

5 月金股组合

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

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3342.67	0.80
深证成指	10104.13	0.22
沪深 300	3831.63	0.61
中小 100	6294.55	(0.20)
创业板指	1996.51	0.51

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	3.70	传媒	(0.56)
银行	1.49	计算机	(0.42)
基础化工	1.15	电子	(0.37)
房地产	1.06	社会服务	(0.24)
石油石化	0.91	医药生物	(0.11)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250508

■重点关注

【宏观经济】深度理解美国关税战的逻辑和影响*徐高。2025 年 4 月 2 日，美国宣布对包括中国在内的 57 个国家和地区在原有关税基础上，额外加征“对等关税”，以试图压缩美国的贸易逆差。但美国给出其贸易不平衡的解释，以及由此逻辑而提出的“对等关税”政策，在经济学上完全站不住脚。过去半个世纪美国长期贸易逆差的主要成因是美元。在二战后的国际货币体系中，美元是最主要的国际储备货币。这使得美国获得了向全世界征“铸币税”的权力。美元凭空带给美国的购买力，显著推升了美国的内需，从而让美国从之前的贸易顺差国变成了布雷顿森林体系 1971 年解体后的逆差国。但美元在让美国薅全球羊毛的同时，也给美国带来了产业空心化和社会撕裂两大弊端。

【社会服务】2025 年五一旅游数据点评*李小民 宋环翔。五一假期文旅市场持续复苏，国内市场多点开花，跨境游市场同比持续高增并有望延续优秀表现。

【电力设备】中科电气*武佳雄 李扬。公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，归母净利润同比均实现显著增长；公司负极业务向好发展，海外市场有望逐步打开。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】深度理解美国关税战的逻辑和影响

徐高

2025年4月2日，美国宣布对包括中国在内的57个国家和地区在原有关税基础上，额外加征“对等关税”，以试图压缩美国的贸易逆差。但美国给出其贸易不平衡的解释，以及由此逻辑而提出的“对等关税”政策，在经济学上完全站不住脚。过去半个世纪美国长期贸易逆差的主要成因是美元。在二战后的国际货币体系中，美元是最主要的国际储备货币。这使得美国获得了向全世界征“铸币税”的权力。美元凭空带给美国的购买力，显著推升了美国的内需，从而让美国从之前的贸易顺差国变成了布雷顿森林体系1971年解体后的逆差国。但美元在让美国薅全球羊毛的同时，也给美国带来了产业空心化和社会撕裂两大弊端。

面对全球化带来的挑战，美国的“上策”是放弃美元霸权，推行共同富裕。但这说起来容易做起来难。美国既然不能放弃美元霸权，那就只能退而求其次，通过加征进口关税来让美国与其他各国脱钩，让美国重回孤立状态。从这样的视角来看，“对等关税”政策也算是美国的一条出路。但在过去四十多年的全球化过程中，海外储蓄持续通过美国的贸易逆差流入美国，支撑起了美国的高负债和高内需的增长模式。美国如果要通过“对等关税”来压缩其贸易逆差，它过去四十年的那种增长模式就会难以为继，从而让美国面临变相的债务危机。

美国的“对等关税”给我国带来了挑战，也创造了机遇。我国经济对外需的依赖源于内需不足这一失衡经济结构。但只要我国国内政策对路，完全可以解决内需不足的问题，对冲美国“对等关税”政策带来的外需冲击。因此，在中美就“对等关税”而开展的博弈中，我国经济的韧性远超美国。我国如能在美国肆意推进逆全球化政策的时候顶住外部压力，扩大内需，维护国内经济增长稳定，则可以为全球经济稳定做出更大贡献，并让我国在国际经贸体系中取得更有利的地位。

（风险提示：宏观经济走势具有不确定性，宏观政策可能超预期变化。）

【社会服务】2025年五一旅游数据点评——国内文旅市场多点开花，跨境游市场持续高增

李小民 宋环翔

五一假期文旅市场持续复苏，国内市场多点开花，跨境游市场同比持续高增并有望延续优秀表现。

支撑评级的要点

五一假期国内旅游持续复苏，出游人次再创新高。据文旅部数据，五一假期5天，全国国内出游3.14亿人次，同比增6.4%；国内出游总花费1802.69亿元，同比增8.0%；客单价为574.11元，同比增1.5%。据交通运输部数据，五一假期期间全社会跨区域人员流动量为14.66亿人次，同比+7.9%。

传统热门景区热度不减。据部分景区公布的数据，五一假期接待游客数量同比均实现双位数增长。祥源文旅旗下景区共接待游客62.36万人次，同比+51.79%；黄山风景区共接待14.7万名游客，同比+13.7%。九寨沟景区共接待15.49万人次，同比+40.56%；九华山共接待游客23.42万人次，同比+29.93%。宋城演艺旗下的12大《千古情》共演出379场、同比增长24%，接待游客210万人次、同比增长26%；杭州、西安、广东等项目的单日场次均创下新高。

线下零售与餐饮市场火热，低线城市高星酒店受青睐。据商务部商务大数据监测，五一假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增6.3%。平台数据显示，假期期间，游客贡献的地方特色菜餐饮堂食订单量同比增超105%。去哪儿数据显示，假期期间高星酒店预订量增幅超过四成。尤其是三线及以下城市，预订高星酒店增幅达50%，增幅远高于一线城市。

“反向旅游”趋势愈发明显，拼假出行+错峰出游成为潮流，推动长线游升温。小众旅游目的地持续崛起，低线城市热度攀升。携程数据四线及以下城市的旅游热度同比增长25%，增速高出高线城市11pct。据去哪儿数据，选择“年假+公共假期”的“拼假”旅客，同比去年增长3成。飞猪《2025年“五一”假期出游快报》显示，今年游客游玩周期显著拉长，“请4休11”拼假趋势推动长线游升温。拼假和错峰出行的方式有助于拉长假期，更好地平衡旅游淡旺季，并助推旅游市场的繁荣程度。

政策航班多重利好驱动，出入境游市场热度双升。随着航线恢复、入境便利化措施的落地以及互免签证国家数量的增多，出入境旅游快速恢复。据文旅部数据中心客流大数据监测，五一假期入出境游客合计达367.2万人次，其中入境游客177.5万人次，出境游客189.7万人次。入境游方面，携程数据显示，五一期间入境游订单量同比增130%，缅甸、韩国、马来西亚、澳大利亚、英国、泰国、菲律宾、俄罗斯、越南、日本等为主要入境旅游客源地，占外国游客总数的57.4%。此外，免签政策以及离境退税政策等激发了外国游客的“中国购”旅游+购物模式。携程数据显示，五一假期上海、深圳、义乌入境游订单同比分别增长138%、188%和60%。出境游方面，日本、韩国、新加坡、越南、马来西亚、泰国、印尼、澳大利亚、柬埔寨、俄罗斯等为主要出境旅游目的地。

评级面临的主要风险

出行需求复苏不足、宏观经济复苏不及预期。

【电力设备】中科电气—负极出货同比高增，盈利能力企稳向好

武佳雄 李扬

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，归母净利润同比均实现显著增长；公司负极业务向好发展，海外市场有望逐步打开。

支撑评级的要点

2024 年归母净利润 3.03 亿元，同比增长 626.56%；公司发布 2024 年年报，全年实现营收 55.81 亿元，同比增长 13.72%；归母净利润 3.03 亿元，同比增长 626.56%；扣非归母净利润 3.45 亿元，同比增长 269.37%。

2025Q1 归母净利润 1.34 亿元，同比增长 465.80%；公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度实现营收 15.98 亿元，同比增长 49.92%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 465.80%；扣非归母净利润 1.26 亿元，同比增长 285.41%。

负极业务放量，盈利能力提升：公司稳步推进一体化产能建设，抓住快充和储能类负极增量市场机遇，带动相关产品出货量显著上升。2024 年公司负极材料出货量 22.57 万吨，同比增长 55.66%；石墨负极业务实现营收 50.11 亿元，同比增长 13.50%；毛利率 19.94%，同比提升 7.10 个百分点。2024 年公司获得海外某国际知名车企旗下电池子公司定点，并成功开发韩国三星 SDI 等国际客户。此外，公司于摩洛哥规划一体化产能，相关产能建成投产后海外市场有望进一步打开。

磁电装备协同负极发展，应用领域不断拓宽：公司磁电装备业务在磁力分选技术、电气自动化控制、数值模拟分析、工程化应用以及装备制造方面具备较强的技术和人才储备。磁电装备业务与锂电负极业务可协同开发出适用于锂电生产过程中的自动化电气控制设备、锂电材料除磁装备、立式高温反应釜、新一代全自动智能型石墨化炉等锂电专用设备，在为锂电负极生产装备提供优化升级的同时可扩展公司磁电装备业务的应用领域，切入锂电装备行业。

评级面临的主要风险

原材料价格出现不利波动、新能源汽车产业政策不达预期、新能源汽车产品力不达预期、产业链需求不达预期，价格竞争超预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

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

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

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

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

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

中银国际证券有限公司

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

中银国际控股有限公司北京代表处

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

中银国际（英国）有限公司

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

中银国际（美国）有限公司

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

中银国际（新加坡）有限公司

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