

晨会纪要

数据日期: 2025-05-08	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)	3351.99	10197.65	3852.89	11359.70	2825.99	1026.43
涨跌幅度(%)	0.27	0.92	0.55	0.81	1.48	-0.36
成交金额(亿元)	5016.11	7917.66	2469.87	2808.35	3757.92	217.02

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

宏观快评: 美国5月FOMC会议点评-政策观望窗口期延长, 短期重心仍在通胀

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数略有下降

固定收益周报: 政府债务周度观察-土地收储项目披露超3500亿

行业与公司

非银行业快评: 《推动公募基金高质量发展行动方案》点评-重权益、推指数、降费率、优考核

海外市场专题: 海外垂类AI应用专题(10): Duolingo Max 推动货币化, AI赋能课程开发

计算机行业2025年5月投资策略暨财报总结: 大厂布局Agent产品, AI应用快速落地

化工行业月报: 油气行业2025年4月月报-受OPEC+增产及关税政策扰动, 国际油价大幅下行

电新行业快评: 风电行业政策点评-首份机制电价细则利好存量项目收益, 电站交易或将重新活跃

电子行业投资策略: 半导体5月投资策略: 多款芯片亮相上海车展, 汽车芯片国产化正当时

优利德(688628.SH)财报点评: 一季报点评: 收入同比增长9.6%, 仪表专业化仪器高端化持续推进

新大陆(000997.SZ)深度报告: 移动支付出海打开增长空间, Agent产品提高生态变现能力

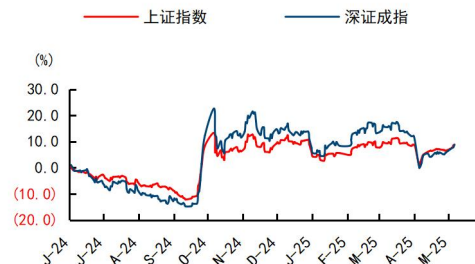
中科创达(300496.SZ)财报点评: 业绩维持健康稳定, 深化端侧AI战略布局

祥生医疗(688358.SH)财报点评: AI赋能, 产品持续推陈出新

石四药集团(02005.HK)财报点评: 短期收入、利润承压, 长期制剂业务放量可期

翔宇医疗(688626.SH)财报点评: 持续加大研发投入力度, 深度布局脑机接口技术

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09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	22775.92	0.37

基金指数 05月09日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3244.39	0.00
股票基金指数	9943.00	-0.10
混合基金指数	9208.72	0.11

汇率 05月09日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	-0.68
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	0.15
美元兑日元	145.92	1.45

非流通股解禁 05月09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

振德医疗(603301.SH) 财报点评:2024 年归母净利润增长 94%,常规业务增长良好

株冶集团(600961.SH) 深度报告:依托五矿,具有黄金属性的铅锌冶炼龙头

英搏尔(300681.SZ) 财报点评:一季度净利润同比增长 26%,低空经济打开成长空间

万丰奥威(002085.SZ) 财报点评:一季度净利润同比增长 21%,通航飞机和 eVTOL 打开低空经济成长空间

天娱数科(002354.SZ) 财报点评:2025 年第一季度收入增长 31%,AI/具身智能布局前瞻

景旺电子(603228.SH) 财报点评:新增产能投产影响短期盈利,汽车与数通双轮驱动长期成长

中伟股份(300919.SZ) 财报点评:前驱体领先地位稳固,镍冶炼项目快速放量

金融工程

金融工程专题报告:热点跟踪-上市公司一季报超预期全景解析

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 宏观快评:美国 5 月 FOMC 会议点评-政策观望窗口期延长,短期重心仍在通胀

美东时间 5 月 7 日,美联储在 FOMC 会议后宣布再度暂停降息,将联邦基金利率目标区间维持 4.25-4.5% 的水平并维持之前的缩表规模。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数略有下降

国信周频高技术制造业扩散指数略有下降。截至 2025 年 5 月 3 日当周,国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得-0.4;国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.2,较上期略有下降。从分项看,丙烯腈、六氟磷酸锂下降,航空航天、新能源行业景气度下降;动态随机存储器、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,半导体、医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上,6-氨基青霉烷酸价格 310 元/千克,与上周持平;丙烯腈价格 8200 元/吨,较上周下降 50 元/吨;动态随机存储器 (DRAM) 价格 0.8910 美元,与上周持平;晶圆 (Wafer) 价格最新一期报 2.75 美元/片,较上周下降 0.01 美元/片;六氟磷酸锂价格 5.65 万元/吨,较上周下降 0.1 万元/吨;中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04,与上周持平。

高技术制造业政策动向上,5 月 4 日,第八届数字中国建设峰会闭幕。在产业对接方面,本届峰会共签约数字经济重点项目 455 个,总投资额 2280 亿元,比上届峰会分别增长 8%和 12%,项目涵盖新一代人工智能、机器人、算力基础设施、互联网医疗等多个领域。

高技术制造业前沿动态上,5 月 7 日,据《观察者网》援引巴国媒体的消息,巴基斯坦副总理兼外交部长伊沙克在议会发言。伊沙克透露,巴方使用中国制造的歼-10C 战斗机击落了印度的战机,其中包括 3 架法制“阵风”战机。

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

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

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-土地收储项目披露超 3500 亿

国债净融资+新增地方债发行第 18 周 (4/28-5/4) 600 亿,第 19 周 (5/5-5/11) 2958 亿。截至第 18 周 (4/28-5/4) 广义赤字累计 3.2 万亿,进度 27.2%。

政府债净融资第 18 周 (4/28-5/4) 927 亿,第 19 周 (5/5-5/11) 2628 亿。截至第 18 周 (4/28-5/4) 累计 4.9 万亿,超出去年同期 3.5 万亿。

国债第 18 周 (4/28-5/4) 净融资 0 亿,第 19 周 (5/5-5/11) 1956 亿。截至第 18 周 (4/28-5/4) 累计 1.7 万亿,进度 26.0%。

地方债净融资第 18 周 (4/28-5/4) 927 亿,第 19 周 (5/5-5/11) 672 亿。截至第 18 周 (4/28-5/4) 累计 3.2 万亿,超出去年同期 2.1 万亿。

新增一般债第 18 周（4/28-5/4）67 亿，第 19 周（5/5-5/11）0 亿。截至第 18 周（4/28-5/4）累计 3023 亿，进度 37.8%。

新增专项债第 18 周（4/28-5/4）532 亿，第 19 周（5/5-5/11）1002 亿。截至第 18 周（4/28-5/4）累计 1.2 万亿，进度 27.1%。特殊新增专项债已发行 1437 亿，土地储备专项债已发行 744 亿。截至 4 月 27 日，广东省、安徽省、江西省等 23 个省份陆续公示收购存量闲置土地项目，累计覆盖 3285 块宗地，资金规模约 3506 亿。

特殊再融资债第 18 周（4/28-5/4）56 亿，第 19 周（5/5-5/11）0 亿。截至第 18 周（4/28-5/4）累计 1.6 万亿，发行进度 80%。

城投债第 18 周（4/28-5/4）净融资-564 亿，第 19 周（5/5-5/11）预计-271 亿。截至本周城投债余额约 10.5 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王奕群

行业与公司

◆ 非银行业快评：《推动公募基金高质量发展行动方案》点评-重权益、推指数、降费率、优考核

5 月 7 日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（以下简称“《方案》”），针对我国公募基金行业经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题，针对性地提出举措。

国信非银观点：《方案》着重推动公募基金产品、公募基金机构高质量发展。其中，公募基金产品层面聚焦建立浮动管理费率机制、强化业绩比较基准约束作用、推动权益基金创新发展、优化权益基金注册安排及降低投资者成本等重点方面，公募基金机构层面则聚焦改革绩效考核机制、强化监管分类评价引导作用、突出权益基金发展导向、督促加大薪酬管理力度、完善公司治理和优化行业格局等重点方面。我们认为：第一，权益类基金产品地位将持续提升。截至 2025Q1 末，我国主动管理类权益基金规模 34,565 亿元，权益类指数基金规模 34,983 亿元，权益类基金合计 69,548 亿元，占公募基金行业整体比重为 22.0%。其中，主动管理权益基金面临优胜劣汰、量减质增的局面，业绩优秀、盈利投资者占比高的产品竞争力更强，基金经理亦能据此合理适度提高绩效薪酬，产品集中度或将显著提升。此外，权益类指数基金则延续规模扩大、费率降低的趋势。一是权益类指数基金实施快速注册机制，利于快速发行；二是符合国家战略和发展导向的主题投资股票指数基金将持续丰富；三是监管引导大规模指数基金管理费、托管费率下调，以及推动基金登记结算、指数授权使用、信息披露等固定费用下调，未来权益指数基金整体费率或将持续下调。第二，公募基金产品将迎产品创新及分化发展。一是浮动管理费率的主动权益基金产品将由头部机构带头发展，并逐步推广至全行业；二是监管支持加大含权中低波动、资产配置型产品创设力度，以及修订 FOF、养老目标基金产品规则；三是研究创设专门参与互换便利操作的场外宽基指数基金试点产品；四是货币基金管理费率与托管费率将面临下调，创收能力将减弱。第三，公募基金行业格局将有所优化。《方案》引导基金产品迈向重权益、指数化、降费率发展趋势，中小基金公司如无特色化、差异化优势，竞争力或将减弱，《方案》也提到支持基金公司市场化并购重组。第四，公募基金行业高质量发展趋势更加清晰。《方案》要求建立以基金投资收益为核心的考核体系，适当降低规模排名、收入利润等经营性指标的考核权重，有利于推动行业可持续发展。此外，《方案》提出的相关举措，将使得公募基金行业发展与满足居民财富管理需求、推动中长期资金入市、维护资本市场健康稳定发展等监管目标更加匹配，从而实现功能性和盈利性的有机统一。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）

◆ 海外市场专题：海外垂类 AI 应用专题（10）：Duolingo Max 推动货币化，AI 赋能课程

开发

Duolingo 是全球最多人使用的语言学习平台，核心商业模式为收取订阅会员费，公司 80%以上收入来自订阅收入。24 年以前主要来自公司 Super 会员收费，伴随 AI MAX 功能推出，有望带动公司付费率、用户总数和产品单价的三重提升。Duolingo AI 功能现已开放给多数 DAU，25Q1 业绩会表示 Duolingo Max 订阅用户占总订阅用户的 7%，公司表示 25Q1 业绩超预期部分得益于 Super 用户升级为 Max 用户。

Duolingo 营收维持 40%+快速增长，毛利率保持在 70%+，三费持续优化，现金充足，25Q1 业绩会公司上调全年指引营收至 32%+增速，公司主要收入来自于 Duolingo 平台订阅会员收费，即订阅业务收入=用户数×付费率×ARPU，最新业务数据如下：

MAU：截止 25Q1 1.3 亿（+33% YoY），通过产品优化和出色的营销拓客。月活人数达到 1 亿人后基数提升，MAU 预计增速小幅下滑。

DAU：截止 25Q1 0.466 亿（+49% YoY），成熟市场增长最快。

ARPU：24 年稳定在 18 美元左右，随着 Max 功能 24 年下半年逐步推广，25Q1 达到 18.5 美元/季度。

付费率：付费订阅用户 25Q1 末达 1030 万（+40% YoY），付费率 8.9%，环比+0.1pct、同比+0.3pct。

语言学习市场规模广阔，AI 背景下在线学习成为主要增长动力。根据 Technavio 的报告，2023–2028 年全球在线语言学习市场规模预计将以 19.73% 的复合年增长率增长至 700 亿美元。除了 Max 功能持续渗透，Duolingo 也具备其他增长动能：

AI 加速课程内容开发制作：25Q1 业绩会表示由 AI 生成新的 148 种语言课程、耗时约一年，此前 100 多门课程内容花了 12 年。Duo Radio 从 2 门课程增加到 25+ 门并将总集数从 300 集增加到 15,000+，只用了不到两个季度，曾经需要 5+ 年，同时节省了 99% 的成本。

不断扩充学习品类：陆续开展数学、音乐、围棋等课程，24Q4 财报会表示数学和音乐课程拥有 300 万 DAU；

完善高阶英语课程：提升英语学习者占比与体验，目前全球 80% 语言学习者学英语、而英语学习者仅占 Duolingo DAU 的 46%；

品牌形象深入人心：实现低成本高效营销效果，一季度通过官推宣布其吉祥物猫头鹰 Duo “去世”，产生了 17 亿次曝光；

强调学习与社交结合：提高交互和激励，如 Friend Streaks（朋友连胜）功能需要一起完成课程才获得积分；

通过 A/B 测试不断优化产品体验：每季度运行 750+ A/B 测试并完善每一个细节；

风险提示：AI 产品进度以及性能不及预期的风险、AI 技术发展不及预期的风险、下游需求不及预期、宏观经济波动。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）

联系人：刘子谭

◆ 计算机行业 2025 年 5 月投资策略暨财报总结：大厂布局 Agent 产品，AI 应用快速落地

2024 年计算机板块业绩同比承压，2025Q1 板块公司业绩显著好转。以申万计算机板块为例，1）营收层面，计算机板块的营业收入合计为 12499.4 亿元，同比增长 5.0%；2）归母净利润层面，计算机板块 2024 年实现归母净利润 182.0 亿元，同比下降 41.1%，我们认为主要因为：a）板块仍受到宏观环境影响，行业竞争加剧；b）板块内部分公司业务向 AI 等新技术转向，研发和市场开拓投入提升。计算机板块 2025Q1 实现营收共 2818.7 亿元，同比增长 15.1%；实现归母净利润 23.3 亿元，同比增加 790.5%，主要因为：a）宏观环境回暖，板块公司业务逐步复苏；b）行业内公司在技术、市场等领域的投入效果逐步显现，带动利润提升。

2025Q1 板块估值、公募配置比例回升。2025Q1 计算机板块公司业绩修复，板块估值回升，截至 2025 年 4 月 30 日，计算机板块的动态市盈率为 81.5x，高于历史中枢水平。根据 Wind 历史统计数据，公募基金配置计算机的比例一般在 4%–5% 之间；截至 2025Q1，公募基金配置计算机的比例为 3.1%，环比上升，

公募基金重仓前十大计算机公司分别为金山办公、海康威视、科大讯飞、同花顺、深信服、中科曙光、浪潮信息、紫光股份、新大陆、德赛西威。展望未来，随着整体板块业绩回暖，AI 对板块公司持续赋能，以及宏观经济企稳复苏，公募基金对计算机板块的配置有望提升。

中美关税博弈，重视跨境支付机会。中美关税博弈升级，中国正通过减少对美出口依赖。支付宝、腾讯金融等境内企业在境外地区通过投资、合作等方式开拓移动支付市场，带动产业模式向境外输出。得益于政策支持、金融市场开放、技术创新及区域合作等多重因素，人民币国际地位逐步提升。

大厂 Agent 来临，MCP 拓宽应用边界。字节跳动扣子空间开启内测，通过支持添加 MCP 扩展，集成飞书多维表格、高德地图、图像工具、语音合成等工具，即将支持扣子开发平台发布 MCP 至扣子空间。阿里发布最新模型 Qwen3，在评估模型 Agent 能力的 BFCL 评测中刷新了榜单记录，原生支持 MCP 协议，面向 Agent 化的任务型应用提供了模型层支撑。

投资建议：跨境支付方面，当前中美关税博弈升级，出口“去美化”趋势加速，中国正逐步构建以区域合作为核心的多元出口体系，同时支付宝、腾讯金融等带动整个相关产业模式向境外输出，相关企业迎来出海机遇。AI 应用方面，字节发布通用 Agent 扣子空间，通过支持添加 MCP 扩展进一步增强 Agent 的可用性。阿里发布 Qwen3 模型，Agent 测评性能领先，原生支持 MCP。当前大厂布局 Agent 领域，推动相关生态快速扩张，建议关注 AI 应用及跨境支付相关个股，如金山办公、用友网络、税友股份等。

风险提示：AI 应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预期。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、库宏焱（S0980520010001）、艾宪（S0980524090001）

联系人：云梦泽、蔺亚婴

◆ 化工行业月报：油气行业 2025 年 4 月月报—受 OPEC+增产及关税政策扰动，国际油价大幅下行

4 月油价回顾：

2025 年 4 月布伦特原油期货均价为 66.5 美元/桶，环比下跌 5.0 美元/桶，月末收于 63.1 美元/桶；WTI 原油期货均价 62.9 美元/桶，环比下跌 5.0 美元/桶，月末收于 58.2 美元/桶。4 月上旬，美国“对等关税”落地引发经济衰退及能源需求担忧，同时 OPEC+宣布将从 5 月加速增产 41.1 万桶/天，国际油价暴跌；4 月中旬，美国暂缓“对等关税”政策 90 天实施，美国对伊朗出口实施新制裁，OPEC+产油国提交补偿性减产计划，但三大机构下调全球需求增长，国际油价震荡上行；4 月下旬至 5 月初，EIA 原油库存增加，OPEC+宣布将在 6 月再次加速增产 41.1 万桶/天，国际油价再次下跌。

油价观点判断：

供给端：供给端 OPEC+宣布超预期的 5、6 月份增产计划。2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底，3 月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底内逐步恢复。但 4 月 3 日 OPEC+意外宣布实施超预期的石油增产计划，5 月增产幅度扩充至约原计划 3 倍的 41.1 万桶/日；5 月 3 日宣布 6 月延续 41.1 万桶/日的增产措施，以此节奏推进下，OPEC+增产计划将在今年 10 月前完成，较原定计划截至时间的 2026 年 9 月大幅提前。

需求端：由于“对等关税”政策对需求影响，国际主要能源机构下调 2025 年原油需求增长，预计增长 73-130 万桶/天。根据 OPEC、IEA、EIA 最新 4 月月报显示，2024 年原油需求分别为 103.75、102.79、102.74 万桶/天（上次为 103.75、102.79、102.86 万桶/天），分别较 2023 年增加 151、83、89 万桶/天（上次为 154、83、101 万桶/天）。2025 年原油需求分别为 105.05、103.52、103.65 万桶/天（上次为 105.20、103.90、104.14 百万桶/天），分别较 2024 年增加 130、73、90 万桶/天（上次为 145、111、127 万桶/天）。

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在

65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】、【广汇能源】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

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

◆ 电新行业快评：风电行业政策点评-首份机制电价细则利好存量项目收益，电站交易或将重新活跃

2025 年 5 月 7 日，山东省发改委发布《新能源机制电价竞价实施细则》（征求意见稿）。该文件为首个省级机制电价实施细则文件，对其他省份政策有重要的示范意义。

国信电新观点：细则规定存量项目（2025 年 5 月 31 日之前投产）全电量参与市场化交易，可按国家政策上限按照每千瓦时 0.3949 元（含税）结算，相当于固定电价上网，对于存量项目收益率保证和交割非常利好。

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

◆ 电子行业投资策略：半导体 5 月投资策略：多款芯片亮相上海车展，汽车芯片国产化正当时

4 月 SW 半导体指数上涨 0.62%，估值处于 2019 年以来 68.95%分位

2025 年 4 月 SW 半导体指数上涨 0.62%，跑赢电子行业 5.41pct，跑赢沪深 300 指数 3.62pct；海外费城半导体指数下跌 0.94%，台湾半导体指数下跌 1.05%。从半导体子行业来看，模拟芯片设计（+4.61%）、半导体设备（+2.13%）、数字芯片设计（+0.94%）涨跌幅居前；集成电路封测（-6.37%）、半导体材料（-2.48%）、分立器件（-0.18%）涨跌幅居后。截至 2025 年 4 月 30 日，SW 半导体指数 PE（TTM）为 89.19x，处于近 2019 年以来的 68.95%分位。SW 半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备 PE（TTM）较低，分别为 52 倍和 56 倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为 129 倍和 100 倍；半导体设备处于 2019 年以来较低估值水位，为 21.48%分位。

1Q25 半导体重仓持股比例为 12.0%，超配 7.3pct

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

3 月全球半导体销售额同比增长 18.8%，预计 2Q25 存储器合约价涨幅将扩大

根据 SIA 的数据，2025 年 3 月全球半导体销售额为 559.0 亿美元（YoY +18.8%，QoQ +1.8%），连续 17 个月同比正增长；其中中国半导体销售额为 154.1 亿美元，同比增长 7.6%，环比增长 2.4%。存储方面，3 月 DRAM 合约价与 2 月持平，NAND Flash 合约价继续回升，4 月 DRAM 现货价上涨。另外，国际形势变化带动拉货潮，TrendForce 预计 2Q25 DRAM 和 NAND Flash 平均合约价均环比上涨 3-8%，涨势的持续性需跟踪国际形势的走向。基于台股半导体企业 3 月营收数据，IC 制造/设计/封测均同比增长，环比减少；DRAM 芯片同比减少，环比增长。

投资策略：看好模拟芯片和汽车芯片的国产化节奏

模拟芯片由于下游领域分散，在半导体行业中周期相对滞后，目前尚处于周期向上的初期。TI 1Q25 营收 40.69 亿美元，是连续九个季度同比下降后首季同比转正，其中工业呈现广泛复苏，所有终端客户库存均处于低位；此前 ADI 也表示工业和汽车行业的强劲表现将有助于公司在第二季度实现环比和同比增长，这是连续七个季度同比减少后首季同比转正。同时此次关税已暴露国际关系的不确定性风险，国内企业芯片国产化意愿将进一步提高，继续推荐模拟芯片企业圣邦股份、思瑞浦、杰华特、纳芯微、艾为

电子、南芯科技、芯朋微、帝奥微等。

2025 年上海车展的中国芯展区内，1200 余款国产汽车芯片集中亮相，我们认为，国内汽车厂商在电动化之后正在发力智能化，同时积极推动汽车芯片国产化，国产汽车芯片正逐步从前期产品研发步入规模销售阶段，继续推荐韦尔股份、纳芯微、思瑞浦、圣邦股份、江波龙、兆易创新、闻泰科技、扬杰科技、唯捷创芯等。

AI 方面，美国商务部宣布英伟达和 AMD 特供中国的 H20、MI308 及同类型 AI 芯片，增加新的中国出口许可要求。在 H20、MI308 采购受限的情况下，国产算力芯片需求将增加，建议关注产业链相关企业翱捷科技、澜起科技、德明利、龙芯中科、伟测科技、杰华特、晶丰明源等。

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

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

◆ 优利德(688628.SH) 财报点评：一季报点评：收入同比增长 9.6%，仪表专业化仪器高端化持续推进

2024 年营业收入同比增长 10.81%，归母净利润同比增长 13.64%。公司 2024 年实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 10.81%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 13.64%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 15.82%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 2.77 亿元，同比增长 17.00%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 5.55%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 14.15%。2025 年第一季度实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 9.58%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 0.91%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比减少 0.93%。2024 年公司业绩稳健增长受益于高端品类占比提升带来产品结构优化，2025 年一季度收入增长利润承压主要系越南工厂折旧和费用端影响。

仪器高端化与仪表专业化持续推进，公司盈利能力稳步提升。2024 年公司毛利率/净利率为 45.16%/15.85%，同比变动+1.84/+0.33pct；费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.40%/6.91%/10.36%/-1.19%，同比变动+0.39/+0.47/+0.10/-0.16 pct，主要系公司积极拓展销售渠道进行全球布局和重视产品创新与技术迭代，研发和销售费用率保持较高水平。分业务板块来看，1) 测试仪器：2024 年收入 1.55 亿元，同比增长 14.62%，毛利率 42.56%，同比增加 1.63pct，公司推出 8GHz 带宽示波器、40GHz 信号分析仪、22GHz 射频信号源，中高端产品占比提升带动毛利率增长。2) 通用仪表：2024 年收入 6.60 亿元，同比增长 8.33%，毛利率 46.02%，同比增加 1.95pct，保持稳健增长。3) 专业仪表：2024 年收入 0.92 亿元，同比增长 72.94%，毛利率 50.82%，同比减少 2.21pct，仪表专业化快速推进。4) 温度与环境测试仪表：2024 年收入 2.19 亿元，同比减少 0.21%，毛利率 42.34%，同比增加 1.88pct。

2025 年一季度营收增长利润承压，主要系越南工厂折旧增加和保持高研发投入。2025 年一季度公司毛利率/归母净利率为 45.16%/15.85%，同比变动-1.46/-1.88pct，主要原因为越南孙公司一季度大力推进试生产，但为保证产品品质和工艺稳定性未批量投产，拉低毛利率水平；费用率看，2025 年一季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.80%/6.46%/8.56%/-1.32%，同比变动+0.06/+0.92/+0.65/+0.02 pct，主要原因为公司持续强化研发创新和市场开拓，研发和销售费用保持高投入水平。

投资建议：公司是国内电工电子仪表领先企业，持续推进仪表专业化、仪器高端化战略，实现中高端产品放量增长，产品结构进一步改善，有望在产业升级及国产替代大趋势下实现稳健较快增长。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 2.28/2.74/3.14 亿元（2025-2026 年前值 2.60/3.07 亿元），对应 PE 为 17/15/13 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

◆ 新大陆(000997.SZ) 深度报告:移动支付出海打开增长空间, Agent 产品提高生态变现能力

新大陆:全球领先的数字支付供应商。公司成立于1994年,主营数字支付领域的软硬件产品,硬件端包括数字支付终端、智能感知识别终端等,软件端包括收单服务、商户SaaS服务等。公司积极布局海外市场,目前为全球POS机头部供货商,24年电子支付、信息识读产品为主要收入来源。当前公司积极探索AI应用,面向下游商户场景孵化智能体平台。

推荐逻辑一:移动支付核心供应商,出海打开增长空间。1)数字支付普及,POS机市场迅速提高:随着智能手机普及、互联网的发展,移动支付迅速在全球范围内普及。中国移动支付解决方案的成熟度相对较高,支付出海将成为支付机构新的业绩增长点。2)公司:为全球头部POS机供货商,积极开拓海外市场,持续布局全球各地区本地化建设。24年公司泛智能终端产品海外合计销量首次突破400万台,海外业务收入占终端销售收入占比近84%。

推荐逻辑二:AI Agent 赋能SaaS服务,生态成为智能体推广核心竞争力。1)全球AI迅速迭代,多因素推动应用爆发:模型的多模态能力显著增强,可用性提升,Agent作为人机协同的新模式,有望在2025年迎来爆发。2)AI应用快速演进,25年成为Agent落地元年:Agent的落地将给AI应用带来颠覆性变化,打开AI在垂直行业渗透的入口,企业竞争焦点已从通用能力转向场景深耕与生态整合。3)公司:发布星驿付与慧徕店AI营销助手,依托自身生态孵化Agent产品,有望提升公司增值服务的价值量。

推荐逻辑三:收单业务需求回暖,行业出清释放增量。1)收单业务持续回暖,供给侧行业出清加速:2023年以来,国内出台系列扩内需促消费政策,消费潜力得到释放,带动支付交易笔数与金额增长。中国人民银行发布259号文件,大量不合规通道商、服务商被清退。行业出清重塑格局,公司作为头部企业充分受益。2)公司:高度重视业务合规性,受益于行业资源向头部公司集中,支付交易规模明显上行,有望为公司业绩带来显著增量。

盈利预测与估值:全球移动支付龙头,给予“优于大市”评级。公司充分受益于移动支付快速发展,推出Agent打开下游商户付费空间。预计公司25/26/27年营业收入为86/95.33/107.62亿元,归母净利润12.22/14.71/18.14亿元,对应EPS为1.18/1.42/1.76元,预计合理估值区间338.33-353.04亿市值,对应目标价为32.66-34.08元。首次覆盖,给予“优于大市”评级。

风险提示:国际贸易摩擦导致的经营风险、政策变动的风险、行业竞争加剧的风险、产品及技术研发风险等。

证券分析师: 熊莉(S0980519030002)

联系人: 蔺亚婴

◆ 中科创达(300496.SZ) 财报点评:业绩维持健康稳定,深化端侧AI战略布局

24年业绩总体稳定,25Q1实现改善。根据公司年报,2024年公司主营收入53.85亿元,同比上升2.72%;归母净利润4.07亿元,同比下降12.6%;扣非净利润1.75亿元,同比下降48.49%。2025年Q1公司主营收入14.69亿元,同比增长24.69%;归母净利润0.93亿元,同比增长2.48%;扣非净利润0.88亿元,同比增长2.48%。

费用管控持续深化,高研发投入布局未来。24年公司销售/管理/研发费用率为3.71%/8.88%/19.10%,同比+0.4%/-2.86%/+8.16%。销售、管理费用得到有效控制,研发费用维持较高水平主要是由于公司持续加大在智能汽车操作系统、物联网等核心技术的研发投入,但其增速较23年也有所放缓。25Q1费用控制进一步优化,销售/管理/研发费用率为3.54%/9.37%/19.20%,同比-0.76%/-0.25%/-2.17%。

智能物联网业务回暖,智能汽车业务放缓。分业务来看,智能手机业务实现收入14.23亿元,同比增长0.49%;智能汽车业务实现收入24.16亿元,同比增长3.42%;智能物联网业务实现收入15.45亿元,同比增长3.73%。其中,智能物联网业务扭转23年下滑态势,得益于公司通过操作系统层融合边缘计算与云计算技术,构建“端-边-云”一体化平台。智能汽车业务增长率较23年的30.34%大幅放缓,主要由于2024年智能汽车行业处于技术升级与市场重构的深度调整期,主机厂延长项目验收周期,叠加部分车企新车型交付量不及预期,致使公司智能汽车解决方案供应商业务增速阶段性承压。

深化端侧智能战略布局，构建“技术融合+生态协同”差异化竞争力。公司在智能汽车领域，自主研发的滴水 OS 凭借跨芯片平台兼容性及端云协同 AI 架构，成为车企向中央计算演进的核心技术底座，通过与大众 CARIAD 联合研发加速本土化智驾方案落地；消费电子领域，基于边缘 AI 引擎打造智能眼镜、MR 头显等创新终端，以离线多模态交互技术突破穿戴设备算力瓶颈，并联合高通、微软构建端侧生成式 AI 开发平台，推动 AIPC 生态商业化进程；机器人方向则依托 RSP 操作系统与 AMR 硬件系统的深度耦合，形成从仓储调度到末端执行的工业自动化闭环解决方案，助力制造业智能化升级。三大业务线的技术卡位与生态协同，有效强化了公司在端侧智能时代的产业链话语权。

风险提示：宏观经济下行压力，AI 技术落地不及预期，大模型迭代不及预期，市场竞争加剧。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到竞争格局加剧、AI 研发投入等影响，我们下调盈利预测。预测中科创达 2025-2027 年归母净利润为 5.05/6.41/8.96 亿元（前值 25-26 年分别为 6.68/11.17 亿元），对应当前 PE 分别为 50/39/28 倍。考虑到核心业务营收整体稳定，AIPC、整车操作系统前景可期，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）

联系人：云梦泽

◆ 祥生医疗(688358.SH) 财报点评:AI 赋能，产品持续推陈出新

2024 年四季度业绩亮眼。2024 年公司实现营收 4.69 亿元（-3.13%），归母净利润 1.41 亿元（-4.08%），扣非归母净利润 1.27 亿元（-7.36%）。其中 24Q4 单季营收 1.06 亿元（+29.77%），归母净利润 0.42 亿元（+733.85%），扣非归母净利润 0.38 亿元（+1704.45%）。2024 年业绩略有下滑，公司通过横向拓展超声矩阵和 SonoAI 技术的应用，不断提升产品的市场竞争力，24Q4 业绩表现亮眼。2025 年一季度营收 1.28 亿元（-9.16%），归母净利润 0.42 亿元（-8.62%），扣非归母净利润 0.39 亿元（-13.38%），收入端实现环比增长。

毛利率维持稳定，研发费用率提升。2024 年毛利率 58.95%（+0.15pp），毛利率基本维持稳定；销售费用率 11.73%（+0.82pp），管理费用率 8.03%（+0.81pp），研发费用率 16.99%（+1.06pp），财务费用率 -8.74%（-3.83pp），四费率 28.02%（-1.14pp），研发费用率提升较多，主要系公司为构筑技术壁垒，持续加大研发投入。

AI 赋能全产品线，新品研发不断深入。在超声 AI 领域，公司深度布局超声智能技术生态，以“超声人工智能+专科模型”双引擎驱动全场景革新，支持乳腺、肝脏、心血管、颈动脉、甲状腺、妇产科等多个临床学科的智能化诊断。公司坚持在超声设备及衍生领域的不断投入，积累了包括“乳腺人工智能超声机器人”、“视觉识别和分析”、“机器人运动精密控制”等在内的多项创新产品和技术。

投资建议：考虑海外订单波动及国内行业整顿影响，下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收 5.6/6.4/7.4 亿元（原 2025、2026 年为 6.8/8.3 亿元），同比增速 19%/15%/14%，2025-2027 年归母净利润 1.7/2.0/2.2 亿元（原 2025、2026 年为 2.3/2.9 亿元），同比增速 21%/15%/15%，当前股价对应 PE=19/17/15x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；产品结构单一风险；汇率波动风险；订单增长不及预期风险。

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

联系人：凌珑

◆ 石四药集团(02005.HK) 财报点评:短期收入、利润承压，长期制剂业务放量可期

受盐酸溴己新事件影响，2024 年公司整体业绩承压。2024 年公司实现营收 57.73 亿港元（-10.7%），归母净利润 10.61 亿港元（-19.5%），受盐酸溴己新退货影响，公司收入、利润均出现一定幅度下滑。2024 年全年毛利率 50.4%（-5.6pp），净利率 18.4%（-2.0pp）。费率控制良好，销售费用率 19.8%（-3.9pp），管理费用率 5.2%（+0.41pp），财务费用率 1.53%（+0.2pp）。

大输液业务量增价降，重点品种延续放量态势。2024 年公司大输液业务实现收入 37.35 亿港元（-7.6%），实现销量 20.36 亿瓶袋（+6.7%）。直立袋在高端智能生产线投产后产能放量，销量同比增长 27.8%，销

售额同比增长 14.8%。重点品种延续放量态势，腹膜透析液同比增长 81%、甘露醇同比增长 32%、乳酸左氧氟沙星同比增长 24%、乳酸钠林格同比增长 18%、生理氯化钠溶液同比增长 14%、碳酸氢钠同比增长 13%。

原料药业务下滑，口服制剂业务稳健增长。2024 年口服制剂业务实现收入 5.02 亿港元（+4.9%），其中瑞舒伐他汀钙片销售 19119 万片（+194%），头孢克洛干混悬剂销售 9237 万袋（+34%）。药包材对集团外收入 1.88 亿港元（+16.4%），保持国内市场增量的同时，积极开拓国外市场，储液袋生物反应器膜产品出口实现零突破，胶塞类产品出口量也实现增长。原料药业务受国际市场和价格因素影响，2024 年实现收入 7.85 亿港元（-11.7%）。

仿创结合，转型加速。2024 年公司研发费用 2.66 亿港元，取得 112 个生产批件和 7 个临床批件。利奈唑胺干混悬剂、卡左双多巴缓释片等 7 个品种完成首仿/首家过评；复杂制剂药物开发取得阶段性成效，固体制剂搭建缓释及渗透泵技术平台，液体制剂构建治疗型乳剂技术平台和脂质体技术平台，布局缓释微球、微晶、长释注射剂等多个复杂制剂研究；创新药稳步推进，肺动脉高压药 SYN-045 进入 I 期临床，抗肝纤维化药 ADN-9 拟 2025 年申报临床。

风险提示：集采风险；原料药价格波动；药物研发及推广低于预期。

投资建议：短期收入、利润承压，长期制剂业务放量可期，维持“优于大市”评级。考虑到大输液集采风险尚未完全出清、盐酸溴己新集采平台销售受限及咖啡因价格仍处低位，预计公司大输液、安瓿注射液业务短期承压，下调 2025-2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 10.37/10.79/11.78 亿港元（2025/2026 年原值 16.71/18.61 亿港元），同比增速-2.3%/+4.1%/+9.2%。

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

◆ 翔宇医疗(688626.SH) 财报点评:持续加大研发投入力度，深度布局脑机接口技术

营收端企稳，利润端受研发投入影响较大。2024 年公司实现营收 7.44 亿元（-0.17%），归母净利润 1.03 亿元（-54.68%），扣非归母净利润 0.90 亿元（-55.90%），其中 24Q4 单季营收 2.37 亿元（+16.74%），归母净利润 0.30 亿元（-38.45%），扣非归母净利润 0.26 亿元（-35.06%），2024 年营收端基本持平，利润端受研发投入影响较大，因前期投入初见成效且叠加 Q4 传统旺季因素，24Q4 营收端有一定修复。2025 年一季度营收 1.86 亿元（+10.02%），归母净利润 0.23 亿元（-41.26%），扣非归母净利润 0.19 亿元（-48.72%），营收端延续增长态势。

毛利率略有下滑，费用率增加明显。2024 年公司毛利率 67.42%（-1.20pp），毛利率略有下滑，主要受产品结构及厂房折旧摊销影响。销售费用率 28.91%（+6.10pp），管理费用率 8.10%（+2.60pp），研发费用率 20.45%（+6.11pp），财务费用率-3.19%（+0.81pp），四费率 54.27%（+15.63pp），销售费用率和研发费用率增加明显。

持续加大研发力度，深度布局脑机接口技术。公司持续加大研发费用投入和产品研发力度，2024 年研发投入 1.5 亿元（+42%），公司在总部、郑州、天津、南京、成都、深圳、上海、杭州、西安等地开展研发中心的建设，组建康复机器人实验室、筹建 Sun-BCI Lab 脑机接口实验室，聚焦五大研发方向，涵盖了脑电采集装置、脑控产品、生活场景类产品、自研算法、大脑生物医学，其中脑电图机、脑电采集装置、精神心理类预计 2025 年下半年将有产品取得医疗器械注册证。

投资建议：考虑行业整顿影响及公司持续加大研发与销售投入，下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收 8.3/9.6/10.7 亿元（原 2025、2026 年为 10.0/11.7 亿元），同比增速 12%/15%/12%，归母净利润 1.4/1.8/2.2 亿元（原 2025、2026 年为 2.7/3.3 亿元），同比增速 37%/25%/23%，当前股价对应 PE=46/37/30x，维持“优于大市”评级。

风险提示：设备招采金额及进度不及预期；市场竞争加剧风险；政策风险。

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

联系人： 凌珑

◆ 振德医疗(603301.SH) 财报点评:2024 年归母净利润增长 94%，常规业务增长良好

2024 年利润端增速亮眼。2024 年公司实现营收 42.64 亿元（+3.32%），归母净利润 3.85 亿元（+94.14%），扣非归母净利润 3.16 亿元（+66.89%），其中 24Q4 单季营收 11.38 亿元（+24.04%），归母净利润 0.78 亿元（+176.10%），扣非归母净利润 0.91 亿元（+197.25%），2024 年营收端小幅增长，利润端增速较快，主要系 2023 年防疫物资减值致基数低及 2024 年资产处置收益影响。2025 年一季度营收 9.92 亿元（+2.87%），归母净利润 0.51 亿元（-30.19%），扣非归母净利润 0.48 亿元（-36.34%），利润端有所承压，主要系受汇兑损失以及海外工厂产能爬坡的费用投入影响较大。

常规业务增长良好，海外、国内院线、零售线业务均实现正增长。剔除隔离防护用品后，2024 年公司常规业务收入 41.04 亿元，同比增长 15.8%。分业务线看，海外常规业务收入 24.75 亿元（+14.64%），国内市场医院线常规业务收入 10.61 亿元（+21.69%），国内零售线常规业务收入 4.88 亿元（+9.77%），各终端常规业务均实现正增长，国内院线和海外业务增长显著。

剔除隔离防护用品后核心业务毛利率提升，费用率下降。2024 年公司毛利率 34.02%（-0.69pp），毛利率下滑主要系毛利率较高的隔离防护物资收入规模减少，剔除隔离防护用品收入后主营业务毛利率 33.87%，同比增长 0.96pp；销售费用率 8.64%（-0.59pp），管理费用率 12.23%（-0.20pp），研发费用率 3.18%（-0.19pp），财务费用率 -0.41%（+0.09pp），四费率 23.64%（-0.89pp），费用率有所下降。

投资建议：考虑国内行业整顿对新产品进院、海外产能爬坡的影响，下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收 47.7/53.3/59.2 亿元（原 2025、2026 年为 51.8/60.7 亿元），同比增速 12%/12%/11%，归母净利润 3.9/5.0/5.7 亿元（原 2025、2026 年为 5.1/6.4 亿元），同比增速 1%/27%/15%，当前股价对应 PE=13/10/9x，维持“优于大市”评级。

风险提示：收购标的整合不及预期；原材料涨价风险；汇率波动风险。

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

联系人： 凌珑

◆ 株冶集团(600961.SH) 深度报告:依托五矿，具有黄金属性的铅锌冶炼龙头

公司主营铅锌金银采选冶业务，贵金属业务毛利占比近半。公司是国内锌冶炼龙头，主要冶炼产品有锌锭、热镀锌合金、铅锭、黄金、白银等；矿产品有铅锌矿、铜精矿等。据测算，公司年产铅锌金属超 4 万吨，金 1.8-2 吨，银约 60 吨。2024 年营收中锌及锌合金、铅及铅合金、金锭及金精矿、银锭占比分别为 62.4%/8.8%/12.6%/10.2%，毛利占比分别为 33.6%/-0.5%/23.6%/25.3%，金银合计占比达 48.9%。

产能持续提升，目前原矿生产规模为 86 万吨/年。公司拥有 86 万吨铅锌铜采选能力，拥有 2 个采矿权；下设 3 座矿山，即康家湾矿、铅锌矿、柏坊铜矿；选矿厂 1 家。经计算，公司铅锌金属资源量合计约 87 万吨，金资源量 43 吨，银资源量 1259 吨。水口山铅锌矿采矿权下康家湾矿区保有的矿石资源量为 1180.70 万吨，铅锌品位为 3.64%/3.70%，金品位 3.24 克/吨、共伴生银品位 106.59 克/吨；经计算，康家湾铅、锌金属资源量 43 万吨、44 万吨，金、银资源量 38.3 吨、1259 吨。铅锌矿矿区保有矿石资源量 107 万吨，金品位 4.21 克/吨，计算金资源量 4.5 吨。

矿端矛盾缓解，锌加工费进入上行通道。2024 年铅锌矿供需矛盾加大，TC 均大幅下跌；2025Q1 以来锌精矿供需矛盾改善，加工费持续上涨。25Q1 国产锌精矿 TC 平均 2649 元/金属吨，考虑 28 分成后加工费 4463 元/吨，环比+937 元/吨，同比-782 元/吨，处上升通道，考虑分成后的锌加工费已高于行业平均成本，冶炼业务利润改善，有望增厚冶炼业务利润。

集团铅锌资源丰富，已托管黄沙坪。公司实控人为中国五矿，控股股东湖南水口山有色，而水口山有色（持公司 29.93%股权）、株洲冶炼（持公司 19.78%股权）和湖南有色（持公司 1.34%股权）互为一行动人，其控股股东为湖南有色金属控股集团。湖南有色是中国五矿直管企业，旗下株冶、水口山、锡矿山、五矿铜业、投资公司、黄沙坪、铍业七家为五矿重要骨干子企业。公司已重组收购水口山有色下的铅锌矿等核心铅锌资产，另锡矿山、五矿铜业、黄沙坪、铍业均为集团内优质资产。

盈利预测与估值：预计 2025-2027 年归母净利 11.0/12.2/13.3 亿元（+40%/11%/9%），EPS 为 1.03/1.14/1.24 元。预计公司合理估值 15.41-18.49 元/股，相对目前股价有 47-77%空间，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：铅锌供给超预期释放，需求不及预期，金属价格下跌风险；矿山品位下滑，产量偏低的风险。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、谷瑜（S0980524110001）

◆ 英搏尔(300681.SZ) 财报点评:一季度净利润同比增长 26%，低空经济打开成长空间

2025Q1 英搏尔实现净利润 1069 万元，同比增长 26%。公司 2024 年实现营业收入 24.3 亿元，同比增长 23.8%，归母净利润 7100.2 万元，同比减少 13.8%。2025Q1，公司实现营收 5.5 亿元，同比增长 15.2%，环比减少 33.6%，实现归母净利润 1069.0 万元，同比增长 26.3%，环比减少 46.2%。分行业看，2024 年，公司新能源汽车领域（含商用车）收入 20.7 亿元，同比增长 30.2%，微型车领域收入 1.2 亿元，同比减少 24.28%，特种车领域收入 1.9 亿元，同比增长 16.11%。

公司是国内少数同时具备新能源领域电驱系统和电源系统自主研发、生产能力的领军企业。1) 新能源乘用车领域，公司已达成与广汽、吉利、上汽通用五菱、东风、长安、长城、奇瑞、小鹏等长期合作。2) 新能源商用车领域，公司与吉利远程、北汽福田、上汽大通、东风小康、奇瑞等车企合作。3) 非道路车辆领域，公司已与徐工、中联、三一、柳工、临工、杭叉等国内客户和韩国现代、韩国斗山、凯傲等国际客户合作。

公司与亿航智能、亿维特、高域等合作，低空经济打开成长空间。目前，公司为亿航智能开发的新机型的电推进系统已完成样机交付；同时，英搏尔为亿航智能 EH216-S 机型建设了专用的电推进系统产线，并实现了样机交付。另外，公司和亿维特以及高域的样机开发进展顺利。

公司与丰立智能在新能源汽车、传动模块、工程机械、eVTOL、智能制造等多领域深度合作。对于传动模块产业，丰立智能的谐波减速器、行星减速器及齿轮产品与传动模块的关节传动需求高度契合，英搏尔的电机及控制技术则能为转动模块提供稳定、高效的动力支持。双方将携手打造先进的传动模块，推动传动模块在智能服务、工业制造等领域的广泛应用。在工程机械和 eVTOL 领域，双方将针对复杂工况和特殊应用场景，联合开发定制化产品，满足工程机械的高负载、高可靠性要求以及 eVTOL 对轻量化、高效率动力系统的严苛标准。

风险提示：汽车销量不及预期、低空经济发展不及预期、原材料价格波动。

投资建议：上调收入预测，维持利润预测，维持优于大市评级。考虑在手订单充沛，上调收入预测，预计 2025-2027 年营收 30.3/38.0/45.2 亿元（原 25/26 年 29/35.8 亿元），考虑产品结构和会计政策调整影响，维持利润预测，预计净利润 1.19/1.94/2.46 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）

◆ 万丰奥威(002085.SZ) 财报点评:一季度净利润同比增长 21%，通航飞机和 eVTOL 打开低空经济成长空间

2025Q1 万丰奥威实现净利润 2.75 亿元，同比增长 21%。公司 2024 年实现营收 162.64 亿元，同比+0.35%，归母净利润 6.53 亿元，同比-10.14%。2025Q1，公司实现营收 35.67 亿元，同比+0.75%，环比-27.12%，实现归母净利润 2.75 亿元，同比+21.29%，环比+206.35%。分产品看，2024 年，公司汽车金属轻量化零部件收入 134.50 亿元，同比增长 0.09%，毛利率 14.82%，同比-3.51pct，通航飞机制造收入 28.14 亿元，同比增长 1.62%，毛利率 24.71%，同比-5.34pct。

2025Q1，公司净利率同比提升 2.3pct。2025Q1，公司毛利率 18.3%，同比-1.5pct，环比+4.1pct，净利率 10.5%，同比+2.3pct，环比+8.4pct。

汽车轻量化为基，通航飞机+eVTOL 打开低空经济成长空间。公司从事的主要业务为两大板块，分别为以“铝合金-镁合金”为主线的汽车金属部件轻量化业务；集自主研发、设计、制造、销售服务等于一体的专业通用飞机制造业务。分业务来看，1) 2024 年，公司汽车金属部件轻量化业务实现营业收入 134.50 亿元，同比增长 0.09%。公司将继续加强同核心新能源客户的合作，增加大尺寸轮毂的配套，持续普及镁合金仪表盘支架等镁合金大型压铸件在国内中高端车和新能源车的应用，推进镁合金大型压铸件国产化应用。2) 2024 年，公司通航飞机创新制造业务实现营业收入 28.14 亿元，同比增长 1.62%，不断强化“研发-授权/技术转让-整机制造和销售-售后服务”经营模式。通航飞机订单充足，MPP 特种用途高

附加值机型订单取得突破，销售业务持续优化，高附加值机型生产工艺持续改进，开发新供应链配套以克服飞机产能和交付，同时持续推进 eVTOL、eDA40、DART 系列新机型研发工作。公司于 2025 年 3 月完成 Volocopter GmbH 核心资产的收购，后续将积极推进 eVTOL 领域的业务整合，在经营管理、财务体系等方面持续做好统筹规划，实现业务和资源优势互补和有效协同，推进相关机型型号合格证（TC）取证和商业化进程，助力公司长期可持续发展。

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：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户排产波动，下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收 178.43/193.28/210.98 亿元（原 25/26 年预测为 186/205 亿元），归母净利润 10.01/12.01/14.05 亿元（原 25/26 年预测 11.05/13.02 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）

◆ 天娱数科(002354.SZ) 财报点评:2025 年第一季度收入增长 31%，AI/具身智能布局前瞻

2025 年第一季度收入增长 31.2%、净利润回正。1) 公司 2024 年营收 15.8 亿，同比下降 10.4%；归母净利润-1.2 亿元，亏损幅度同比收窄 89.2%，其中包括计提资产减值准备和信用减值准备合计 1.2 亿。毛利率同比提升 0.9 个百分点至 22.9%，费用率同比增加 0.3 个百分点至 21.6%。2) 2025 年第一季度营收 4.9 亿，同比增长 31.2%；归母净利润 524 万，同比下降 60.6%。毛利率下滑 11.1 个百分点至 18.1%，主要由于毛利率较低的数据流量业务占比增加；费用率下降 5.0 个百分点至 15.9%。

移动应用分发业务用户数持续提升。移动应用分发平台为公司主要的利润来源，平台优势稳固。截至 2024 年末，国内移动应用分发平台爱思助手总注册用户达 3.36 亿，上架移动应用数量超 7600 个，覆盖了社交、电商、游戏等众多领域。公司海外移动应用分发平台 3u tools 依托 AI 数据智能分析，持续提升应用与用户的精准匹配效率。2024 年末，累计注册用户突破 4962 万，年度月均活跃用户超 244 万。

AIGC 持续提升营销业务经营效率，具身智能平台具备数据+模型+算力优势。1) 公司已有 3 项算法获得中央网信办备案，AI 营销 SaaS 平台以智慧广告大模型为基座，集 AIGC 广告素材生成、广告智能投放、AI 直播电商转化于一体，为商家提供涵盖数据分析、用户洞察、投放优化、创意提效、品牌运营的全链路 AI 营销服务。2024 年平台累计生产脚本素材超 3.05 万条，其中 AI 生成有效脚本超 6700 条，占比 22.1%；平台生产的短视频 200.4 万支，由 AI 生成视频超 18.8 万支，占比 9.4%。2) 公司的空间智能 MaaS+3D 数据+云边端算力协同，打造通用具身智能平台。目前公司拥有超 120 万条 3D 数据、50 万条多模态数据，其中包含 10 万机器人任务训练数据，2024 年公司有 5 个具身智能数据集正式在北京大数据交易所完成数据资产登记。

风险提示：应用商业化不及预期；参股公司亏损或减值；宏观经济风险等。

投资建议：看好 AIGC 对公司业务的多维度赋能和具身智能平台变现的可能，维持“优于大市”评级。由于公司的虚拟数字人、具身智能研发仍处于投入期，具有一定的不确定性，谨慎起见我们略下调 25-26 年盈利预测、新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 0.52/0.72/0.9 亿（原 25-26 年预测为 0.63/0.81 亿），同比增速 144%/39%/25%；摊薄 EPS=0.03/0.04/0.05 元，当前股价对应同期 PE=235/169/136x。公司的 AI 赋能营销业务、具身智能平台布局前瞻，如果经济回暖或 AI/具身智能等创新业务进一步变现，业绩将有较大弹性，维持“优于大市”评级。

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

◆ 景旺电子(603228.SH) 财报点评:新增产能投产影响短期盈利，汽车与数通双轮驱动长期成长

2024 年归母净利润同比增长 25%，新增产能爬坡影响短期毛利率。2024 年，公司实现营收 126.59 亿元（YoY +17.68%），归母净利润 11.69 亿元（YoY +24.86%），其中股权支付费用影响利润 0.87 亿元，毛利率 22.73%（YoY -0.44pct），净利率 9.16%（YoY +0.69pct）。1Q25 公司营收 33.43 亿元（YoY +21.90%，QoQ -6.65%），归母净利润 3.25 亿元（YoY +2.18%，QoQ +22.76%），毛利率 20.78%（YoY -3.83pct，QoQ

+0.67pct)，净利率 9.87%(YoY -1.7pct, QoQ +2.5pct)。2024 年下半年，受原材料价格上涨、研发成本、新厂产能爬坡等因素影响，公司毛利率短期承压。1Q25 新增产能爬坡顺利和高端产品占比提升都对公司毛利率产生了积极贡献，未来毛利率有望持续提升。

数通领域多项产品技术突破，产品升级打开成长空间。通讯领域，公司可应用于 AIDC 及 EGS/Genoa 服务器平台的 IO 接口卡、CPU 主板、交换机主板、800G 光模块等高速 PCB 产品已实现量产，在高阶 HDI、高速软硬结合板、高速 FPC 及超高层 PTFE 板、Birch stream 平台高速 PCB、1.6T 光模块 PCB 等产品取得重大技术突破，同时开展了 224G 交换机、服务器 OKS 平台技术预研。2024 年，公司顺利通过多个头部服务器客户的审核。

产能有序扩张，高端产品良率提升推动公司盈利能力。目前，公司在国内拥有广东深圳、广东龙川、江西吉水、珠海金湾、珠海富山五大生产基地共 12 个工厂。珠海景旺是 HLC、HDI（含 SLP）两个项目的实施主体，是公司高技术、高附加值产品的灯塔工厂，定位 AI 服务器、光模块汽车智驾、高端消费等领域的高阶产品，目前 AI 服务器和高端光模块领域订单已批量出货，3Q24 以来大幅扭亏，盈利能力改善迅速；泰国生产基地建设项目进入主体厂房框架阶段，即将封顶，主要面向海外汽车电子、算力客户，目前订单储备丰富，未来将根据订单指引分期建设。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。

由于年报更新，我们微调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 14.9/18.3/22.1 亿元（25-26 年前值为 15.1/17.7 亿元），同比增速 27.4%/22.6%/21.0%，当前股价对应 PE 18/15/12x。我们看好公司汽车领域的卡位优势和数通高端产品放量潜力，维持“优于大市”评级。

风险提示：产能扩张不及预期；下游需求不及预期；新品拓展不及预期。

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

◆ 中伟股份(300919.SZ) 财报点评:前驱体领先地位稳固，镍冶炼项目快速放量

公司 2024 年归母净利润 14.67 亿元、同比-25%；2025Q1 归母净利润 3.08 亿元、同比-19%。公司 2024 年营收 402.23 亿元，同比+17%；归母净利润 14.67 亿元、同比-25%。公司 2024Q4 营收 100.60 亿元，同比+24%、环比基本持平；归母净利润 1.43 亿元，同比-74%、环比-69%。受到政府补贴有所减少、存货减值与在建工程减值及信用减值损失计提环比增加以及三元前驱体出货量环比下滑等影响，2024Q4 公司利润表现承压。公司 2025Q1 营收 107.87 亿元，同比+16%、环比+7%；归母净利润 3.08 亿元，同比-19%、环比+115%。

公司三元前驱体材料领先地位稳固。根据 Frost & Sullivan 数据，2024 年公司三元前驱体市占率为 20.3%，连续 5 年位列行业第一。公司 2024 年三元前驱体实现营收 161.63 亿元，同比-26%；毛利率为 19.97%，同比+2.01pct；三元前驱体产量为 19.25 万吨，同比-14%；海外新能源车销量增长放缓致使 2024 年三元前驱体出货短期承压。我们估计 2024Q4 公司三元前驱体出货量近 4 万吨；2025Q1 出货量近 5 万吨、环比显著改善。展望后续季度，欧洲新能源车需求稳中向好有望带动公司三元前驱体出货量显著提升。

公司钴系材料出货量快速增长，磷系材料加速布局。公司 2024 年四氧化三钴实现营收 22.45 亿元，同比-24%；产量为 2.69 万吨，同比+45%。公司四氧化三钴产品电压超过 4.5V、技术实力领先；产品已应用于高端消费电子市场，并向智能穿戴、机器人等应用领域拓展。2024 年公司磷酸铁实现营收 6.79 亿元，同比+107%。2024 年公司磷酸铁产量为 7.15 万吨，同比+67%，产量实现跨越式增长。我们估计 2024Q4 公司磷酸铁出货量超 4 万吨；2025Q1 磷酸铁出货量近 3 万吨。公司已经快速完成三代、四代磷酸铁转量产，高压实产品性能达到行业先进水平。

公司镍资源产能快速放量，持续增益盈利能力。公司翡翠湾 5.5 万吨镍冶炼项目生产饱满，NNI 6 万吨项目已在 2024 年内实现达产、剩余 2 万吨估计 2025 年初陆续达产，中青首期两条产线 2024 年 10 月全面达产、剩余四条产线预计 2025 年内陆续投产。目前公司镍资源在建及建成产能达到 19.5 万金属吨。公司凭借全球首创富氧侧吹等冶炼技术，打通“红土镍矿-低冰镍-高冰镍-硫酸镍-三元前驱体”的一体

化产业链，进一步实现降本增效。

风险提示：电动车销量不及预期；原材料价格大幅波动；三元需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到海外新能源车销量增长放缓造成三元前驱体需求增长较慢、以及公司新业务发展前期对于盈利造成的短期压力，我们下调盈利预测，预计2025-2027年公司实现归母净利润19.37/25.03/31.13亿元（原预测2025-2026年为24.60/29.88亿元），同比+32%/+29%/+24%，EPS为2.07/2.67/3.32元，动态PE为16/12/10倍。

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

金融工程

◆ 金融工程专题报告：热点跟踪-上市公司一季报超预期全景解析

当上市公司盈余公告的业绩发生大幅变化时，作为对上市公司跟踪调研最为密切的群体，分析师通常会在其研报的标题中鲜明标示其“业绩超预期”或“利润超预期”，相比其它判定方式，标题超预期是分析师融合了上市公司客观盈余数据和主观调研跟踪之后的综合判断，对上市公司是否超预期的判定更为综合、全面。本文主要对上市公司披露2025年一季报业绩预告或正式财报后，至少有一篇分析师点评超预期（标题中出现“业绩”、“利润”、“营收”、“增长”、“超预期”、“好于预期”等关键词）研报的公司进行梳理。

一季报披露情况：截至2025年4月30日，在2025年1月1日前已上市的A股公司中，共5360家公司披露了2025年一季报的正式财报。

从不同指数成分股来看，沪深300指数成分股一季报累计净利润同比增速中位数最高。从板块来看，科技板块的一季报累计净利润同比增速中位数为8.20%，相对较高。从中信一级行业来看，非银行金融、农林牧渔、钢铁一季报累计净利润同比增速中位数较高。

公募基金持有比例较高的热点概念内，半导体精选指数、国家大基金指数等热点概念的一季报累计净利润同比增速中位数较高，均超过20%。具有代表性的行业主题类ETF跟踪的标的指数中，中证畜牧、证券公司、300非银指数一季报累计净利润同比增速中位数较高。

一季报业绩超预期情况：从不同指数来看，沪深300指数成分股的超预期公司占比最高，达到21.69%。从不同板块来看，消费板块超预期公司占比最高。从中信一级行业来看，家电、食品饮料、农林牧渔行业的超预期公司数量占比较高。

公募基金持有比例较高的热点概念内，超预期公司数量占比较高的热点概念为茅指数、空气能热泵指数、白色家电精选指数。具有代表性的行业主题类ETF跟踪的标的指数中，超预期公司数量占比较高的指数为800消费、科技龙头、中证酒。

最后我们根据上市公司一季报以及分析师点评超预期情况，结合公司在盈余公告后的市场表现，优选出亚钾国际、巨化股份、东鹏饮料等2025年一季报超预期公司。

风险提示：市场环境变动风险，统计结果基于客观数据，不构成投资建议。

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

【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	0.19	ICE 布伦特原油	61.12	-1.65
白银	8162.00	-0.80	铜	78090.00	-0.26
铝	19555.00	-0.63	铅	16770.00	0.44
豆一	4133.00	-1.64	锌	22680.00	-0.21
豆粕	2776.00	0.61	镍	123880.00	-0.15
玉米	2339.00	-0.08	锡	260920.00	-0.32
螺纹钢	3022.00	-1.14	SR505	6006.00	-0.59

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	99.8	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	41368.44	0.618965	46.13	46.13	46.13	46.13	44.75
德国 DAX 指数	23352.69	1.024098	83.34	15.14	7.18	26.24	50.79
法 CAC40 指数	7694.44	0.886343	1.32	8.36	-3.49	-5.37	47.70
恒生指数	22775.92	0.370353	2.96	13.15	7.77	24.36	71.99
沪深 300 指数	3852.89	0.555100	2.18	5.53	-1.02	6.13	68.73
美国 SP500 指数	5663.94	0.579975	1.06	13.67	-6.00	9.18	50.74
纳斯达克综合指数	17928.14	1.071024	1.22	17.42	-8.17	9.96	55.55
日经 225 指数	36928.63	0.405034	1.30	11.86	-4.79	-3.33	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	603259.SH	药明康德	58.9800	1.2532	无数据	603259.SH	药明康德	58.9800	1.2532	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	244.5700	2.4978	无数据	300750.SZ	宁德时代	244.5700	2.4978	无数据
3	300059.SZ	东方财富	21.2200	-0.1412	无数据	300059.SZ	东方财富	21.2200	-0.1412	无数据
4	002463.SZ	沪电股份	31.4000	4.8764	无数据	002463.SZ	沪电股份	31.4000	4.8764	无数据
5	601288.SH	农业银行	5.4400	-0.3663	无数据	601288.SH	农业银行	5.4400	-0.3663	无数据
6	601398.SH	工商银行	7.1100	0.0000	无数据	601601.SH	中国太保	31.7900	1.5655	无数据
7	000858.SZ	五粮液	131.8000	1.3924	无数据	601398.SH	工商银行	7.1100	0.0000	无数据

8	688256.SH	寒武纪-U	703.2300	-2.4687	无数据	000858.SZ	五粮液	131.8000	1.3924	无数据
9	000333.SZ	美的集团	75.0000	0.8607	无数据	688256.SH	寒武纪-U	703.2300	-2.4687	无数据
10	600519.SH	贵州茅台	1578.1900	1.4913	无数据	600519.SH	贵州茅台	1578.1900	1.4913	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	6693.HK	中寿法兴八零三D	27.2500	-0.04720280	56044.74	1810.HK	小米集团-W	50.8000	0.01397206	327324.88
2	6693.HK	赤峰黄金	27.2500	-0.04720280	56044.74	0700.HK	腾讯控股	498.0000	0.01674153	251111.00
3	9992.HK	泡泡玛特	179.0000	-0.02981030	95538.54	0981.HK	中芯国际	45.1500	-0.02272727	239916.02
4	2015.HK	理想汽车-W	105.9000	0.04955401	98413.04	9988.HK	阿里巴巴-W	121.5000	0.00164880	230522.01
5	0939.HK	建设银行	6.6100	0.00916031	100131.58	9992.HK	泡泡玛特	179.0000	-0.02981030	183380.69
6	0568.HK	山东墨龙	3.4000	-0.27659574	100467.40	3690.HK	美团-W	141.4000	0.01726619	144846.49
7	0700.HK	腾讯控股	498.0000	0.01674153	133126.91	2015.HK	理想汽车-W	105.9000	0.04955401	111820.27
8	3690.HK	美团-W	141.4000	0.01726619	144971.63	0568.HK	山东墨龙	3.4000	-0.27659574	104837.51
9	0981.HK	中芯国际	45.1500	-0.02272727	170183.33	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	71027.61
10	9988.HK	阿里巴巴-W	121.5000	0.00164880	227224.08	6693.HK	中寿法兴八零三D	27.2500	-0.04720280	51223.59
11	1810.HK	小米集团-W	50.8000	0.01397206	243183.06	6693.HK	赤峰黄金	27.2500	-0.04720280	51223.59

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