

晨会纪要

数据日期: 2025-05-09	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)	3341.99	10126.82	3846.15	11268.51	2790.33	1006.31
涨跌幅度(%)	-0.29	-0.69	-0.17	-0.80	-1.26	-1.96
成交金额(亿元)	4648.62	7271.47	2166.97	2630.11	3360.19	236.19

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益周报: 超长债周报——“双降”落地，超长债小跌

【常规内容】

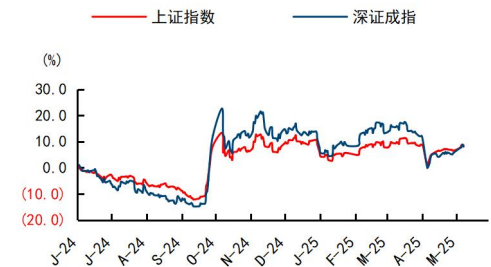
宏观与策略

宏观快评: 进出口数据快评-关税压力下四月出口大超预期
宏观快评: 中国通胀数据快评-4月国内CPI同比延续企稳态势, PPI同比降幅继续走阔
宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标环比走弱, 消费投资地产景气均降
固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250506-20250509)
固定收益周报: 转债市场周报-基金持仓规模重回正增长
策略专题: 估值周观察(5月第2期)-军工 DeepSeek 时刻, 估值快速扩张

行业与公司

商贸零售行业快评: 黄金珠宝行业 2024 年及 2025 一季度财报总结-加速向产品驱动转型增长, 门店层面更重视单店效益
银行行业快评: 化解存量风险, 轻装上阵迎发展-蒙商银行 2024 年报分析
非银行业专题: 证券公司 2025 年一季报综述-自营外的新增长点
传媒行业专题: 传媒行业业绩回顾与展望: 景气有望底部持续改善, 主题催化板块表现
医药生物周报(25年第18周): 2024 年及 2025 一季度 A 股生物医药行业财报总结
海外市场专题: 美股市场速览-资金流入减速, 行业分化较大
海外市场专题: 港股市场速览-大盘持续上行, 科技医药回调
汽车行业周报: 人形机器人行业周报(第十四期)-宁波华翔战略合作智元, 中鼎入局六维力传感器
中国巨石(600176.SH) 财报点评: 复价增量持续, 盈利能力逐季继续提升
北新建材(000786.SZ) 财报点评: 内生外延均衡发展, 一体两翼持续推进
鼎阳科技(688112.SH) 财报点评: 收入同比增长 27%, 产品高端化成果显著
奕瑞科技(688301.SH) 财报点评: 探测器业务保持领先, 核心部件及解决方案快速增长

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12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	22867.74	0.4

基金指数 05月12日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3247.22	0.08
股票基金指数	9972.84	0.30
混合基金指数	9253.28	0.48

汇率 05月12日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	0.19
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	0.05
美元兑日元	145.36	-0.37

非流通股解禁 05月12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

华润三九(000999.SZ) 财报点评:一季度短期承压,并购整合蓄力高质量发展

药明合联(02268.HK) 财报点评:业绩高增长,全球化战略驱动长期成长

百诚医药(301096.SZ) 财报点评:受政策影响业绩承压,持续加大创新转型投入

药明康德(603259.SH) 财报点评:TIDES 业务高速增长,产能建设提速

昭衍新药(603127.SH) 财报点评:一季度收入承压,利润端同比扭亏

时代新材(600458.SH) 财报点评:风电业务迎来高速发展,产能优化持续进行

麦格米特(002851.SZ) 财报点评:AI 服务器电源即将放量,计划定增优化产能布局

长城汽车(601633.SH) 财报点评:业绩短期承压,新一轮产品周期有望推动销量上行

宗申动力(001696.SZ) 财报点评:国内中小型动力机械核心企业,积极布局低空经济

金龙鱼(300999.SZ) 财报点评:厨房食品销量稳步增长,积极布局大健康领域

长江电力(600900.SH) 财报点评:业绩稳增分红创历史新高,水电龙头红利价值凸显

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 193 期)

金融工程周报:多因子选股周报-反转因子表现出色,中证 1000 增强组合年内超额 6.24%

金融工程周报:主动量化策略周报-微盘股领涨,四大主动量化组合本周均战胜股基指数

金融工程周报:港股投资周报-多只医药股创一年新高,港股精选组合年内上涨 21.63%

金融工程周报:ETF 周报-首批 3 只中证诚通国企数字经济 ETF 将于下周发行

金融工程日报:沪指震荡攀升,军工延续强势、AI 硬件产业链方向活跃

金融工程日报:A 股震荡调整,科技股表现低迷、银行电力再度走强

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:超长债周报——“双降”落地，超长债小跌

超长债复盘：中方决定同意与美方在瑞士举行会谈，同时召开“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”，央行宣布降准 50BP，7 天逆回购利率下调 10BP 至 1.4%，债市短端收益率下行长端略微上行，曲线增陡，超长债小跌。成交方面，上周超长债交投活跃度大幅下降，交投比较活跃。利差方面，上周超长债期限利差小幅走阔，品种利差缩窄。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 5 月 9 日，30 年国债和 10 年国债利差为 21BP，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。在全球贸易摩擦加剧的背景下，国内加强超常规逆周期调节，我们认为降准降息依然可期，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 9 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 4BP，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。在全球贸易摩擦加剧的背景下，国内加强超常规逆周期调节，我们认为降准降息依然可期，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少。和上上周相比，超长债总发行量大幅上升。

成交量：上周超长债交投比较活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度大幅下降。

收益率：中方决定同意与美方在瑞士举行会谈，同时召开“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”，央行宣布降准 50BP，7 天逆回购利率下调 10BP 至 1.4%，债市短端收益率下行长端略微上行，曲线增陡，超长债小跌。

利差分析：上周超长债期限利差小幅走阔，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）

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:进出口数据快评-关税压力下四月出口大超预期

5 月 9 日，据海关总署发布的数据显示，中国 4 月出口（以美元计价）同比增长 8.1%，进口降 0.2%，贸易顺差 961.8 亿美元。

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

◆ 宏观快评:中国通胀数据快评-4 月国内 CPI 同比延续企稳态势，PPI 同比降幅继续走阔

5 月 10 日国家统计局公布，4 月份中国 CPI 同比为-0.1%，持平上月；PPI 同比为-2.7%，降幅扩大 0.2 个百分点。

结论：4月国内CPI当月同比延续企稳态势，其中核心CPI变化不大，食品CPI同比的上升正好对冲掉能源CPI同比的下降；4月PPI当月同比降幅进一步扩大，生产资料中偏上游的采掘工业和偏中游的原材料工业价格同比降幅有所扩大，偏下游的加工工业价格同比降幅继续收窄。

从环比来看，4月国内CPI环比高于季节性水平，核心CPI环比持平季节性水平，食品CPI是推动4月CPI环比高于季节性的主要因素。4月PPI环比维持负增长，仍低于季节性水平，体现工业品价格走势仍偏弱。

预计5月CPI和PPI同比降幅均扩大。基于高频价格指标的表现，预计5月国内CPI食品价格环比约为-0.5%，CPI非食品价格环比约为-0.2%，CPI整体环比约为-0.3%，5月CPI同比或回落至-0.3%；预计5月国内PPI环比约为-0.2%，5月PPI同比或回落至-3.1%。

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

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标环比走弱，消费投资地产景气均降

主要结论：高频指标环比走弱，消费投资地产景气均降。

经济增长方面，本周（5月9日所在周）国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B降幅明显。从分项来看，本周消费、投资、房地产领域景气均有所回落。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标准化后下降1.0，表现明显弱于历史平均水平，指向国内经济增长动能有所回落。

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16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、非食品价格均下跌。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，在外需走弱的背景下，5月回升的概率不大。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）

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪（20250506-20250509）

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。

本周无新增项目信息；（部分项目因合规原因未予列示）

• 风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

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:转债市场周报-基金持仓规模重回正增长

上周市场焦点（5月6日-5月9日）

股市方面，在中美关税局势缓和、市场风险偏好有所改善下，上周权益市场总体上涨，各行业均录得涨幅；其中军工板块在全球地缘冲突加剧下涨幅最大，公募基金相关改革推动银行板块在后几个交易日表现较好。债市方面，上周债市波动有所放大，但总体仍保持4月以来盘整态势，资金面情况好转、5月7日三部门联合宣布降准降息利好债市，而中美关税谈判出现进展、市场风险偏好回升则对债市情绪

形成一定压制；周五 10 年期国债利率收于 1.64%，较前周上行 1.08bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+1.32%，价格中位数+1.01%，我们计算的算术平均平价全周+3.56%，全市场转股溢价率与上周相比-3.14%。个券层面，豪美（铝型材）、华翔（光伏）、欧通（数据中心电源）、远信（拉幅定型机）、飞凯（光刻机）转债涨幅靠前；润达（AI 医疗）、声迅（正股*ST）、福新（机器人）转债跌幅靠前。

观点及策略（5 月 12 日-5 月 16 日）

劳动节假期全球风险资产总体表现尚可，市场风险偏好有所提升，A 股市场节后放量上涨，但后两个交易日表现趋弱；5 月 7 日金融三部门联合新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，政策涉及扩内需、稳外贸、促科创等多方面，总体来看高层稳股市决心坚定，且中美双方将进行会谈，后续权益市场总体向下风险有限，随着风险偏好修复，市场有望阶段性回到产业逻辑驱动的状态；本次降准降息落地，适度宽松的政策基调下债市大幅调整的风险不大，债市利率预计延续低位。

转债方面，目前多个平价区间平均转股溢价率仍低于春季行情水平，沪深交易所月初披露的持仓数据显示，主动管理型基金、保险机构等在连续降仓后，4 月均加仓转债，宏观不确定性强、低利率环境下转债配置力量依旧充裕；上市公司年报一季报已经落地，业绩对市场可能的冲击暂告一段落，但评级报告、年报问询函等仍将陆续公布，近期需加强对个券信用资质的甄别。

择券方面，4 月份国内出口数据表现强劲，其中预计受抢出口的影响较大，中美关税局势虽出现缓和，但从英美贸易谈判情况来看，关税情况恢复至本轮贸易摩擦之前可能性极低；外部环境不确定性较强下，红利及防御板块仍相对占优；

此外，DeepSeek 引领 AI 产业加速发展，产业链中多家公司一季报验证行业高景气状态，建议关注自主可控和半导体设备国产化相关转债；另外，人形机器人产业进程不断推进，创新药及相关产业链有望受益于全球投融资复苏等，相关标的亦有较好关注价值。

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 2 期）-军工 DeepSeek 时刻，估值快速扩张

•近一周（2025.5.5-2025.5.9）海外市场整体震荡。日本、德国领涨，日经 225、德国 DAX、东证指数分别上涨 1.83%、1.79%和 1.70%；韩国、新加坡小幅上涨，港股分化，恒生中大型股、恒指上涨，恒生科技小幅下跌；估值方面，本周全球核心宽基 PE 变化整体稳定，仅日经 225、东证指数 PE 变动在 0.4x 以上。分位数方面，德国本周估值延续扩张后，各口径分位数到达短期较高水平，法国 CAC 40 静态 PS 由 4 月下旬的 1.2 不到快速上升至 1.37，PS 分位数快速提升。

•A 股核心宽基估值全线温和扩张，中小盘风格表现突出。近一周（2025.5.5-2025.5.9），A 股核心宽基估值全线温和扩张，市场风险偏好小幅回升。具体来看，规模上，中证 500 与国证 2000 估值扩张幅度最大，分别扩张 0.54x 和 0.96x；风格上，中小盘成长 PE 扩张最明显，扩张幅度为 0.39x。截至 5 月 9 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 60%-90%分位数，PCF 位于 80%-90%分位数，本周估值分位数水平显著上升。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 14.05%、10.33%、51.24%、44.63%，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 83.16%和 80.18%。

•一级行业全线收涨，但估值变化方向不一。本周一级行业全线收涨，中游材料&制造领涨，其中国防军工和电力设备涨幅最大，分别为 6.33%和 4.02%。估值方面，受年报一季报披露影响，一级行业 PE 变化不一，国防军工、美容护理扩张幅度最大，分别扩张 5.63x、1.99x；农林牧渔、传媒收缩幅度最大，分别收缩 4.61x 和 3.14x。PB、PS 和 PCF 均温和扩张。•必选消费行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，以电子、传媒为代表的 TMT 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 16.6% / 9.98%，农林牧渔为 12.38% / 9.14%，估值修复潜力仍在；但需留意纺织服饰当前一年期估值均值已高达 94.63%，估值性价比优势快速收敛。

•新兴产业整体上涨，中国军工迎来“DeepSeek”时刻，估值快速扩张。新兴产业板块本周整体上涨，新能源涨幅居前，其中核电和储能分别上涨 4.37%和 4.08%；高端装备制造中的海军装备和工业母机涨幅显著，分别上涨 5.72%和 4.13%。估值方面整体温和扩张，个别板块估值显著回落。其中集成电路（-5.22x）、半导体产业（-4.14x）PE 大幅压缩，成为拖累 TMT 情绪的主要力量。热门概念方面，AI 与军工表现活跃，领涨概念包括光模块（CPO）、低空经济、航天军工、十大军工集团，港股电力设备延续强势。

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，不构成投资推荐的依据

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

行业与公司

◆ 商贸零售行业快评：黄金珠宝行业 2024 年及 2025 一季度财报总结-加速向产品驱动转型增长，门店层面更重视单店效益

近期，主要的黄金珠宝上市公司已公布 2024 年年报及 2025 年一季报，整体在金价持续上涨的背景下呈现一定的分化趋势及如下特征：

国信零售观点：行业层面来看，2024 年金价持续新高对消费端的一定抑制，但进入 2025 年，在旺季消费需求提升，金价对消费心理冲击趋缓，以及品类结构变化下触底反弹，2025 年一季度黄金珠宝社零实现 6.9%的增长。但由于板块上市企业在品类结构，渠道扩张模式等方面存在一定差别，面对高位金价及消费偏好变化所受的影响也有所不一，因此上市企业的业绩端出现较为明显的分化。

1) 产品层面：一方面在金价中长期上行预期下，进一步强化保值增值属性，反而利好终端销售。另一方面消费者对于设计属性的追求也会进一步增强，倒逼企业由传统渠道扩张增长转向产品驱动，品牌运营能力和差异化产品设计成为重点建设方向。

2) 渠道方面：过去一年行业以门店战略收缩为主，尤其是加盟门店，受制于需求景气度减弱及加盟商主动退出等。但同时企业均强化了自营门店的运营或对现有门店进行形象升级、产品布局调整等，顺应消费者更重视品牌及购物体验的趋势。

短期来看，随着二季度行业进入低基数，2024 年 4-6 月金银珠宝社零增速分别为-0.1%/-11%/-3.7%。加之在消费者对于黄金品类保值增值的印象加深以及企业自身产品创新迭代下，行业有望迎来持续改善。中长期来看，在行业渠道扩张红利逐步减弱下，企业竞争将加速转向产品力及品牌运营力的驱动阶段。

我们建议关注两个投资方向：1) 行业数据改善下的低估值修复，同时产品创新及门店运营优化同步推进的传统黄金珠宝龙头，如周大福、菜百股份、周大生、老凤祥等；2) 定位细分赛道，在前期以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，通过线上线下结合的新消费经营杠杆，实现持续爆发式增长。同时其增速在当前消费行业下具备较大稀缺性，如老铺黄金、潮宏基等。

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

◆ 银行行业快评：化解存量风险，轻装上阵迎发展-蒙商银行 2024 年报分析

蒙商银行近日披露 2024 年报。近几年监管部门不断强化风险监管，化解金融风险，我们通过持续跟踪蒙商银行经营数据来观察中小银行风险化解的效果。2024 年是蒙商银行经营的第四个完整年度，从主要财务数据来看，蒙商银行规模持续增长、资产负债结构正常，不良贷款率下降、拨备覆盖率回升，资本充足、流动性达标。其中，受村镇银行吸收合并计提减值影响，蒙商银行 2024 年净利润亏损，但剔除该影响后母行连续四年实现盈利，说明公司经营持续正常化，风险化解取得积极成效。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 非银行业专题：证券公司 2025 年一季报综述-自营外的新增长点

一季报概述：42 家上市券商实现营业收入 1,259.30 亿元，同比+19.00%。其中，经纪、自营、投行、资管、信用业务分别实现收入为 327.36、485.66、66.72、101.31、78.78 亿元，同比分别+43.16%、+45.50%、-1.07%、-6.90%、+11.54%。从收入结构来看，经纪、自营、投行、资管、信用业务的占比分别为 26.00%、38.57%、5.30%、8.04%、6.26%。整体来看，经纪及自营在营收中的占比持续提升，是一季度上市券商业绩显著提升的主因。

自营投资：投资资产规模扩大，收益率提升。2025Q1，上市券商实现自营收入 485.66 亿元，同比+45.5%。业绩上涨的主因：一是去年同期自营受益基数较低影响，二是一季度债券温和上涨，2025 年 2 月股票市场表现良好，三是部分券商 OCI 债权账户或采取了止盈操作。证券公司金融投资资产持续扩表。截至 2025Q1 末，上市券商金融投资资产占总资产比重 49.77%、较 2024 年末提升 7.54%；占净资产比重近 238.7%，已经成为证券公司规模占比最大、收入贡献最大的一类资产。细分来看，TPL 资产较年初增加 3,894.25 亿元，增长 9.37%；OCI 债权较年初减少 45.54 亿元，减少 0.33%；OCI 权益较年初增加 693.89 亿元，增长 15.88%。我们根据自营收入及金融投资规模，测算上市券商整体 Q1 年化投资收益率为 2.96%，同比+0.11pct。

经纪业务：市场活跃带动业绩增长，佣金率仍处低位。2025Q1，上市券商实现经纪业务收入 327.36 亿元，同比+43.16%，主因系 Q1 市场交投活跃。从成交量来看，2025 一季度，A 股日均交易额 15,239 亿元，较去年同期+71%。另一方面，我们基于市场股基交易额及行业经纪收入测算得到，2024 年证券行业佣金率为 0.0197%，较 2023 年有所降低，经纪业务竞争激烈态势持续。

投行业务：境内股承回暖，境外股承高增。2025Q1，境内股权融资规模 1,548.2 亿元，同比+40.9%，主因系再融资规模大幅提升。其中，IPO 募集资金为 164.8 亿元，同比-30.2%，再融资规模为 1,383.4 亿元，同比+60.4%。具体来看，头部券商再融资规模提升，中信证券、中信建投等头部券商市场份额有所提升。2025Q1，港股市场股权融资规模 1,315.03 亿港元，同比+4.16 倍，主因系 IPO 与再融资规模大幅提升。其中，IPO 规模为 186.54 亿港元，同比+2.9 倍，再融资规模为 1,128.49 亿港元，同比+4.45 倍。2025Q1，上市券商投行收入为 66.72 亿元，同比小幅下滑 1.07%。从业务结构来看，一季度投行收入占营业总收入的比重为 5%，同比减少 1.0pct，整体贡献仍然有限。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。重点推荐：一是资金使用效率高、业务条线全面的券商，如中信证券、华泰证券；二是并购整合落地后推进券商，如国联民生；三是流量充足、变现牌照充足的互联网券商，如东方财富。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；二级市场大幅波动风险；政策风险等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）、陈莉（S0980522080004）、林珊珊（S0980518070001）

◆ 传媒行业专题：传媒行业业绩回顾与展望：景气有望底部持续改善，主题催化板块表现

24 年业绩回顾：营收持平、归母净利润大幅下滑。1) 2024 年 A 股传媒板块上市公司共计实现营业收入 5072 亿元、归母净利润 185 亿元，同比分别下滑 0.01%、49.61%；营收保持稳定、净利润下滑明显；主要原因一方面在于去年同期较高的基数效应，另一方面在于费用端的显著提升（销售费用率/所得税等）；2) 板块毛利率同比略降 0.4 个百分点至 31.12%；净利率同比下滑 3.46 个百分点至 3.63%；管理费用率 8.12%、与上年基本一致；销售费用率同比提升 0.81 个百分点至 12.77%；所得税达到 77.38 亿元、相比 2023 年的-1.59 亿元上升显著，主要在于出版行业税收政策变化；3) 子板块除广告营销行业归母净利润有所增长外，其他主要行业均有显著下滑。

25 年 Q 业绩触底向上，关注景气持续修复可能。1) Q1A 股传媒板块共计实现营业收入 1258.53 亿元、归母净利润 110.77 亿元，同比分别增长 5.59%、28.63%，归母净利润在经历了 24 年 Q1 以来的连续 4 个季度下滑后显著改善向上；营收亦从 24 年 Q3 以来的持续下滑后拐点向上；主要得益于一方面影视行业在《哪吒 2》票房带动下营收及净利润大幅增长，另一方面基数效应以及所得税政策调整所带来的税

费端改善；2）毛利率同比提升 1.12 个百分点至 33.33%；净利率同比提升 2.14 个百分点至 3.63%；管理费用率 7.29%、与上年基本一致；销售费用率同比提升 0.26 个百分点至 13.08%；3）基数效应、需求端改善之下，25 年传媒板块净利润增速相比 24 年有望持续改善。

子行业表现：内容行业关注供给拉动的需求改善，广告营销关注宏观经济趋势。1）游戏行业 24 年净利润下滑显著，25 年营、归母净利润同比分别增长 21.93%、47.08%；归母净利润在经历了 24 年 Q1 以来的连续 4 个季度下滑后显著改善向上；营收亦从 24 年 Q1 以来后拐点向上；版号发放保持稳定、促消费政策首提游戏消费，AI 应用创新游戏玩法，游戏行业 25 年景气有望持续改善；2）《哪吒 2》带动 25 年春节档票房市场大幅增长，并进而带动影视院线板块 25 年 Q1 实现业绩高增长（营、归母净利润同比分别增长 41.35%、75.92%），后续关注暑期档表现及国产内容供给改善状况；3）《哪吒 2》总票房创国内第一、全球第七，打开国产影片票房新高度；国产优质影片供给周期修复之下，票房市场持续修复可期；4）IP 潮玩保持高景气，《哪吒》等带动之下 Q1 闲鱼国谷交易首次超越日谷，持续看好国产 IP 崛起及海外市场潜力；5）Q1 广告营销板块营业收入、归母净利润同比分别增长-1.04%、12.17%；营收下降主要受制于整体宏观环境压制导致媒体投放相对承压；利润端同比向上受益于基数效应及费用端改善；中期来看，关注宏观内需改善及广告投放在媒体间转换趋势变化

投资观点：持续看好景气反转与 IP/AI 驱动下的板块机会。1）景气度看好 IP 潮玩，推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；2）基本面底部改善，游戏、媒体、影视等板块。游戏板块把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、吉比特、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；影视内容供给端有望底部改善，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视等）；同时从高分红、低估值以及市值管理提升角度关注国有出版板块；2）AI 重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、社交等方向；2B/2G 关注营销（易点天下、浙文互联、蓝色光标、引力传媒等）、教育（南方传媒、皖新传媒）、数据要素/智慧城市（浙数文化）等领域落地可能；2C 关注 AI 游戏（恺英网络、巨人网络、姚记科技等）、AI 短剧（中文在线、掌阅科技、华策影视等）、AI 玩具（上海电影、奥飞娱乐、汤姆猫等）。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 医药生物周报（25 年第 18 周）：2024 年及 2025 一季度 A 股生物医药行业财报总结

本周医药板块表现强于整体市场，医药商业板块领涨。本周全部 A 股下跌 0.33%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.43%，中小板指下跌 0.49%，创业板指上涨 0.04%，生物医药板块整体上涨 0.49%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.82%，生物制品下跌 0.87%，医疗服务上涨 1.69%，医疗器械上涨 0.61%，医药商业上涨 3.12%，中药下跌 1.01%。医药生物市盈率（TTM）31.67x，处于近 5 年历史估值的 59.22%分位数。

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。

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： 凌琰、贾瑞祥

◆ 海外市场专题:美股市场速览-资金流入减速, 行业分化较大

价格走势：市场小幅震荡，小盘价值较优

本周，美股总体呈震荡状态，标普 500 跌 0.5%，纳斯达克跌 0.3%。

风格：小盘价值（罗素 2000 价值+0.3%）>大盘价值（罗素 1000 价值基本持平）>小盘成长（罗素 2000 成长-0.1%）>大盘成长（罗素 1000 成长-0.6%）。

12 个行业上涨，12 个行业下跌。涨幅居前的行业：汽车与汽车零部件（+3.8%）、半导体产品与设备（+2.4%）、资本品（+1.4%）、商业与专业服务（+1.3%）、零售业（+0.7%）；跌幅居前的行业：制药生物科技和生命科学（-6.8%）、媒体与娱乐（-2.5%）、技术硬件与设备（-2.5%）、食品饮料与烟草（-1.2%）、消费者服务（-1.2%）。

资金流向：资金流入减速，行业分化较大

本周，美股资金减速流入。标普 500 成分股本周估算资金流为+29.9 亿美元，上周为+90.4 亿美元，近 4 周为+198.6 亿美元，近 13 周为-532.4 亿美元。

11 个行业资金流入，13 个行业资金流出。资金流入量较大的行业：汽车与汽车零部件（+17 亿美元）、半导体产品与设备（+14.4 亿美元）、资本品（+4.9 亿美元）、公用事业（+1.5 亿美元）、零售业（+1.4 亿美元）；资金流出量较大的行业：软件与服务（-20.1 亿美元）、媒体与娱乐（-19.6 亿美元）、制药生物科技和生命科学（-17.8 亿美元）、技术硬件与设备（-5.5 亿美元）、消费者服务（-3.1 亿美元）。

盈利预测：业绩调整方向仍不稳定

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

18 个行业盈利预期上升，6 个下降。上修幅度领先的行业有：运输（+1.9%）、材料（+0.6%）、媒体与娱乐（+0.5%）、资本品（+0.5%）、公用事业（+0.5%）；下修幅度领先的行业有：能源（-0.8%）、房地产（-0.6%）、汽车与汽车零部件（-0.5%）、综合金融（-0.2%）、家庭与个人用品（-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-大盘持续上行, 科技医药回调

股价表现：大盘上涨，科技回调

本周，恒生指数涨 1.6%，恒生科技跌 1.2%。风格方面，大盘（恒生大型股+1.4%）>中盘（恒生中型股-0.2%）>小盘（恒生小型股-0.5%）。

概念指数均有所上涨，涨幅较大的有：恒生香港 35（+3.3%）、恒生金融（+3.2%）、恒生高股息（+2.5%）；跌幅较大的有：恒生创新药（-4.9%）。

港股通行业中，22 个行业上涨，8 个行业下跌。上涨的主要有：消费者服务（+5.1%）、轻工制造（+4.9%）、国防军工（+3.1%）、非银行金融（+3%）、银行（+2.8%）；下跌的主要有：电子（-4.1%）、医药（-3.3%）、计算机（-2.4%）、建材（-2%）、电力设备及新能源（-1.4%）。

资金强度：总体流入放缓，流出医药科技

本周，资金减速流入，港股通总体日均资金强度（日均涨跌 x 日均成交量）为+1.7 亿港元/日，上周为+7.1 亿港元/日，近 4 周平均为+6.7 亿港元/日；近 13 周为+2.6 亿港元/日。

分行业看，24 个行业资金流入，5 个行业资金流出，1 个基本持平。资金流入的主要有：消费者服务（+0.9 亿港元/日）、非银行金融（+0.8 亿港元/日）、银行（+0.6 亿港元/日）、机械（+0.5 亿港元/日）、

汽车（+0.4 亿港元/日）；资金流出的主要有：电子（-1.5 亿港元/日）、医药（-1 亿港元/日）、计算机（-0.2 亿港元/日），其余不显著。

盈利预测：业绩上修提速，钢铁行业领先

本周，港股通总体法 EPS 预期上修 0.4%，上周上修 0.1%。

结构上，25 个行业 EPS 预期上修，2 个行业 EPS 预期下修，2 个基本持平。上修的行业主要有：钢铁（+16.8%）、电子（+1.4%）、电力设备及新能源（+1.3%）、基础化工（+1%）、医药（+1%）；下修的行业有：建筑（-0.6%）、石油石化（-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）

◆ 汽车行业周报：人形机器人行业周报（第十四期）-宁波华翔战略合作智元，中鼎入局六维力传感器

市场表现：本周（5.5-5.9）我们构建的国信人形机器人指数下跌 0.75%，强于沪深 300 指数 0.31pct，强于上证综合指数 0.26pct，年初至今上涨 15.7%。拓普集团上涨 1.83%，三花智控上涨 5.3%，中鼎股份上涨 7.66%，银轮股份上涨 2.75%，北特科技下跌 0.8%，双林股份上涨 0.65%，贝斯特上涨 3.35%，祥鑫科技上涨 12.17%，双环传动上涨 4.56%，斯菱股份上涨 13.24%，豪能股份上涨 10.78%，精锻科技上涨 11.65%，蓝黛科技上涨 8.54%，凌云股份上涨 9.99%，旭升集团上涨 2.14%，肇民科技下跌 3.88%，爱柯迪上涨 7.37%，征和工业上涨 4.51%，美力科技上涨 9.65%。

行业动态：1）华为哈勃入股人形机器人研发商千寻智能；2）特斯拉重申量产目标，2030 年年产能 100 万台；3）智元机器人将主办高水平机器人挑战赛 AgiBot World Challenge；4）强脑科技发布灵巧手；5）联想首位人形机器人“硅基员工”亮相；6）国地中心正式签约侨银股份，签约 1000 台城服机器人意向订单；7）逐际动力公布全尺寸人形机器人 GL-3 公布最新测试视频；8）傅利叶发布下个十年核心战略，与上海国际医学中心、同济大学合作，国内首个具身智能康复示范基地落地上海；9）中鼎加速人形机器人领域，设立合资公司；政府新闻：1）工业和信息化部：加强通用大模型和行业大模型研发布局；2）金融监管总局：推动研发机器人、低空飞行器等新兴领域的保险产品；3）佛山发布《佛山市加快智能机器人产业发展行动方案（2025-2030 年）》；融资动态：1）千觉机器人完成数千万元 A 轮融资；2）蓝芯科技完成 C+轮融资；3）越疆科技入股中科第五纪；4）傲鲨智能连续完成两轮融资；公告方面：1）宁波华翔：与象山工投和智元机器人签订战略合作协议，拟在合资公司组建、机器人装配、供应链、场景、基金投资、海外业务拓展等方面加强合作，共同打造具身智能机器人生态体系；2）万向钱潮：已围绕直线执行器等相关行星滚柱丝杠轴承等成立技术攻关组；3）日盈电子：压阻式电子皮肤产品样品已于 25 年 3 月研发成功，目前磁电式方案正在研发中；董事长拟定 25 年 5 月带着样品（电子皮肤、柔性线束等）去北美。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、智元、华为、宇树、小米等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、精锻科技等；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、美力科技等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 中国巨石（600176.SH）财报点评：复价增量持续，盈利能力逐季继续提升

量价齐升，Q1 收入利润同比大幅修复。2025Q1 公司实现营收 44.8 亿元，同比+32.4%，环比+6.0%，归母净利润 7.3 亿元，同比+108.5%，环比-19.9%，扣非归母净利润 7.44 亿元，同比+342.5%，环比+17.8%，EPS 为 0.18 元/股，受益风电、热塑等领域结构性需求拉动及持续复价落地带来量价齐升，收入利润同

比大幅修复，据卓创资讯数据，25Q1 国内主流产品无碱 2400tex 缠绕直接纱均价同比+22%，环比+2.3%，G75 电子纱均价同比+18.4%，环比-2.8%。

复价持续落地叠加降本提效，盈利能力逐季持续提升。2025Q1 公司实现毛利率 30.5%，同比+10.4pp，环比+2.0pp，主要受益于有序稳价复价持续落地带动产品均价提升和成本管控持续加强；期间费用率 9.3%，同比-2.8pp，环比+7.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.04%/3.68%/1.16%/3.41%，同比-0.27pp/-1.56pp/-0.61pp/-0.36pp，环比-0.39pp/+7.46pp/+0.63pp/-0.05pp，管理费用率环比提升主因 Q4 因超额利润分享不予兑现部分冲减管理费用约 3 亿元。毛利率提升叠加费用率同比优化，净利率同比大幅修复，2025Q1 实现归母净利率 16.3%，同比+6.0pp，环比-5.3pp。

库存同环比下降，产能扩张有序节奏相对收敛。截至 2025Q1 末存货 439.22 亿元，同比-9.9%，环比-10%，同环比均有下降。2025Q1 公司实现经营性现金流净流出 0.93 亿元，上年同期为净流出 1.91 亿元，主要受 Q1 采购支出影响，构建固定资产等支付现金 2.04，同比-53.2%，产能扩张整体有序，资本开支节奏相对收敛，目前九江 20 万吨生产线其中 10 万吨已于 Q1 投产，后续 10 万吨有望于 Q2 投产，同时淮安 10 万吨零碳电子纱项目已于 2 月开工建设，产能建设持续有序推进，并优化结构强化优势。

风险提示：经济复苏不及预期；产能投放超预期；原燃料价格上涨超预期

投资建议：全球化布局优势凸显，持续看好龙头优势扩大，维持“优于大市”

公司作为玻纤龙头，持续优化结构并稳步推动复价增量，风电、短切等高端产品占比高，盈利能力领先行业，同时积极布局海外市场，现有美国基地 9.6 万吨、埃及基地 36 万吨产能，外部环境不确定增强背景下，海外本土化工厂优势有望进一步凸显，持续看好公司作为玻纤龙头的竞争优势。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.84/1.01/1.17 元/股，对应 PE 为 14.2/11.9/10.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 北新建材(000786.SZ) 财报点评:内生外延均衡发展，一体两翼持续推进

收入利润双增长，经营韧性继续凸显。2025Q1 公司实现营业收入 62.46 亿元，同比+5.09%，环比+14.45%，归母净利润 8.42 亿元，同比+2.46%，环比+67.82%，扣非归母净利润 8.19 亿元，同比+3.53%，环比+67.36%，EPS 为 0.5 元/股，收入利润同比增长延续增长，经营韧性持续凸显，其中防水/涂料两翼业务分别实现收入 10.54/9.08 亿元，同比+10.54%/+111.44%，实现净利润 0.43/0.44 亿元，同比+19.89%/+48.17%。

毛利率改善，期间费用率有所增加。2025Q1 公司实现综合毛利率 28.94%，同比+0.29pp，环比+1.96pp，毛利率环比明显修复，期间费用率 13.69%，同比+0.26pp，环比-4.1pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.97%/4.47%/0.19%/3.06%，同比 +1.03pp/-0.2pp/-0.06pp/-0.51pp，环比 -1.97pp/-1.07pp/+0.001pp/-1.06pp，费用率同比略有提升主要受销售费用增加影响。2025Q1 实现净利率 13.68%，同比-0.27pp，环比+4.01pp，同比略有下滑主因到期理财产品同比减少导致投资收益同比大幅下降影响，Q1 投资收益贡献 1534 万元，上年 3807 万元，同比-59.9%。

单季度经营性现金流有所波动，但经营质量依旧稳健。2025Q1 年公司实现经营性现金流净流出 2.22 亿元，上年同期为净流出 0.26 亿元，主因同期根据嘉宝莉股权转让协议，原股东回购部分应收账款，导致去年一季度经营活动产生的现金流入增加所致，收现比和付现比分别为 0.64/0.76，上年同期为 0.68/0.81。截至 2025Q1 应收账款及票据 51.1 亿元，同比-0.3%，收入规模稳步增长同时，应收规模总体平稳且略有下滑，显示持续风险管控和高质量发展，应收账款周转率和存货周转率分别为 1.69 次/1.65 次，上年同期为 1.67 次/1.50 次，经营持续稳健，营运效率稳步提升。

风险提示：地产需求不及预期；原材料上涨超预期；业务拓展整合不及预期

投资建议：内生外延均衡发展，“一体两翼”成长持续兑现，维持“优于大市”评级

公司作为石膏板龙头，积极推进“一体两翼，全球布局”战略，石膏板主业领先地位持续巩固，继大桥漆 2 月 28 日纳入合并范围，4 月 25 日公司公告拟投建年产 2 万吨工业涂料生产基地，内生外延均衡发展，防水涂料“两翼”业务继续贡献成长。预计 25-27 年 EPS 分别为 2.61/3.00/3.38 元/股，对应 PE 为 11.2/9.8/8.7x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 鼎阳科技(688112.SH) 财报点评:收入同比增长 27%，产品高端化成果显著

2024 年营业收入同比增长 2.93%，归母净利润同比减少 27.79%。公司 2024 年实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 2.93%；归母净利润 1.12 亿元，同比减少 27.79%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比减少 28.87%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 6.68%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 43.54%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比减少 40.79%。2025 年第一季度实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 26.93%；归母净利润 0.41 亿元，同比增长 33.96%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 34.00%。2024 年公司业绩下滑主要研发销售费用保持高投入、汇兑损失增加以及报告期内确认政府补助减少所致，2025 年一季度收入利润均实现高速增长主要系公司高端产品量价齐升带动。

盈利端毛利率维持高水平，高研发销售投入奠定增长基础。2024 年公司毛利率/净利率分别为 61.07%/22.54%，同比变动-0.23/-9.59pct，公司毛利率仍维持较高水平；费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.73%/5.21%/21.81%/-6.79%，同比变动+2.23/+0.95/+3.99/+2.24pct，研发、销售费用增长较多主要系公司重视研发和销售，完善销售和研发体系增加相应人员，为未来发展奠定基础。2025 年一季度公司毛利率/净利率分别为 61.80%/30.87%，同比变动-1.30/+1.62pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.56%/3.71%/19.82%/-7.68%，同比变动-0.57/-0.20/-0.25/-0.16 pct。

主要产品均实现向上迭代，产品高端化成果显著。2024 年公司发布了 8GHz、12-bit 的高分辨率数字示波器、67Hz 射频微波信号发生器、50GHz 频谱分析仪和 50GHz 矢量网络分析仪，主力高端产品的核心性能指标均进一步突破，拓宽应用产品和使用范围。从高端产品营收和结构角度看，2025 年一季度产品高端化成果显著：1) 高端产品量价齐升，高端产品营业收入同比增长 86.60%，拉动仪器产品平均单价同比提升 9.51%。2) 产品结构不断优化，高中低端营收占比分别为 29%/48%/23%，高端占比同比提升 8.85pct。3) 售价越高产品增长越快，售价 3 万以上产品，销售额同比增长 73.22%，售价 5 万以上产品，销售额同比增长 89.93%。

投资建议：电子测量仪器行业空间大、增长稳优质赛道，长期趋势是国产品牌在产业升级及自主可控下快速崛起。公司是国内通用电子测量仪器龙头，产品性能领先，国内受益关税反制国产替代加速，公司高端化战略不断推进成效显著。考虑到贸易摩擦影响和公司持续保持销售和研发高投入，我们小幅下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.67/2.17/2.79 亿元（2025-2026 年前值 2.17/2.83 亿元），对应 PE 为 35/27/21 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期；国产替代不及预期；中美贸易摩擦风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 张宇翔

◆ 奕瑞科技(688301.SH) 财报点评:探测器业务保持领先，核心部件及解决方案快速增长

2024 年营业收入同比减少 1.74%，归母净利润同比减少 23.43%。公司 2024 年实现营业收入 18.31 亿元，同比减少 1.74%；归母净利润 4.65 亿元，同比减少 23.43%；扣非归母净利润 4.39 亿元，同比减少 25.84%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 1.78%；归母净利润 0.75 亿元，同比减少 57.02%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比减少 46.91%。2025 年第一季度实现营业收入 4.82 亿元，同比减少 1.92%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 2.74%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比减少 9.19%。2024 年公司业绩承压受探测器下游需求疲软影响，2025 年一季度业绩企稳归母净利润实现增长，随下游行业需求复苏及设备更新政策驱动公司有望受益。

盈利能力有所承压，主要系受产品结构变化与费用端影响。2024 年公司毛利率/净利率分别为 50.11%/24.59%，同比变动-7.73/-7.86pct，公司毛利率下滑较多主要系低毛利率的非探测器业务占比提升；费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.80%/7.56%/16.94%/-0.24%，同比变动-1.40/+2.10/+2.84/+0.98 pct，管理费用增长较多主要系人员增加以及资本市场中介服务费增加，研发费用进一步提升主要系公司重视产品创新与技术研究，2024 年研发人员达 633 人，较上年同期

增长 23.15%。2025 年一季度公司毛利率/净利率分别为 48.92%/28.17%，同比变动-4.41/+0.23pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.80%/4.84%/12.48%/0.47%，同比变动+1.01/-0.07/-1.48/+1.30 pct。

探测器业务短期承压，全球仍保持领先份额稳步提升。2024 年探测器收入 14.90 亿元，同比减少 11.99%，毛利率 56.65%，同比减少 4.32pct，探测器业务短期承压主要系下游医疗行业需求影响所致，公司开拓海外市场深化客户合作，积极提升市场份额。2022 年至 2024 年，公司 X 线探测器（含口内探测器）销售数量分别为 9.13/10.55/11.92 万台，全球市占率稳步提升（2023 年全球市占率达 20.09%），2022 年以来国内份额均位列第一。

新核心部件及解决方案基本完成布局，进入快速增长阶段。新核心部件业务 2024 年实现收入 1.26 亿元，同比增长 45.49%，毛利率 13.32%，同比减少 2.25pct；解决方案及技术服务 2024 年实现收入 0.96 亿元，同比增长 262.56%，毛利率 38.27%，同比减少 27.82pct。分业务来看，1）高压发生器和组合式射线源领域：公司产品规划布局覆盖医疗和工业领域，已在产品平台完成相关样机研发以及部分型号产品的量产交付。2）球管领域：公司已完成微焦点球管、透射靶球管、齿科球管及部分 C 型臂/DR 球管研发，目前已完成部分 CT 球管开发，微焦点球管已实现量产销售。3）解决方案领域：公司已在 DR、C 型臂、兽用、胃肠、骨龄、齿科 CBCT、医用螺旋 CT、工业等不同应用领域实现产品的开发，部分产品成功实现商业化并已开始向客户批量交付。

投资建议：公司是国内数字化 X 射线探测器龙头，卡位上游核心零部件环节，快速拓展产品线及应用领域，国产替代大趋势下成长空间广阔。考虑到公司新业务核心部件及解决方案毛利率较低，费用端继续加大研发投入和股权激励摊销费用对利润影响，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 5.93/7.07/8.78 亿元（2025-2026 年前值 10.56/12.69 亿元），对应 PE 为 30/25/20 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；技术被赶超风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 张宇翔

◆ 华润三九(000999.SZ) 财报点评：一季度短期承压，并购整合蓄力高质量发展

2025 年一季度公司营收、利润略有下滑，现金流稳健增长。2025 年一季度公司营收 68.54 亿元（-6.04%），归母净利润 12.70 亿元（-6.87%），扣非归母净利润 12.18 亿元（-8.25%），主要系高基数下感冒品类需求回落、昆药渠道调整及行业终端疲软。经营活动现金流净额 9.80 亿元（+24.57%），运营稳健，部分受益于票据贴现策略。公司一季度完成天士力 28%股份的收购事项，对一季度营收和利润无影响。

分板块：CHC 韧性凸显，处方药稳中提质。2025 年一季度公司 CHC 健康消费品业务处于合理的调整范围，受一季度流感和呼吸道疾病发病率降低的影响，感冒呼吸品类短期承压，皮肤和胃肠品类表现稳健，公司积极拓展儿科、骨科、肝胆、妇科等品类。处方药业务保持稳中向好：配方颗粒积极应对集采并推进成本优化；中药注射剂处于相对稳定的阶段；抗感染产品方面，公司积极应对集采，保持集采市场份额。

并购整合天士力，补齐中药创新药短板。在行业整合方面，公司一季度完成天士力 28%股份的收购事项。华润三九、天士力、昆药协同矩阵成型。华润三九以 CHC 业务为核心，争做行业头部企业；天士力以处方药业务为核心，争做中药创新领导者和医疗端第一品牌；昆药以三七产品和精品国药业务为核心，争做银发健康产业引领者。

经典名方落地，创新驱动成长。2025 年 1 月 9 日，益气清肺颗粒正式获国家药监局批准上市。截至 2025 年 3 月 31 日，公司已经取得了 4 个经典明方的药品注册证，未来公司将结合经典名方的临床价值以及华润三九品牌和渠道的优势，积极打造经典名方的商业模式。

风险提示：集采、DRGS 控费超预期；创新药研发进度低于预期；中药材价格波动。

投资建议：并购整合蓄力高质量发展，维持“优于大市”评级。

2025 年一季度公司收入和利润短期承压。维持 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 37.37/40.82/48.56 亿元，同比增速 11.0%/9.3%/18.9%，当前股价对应 PE=14.5/13.3/11.1x。随

着公司“创新+品牌”战略的不断推进，叠加昆药、天士力融合带来的优质资源整合，公司业绩有望维持稳健增长。

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

◆ 药明合联(02268.HK) 财报点评:业绩高增长，全球化战略驱动长期成长

2024 年业绩表现亮眼，收入、利润强势高增长。公司 2024 年实现主营业务收入 40.52 亿元（+90.8%），归母净利润 10.70 亿元（+277.2%），Non-IFRS 经调整净利润 11.74 亿元（+184.8%）。2024 年公司毛利率 30.6%（+4.3pp），净利率 26.4%（+13.3pp），盈利能力大幅提升。下半年增长提速，印证 ADC CDMO 行业高景气度。

订单、客户双突破，龙头地位凸显。2024 年公司在手订单 9.91 亿美元（+71.2%），综合 CMC 项目数增至 194 个（含 8 个 PPQ 验证及 1 个商业化项目）。客户数量达 499 家（+44.5%），覆盖全球前 20 大药企中的 13 家（贡献收入 32.0%），全年助力客户完成 28 个 ADC 及 2 个 XDC 的 IND 申报。中国 ADC 对外授权交易超 10 亿美元案例中，60%来自公司客户，彰显平台稀缺价值。

技术平台持续迭代，构建 XDC 生态壁垒。WuXiDARx™ 技术累计支持 45 个临床前候选药及 7 个临床项目，新增 X-LinC 高稳定性连接子、亲水性连接子及喜树碱类载荷。引入外部前沿 ADC 技术，形成“自主+授权”双引擎，扩展双抗、多肽等 XDC 药物服务能力。全年累计完成 83 个 ADC 及 2 个 XDC 的 IND 申报，临床后期项目达 34 个，商业化能力得到充分验证。

全球产能布局加速，支撑长期增长。截至 2024 年末，公司积极推动全球基地布局，产能扩展成效显著。1) 无锡基地采用双功能 (XmAb/XBCM) 设计的第二条生产线于 2024 年 11 月投入运营；2) 上海药物发现实验室扩建，常州连接子/有效载荷产能达 150L/批，全链条“一站式”优势巩固；3) XmAb/XBCM 生产线预计 2025 年底投入运营，XPD4 预计 2026 年中投入运营，未来将强化欧美市场服务能力。

风险提示：汇率风险；客户项目推进失败风险；地缘政治风险；行业景气度下行风险。

投资建议：业绩、订单强势增长，维持“优于大市”评级。产能快速扩张，项目拓展提速，考虑到公司充足的在手订单，上调 2025-2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润为 13.97/19.15/26.02 亿元（2025/2026 年原值 10.15/13.17 亿元），同比增速 +30.6%/37.1%/35.9%。

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

◆ 百诚医药(301096.SZ) 财报点评:受政策影响业绩承压，持续加大创新转型投入

受政策影响，业绩短期承压。2024 年公司实现营收 8.02 亿元（-21.18%），归母净利润-0.53 亿元（-119.39%），扣非归母净利润-0.73 亿元（-128.07%）。其中 24Q4 单季营收 0.80 亿元（-73.51%），归母净利润-1.94 亿元（-375.83%），扣非归母净利润-1.98 亿元（-440.70%），2024 年业绩承压，主要系仿制药 CRO 业务受集采、MAH 制度等政策的影响，收入下滑，利润端受商业化生产线转固的折旧成本增加、创新转型期费用投入的影响较大。2025 年一季度营收 1.29 亿元（-40.32%），归母净利润-0.26 亿元（-152.59%），扣非归母净利润-0.36 亿元（-174.26%），利润端持续承压，收入端环比略有恢复。毛利率下降，研发费用率提升较多。2024 年公司毛利率 51.98%（-13.55pp），毛利率下滑较多主要系传统仿制药 CRO 项目价格竞争加剧，以及商业化产线转固后折旧摊销增多所致。销售费用率 1.87%（+0.92pp），管理费用率 9.66%（-2.98pp），研发费用率 39.69%（+16.00pp），财务费用率 0.52%（+2.61pp），四费率 51.74%（+16.55pp），研发费用率明显提升，主要系公司持续加大创新药、仿制药的研发投入所致。

拓展创新药项目，布局出海。传统仿制药 CRO 竞争加剧，公司积极寻求新的业务增长点，秉承创新药和仿制药研发双线发展思路，开展了多个新药研发项目，已取得 1 类新药的 2 个 IND 批件，完成 11 个 2 类新药 IND 申报，已获得 10 个 IND 批件。同时，积极布局海外市场，加速原料药、制剂等在海外的注册进程，寻求新的业务增长点

投资建议：考虑传统仿制药 CRO 竞争加剧、折旧成本增加及公司持续加大研发投入，下调 2025、2026

年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收 7.3/7.9/8.5 亿元（原 2025、2026 年为 10.8/12.8 亿元），同比增速-9%/8%/8%，归母净利润 0.5/0.9/1.2 亿元（原 2025、2026 年为 2.2/2.7 亿元），同比增速 201%/62%/34%，当前股价对应 PE=71/44/32x，维持“优于大市”评级。

风险提示：药物研发失败风险；订单执行不及预期风险；监管政策风险。

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

联系人： 凌珑

◆ 药明康德(603259.SH) 财报点评:TIDES 业务高速增长，产能建设提速

核心财务表现亮眼，Non-IFRS 利润增速强劲。2025 年一季度公司实现营业收入 96.55 亿元（+21.0%），归母净利润 36.72 亿元（+89.1%），扣非归母净利润 23.29 亿元（同比+14.5%）。出售药明合联股权及处置交割业务贡献投资收益 14.06 亿元，计入非经常性损益，推高净利润增速。公司核心业务盈利能力持续提升，2025 年一季度公司实现经调整 Non-IFRS 归母净利润达 26.78 亿元（+40.0%）。经营活动现金流 31.95 亿元（+41.6%），经营质量稳健，财务管理能力不断提升。

化学业务：CRDMO 驱动业务持续增长，TIDES 业务表现持续亮眼。2025 年一季度公司化学业务收入 73.91 亿元（+32.9%）。1）从 R 到 D 转化分子 75 个；2）小分子 D&M 收入 38.5 亿元（+13.8%），累计新增 203 个分子。预计 2025 年末小分子原料药反应釜总体积将超 4000kL；3）TIDES 业务保持高速增长，实现收入 22.4 亿元（+187.6%），TIDES 在手订单同比增长 105.5%，预计 2025 年末多肽固相合成反应釜总体积将提升至超 100kL。

测试业务：安评业务承压，SMO 优势凸显。2025 年一季度实验室分析与测试业务收入 8.8 亿元（-4.9%），其中药物安全性评价业务收入同比下降 7.8%。临床 CRO&SMO 业务收入 4.1 亿元，受市场价格因素影响，同比下降 2.2%。其中，SMO 收入同比增长 5.5%，保持中国行业领先地位。

生物学业务：体内外平台协同效应释放，新分子业务引领增长。2025 年一季度生物学业务收入 6.1 亿元（+8.2%）。体外综合筛选平台收入同比增长 28.9%，体内药理学收入同比增长 9.4%。新分子类型药物发现服务延续良好表现，收入贡献占比超 30%。

全球化布局深化，在手订单充足。2025 年一季度来自美国客户收入 63.8 亿元（+28.4%），来自欧洲客户收入 13.0 亿元（+26.2%），来自中国客户收入 15.3 亿元（-1.3%）。截至 2025 年 3 月 31 日，公司持续经营业务在手订单 523.3 亿元（+47.1%）。

风险提示：地缘政治风险；景气度下行风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：TIDES 业务高速增长，产能建设提速，维持“优于大市”评级。公司凭借 CRDMO 一体化优势，TIDES 业务进入兑现期。维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 111.62/127.32/145.06 亿元，同比增速 18.11%/14.07%/13.93%，当前股价对应 PE=15.3/13.4/11.7x。

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

◆ 昭衍新药(603127.SH) 财报点评:一季度收入承压，利润端同比扭亏

2025 年一季度收入承压，利润端同比扭亏。2025 年一季度公司营收 2.87 亿元（同比-11.54%，环比-57.94%）；一季度归母净利润 4111.95 万元（同比+115.11%，环比-71.52%），扣非归母净利润 2566.26 万元（同比+109.14%，环比-81.27%）。受 2024 年新签订单同比下滑的传导影响，2025 年一季度公司收入端有所承压。

一季度核心实验室服务业务亏损。拆分来看：1）2025 年一季度公司核心实验室服务业务亏损 4134.38 万元（同比-96.47%，环比-179.67%），利润下滑主要系行业竞争加剧导致毛利率下滑；2）资金管理收益贡献利润 1662.30 万元（同比-31.94%，环比-24.05%）；3）生物资产公允价值变动贡献利润 5038.34 万元（同比+117.73%，环比-20.36%），该科目受实验用猴价格波动影响显著，导致业绩波动性加剧；4）非经常性损益贡献利润 1545.69 万元（同比+83.05%，环比+110.55%），主要来源于金融资产公允价值变动收益和政府补助。

在手订单下滑，新签订单同比增长。截至 2025 年 3 月 31 日，公司整体在手订单金额约 22 亿元（同比-34.91%，环比 2024 年末持平）；2025 年一季度公司新签订单 4.3 亿元（同比增长，2024 年一季度新签订单约为 4 亿元）。公司临床检测实验室新址于 2025 年 1 月完成了整体功能性迁移，并已通过 CNAS 监督评审，检测业务的产能得到了显著提升。此外，公司正在积极推进苏州和广州设施的投入使用。

风险提示：行业景气度下行风险；生物资产公允价值变动风险；市场竞争加剧风险。

投资建议：2025 年一季度公司新签订单同比增长，维持“优于大市”评级。公司净利润受实验猴价格波动的影响较大，考虑到实验猴价格的止跌回稳，维持 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.30/3.81/4.13 亿元，同比增速 345.70%/15.36%/8.46%，当前股价对应 PE=36.7/31.6/29.3x。

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

联系人：凌珑

◆ 时代新材(600458.SH) 财报点评:风电业务迎来高速发展，产能优化持续进行

25 年第一季度业绩 1.5 亿元，同比增长 26%。2024 年公司实现营业收入 200.6 亿元，同比+14%；归母净利润 4.4 亿元，同比+15%；综合毛利率 15.6%，同比+0.2pct；净利率 2.2%，同比+0.3pct。2025 年第一季度公司实现营业收入 41.6 亿元，同比-1%，环比-41%；归母净利润 1.5 亿元，同比+26%，环比+8%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比-17%，环比-33%，主要原因系产能基地搬迁导致轨交及工业工程业务部分订单提前发货并确认收入；综合毛利率 15.6%，同比-1.3pct，环比+1.0pct；净利率 4.0%，同比+0.9pct，环比+2.3pct。

风电及轨交高景气度助力收入稳健增长。2024 年风电叶片/轨道交通/工业工程/汽车零部件/新材料及其他业务分别实现收入 82.0/23.6/19.2/71.0/4.8 亿元，同比+22%/+26%/+15%/+4%/+10%，毛利率分别为 9.8%/33.4%/28.3%/13.2%/12.6%，同比-0.2/+1.0/+1.2/+0.9/-17.7pct。2025 年第一季度风电叶片/轨道交通/工业工程/汽车零部件业务分别实现收入 17.2/4.0/2.5/16.7 亿元，同比+30%/-16%/-50%/-10%，环比-52%/-51%/-59%/-6%。

叶片订单充裕，龙头地位稳固。2024 年公司叶片销量 21.22GW，同比+34%；叶片均价 386 元/KW，同比-35 元/KW。2025 年第一季度公司叶片销量 5.3GW，同比+118%，环比-39%；叶片均价 324 元/KW，同比-220 元/KW。受益于风电装机需求旺盛及风机大型化趋势，公司在手叶片订单饱满，预计 2025 年全年叶片产量超过 4700 套，同比增长约 50%。

轨道交通业务稳健增长。2024 年全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元，同比增长 11.3%；国铁集团时速 350 公里复兴号招标 245 组，同比增长 49%。轨交行业处于高景气周期，公司作为轨交弹性元件龙头有望受益。此外，公司持续发力海外市场，轨交板块盈利能力预计将持续向好。

风险提示：海外需求不及预期；行业竞争加剧；国际贸易保护加剧；原材料价格上涨。

投资建议：下调 2025 年盈利预测，维持“优于大市”评级。由于产能搬迁影响 2025 年收入确认节奏，我们小幅下调公司 2025 年盈利预测至 6.5 亿元（原为 7.1 亿元），维持 2026 年盈利预测 8.3 亿元不变，新增 2027 年盈利预测 9.7 亿元，同比+46.7%/+26.5%/+17.2%。当前股价对应 PE 为 14.8/11.7/10.0 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 麦格米特(002851.SZ) 财报点评:AI 服务器电源即将放量，计划定增优化产能布局

2025 年第一季度业绩 1.1 亿元，同比减少 23%。2024 年公司实现营业收入 81.7 亿元，同比+21%；归母净利润 4.4 亿元，同比-31%；综合毛利率 25.2%，同比+0.5pct；净利率 5.6%，同比-3.6pct。2025 年第一季度公司实现营业收入 23.2 亿元，同比+27%，环比+2%；归母净利润 1.1 亿元，同比-23%，环比+329%；综合毛利率 23.0%，同比-3.0pct，环比-0.9pct，主要原因系智能家电电控业务主动降价争夺海外市场份额以及毛利率较低的新能源汽车与轨交业务增速较快；净利率 5.0%，同比-2.7pct，环比+3.3pct。

新能源汽车及轨交业务短期承压。2024 年智能家电电控/电源产品/新能源及轨交产品/工业自动化/智能

装备/精密连接分别实现收入 37.4/23.5/5.5/6.3/4.6/3.8 亿元，同比+43%/+11%/-23%/+7%/+26%/+21%；毛利率分别为 25.1%/25.4%/21.6%/30.2%/37.6%/4.6%，同比-0.2/+1.4/-1.1/-2.2/+9.9/-2.9pct。受存量客户销量下滑以及新客户定点测试周期较长影响，公司新能源汽车与轨交业务收入同比下滑。

AI 服务器电源业务即将放量。公司与全球 AI 芯片龙头英伟达建立合作关系，为其 GB200/300 系列 AI 服务器提供 AC/DC 电源产品。受益于 AI 算力建设需求旺盛以及 GB200 系列服务器电源开始批量出货，服务器电源产品预计将为公司带来显著业绩增量。此外，公司在 2025 年 3 月英伟达 GTC 大会上展出超级电容、BBU、800V HVDC 等电源产品，单套 AI 服务器电源产品价值量有望进一步提升。

计划定增优化产能布局。2025 年 3 月 28 日，公司发布股票定增公告，计划向包括公司控股股东及实际控制人童永胜在内的不超过 35 名特定投资者发行不超过 1.64 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过 26.6 亿元，用于建设智能电源及电控研发测试中心、长沙智能产业中心二期项目、泰国生产基地二期项目、株洲基地扩展项目（三期）以及补充流动资金。募投项目聚焦于 AI 服务器电源、智能家电电控、光储充等领域，进一步打开公司产值成长上限并有助于完善公司全球产能布局。

风险提示：英伟达服务器出货量不及预期的风险，公司市场份额不及预期的风险，新产品研发进度不及预期的风险，海外贸易政策风险。

投资建议：考虑到 GB200 出货进度滞后，公司智能家电电控业务主动降价争夺市场份额拖累毛利率水平，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 6.2/8.0 亿元（原为 8.9/11.6 亿元），新增 2027 年盈利预测 10.2 亿元，同比+42.1%/+29.0%/+27.5%，当前股价对应 PE 为 40.5/31.4/24.7 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、袁阳（S0980524030002）

◆ 长城汽车(601633.SH) 财报点评:业绩短期承压，新一轮产品周期有望推动销量上行

销量波动，一季度净利润短期承压。2024 年公司实现营收 2022.0 亿元，同比+16.7%，归母净利润 127.0 亿元，同比+80.8%，扣非利润 97.4 亿元，同比+101.4%；2025 年一季度长城汽车营收 400.2 亿元，同比-6.6%，环比-33.2%，归母净利润 17.5 亿元，同比-45.6%，环比-22.7%，扣非净利润 14.7 亿元，同比-27.4%，环比+7.9%；25Q1 毛利率为 17.8%，同比-2.2pct，环比+1.3pct；销量维度来看，公司 Q1 销量 25.7 万辆，同比-6.7%，环比-32.3%，海外销量 9.1 万辆，同比-2.0%，环比-29.5%。结构来看，25Q1 坦克销量 4.2 万辆，同比-14.6%，占比 16.4%，同比-1.5pct，环比+0.2pct。

单车盈利相对稳定。费率维度来看，长城汽车 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.7%/2.3%/4.8%，同比+1.8/0.0/0.2/-2.8pct，环比分别+3.1/-0.6/-0.4/-2.3pct，其中销售费用提升预计系新品渠道营销费用及直营体系投入提升；财务费用率降低预计主要系汇兑收益影响；测算 25Q1 公司单车营收 15.6 万元，同比持平，环比略降 0.2 万元，单车归母净利润 0.7 万元，同比-0.5 万元，环比+0.1 万元；扣非单车净利润 0.6 万元，同比-0.2 万元，环比+0.2 万元，单车利润同比略有下降预计系 1) 销量波动影响规模效应释放；2) 产品结构原因（坦克销量同比-15%；海外销量同比-2%），但整体看公司盈利能力保持相对稳定。

新能源战略持续推进，看好产品、技术等维度升级带来销量推动力。1) 产品维度：4 月二代枭龙 max 正式上市（上市 24 小时大订 16368 台）、全新高山开启预售（高山 8 和 9 预售 24 小时订单破 7848 辆），Hi4-Z 带来新一轮技术周期，看好长城汽车新品周期持续向上；2) 技术维度：混动、纯电、氢能三大领域精准投入，推出各项战略及先进技术，发布智能四驱电混技术 Hi4；Hi4-Z 技术有望拓宽客户群；智能化方面具备从感知硬件到计算平台的全域自研能力；4) 出海层面：目前，长城汽车海外销售渠道超 1400 家，全球用户超 1500 万；另外长城汽车出海品类丰富，且持续推进本地化布局（泰国、巴西等），有望推动销量持续增长。

风险提示：行业销量下滑风险，新车型销售不达预期风险。

投资建议：考虑行业竞争激烈对汽车板块盈利和销量的潜在影响，下调盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年长城汽车归母净利润为 138.4/162.0/188.1 亿元（原预测 25/26 年为 148/170 亿元），EPS 为 1.62/1.89/2.20 元（原预测 25/26 年为 1.74/2.00 元），持续看好长城新能源战略转型带来的业绩上行动力，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 宗申动力(001696.SZ) 财报点评:国内中小型动力机械核心企业，积极布局低空经济

2025Q1 宗申动力实现净利润 2.26 亿元，同比增长 88%。2025Q1，公司实现营收 32.43 亿元，同比+39.11%，环比+4.54%，实现归母净利润 2.26 亿元，同比+88.28%，环比+222.53%。2025Q1 公司收入同比增长 39%，主要系公司大力拓展市场，通用机械及摩托车发动机业务增长所致，公司净利润增速高于收入增速，预计与公司联营单位投资收益增加有关。

2025Q1 公司净利率同比提升 1.6pct，费用率下降。2025Q1，公司毛利率 13.68%，同比-1.1pct，环比+0.9pct，净利率 7.16%，同比+1.6pct，环比+4.7pct。2025Q1 公司四费率为 6.64%，同比-1.07pct，环比-1.65pct。

国内中小型动力机械核心企业，积极布局低空经济。1) 传统主业方面，公司坚持聚焦核心主业和强化风险控制，加快产品结构调整，积极开拓新兴市场，以巩固“摩托车发动机”和“通用动力机械”两大传统主业在行业中的龙头地位，通过不断创新和技术升级，公司在产品质量、性能以及客户服务等方面形成了显著的市场优势，进一步增强了客户黏性和市场份额。2) 新兴领域方面，公司将加大在“航空动力”“新能源”和“高端零部件”三大新兴领域的研发投入和市场开拓力度，公司将在这三大新兴领域中打造核心技术和产品，形成新的业绩增长点。3) 公司积极布局低空经济，目前，宗申航发已形成以中小型航空活塞发动机为主的产品线，构建了 C12H、C20、C80、C115、C145 五大基础产品平台，推出 20 余款衍生产品以及螺旋桨产品，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。宗申航发公司大力推进并探索各细分领域市场应用场景，依托发动机+无人机应用场景模式提升动力产品多元化发展。同时宗申航发加大对特定市场营销网络及配套服务体系建设，紧密跟踪客户需求，订单需求持续上升，销售规模和市场份额进一步扩大。宗申航发公司将继续优化系列产品，稳步推进新产品研发，不断提升宗申航发公司核心竞争力。公司近年来加速推进适航认证进程以及混合动力航空发动机产品的研发，为产品在低空经济领域的广泛应用奠定坚实基础。

风险提示：低空经济发展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：维持收入预测，上调利润预测，维持优于大市评级。我们维持收入预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 127.3/153.1/181.2 亿元，考虑到公司联营单位投资收益增加，我们上调利润预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.19/8.16/9.59 亿元（原 25/26/27 年预计 6.90/7.86/9.25 亿元），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、曹翰民（S0980524100001）

◆ 金龙鱼(300999.SZ) 财报点评:厨房食品销量稳步增长，积极布局大健康领域

受水稻、小麦、玉米价格下跌影响，2024 年归母净利润同比承压。2024 年公司实现营收 2,388.66 亿元，同比下降 5.03%；利润总额 36.56 亿元，同比增长 7.05%；归母净利润 25.02 亿元，同比下降 12.14%；扣非净利润 9.72 亿元，同比下降 26.42%。2025Q1 公司营收同比+3.15%至 590.79 亿元，归母净利同比+11.24%至 9.81 亿元。由于 2024 年原材料价格回落，虽然大豆价格下跌对公司利润有利，但水稻、小麦、玉米价格下跌影响利润率水平，面粉和米销量增加的趋势下，导致公司盈利承压。我们预计 2025 年小麦、玉米等原料价格将迎来温和上涨，预计公司业绩有望受益原料景气上行修复。

厨房食品业务：2024 年销量同比增长，零售渠道产品利润承压。2024 年，公司厨房食品业务总销量 2407 万吨，同比+4%，主要系餐饮和食品工业渠道产品销量及利润随着公司持续拓展实现增长，同时零售渠道表现有所承压；营业收入 1476 亿元，同比-6%，主要系原料行情回落导致主要产品价格下跌影响超过了销量增长带来的营收贡献；毛利率 6.92%，同比+0.51pct。另外，金龙鱼正在积极布局大健康领域的产品，设立了专门的部门负责相关工作。得益于规模加工优势，公司能够有效生产出原料中的功能性成分，已推出了甘油二酯油（DAG）、中长链脂肪酸食用油、植物甾醇、低 GI 类产品等高端产品。

饲料原料及油脂科技业务：2024 年销量与盈利同比增长。2024 年，公司饲料原料及油脂科技业务总销量 2965 万吨，同比+10%；营业收入 916 亿元，同比-10%；毛利率 2.42%，同比+0.23pct，得益于油脂科

技产业链延伸产品利润提升及良好的原材料采购优势，公司饲料原料及油脂科技产品的销量和利润同比增加。我们预计 2025 年整体在大豆原料供给宽裕、养殖链需求回升、居民消费回暖三重因素合力推动下，以进口大豆为代表的油料压榨利润有望维持同比修复趋势。

风险提示：天气异常及疫病影响饲料行业阶段性波动的风险。

投资建议：公司作为厨房食品龙头，多元化发展值得期待，维持“优于大市”评级。考虑到上游豆粕、小麦、玉米等原料行情波动具有不确定性，出于谨慎原则，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 31.43/36.45/39.14 亿元（原预计 2025-2026 年为 38.28/40.40 亿元），对应 PE 为 55/47/44 X。

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

◆ 长江电力(600900.SH) 财报点评:业绩稳增分红创历史新高，水电龙头红利价值凸显

2024 收入利润稳健增长，上网电量/电价均提升。2024 年公司实现营业收入 844.92 亿元，同比增长 8.12%；归母净利润 324.96 亿元，同比增长 19.28%。2024 年，乌东德水库来水总量约 1123.69 亿立方米，较上年同期偏丰 9.19%；三峡水库来水总量约 3740.95 亿立方米，较上年同期偏丰 9.11%。公司境内所属六座梯级电站总发电量约 2959.04 亿千瓦时，较上年同期增长 7.11%；平均上网电价 285.52 元/兆瓦时，同比提升约 4 元/兆瓦时。

投资收益提升，财务费用压降显著。2024 年公司销售毛利率为 59.1%，同比提升 1.3pct；净利率 39%，同比提升 3.2pct。2024 年公司财务费用 111.31 亿元，同比减少 14.29 亿元；年末资产负债率 60.79%，较年初下降 2.11 个百分点，有效实现“减负债、降杠杆”，为利润率提升做出重要贡献。公司积极开展产业链上下游投资，全年实现投资收益 52.58 亿元，同比增长约 11%。

2024 年派息率 71%，分红绝对值创历史新高。公司 2024 年度利润分配预案为：每 10 股派发现金股利 9.43 元，共分派现金股利 230.73 亿元，创历史新高，股利分配率 71%。其中已于 2025 年 1 派发中期现金股利共 51.38 亿元，这也是公司历史上首次进行现金分红。本次末期现金股利拟 10 股派发 7.33 元，末期现金红利共 179.35 亿元。

25Q1 归母净利同比增长 30.56%。2025Q1 公司的业绩维持了增长势头，报告期实现营收 170.15 亿元，同比增长 8.68%；归母净利润 51.81 亿元，同比增长 30.56%。2025 年第一季度，乌东德水库来水总量约 167.05 亿立方米，较上年同期偏丰 12.50%；三峡水库来水总量约 555.19 亿立方米，较上年同期偏丰 11.56%。2025 年第一季度，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 576.79 亿千瓦时，较上年同期增加 9.35%。

风险提示：来水不及预期，电价大幅下降，政策变化，抽水蓄能等项目进展不及预期。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到来水的不确定性和部分电量参与市场化交易可能压制综合电价的因素，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 344.54/364.12/373.40 亿元（2025-2026 年原值为 363.17/380.49 亿元），同比增速 6.0%/5.7%/2.5%。当前股价对应 PE=21/20/19x，维持“优于大市”评级。

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

联系人： 崔佳诚

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 193 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 5 月 9 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 4.23%、11.90%、9.63%、9.62%、8.01%、6.87%、21.12%、10.69%。中信一级行业指数中银行、家电、电力及公用事业、汽车、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，银行、银行精选、银行、万得微盘股日频等权、医美、农业、风力发电等概念指数距离 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 9 日，共 505 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、农林牧渔行业。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：9.95%、7.80%、6.80%、8.33%、6.00%、4.00%。

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、恒玄科技等 38 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 12、9 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商贸零售行业。

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：多因子选股周报-反转因子表现出色，中证 1000 增强组合年内超额 6.24%

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 0.54%，本年超额收益 2.44%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 1.29%，本年超额收益 4.77%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.67%，本年超额收益 6.24%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.21%，本年超额收益 5.19%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，预期 PEG、单季 ROE、单季 EP 等因子表现较好，而一个月波动、三个月波动、一年动量等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，三个月反转、一个月反转、三个月换手等因子表现较好，而高管薪酬、3 个月盈利上下调、单季超预期幅度等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、特异度、三个月反转等因子表现较好，而单季营利同比增速、单季超预期幅度、3 个月盈利上下调等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，三个月反转、预期 PEG、预期 EPTTM 等因子表现较好，而 SPTTM、单季 SP、高管薪酬等因子表现较差。

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、预期 PEG 等因子表现较好，而一年动量、高管薪酬、非流动性冲击等因子表现较差。

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 0.57%，最低-0.34%，中位数 0.05%。最近一月：超额收益最高 3.29%，最低-1.28%，中位数 0.37%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.06%，最低-0.28%，中位数 0.25%。最近一月：超额收益最高 2.22%，最低-1.59%，中位数 0.37%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.97%，最低-0.55%，中位数 0.23%。最近一月：超额

收益最高 4.46%，最低-1.17%，中位数 1.30%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.97%，最低-0.55%，中位数 0.23%。最近一月：超额收益最高 1.96%，最低-1.03%，中位数-0.10%。

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-微盘股领涨，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

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 2.21%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.14%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.19%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.18%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 53.24%分位点（1847/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 2.53%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.46%。本年，超预期精选组合绝对收益 8.18%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.81%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 17.79%分位点（617/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.37%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 5.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.06%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 27.88%分位点（967/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 3.62%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.56%。本年，成长稳健组合绝对收益 14.30%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.93%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 6.37%分位点（221/3469）。

本周，股票收益中位数 2.88%，85%的股票上涨，15%的股票下跌；主动股基中位数 1.23%，81%的基金上涨，19%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 3.25%，59%的股票上涨，41%的股票下跌；主动股基中位数 1.74%，62%的基金上涨，38%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，构建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：港股投资周报-多只医药股创一年新高，港股精选组合年内上涨 21.63%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-0.23%，相对恒生指数超额收益-1.84%。

本年，港股精选组合绝对收益 21.63%，相对恒生指数超额收益 7.63%。

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，远大医药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医药板块，其次为消费、周期、大金融、科技和制造板块，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 1.92%；恒生科技指数收益最低，累计收益-1.22%。

行业指数方面，本周金融业行业收益最高，累计收益 2.71%；医疗保健业行业收益最低，累计收益-3.96%。

概念板块方面，本周反恐概念板块收益最高，累计收益 18.50%；金融 IC 概念板块收益最低，累计收益-10.61%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流出 62 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 390 亿港元，今年以来港股通累计净流入 6126 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，美团-W、建设银行和招商银行流入金额最多，腾讯控股、小米集团-W 和石药集团流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 0.43%，投资港股的主动基金收益中位数 1.31%。

本年，港股通股票收益中位数 2.17%，投资港股的主动基金收益中位数 11.64%。

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-首批 3 只中证诚通国企数字经济 ETF 将于下周发行

ETF 业绩表现

上周（2025 年 05 月 06 日至 2025 年 05 月 09 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.86%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 3.26%，收益最高。按板块划分，周期 ETF 涨跌幅中位数为 2.01%，收益最高。按主题进行分类，军工 ETF 涨跌幅中位数为 5.31%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 108.00 亿元，总体规模增加 10.31 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 13.39 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 26.32 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 19.70 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、周期 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，A500、大金融、银行 ETF 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 421.21 亿元上升至 424.94 亿元，融券余量由前周的 20.27 亿份下降至 20.20 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 和芯片 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。本周将有景顺长城沪深 300 增强策略 ETF、嘉实中证诚通国企数字经济 ETF、工银中证诚通国企数字经济 ETF、国泰创业板新能源 ETF、富国中证诚通国企数字经济 ETF、兴银上证科创板综合价格 ETF、华安恒指港股通 ETF、华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题 ETF、东财创业板 ETF 9 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）

◆ 金融工程日报：沪指震荡攀升，军工延续强势、AI 硬件产业链方向活跃

市场表现：20250508 大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。国防军工、通信、综合金融、电新、银行行业表现较好，有色金属、钢铁、石油石化、农林牧渔、煤炭行业表现较差。光模块（CPO）、通用航空、商业航天、自行车、军工信息化等概念表现较好，PEEK 材料、黄金精选、氢氟酸、大豆、黄金珠宝等概念表现较差。

市场情绪：20250508 市场情绪较为高涨，收盘时有 104 只股票涨停，有 10 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.01%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.63%。今日封板率 76%，较前日提升 15%，连板率 35%，较前日提升 1%。

市场资金流向：截至 20250507 两融余额为 18087 亿元，其中融资余额 17973 亿元，融券余额 115 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 9.1%。

折溢价：20250507 当日 ETF 溢价较多的是互联网 ETF，ETF 折价较多的是科创综指 ETF 嘉实。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250507 当日大宗交易成交金额为 17 亿元，近半年以来平均折价率 5.31%，当日折价率为 2.52%。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 0.68%，2.97%，8.27%，11.18%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.57%，处于近一年来 31%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 7.98%，处于近一年来 25%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 16.43%，处于近一年来 11%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 18.85%，处于近一年来 18%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兆威机电、九号公司-WD、华大智造、祥鑫科技、景旺电子、麦格米特、兴齐眼药、宏发股份等，兆威机电被 332 家机构调研。20250508 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是狄耐克、红墙股份、东华软件、新坐标、金龙机电、众捷汽车、红宝丽、爱乐达、天邦食品、华伍股份等，机构专用席位净流出较多的股票是中航成飞、嵘泰股份、航天南湖、华孚时尚、中欣氟材、磁谷科技、拓山重工、爱朋医疗、润贝航科、金浦钛业等。陆股通净流入较多的股票是华胜天成、海能达、视觉中国、东华软件、华孚时尚、高测股份、晨曦航空、爱乐达、东方中科等，陆股通净流出较多的股票是中航成飞、鸿博股份、沃尔核材、航天南湖等。

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

◆ 金融工程日报：A 股震荡调整，科技股表现低迷、银行电力再度走强

市场表现：今日（20250509）规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。银行、纺织服装、家电、电力公用事业、食品饮料行业表现较好，综合金融、国防军工、计算机、电子、传媒行业表现较差。钨矿、糖产业、家纺、代糖、黄酒等概念表现较好，中国国际进口博览会、HBM、ASIC 芯片、PEEK 材料、ChatGPT 等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 59 只股票涨停，有 10 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.08%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.38%。今日封板率 54%，较前日下降 22%，连板率 27%，较前日下降 8%，

封板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20250508 两融余额为 18088 亿元，其中融资余额 17971 亿元，融券余额 116 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 8.8%。

折溢价：20250508 当日 ETF 溢价较多的是湾创 ETF，ETF 折价较多的是 1000ETF 增强。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250508 当日大宗交易成交金额为 19 亿元，近半年以来平均折价率 5.28%，当日折价率为 0.60%。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 0.78%、3.05%、8.41%、11.23%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 5.72%，处于近一年来 24%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.42%，处于近一年来 25%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 17.62%，处于近一年来 10%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 19.40%，处于近一年来 14%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兆威机电、华大智造、祥鑫科技、宏华数科、奇安信-U、绿联科技、海信视像、华中数控等，兆威机电被 332 家机构调研。20250509 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是奥普光电、南方精工、红宝丽、九洲集团、德力股份等，机构专用席位净流出较多的股票是航天南湖、浙江荣泰、红墙股份、冀凯股份、狄耐克、瑞鹄模具、众捷汽车、万向钱潮、永安药业、万事利、华伍股份、中超控股、淮河能源、武汉凡谷、远信工业等。陆股通净流入较多的股票是奥普光电、淮河能源、航天南湖、山东墨龙、浙江荣泰、瑞鹄模具、万向钱潮、茂业商业等，陆股通净流出较多的股票是华胜天成、利君股份、武汉凡谷等。

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	797.62	0.00	ICE 布伦特原油	63.91	1.70
白银	8142.00	-0.24	铜	78130.00	0.05
铝	19620.00	0.33	铅	16780.00	0.05
豆一	4133.00	0.00	锌	22645.00	-0.15
豆粕	2801.00	0.90	镍	123370.00	-0.41
玉米	2333.00	-0.25	锡	260970.00	0.01
螺纹钢	2987.00	-1.15	SR505	6048.00	0.69

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	41249.38	-0.287816	45.71	45.71	45.71	45.71	44.87
德国 DAX 指数	23499.32	0.627893	84.49	19.46	7.85	25.75	50.48
法 CAC40 指数	7743.75	0.640852	-0.34	12.83	-2.87	-5.42	47.39
恒生指数	22867.74	0.403145	1.61	12.84	8.20	23.35	71.70
沪深 300 指数	3846.15	-0.174900	2.00	4.32	-1.19	4.95	68.86
美国 SP500 指数	5659.91	-0.071152	-0.47	3.72	-6.07	8.55	50.78
纳斯达克综合指数	17928.92	0.004351	-0.27	4.69	-8.16	9.68	55.55
日经 225 指数	37503.33	1.556245	1.82	18.25	-3.30	-1.49	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	224.0000	-0.8191	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	224.0000	-0.8191	无数据
2	002371.SZ	北方华创	440.8500	-1.7911	无数据	002371.SZ	北方华创	440.8500	-1.7911	无数据
3	601318.SH	中国平安	51.7500	-0.4042	无数据	601318.SH	中国平安	51.7500	-0.4042	无数据
4	300124.SZ	汇川技术	69.4700	-1.6145	无数据	300124.SZ	汇川技术	69.4700	-1.6145	无数据
5	300750.SZ	宁德时代	248.2700	1.5129	无数据	300750.SZ	宁德时代	248.2700	1.5129	无数据
6	300502.SZ	新易盛	109.2100	1.1672	无数据	600988.SH	赤峰黄金	26.8700	0.7877	无数据
7	600988.SH	赤峰黄金	26.8700	0.7877	无数据	600276.SH	恒瑞医药	52.8100	2.4244	无数据

8	600276.SH	恒瑞医药	52.8100	2.4244	无数据	600519.SH	贵州茅台	1591.1800	0.8231	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1591.1800	0.8231	无数据	600900.SH	长江电力	29.5500	0.8188	无数据
10	600900.SH	长江电力	29.5500	0.8188	无数据	300308.SZ	中际旭创	94.8000	-1.7515	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	0568.HK	山东墨龙	2.7700	-0.18529412	44378.36	0981.HK	中芯国际	43.0000	-0.04761905	377925.61
2	2218.HK	安德利果汁	17.8000	0.23955432	79186.51	9988.HK	阿里巴巴-W	123.6000	0.01728395	222654.11
3	0941.HK	中国移动	83.5500	0.00059880	99883.01	1810.HK	小米集团-W	51.3500	0.01082677	213801.31
4	3690.HK	美团-W	141.0000	-0.00282885	112322.52	0700.HK	腾讯控股	494.6000	-0.00682731	157632.59
5	0700.HK	腾讯控股	494.6000	-0.00682731	113743.31	3690.HK	美团-W	141.0000	-0.00282885	87325.68
6	9992.HK	泡泡玛特	191.1000	0.06759777	114981.86	9992.HK	泡泡玛特	191.1000	0.06759777	86932.08
7	1347.HK	华虹半导体	32.4500	-0.07943262	128525.71	0941.HK	中国移动	83.5500	0.00059880	82302.65
8	1810.HK	小米集团-W	51.3500	0.01082677	150318.02	1347.HK	华虹半导体	32.4500	-0.07943262	76906.72
9	9988.HK	阿里巴巴-W	123.6000	0.01728395	243650.73	2218.HK	安德利果汁	17.8000	0.23955432	74609.57
10	0981.HK	中芯国际	43.0000	-0.04761905	398061.01	0568.HK	山东墨龙	2.7700	-0.18529412	46920.19

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032