亿/-3.7%，毛利率及毛销差同比-3.2pct，归母净利率同比-2.7pct 至 10.3%。25Q1 收入 60 亿/-7.2%；毛利率同比-1.8pct，毛销差-3.4pct；归母净利率同比-3.9pct 至 8.9%。24Q4 厨电板块在国补政策带动下，经营有所回暖；25Q1 进入淡季，地产影响有所显现，经营再次承压，但传统厨电企业经营较稳健。

小家电：营收积极回暖，盈利小幅承压。小家电板块 2024 年收入 1233 亿/+7.3%；毛利率同比-1.6pct，毛销差同比-0.9pct；归母净利率同比-0.9pct 至 7.7%。25Q1 收入 303 亿/+12.2%；毛利率同比-0.6pct，毛销差同比-1.3pct；归母净利率同比-0.9pct 至 8.0%。受益于内销回暖、外销高景气，小家电收入实现加速增长，毛利率在外销占比及价格调整下有所下降，盈利有所承压。

照明及零部件：营收稳健增长，盈利有所波动。照明及零部件板块 2024 年收入 580 亿/+6.2%；毛利率同比-0.7pct，毛销差-0.1pct；归母净利率同比+0.2pct 至 5.7%。25Q1 收入 158 亿/+8.9%；毛利率同比-1.2pct，毛销差-0.6pct；归母净利率-0.2pct 至 3.9%。受益于下游家电需求改善，照明及零部件板块上市公司营收表现有所回暖，盈利则有所波动。

重点数据跟踪：市场表现：4 月家电板块月相对收益-2.65%。原材料：4 月 LME3 个月铜、铝价格月度环比-5.3%/-4.3%；冷轧板价格月环比-9.8%。集运指数：美西/美东/欧洲线 4 月环比分别+3.90%/-3.25%/-1.95%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、新宝股份、石头科技。

风险提示：市场竞争加剧；需求改善不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

### ◆ 保利发展(600048.SH) 财报点评:毛利率下行和资产减值拖累短期业绩

归母净利润下降 59%。2024 年公司实现营业收入 3117 亿元,同比下降 10.2%;实现归母净利润 50 亿元,同比下降 58.6%。公司营收和利润双双下降的主要原因是年内交付结转规模下降,以及毛利率下降和计提减值所致。2024 年公司实现毛利率 13.9%,同比下降 2.5pct,全年计提减值约 55 亿元。

销售持续保持领先,在手资源不断优化。2024 年公司实现销售面积 1797 万平方米,同比下降 24.7%;实现销售金额 3230 亿元,同比下降 23.5%,销售金额连续两年稳居行业第一,实现归属于股东的权益销售金额相对稳定,约 2465 亿元,同比下降 14.5%。公司核心城市深耕效果进一步凸显,全年 38 个核心城市销售占比达到 90%,同比提升 2pct;38 个核心城市销售市占率达 7.1%,同比提升 0.3pct,其中 14 个核心城市取得 10%以上市占率,16 个城市连续三年排名前三。2024 年公司全年新增拓展总地价 683 亿元,权益地价 602 亿元,位居行业第二,新拓展项目权益比提升至 88%,创近十年新高。截至 2024 年末,公司在手土地储备计容面积约 6258 万平方米,其中增量项目约 1000 万平方米,基本集中在核心 38 城;存量项目约 5280 万平方米,较年初下降 20%,在手资源结构不断优化。

负债结构保持稳定。截至 2024 年末,公司债务结构持续优化,三年以上到期的有息负债占比 39.6%,较年初提升 8pct。年内公司新增有息负债综合成本同比下降 22bp 至 2.92%,有息负债综合融资成本同比下降 46bp 至 3.1%,均创历史新低。

投资建议:由于行业下行导致公司交付结转规模下降,我们下调公司 25、26 年的营业收入为 2842/2723 亿元(原值为 3613/3660 亿元),并对公司计提减值幅度和毛利率表现进行审慎估计,预计公司 25、26 年归母净利润分别为 52/53 亿元(原值为 123/145 亿元),对应 EPS 分别为 0.43/0.44 元,对应最新股价 PE 分别为 19.1/18.6X,维持“优于大市”评级。

风险提示:房价下跌幅度超预期,公司毛利率不及预期,政策放松实际效果不及预期,销售复苏进度不及预期,公司财务风险超预期。

证券分析师: 任鹤(S0980520040006)、王粤雷(S0980520030001)、王静(S0980522100002)

### ◆ 华锡有色(600301.SH) 财报点评:矿山产量有望持续提升,受益于锡、锑价格上涨

公司发布 2024 年报:全年实现营收 46.31 亿元,同比+44.68%;实现归母净利润 6.58 亿元,同比+87.72%。其中,24Q4 实现营收 12.15 亿元,环比+4.65%;实现归母净利润 1.17 亿元,环比-38.76%;四季度利润环比有所下降,主要是因为研发费用环比有所提升以及计提了资产减值损失所致。

公司发布 2025 年一季报:实现营收 12.45 亿元,同比+20.16%;实现归母净利润 1.53 亿元,同比+12.07%。

核心产品产量方面:2024 年,公司锡精矿产量 6965 吨,同比+7.15%;锌精矿产量 5.41 万吨,同比+17.87%;铅锑精矿产量 1.54 万吨,同比+9.17%。展望未来,公司多项扩产工作同步进行,且集团资产有进一步注入预期,公司核心产品产销规模有望持续提升。公司发布 2025 年生产计划:矿山锡、锌、铅锑金属矿产量合计 8.52 万吨,委托加工锡锭、锌锭产品产量合计 3.54 万吨。

业务利润结构方面:2024 年,公司锡锭业务实现毛利 7.38 亿元,占毛利总额 39.43%,铅锑精矿业务实现毛利 5.51 亿元,占毛利总额 29.46%,锌锭和锌精矿业务实现毛利 3.40 亿元,占毛利总额 18.17%。

聚焦资源增储,抓实重大项目:公司于 2024 年积极推进矿山生产探矿和矿区深边部地质找矿勘查工作,截至 2024 年末,铜坑矿、高峰矿、佛子矿保有矿石资源量约 6279 万吨,保有锡、锑、铟、锌、铅、银、铜等资源金属量约 326 万吨。公司同时积极推进项目扩产扩能:①铜坑矿区锡锌矿矿产资源开发项目加快推进;②高峰矿 100+105 号矿体深部开采工程项目加快推进;③佛子矿于 2024 年成功注入到上市公司,进一步提高公司资产规模和核心竞争力,华锡集团承诺佛子公司采矿权在 2024-2026 年累计实现的净利润数不低于 1.18 亿元,佛子公司于 2024 年实现净利润为 6617.68 万元,完成总业绩承诺的 56.06%。

风险提示:项目建设进度不达预期,核心产品销售价格不达预期。

投资建议:维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收为 54.69/59.75/64.99 亿元,同比增速 18.1%/9.3%/8.8%;归母净利润为 11.74/12.85/14.00 亿元,同比增速 78.5%/9.4%/8.9%;摊薄 EPS 为 1.86/2.03/2.21 元,当前股价对应

PE 为 10.4/9.5/8.7 倍。考虑到公司是国内为数不多的以锡矿和锑矿作为主要矿种的企业，未来核心矿种产销量规模有望持续提升，有望充分享受锡价和锑价上涨带来的利润弹性，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、杨耀洪（S0980520040005）

#### ◆ 艾德生物(300685.SZ) 财报点评:一季度归母净利同比增长 41%，国际业务增长亮眼

2024 年下半年进行组织架构优化，2025 年一季度展现高质量发展和精细化管理成果。2024 年公司实现营收 11.09 亿（+6.3%），归母净利润 2.55 亿（-2.5%），扣非归母净利润 2.33 亿（-2.5%）。单四季度实现营收 2.61 亿（-22.3%），归母净利 0.28 亿（-68.6%），扣非归母净利 0.21 亿（-75.3%），2024 年公司完成组织架构优化，提升新竞争环境下的市场应对能力，同时国际化布局成效显著。2025Q1 实现收入 2.72 亿（+16.6%），归母净利润 0.90 亿（+40.92%），扣非归母净利润 0.87 亿（+53.1%），业绩增长强劲，开始展现高质量发展和精细化管理成果。

海外业务和药物临床研究表现亮眼。分业务看，2024 年检测试剂营收 8.77 亿（+2.0%），毛利率 90.4%（-0.3pp），公司深耕院内市场，稳步推进合规产品的医院准入；检测服务 0.67 亿（-22.0%），毛利率 23.1%（-13.0pp）；药物临床研究服务 1.61 亿（+81.4%），毛利率 81.2%（+10.5pp），公司药企合作版图持续扩大，合作领域与区域不断延伸。按经营管理口径分，2024 年国内销售 7.77 亿（-1.1%），国际销售和 BD 业务 3.32 亿（+28.6%），公司已组建起 70 余人的国际化业务及 BD 团队，与全球 100 余家国际经销商建立战略合作关系。公司在新加坡、日本、欧洲、拉丁美洲及“一带一路”沿线等重点市场组建本地化团队，逐步向东南亚、拉丁美洲等新兴市场辐射。

毛利率维持稳定，2025 年一季度净利率回升明显。2024 年毛利率为 84.7%（+0.8pp），销售费用率 32.4%（+0.8pp），研发费用率 19.5%（同比持平），管理费用率 6.5%（+0.3pp），财务费用率-2.5%（同比持平）。毛利率随着业务结构变化略有增长，销售费用率有所回升，研发费用率和财务费用率保持稳定。公司净利率为 23.0%（-2.1pp），公司基于谨慎性原则对一笔长期应收款计提坏账损失，2024 年信用减值损失达 3022 万。2025 年一季度毛利率为 83.5%，净利率回升至 33.3%，除管理费用率外的其他费用率均下降。

投资建议：考虑宏观环境和业务投入影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 3.17/3.82/4.51 亿元（2025-26 年原为 3.91/4.79 亿），同比增长 24.4%/20.6%/17.9%，当前股价对应 PE 26/11/18 倍。公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，有望分享肿瘤精准治疗的时代红利，同时加速开拓国际市场，发展空间广阔，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；海外销售推广风险；市场竞争风险；产品研发不及预期。

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

#### ◆ 东山精密(002384.SZ) 财报点评:非线路板业务盈利改善，一季度归母净利润高增

一季度非线路板业务盈利逐步改善，利润大幅增长。公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，公司 2024 年实现营收 367.70 亿元（YoY +9.27%），归母净利润 10.86 亿元（YoY -44.74%），毛利率 14.02%（YoY -1.16pct），净利率 2.95%（YoY -2.89pct）。1Q25 公司实现营收 86.02 亿元（YoY +11.07%，QoQ -16.52%），归母净利润 4.56 亿元（YoY +57.55%，QoQ +2392.74%），毛利率 14.13%（YoY +0.53pct，QoQ -0.83pct），净利率 5.31%（YoY +1.57pct，QoQ +5.13pct）。1Q25 受益于 AI 对 ICT 基建和消费产品的需求扩大，公司 PCB、精密组件等产品作为消费电子、新能源汽车行业的基础零部件，ASP 显著提升，带动公司经营业绩的提升。此外，LED 业务 1Q25 虽未扭亏，但同比减亏达数千万元，触控显示业务盈利能力也显著修复。

AI 赋能终端趋势推动 FPC 升级，大客户供应格局向国内厂商集中。移动终端算力升级，势必伴随芯片算力增强，能耗增加，因此电池容量扩大，进而要求 FPC 向更高密度、高精度、快散热发展，预计下一代产品将较现有 FPC 大幅升级，ASP 有望进一步提升。未来，电子电路板块依然是公司核心板块，受益于 AI 创新机会，公司将继续在高端 FPC 和高速高频高密度硬板方面保持优势。此外，高端 FPC 市场日系厂

商份额正逐步被国内厂商替代，公司在大客户处份额稳步提升。

新能源业务营收占比继续提升，海外产能布局体现经营韧性。1Q25 公司新能源业务实现销售收入约 26.30 亿元，同比增长约 43.79%，增长主要源于精密制造与线路板业务，营收占比提升至 30.57%。目前公司在新能源汽车精密制造方面，主要向客户推进结构件、电池托盘、白车身以及水冷板等产品。2024 年，公司泰国基地开工完成封顶，墨西哥和美国基地运营顺利，随着 T 客户未来车型迭代，公司新能源业务有望继续高速增长。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。

因为年报发布，我们微调盈利预测，预计公司 2025-27 年归母净利润为 26.45/33.60/40.90 亿元（25-26 年前值为 25.7/31.9 亿元），同比增长 143.7/27.0/21.7%，当前股价对应 PE 17/13/11x。公司围绕双轮驱动战略，保持消费电子领域的技术领先性，并持续提升新能源汽车中的单车价值量，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户新产品推出低于预期；竞争格局改善不及预期。

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

#### ◆ 绿的谐波(688017.SH) 财报点评:2025 年一季度业绩微增,巩固人形机器人技术产能和优势

2024 年营业收入同比增长 8.77%，归母净利润同比下滑 33.26%。2024 年公司实现营收 3.87 亿元，同比增长 8.77%；归母净利润 0.56 亿元，同比下滑 33.26%，全年净利润下滑主要系制造费用折旧摊销增加、财务费用率增加所致。单季度看，2024 年第四季度营收 1.11 亿元，同比增长 8.62%，归母净利润亏损 266 万元；2025 年第一季度营收 0.98 亿元，同比增长 19.65%；归母净利润 0.20 亿元，同比增长 0.66%，利润增速回正。盈利能力方面，2024 年公司毛利率/净利率为 37.54%/14.41%，同比下滑 3.60/9.41 pct。2025 年一季度毛利率/净利率为 34.06%/21.49%，同比下滑 8.49/3.84 pct。费用率方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率为 3.34%/5.73%/12.80%/-0.07%，同比变动+0.28/-0.49/-0.80/+6.42 pct，财务费用率增长主要系货币资金利息收入减少所致。

“谐波减速器+机电一体化”双轮战略稳步推进，海外持续突破。2024 年谐波减速器及金属部件收入 3.25 亿元，同比增加 2.56%，谐波减速器销量 24.65 万台，同比增长 16.56%；机电一体化产品收入 0.53 亿元，同比增长 56.74%，销量 7076 套，同比增长 24.16%，其中公司承担了国家重点研发计划“大力重比一体化直线伺服关节项目”并设立了江苏省身智能机器人技术重点实验室、苏州市高性能数控转台工程技​​术研究中心，业务进展良好。海外市场通过收购德国 Haux 实现突破，境外收入达 0.84 亿元，同比增长 180%，在日韩、东南亚、北美、欧洲等重点市场完成销售团队搭建。

继续巩固谐波优势，突破行星滚柱丝杠。1) 谐波减速器方面，公司针对人形机器人等行业的新兴需求，聚焦谐波减速器的轻量小型化技术突破，同等出力情况下减重 30%以上。同时开发出灵巧手适用微型谐波减速器，颠覆了传统谐波的加工工艺路线。产能方面，公司完成了年产 50 万台精密减速器的扩产项目的调试和达产工作，并计划于 2025 年实现产能的稳步爬坡；新募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”也在 2025 年启动建设。2) 丝杠方面，公司通过构建跨尺度、多物理场、全要素的分析与设计模型，成功突破了高精度大承载长寿命行星滚柱丝杠产品的设计难题，自研了多项关键技术，产品性能指标已达到国际领先水平。

投资建议：公司是国内谐波减速器龙头，技术壁垒叠加产能扩张，有望在大型本体厂商中占据较高份额。同时布局反向行星滚柱丝杠，单机价值量有望提升。我们下调 2025 年-2027 年归母净利润分别为 0.95/1.32 亿元（前值为 1.21/1.56 亿元），新增 2027 年预测 1.69 亿元，对应 PE 251/181/141 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧；客户突破不及预期；新产品拓展不及预期。

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

**◆ 京沪高铁(601816.SH) 财报点评:本线客流增长承压,京福安徽一季度扭亏为盈**

京沪高铁披露 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年全年实现营业收入 421.6 亿元（+3.6%），归母净利润 127.7 亿元（+10.6%）；2024 年四季度单季营收 98.0 亿元（+0.01%），归母净利润 27.5 亿元（+4.6%）；2025 年一季度实现营业收入 102.2 亿元（+1.2%），归母净利润 29.6 亿元（+0.03%）。

本线客运量增长承压，跨线列车业务量同比增长稳健。2024 年全年，国内铁路客运复苏趋势明显，全国铁路客运量达到 43.1 亿人次，同比增长 11.9%。受国内外宏观经济环境影响，京沪线本线商务出行人群占比有所下降，全年本线列车运送旅客量同比下降 2.3%至 5201.6 万人次。而跨线列车业务量仍然呈稳健增长态势，京沪跨线列车全年运营里程完成 10250.7 万列公里、同比增长 11.4%；京福安徽公司管辖线路列车运营里程完成 3763 万列公里，同比增长 5.7%。在宏观经济相对承压且出行需求较为疲软的背景下，2025 年一季度，全国铁路实现客运量 10.7 亿人次，同比增长 5.9%，京沪线本线列车运送旅客量同比实现了 1.8%的正增长，客座率同比有所下滑，跨线业务列车开行量增速放缓至 2.0%。

2024 年毛利率有所改善，京福安徽公司一季度扭亏为盈。受益于规模效应，客流量及列车开行量的修复摊薄了固定成本，公司 2024 年盈利能力持续提升，全年实现毛利率 46.9%，同比增加 1.6 pct。费用端，债务规模持续减少从而带动财务费用率下降 1.6 pct。子公司京福安徽全年亏损约 2.77 亿元，同比显著减亏（2023 年亏损 9.7 亿元）。2025 年一季度，受京沪线产能利用率下行影响，公司实现毛利率 45.4%，同比下降 0.8pct，财务费用率同比下降 0.9pct 至 3.8%。京福安徽在今年一季度同比实现扭亏为盈，主要得益于京福安徽的跨线列车运营里程同比维持稳健增长。

长期价值凸现。中长期来看，京沪高铁是我国铁路集团的核心资产，盈利能力较强，经营稳健且风险低，而且高铁定价逐步市场化为公司未来业绩增长打开了空间，此外，子公司京福安徽公司未来盈利增长仍然具有潜力。

风险提示：铁路客流增长不及预期，价格调整不及预期，安全事故

投资建议：维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 133.7 亿、140.8 亿、147.8 亿（25-26 年调整幅度分别为-10.3%/-14.6%），分别同比+4.7%、+5.3%、+5.0%，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

**◆ 春秋航空(601021.SH) 财报点评:票价仍具韧性,税前利润同比表现稳健**

春秋航空披露 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年全年营收 200.0 亿元（+11.5%），归母净利润 22.7 亿元（+0.7%）；2024 年四季度单季营收 40.2 亿元（+4.9%），归母净利润-3.3 亿元（同比减亏）；2025 年一季度单季营收 53.2 亿元（+2.9%），归母净利润 6.8 亿元（-16.4%）。

一季度运投维持稳健增长，客座率同比微幅下降，运价韧性较强。2024 年以来民航持续复苏，公司运力投放快速增长，客座率修复至较优水平，运价同比下滑，2024 年全年和 2025 年一季度，ASK 同比分别提升 16.1%和 6.9%，RPK 同比分别提升 18.8%和 6.2%，RPK 分别恢复至 2019 年同期的 167%和 141%，客座率分别恢复至 91.5%和 90.6%，客座率同比分别增加 2.1 pct 和减少 0.58 pct。2024 年客公里收益为 0.385 元，同比下降 6.53%，其中国内航线客公里收益同比下降 6.35%；2025 年一季度客公里收益同比下降 3.4%。

成本费用管理继续优化，业绩表现相对稳健。公司持续提升国际市场运力投放，叠加国际油价影响，2024 年全年营业成本达到 174.1 亿，同比增长 12.2%，其中航油成本 61.4 亿，同比增长 8.9%，非油成本 112.7 亿，同比增长 14.1%。公司 2024 年飞机日利用率为 9.30 小时，同比提升 9.41%，恢复至 2019 年同期的 82.7%。公司推进数字化成本管控成效明显，公司单位 ASK 非油成本为 0.205 元，同比下降 1.71%至 2019 年同期水平。随着飞机日利用率稳步提高以及油价下行，公司单位运营成本有望进一步下降。受宏观经济承压及出行需求疲软等影响，2024 年盈利能力同比有所下滑，导致全年归母净利润同比基本持平。虽然一季度受关税政策、泰国等市场业务波动以及国内需求弱复苏带来的影响，但是低成本航司票价表现韧

性仍然较强，促使 2025 年一季度税前利润同比持平，而受税盾影响，导致归母净利同比下滑。

2025 年公司经营将继续修复，看好业绩继续上行。2024 年公司净引进 8 架飞机，2025 年计划净引进 5 架飞机，同比增长 3.9%。机队扩张、国际航线修复、票价降幅收敛和成本端改善有望支撑公司业绩继续上行。

风险提示：宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到宏观经济增长承压、消费仍然疲软，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 25.8 亿、31.4 亿、37.6 亿（25-26 年调整幅度分别为-30.8%/-28.3%），由于春秋航空经营韧性强且长期具有成长空间，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

## 【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  | 775.00   | -2.83 | ICE 布伦特原油 | 63.91     | 1.70  |
| 白银  | 8157.00  | 0.18  | 铜         | 78370.00  | 0.30  |
| 铝   | 19800.00 | 0.91  | 铅         | 16885.00  | 0.62  |
| 豆一  | 4133.00  | 0.00  | 锌         | 22665.00  | 0.08  |
| 豆粕  | 2771.00  | -1.07 | 镍         | 124620.00 | 1.01  |
| 玉米  | 2340.00  | 0.30  | 锡         | 260430.00 | -0.20 |
| 螺纹钢 | 3015.00  | 0.93  | SR505     | 6049.00   | 0.01  |

### 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       |
|-----------|--------|------------|------------|--------|------------|
| 301093.SZ | 华兰股份   | 3782.78    | 13466.66   | 100.00 | 2025-04-30 |
| 301091.SZ | 深城交    | 8400.00    | 16000.00   | 100.00 | 2025-04-28 |
| 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 |
| 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 |
| 301087.SZ | 可孚医疗   | 8676.57    | 16000.00   | 100.00 | 2025-04-24 |
| 600926.SH | 杭州银行   | 50408.30   | 586039.74  | 87.83  | 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 |
| 000546.SZ | 金圆股份 | 6613.75   | 78048.26  | 99.54  | 2024-12-20 |
| 301096.SZ | 不适用  | 3960.00   | 10816.66  | 100.00 | 2024-12-20 |
| 688032.SH | 不适用  | 1985.72   | 4000.00   | 100.00 | 2024-12-20 |
| 301100.SZ | 不适用  | 15000.00  | 20000.00  | 100.00 | 2024-12-17 |
| 600859.SH | 王府井  | 4147.65   | 113273.80 | 99.75  | 2024-12-17 |
| 000737.SZ | 南风化工 | 104599.31 | 169128.73 | 100.00 | 2024-12-16 |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 106598.80 | 247935.72 | 99.97  | 2024-12-16 |
| 301177.SZ | 不适用  | 36000.00  | 40001.00  | 100.00 | 2024-12-16 |
| 688246.SH | 不适用  | 3663.35   | 13787.75  | 100.00 | 2024-12-16 |
| 301138.SZ | 不适用  | 9000.00   | 12000.00  | 100.00 | 2024-12-16 |
| 603216.SH | 梦天家居 | 16600.00  | 22136.00  | 100.00 | 2024-12-16 |
| 603071.SH | 不适用  | 32026.96  | 55795.44  | 100.00 | 2024-12-16 |
| 002074.SZ | 国轩高科 | 38416.33  | 156267.38 | 79.01  | 2024-12-16 |
| 301101.SZ | 不适用  | 8456.60   | 13434.14  | 100.00 | 2024-12-16 |
| 300678.SZ | 中科信息 | 381.96    | 12858.48  | 5.95   | 2024-12-10 |

## 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   | 42410.09 | 2.813898 | 49.81    | 49.81     | 49.81     | 49.81      | 43.65     |
| 德国 DAX 指数   | 23566.54 | 0.286051 | 85.02    | 15.66     | 6.40      | 25.53      | 50.33     |
| 法 CAC40 指数  | 7850.10  | 1.373366 | 1.58     | 10.49     | -2.38     | -4.49      | 46.75     |
| 恒生指数        | 23549.46 | 2.981143 | 4.64     | 12.59     | 7.73      | 24.18      | 69.63     |
| 沪深 300 指数   | 3890.60  | 1.155800 | 3.18     | 3.73      | -0.74     | 6.11       | 68.07     |
| 美国 SP500 指数 | 5844.19  | 3.255882 | 3.43     | 8.96      | -3.43     | 11.90      | 49.18     |
| 纳斯达克综合指数    | 18708.34 | 4.347278 | 4.84     | 11.86     | -4.79     | 14.48      | 53.24     |
| 日经 225 指数   | 37644.26 | 0.375780 | 2.20     | 12.08     | -3.38     | -1.52      | 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  | 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 229.1500  | 2.2991 | 无数据           | 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 229.1500  | 2.2991 | 无数据           |
| 2  | 601318.SH | 中国平安 | 52.6000   | 1.6425 | 无数据           | 601318.SH | 中国平安 | 52.6000   | 1.6425 | 无数据           |
| 3  | 300059.SZ | 东方财富 | 21.7200   | 4.2727 | 无数据           | 300059.SZ | 东方财富 | 21.7200   | 4.2727 | 无数据           |
| 4  | 601288.SH | 农业银行 | 5.5200    | 0.1815 | 无数据           | 601288.SH | 农业银行 | 5.5200    | 0.1815 | 无数据           |
| 5  | 600309.SH | 万华化学 | 57.4800   | 4.7185 | 无数据           | 600309.SH | 万华化学 | 57.4800   | 4.7185 | 无数据           |
| 6  | 600519.SH | 贵州茅台 | 1604.5000 | 0.8371 | 无数据           | 600519.SH | 贵州茅台 | 1604.5000 | 0.8371 | 无数据           |
| 7  | 000333.SZ | 美的集团 | 76.5800   | 1.0290 | 无数据           | 000333.SZ | 美的集团 | 76.5800   | 1.0290 | 无数据           |

|    |           |      |          |         |     |           |      |          |        |     |
|----|-----------|------|----------|---------|-----|-----------|------|----------|--------|-----|
| 8  | 302132.SZ | 中航成飞 | 95.8600  | 20.0050 | 无数据 | 002594.SZ | 比亚迪  | 370.2800 | 1.9437 | 无数据 |
| 9  | 002594.SZ | 比亚迪  | 370.2800 | 1.9437  | 无数据 | 002475.SZ | 立讯精密 | 34.1200  | 6.3591 | 无数据 |
| 10 | 002475.SZ | 立讯精密 | 34.1200  | 6.3591  | 无数据 | 300308.SZ | 中际旭创 | 97.2700  | 2.6055 | 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<br>(HKD, 万元) | 代码      | 简称     | 价格(HKD)  | 涨跌幅(%)      | 流出资金<br>(HKD, 万元) |
|----|---------|--------|----------|-------------|-------------------|---------|--------|----------|-------------|-------------------|
| 1  | 0285.HK | 比亚迪电子  | 37.9500  | 0.13793103  | 43005.65          | 1810.HK | 小米集团-W | 50.6000  | -0.01460565 | 762028.38         |
| 2  | 0941.HK | 中国移动   | 84.2500  | 0.00837822  | 48845.34          | 0700.HK | 腾讯控股   | 517.5000 | 0.04630004  | 670376.72         |
| 3  | 0883.HK | 中国海洋石油 | 17.3800  | 0.02718676  | 67695.91          | 9988.HK | 阿里巴巴-W | 131.2000 | 0.06148867  | 581996.19         |
| 4  | 1288.HK | 农业银行   | 4.8600   | 0.00206186  | 83411.84          | 2800.HK | 盈富基金   | 无数据      | 无数据         | 562843.34         |
| 5  | 9868.HK | 小鹏汽车-W | 83.2000  | 0.10638298  | 85745.78          | 3690.HK | 美团-W   | 144.5000 | 0.02482270  | 301358.34         |
| 6  | 0981.HK | 中芯国际   | 44.4500  | 0.03372093  | 180368.53         | 0981.HK | 中芯国际   | 44.4500  | 0.03372093  | 271772.24         |
| 7  | 3690.HK | 美团-W   | 144.5000 | 0.02482270  | 254634.15         | 9868.HK | 小鹏汽车-W | 83.2000  | 0.10638298  | 152347.75         |
| 8  | 0700.HK | 腾讯控股   | 517.5000 | 0.04630004  | 303867.93         | 1288.HK | 农业银行   | 4.8600   | 0.00206186  | 116374.43         |
| 9  | 1810.HK | 小米集团-W | 50.6000  | -0.01460565 | 550385.96         | 2828.HK | 恒生中国企业 | 无数据      | 无数据         | 93527.89          |
| 10 | 9988.HK | 阿里巴巴-W | 131.2000 | 0.06148867  | 558053.67         | 0941.HK | 中国移动   | 84.2500  | 0.00837822  | 77288.40          |

## 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<br>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<br>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