

## 晨会纪要

| 数据日期: 2025-04-24 | 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)          | 3297.28 | 9878.31 | 3784.35 | 10957.11 | 2668.62 | 1003.31 |
| 涨跌幅度(%)          | 0.02    | -0.57   | -0.06   | -0.58    | -1.02   | -0.92   |
| 成交金额(亿元)         | 4347.06 | 6743.13 | 2054.83 | 2455.11  | 3058.59 | 200.50  |

## 晨会主题

## 【重点推荐】

## 行业与公司

山高环能(000803.SZ) 财报点评:经营拐点显现, 25Q1 归母净利润同比增长 222%

## 【常规内容】

## 宏观与策略

固定收益专题研究:公募基金一季度转债持仓分析-资金“被动转主动”, 绩优产品采取红利+科技策略

固定收益周报:政府债务周度观察-特别国债开启发行

## 行业与公司

医药生物周报(25年第16周):映恩生物完成港股IPO, 继续推荐关注具备全球潜力的创新药标的

计算机行业专题:人工智能行业专题:大厂Agent来临, MCP拓宽应用边界

铜陵有色(000630.SZ) 财报点评:铜冶炼成本竞争力强, 米拉多二期即将投产

索通发展(603612.SH) 财报点评:阳极利润快速修复, 新项目建设稳步推进

亚太科技(002540.SZ) 财报点评:事故影响逐渐消退, 增产降本可期

惠泰医疗(688617.SH) 财报点评:血管介入平台持续高增速, 强势进军房颤市场

特锐德(300001.SZ) 财报点评:充电网业务快速增长, 电力设备盈利能力显著提升

东岳集团(00189.HK) 财报点评:制冷剂景气度向上, 公司业绩持续向好

亚钾国际(000893.SZ) 财报点评:钾肥行业景气回暖, 新产能矿建工程加速推进

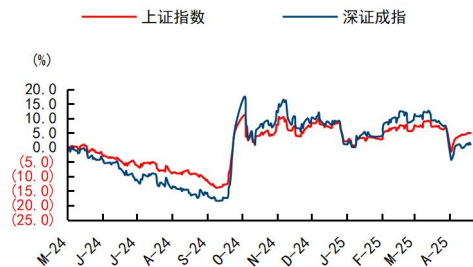
龙佰集团(002601.SZ) 财报点评:一季度净利环比扭亏, 钛白粉景气待回暖

海油发展(600968.SH) 财报点评:三大主业稳步增长, 第一季度扣非归母净利润同比增长 25.8%

科大讯飞(002230.SZ) 财报点评:核心业务持续扩张, 经营现金流大幅增长

银轮股份(002126.SZ) 财报点评:2024年净利率提升, 数字能源、机器

## 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 04月25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      | 21909.76 | -0.73 |

## 基金指数 04月25日

|        | 收盘指数    | 涨跌幅%  |
|--------|---------|-------|
| 债券基金指数 | 3239.15 | -0.01 |
| 股票基金指数 | 9815.56 | 0.42  |
| 混合基金指数 | 9093.81 | 0.27  |

## 汇率 04月25日

|        | 收盘指数/价 | 涨跌幅%  |
|--------|--------|-------|
| 欧元兑美元  | 1.13   | 0.66  |
| 美元兑人民币 | 7.22   | -0.13 |
| 美元兑港币  | 7.75   | -0.01 |
| 美元兑日元  | 142.63 | -0.57 |

## 非流通股解禁 04月25日

| 名称   | 解禁数量(万股)  | 流通股增加% | 解禁日期       |
|------|-----------|--------|------------|
| 凯尔达  | 2837.71   | 100.00 | 2025-04-25 |
| 可孚医疗 | 8676.57   | 100.00 | 2025-04-24 |
| 杭州银行 | 50408.30  | 87.83  | 2025-04-24 |
| 南京银行 | 113110.82 | 100.00 | 2025-04-23 |
| 中自科技 | 3197.51   | 100.00 | 2025-04-22 |
| 鸿富瀚  | 3833.55   | 100.00 | 2025-04-21 |
| 丽臣实业 | 3072.00   | 100.00 | 2025-04-14 |
| 星华反光 | 3856.49   | 100.00 | 2025-03-31 |

人业务有望迎来高成长

杰华特(688141.SH) 财报点评:四季度收入创新高,积极拓展新兴应用领域

TCL 智家(002668.SZ) 财报点评:2025 年一季报点评:冰箱出口景气延续,结构升级拉升盈利

## 金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-公募FOF基金2025年一季报解析

金融工程日报:沪指窄幅震荡收红,红利走强、科技回调

## 【重点推荐】

### 行业与公司

#### ◆ 山高环能(000803.SZ) 财报点评:经营拐点显现, 25Q1 归母净利润同比增长 222%

油脂销售结构改善, 2024 年收入有所下滑。2024 年公司实现营业收入 14.49 亿元, 同比下降 31%。其中工业级混合油业务收入 8.21 亿, 同比下降 42.5%; 环保无害化处理业务收入 3.13 亿, 同比增长 7.1%; 供暖业务收入 3.06 亿, 同比增长 4%; 节能环保装备业务收入 0.58 亿, 同比下滑-93.2%。收入下滑主要系公司控制风险主动压缩外购油脂贸易销售业务, 提升自产油脂占比所致。2025 年一季度公司实现营业收入 4.34 亿元, 同比去年稳健增长 4.21%。

非经营事项对 2024 年归母净利润影响较大, 2025Q1 业绩大幅增长。2024 年公司实现归母净利 1304 万元, 同比增长 47.3%, 经营状况有所改善。报告期内有多项非经营事项扰动业绩: 1) 消化历史遗留联优诉讼事项, 计提营业外支出 3924 万元; 2) 消化其他历史遗留低效资产计提减值 3506.28 万元; 3) 天津碧海项目《股权收购补充协议》中业绩对赌解除收益 4625 万元。2025 年一季度, 公司实现归母净利润 2827 万元, 同比增长 222%, 超过去年全年。

毛利率提升, 财务费用明显下降。2024 年公司综合毛利率 19.21%, 同比提升 4.5pct。其中工业级混合油业务毛利率提升 7.98pct 至 20.11%, 主要系毛利率较高的自产油脂业务占比上升所致; 环保无害化处理业务毛利率提升 2.89pct 至 15.92%; 供暖业务毛利率提升 0.25pct 至 20.98%。2024 年公司资产负债率下降 1.02pct 至 72.27%, 财务费用较 2023 年下降 0.28 亿元至 1.24 亿元。

产能有序扩张。公司运营餐厨项目产能已达 5490 吨/日(包含新收购项目及托管项目, 郑州、株洲项目尚未完成股权交割), 较 2023 年提升 860 吨/日, 未来公司将通过招投标、收购等方式持续提升产能规模。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 3.74 亿元, 为产能扩张提供有力支撑。

风险提示: 产能扩张不及预期风险; UCO 出口价格波动风险; 欧盟 SAF 政策调整风险; 汇率波动风险。

投资建议: 小幅上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到公司 25Q1 业绩略超预期, 我们小幅上调盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 0.88/1.25/1.45 亿元(2025-2026 原值为 0.83、1.23 亿元), 同比增速 576.3%/41.3%/16.1%, 当前股价对应 PE=29/21/18x, 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

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 固定收益专题研究:公募基金一季度转债持仓分析-资金“被动转主动”, 绩优产品采取红利+科技策略

持仓规模及仓位: 一级债基加转债, 二级债基/偏债混/灵活配置型产品加股票减转债: 2025 年一季度权益市场上行持续性较好, 转债指数突破 2021 年高点。在良好的赚钱效应下, 25Q1 持有转债的公募基金产品数量大幅增加 418 只, 但由于本季度转债存量规模下降近 400 亿, 公募基金整体转债持仓规模略下降 54 亿元至 2822 亿元。可转债持仓市值占基金资产总值比例大于 5% 的基金共 927 只, 数量相对 24Q4 的 1017 只明显下降, 转债“边缘配置者”(仓位占比小于 5%) 的数量大幅增加。偏债混合型、二级债基和灵活配置型基金转债仓位占比均下降, 股票仓位占比均提升, 而不能直接参与转债的一级债基转债仓位占比提升。可转债基金的平均转债仓位略下降至 77.73%(上季度末 78.11%), 或与季度末转债估值偏高、基金减仓避险有关。

个券配置情况方面，一季度资金主要增配电力设备（尤其光伏）、电子、军工、汽车等行业转债，减配医药转债。公募基金对银行转债结构调整明显，Q1 转股较多的杭银转债仓位下降。环保及公用事业、钢铁、交运板块中高股息和相对低价品种仍获资金青睐。电子和军工行业转债普遍获加仓，多数汽车行业转债及工程机械板块转债仓位提升，电力设备和新能源转债获大幅加仓。资源品相关个券被加仓，而金属加工被减仓，化工个券分化。消费转债进入重仓的次数普遍不多，农林牧渔个券间分化较大，多数医药转债被减配。

各类基金回报情况统计——“含权量”决定 25Q1 主动型基金表现。2025 年春季权益行情较佳，主动偏股型基金普遍表现较好，普通股票型基金和偏股混合型基金平均回报率均在 4.5% 附近。受债市调整影响，中长期纯债、短期纯债型基金表现不佳。“含权量”较高的混合二级债基表现优于一级债基。41 只转债基金一季度回报中位数为+3.8%，多数主动产品表现优于被动产品，而被动产品份额下降。在权益交投热情较高的情况下，资金对于基金产品的偏好出现“被动转主动”特征，或因其判断在市场交投情绪较好时，基金经理选股能力更容易贡献  $\alpha$ 。

我们统计了转债占基金资产总值比例大于 40%、基金资产总值大于 1 亿元的基金一季度净值变化情况，88/92 只基金实现正回报，一季度净值增长率中位数为 3.17%，截至 4 月 22 日净值增长率中位数为 1.70%。其中，回报靠前的两只基金净值分别+10.31%、+9.87%。回报率第一的 A 基金大类资产切换能力卓越，行业配置采取科技+红利哑铃型策略，重仓转债价格偏高。回报率第二的 B 基金超配成长行业偏股型个券，季度末转债高位做止盈。

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）、董德志（S0980513100001）、赵婧（S0980513080004）

联系人：吴越

#### ◆ 固定收益周报：政府债务周度观察-特别国债开启发行

国债净融资+新增地方债发行第 16 周（4/14-4/20）4333 亿，第 17 周（4/21-4/27）-1468 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）广义赤字累计 3.3 万亿，进度 27.6%。

政府债净融资第 16 周（4/14-4/20）5027 亿，第 17 周（4/21-4/27）-593 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）累计 4.8 万亿，超出去年同期 3.3 万亿。

国债第 16 周（4/14-4/20）净融资 3800 亿，第 17 周（4/21-4/27）-2218 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）累计 1.9 万亿，进度 28.8%。特别国债本周开始发行，4 月 24 日发行特别 2860 亿，其中注资特别国债 1650 亿，超长期特别国债 1210 亿。

地方债净融资第 16 周（4/14-4/20）1227 亿，第 17 周（4/21-4/27）1625 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）累计 2.9 万亿，超出去年同期 2 万亿。

新增一般债第 16 周（4/14-4/20）82 亿，第 17 周（4/21-4/27）13 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）累计 2943 亿，进度 36.8%。

新增专项债第 16 周（4/14-4/20）451 亿，第 17 周（4/21-4/27）738 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）累计 1.06 万亿，进度 24.2%。特殊新增专项债已发行 1437 亿，土地储备专项债已发行 575 亿。

特殊再融资债第 16 周（4/14-4/20）930 亿，第 17 周（4/21-4/27）496 亿。截至第 16 周（4/14-4/20）累计 1.54 万亿，发行进度 77%。

城投债第 16 周（4/14-4/20）净融资 109 亿，第 17 周（4/21-4/27）预计-990 亿。截至本周城投债余额约 10.6 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

### ◆ 医药生物周报（25 年第 16 周）：映恩生物完成港股 IPO，继续推荐关注具备全球潜力的创新药标的

本周医药板块表现弱于整体市场。本周全部 A 股上涨 0.96%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.59%，中小板指下跌 1.15%，创业板指下跌 0.64%，生物医药板块整体下跌 0.36%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.52%，生物制品下跌 2.20%，医疗服务下跌 0.65%，医疗器械下跌 1.16%，中药上涨 0.60%。医药生物市盈率（TTM）29.56x，处于近 5 年历史估值的 53.73%分位数。

映恩生物完成港股 IPO。映恩生物成立于 2019 年 7 月，为 ADC 领域的全球领先企业，致力于研发针对癌症和自身免疫性疾病的新一代 ADC 创新药。公司利用自有的 ADC 技术平台，现已开发 12 款自研管线，布局肿瘤、自免适应症领域，多款药物获得 FDA 突破性疗法认定、快速通道认定和孤儿药认定，以及 CDE 突破性疗法认定。其中，7 款临床阶段的 ADC 候选药物，在多个适应症中具备治疗潜力，2 款新一代特异性 ADC 药物预计 2025-2026 年进入临床阶段，以及开发多款其他临床前 ADC 药物。同时，公司的多款产品与 BioNTech、百济神州、GSK、Avenzo 公司达成战略合作，管线价值得以凸显。

医药行业投资观点：从 2025 年初以来，国产创新药企业已经完成了众多对外授权的交易，恒瑞医药、联邦制药、和铂医药等均与海外 MNC 达成了重磅交易。国产创新药的研发进度和临床数据越来越在全球范围内占到优势，创新药 BD 出海受关税影响较小，有望继续通过授权出海的形式实现全球的商业化价值。推荐关注具备高质量创新能力的公司：科伦博泰生物、康方生物、三生制药、康诺亚、和黄医药等。

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）

### ◆ 计算机行业专题：人工智能行业专题：大厂 Agent 来临，MCP 拓宽应用边界

字节跳动：发布通用 Agent，掀开大厂竞赛帷幕。4 月 18 日晚间，字节跳动扣子空间开启内测，定位通用 Agent，平台上用户可以选择精通各项技能的通用实习生，也可以选择行业的领域专家，通过与 AI 的互动完成工作任务。扣子空间通过支持添加 MCP 扩展，AI Agent 能力边界被进一步扩展，接下来会有更多插件接入，MCP 有望成为 AI 时代的 HTTP 协议。字节此举拉开了大厂布局通用 Agent 的序幕，阿里、腾讯等公司有望迅速推进，相关生态有望加速扩张。

智谱：全栈自研，开源推动生态。3 月 31 日，智谱在中关村论坛上正式发布 AutoGLM 沉思，本次全新智能体不仅具备深度研究能力，还能实现实际操作。AutoGLM 沉思利用了智谱自主研发的全栈大模型技术，在多个测试环境中取得了 SOTA 成绩，展现了卓越的性能。当前核心模型逐步开源，推动相关生态进一步扩展，并快速催化相关应用场景。

Genspark：整合多 AI 模型提供准确响应。美国时间 4 月 2 日，Genspark 超级智能体发布，官方宣称其是一个综合性的 AI 助手，可以协调多个 AI 工具高效地执行各项任务。Genspark 采用整合多 AI 模型的混合代理（MoA）系统，包含 80 多个工具集和 10 多个高级数据集，每个模型都专门用于特定任务，提供更准确、可靠的响应。

投资建议：Agent 发展打开了人机协同全新范式，将为 AI 应用提供新的发展思路。未来模型能力将持续提升、各领域 Agent 将成为模型触达终端用户的载体，持续看好 AI 应用后续发展。

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等。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）

### ◆ 铜陵有色(000630.SZ) 财报点评：铜冶炼成本竞争力强，米拉多二期即将投产

2024 年归母净利润同比增长 4%。2024 全年实现营收 1455 亿元（+5.9%），归母净利润 28.1 亿元（+4.1%），

扣非归母净利润 26.9 亿元（+43.9%），经营性净现金流 15.4 亿元（-74.1%），现金流下降主因公司新建冶炼产能即将投产，原料存货增加。2024Q4 单季营收 392 亿元（同比+12.5%），归母净利润 0.79 亿元（同比-36.1%，环比-85.7%）。2024Q4 毛利润环比增 3.1 亿元，管理费用环比+2.9 亿元，财务费用+2 亿元，研发费用+1 亿元，并计提 4.4 亿元资产减值，使得 2024Q4 归母净利润环比大幅下降。

冶炼版块。2024H2 公司冶炼业务盈利环比下降但没有亏损：2024H2 子公司金隆冶炼厂净利润 3.3 亿元，环比 2024H1 减少 1.3 亿元；2024H2 赤峰金通冶炼厂净利润 1.8 亿元，环比减少 1.2 亿元。2024H2 中国铜冶炼厂原料长单比例下降，盈利普遍大幅下滑甚至亏损。铜陵有色得益于冶炼厂区位优势、高回收率、硫酸消纳便利以及高长单比例，2024 年下半年冶炼利润尚可。粗略估算 2024 年冶炼利润占比仍在 40%以上，2025 年低加工费会显著影响冶炼版块利润。

矿山板块。2024 年公司铜矿产量 15.5 万吨，同比减少 2 万吨，主因 2024Q4 厄瓜多尔电力短缺，米拉多铜矿选矿系统停产 1 个多月，这也导致 2024 年米拉多铜矿净利润 14.9 亿元（同比-3 亿元）。米拉多二期项目即将于 2025 年年中投产，届时公司铜矿产能有望达到 31 万吨，在 A 股铜上市公司仅次于紫金矿业和洛阳钼业。

风险提示：铜价大幅波动风险，铜精矿加工费下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

参照年初以来主要有色金属价格走势，假定 2025-2027 年国内阴极铜现货年均价均为 77000 元/吨，铜精矿加工费均为 21.25 美元/吨。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 28.85/43.97/45.61 亿元，同比增速 2.7/52.4/3.7%；摊薄 EPS 分别为 0.23/0.34/0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 14.1/9.3/8.9X。米拉多铜矿二期即将投产，公司铜矿年产能将达到 31 万吨，另外公司铜冶炼产能具备全球竞争力，抗风险能力强，维持“优于大市”评级。

证券分析师：刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

## ◆ 索通发展(603612.SH) 财报点评：阳极利润快速修复，新项目建设稳步推进

公司发布 2024 年年报：全年实现营收 137.50 亿元，同比-10.19%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润 1.58 亿元，同比扭亏为盈。其中，公司于 24Q4 实现营收 38.31 亿元，同比+13.31%，环比+11.23%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比+114.28%，环比-69.88%，环比下降主因是 24Q3 因业绩承诺方提前退回对应股份，确认公允价值变动收益约 1.6 亿元；实现扣非净利润 0.23 亿元，同比+102.71%，环比-0.08%。

公司发布 2025 年一季报：实现营收 37.42 亿元，同比+20.50%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比扭亏为盈。公司 25Q1 经营业绩大幅回暖，主因是石油焦和预焙阳极价格快速回暖，推升公司预焙阳极的单位利润。

预焙阳极产能及产销量数据方面：2024 年，山东创新二期 34 万吨预焙阳极项目和陇西索通 30 万吨预焙阳极项目达产，公司新增预焙阳极产能 64 万吨，目前总产能已达到 346 万吨。2024 年，预焙阳极总产量 326.45 万吨，同比+10.25%，销量 331.69 万吨，同比+11.35%，其中，出口销售 90.01 万吨，同比+34.30%，国内销售 241.68 万吨，同比+4.69%。展望 2025 年预计公司预焙阳极总产量或有望达到 350 万吨以上。

公司新项目建设在稳步推进当中：广西年产 60 万吨预焙阳极项目力争 2025 年底焙烧工序建成投产、全部工序 2026 年上半年建成投产；江苏索通年产 32 万吨预焙阳极项目力争 2025 年底前具备开工条件；海外市场，与阿联酋环球铝业(EGA)合资建设项目也正在稳步推进中，并取得阶段性进展；公司与美国铝业旗下三家子公司签订销售框架协议，拟于 2025 年向其供应预焙阳极预计共约 24 万吨。

风险提示：项目建设进度不达预期，项目产品产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收分别为 185.94/205.13/239.38(原预测 189.45/238.15/-)亿元，同比增速 35.2%/10.3%/16.7%；归母净利润分别为 10.45/12.04/14.46(原预测 9.28/11.86/-)亿元，同比增速 283.5%/15.2%/20.2%；摊薄 EPS 分别为 2.10/2.42/2.90 元，当前股价对应 PE 为 8/7/6X。我们认为公司在预焙阳极领域已取得非常明显的竞争优势，有望抓住国内“北铝南移”战略机遇期实现产能的快速扩

张，同时海外市场布局逐步启动，未来也有较大的成长空间，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 亚太科技(002540.SZ) 财报点评:事故影响逐渐消退，增产降本可期

公司 2024 年归母净利润同比下降 18%。2024 年公司实现营收 74.3 亿元（同比+4.5%），归母净利润 4.6 亿元（同比-18.1%），扣非归母净利润 4.4 亿元（同比-17.7%）。2025Q1 公司营业收入 17.8 亿元（同比+5.1%，环比-8.2%），归母净利润 0.94 亿元（同比-23.3%，环比-16.6%），扣非归母净利润 0.89 亿元（同比-23.6%，环比-14.7%）。

2024 年南通工厂受生产事故影响，产量 9.4 万吨，同比下降 23.8%；净利润 1.7 亿元，同比下降 48%。零部件子公司海盛汽零 2024 年营业收入 2.46 亿元，同比减少 23%，净利润 2346 万元，同比减少 43%。另外因事故影响公司熔铸产能，公司原料铝棒外协外购增加，提高了生产成本。公司积极应对挑战，发挥无锡、南通双基地优势，业绩表现相对稳健。

营收及利润构成：汽车热管理系统、底盘安全系统铝材仍是公司主力产品及主要盈利来源，其中热管理系统铝材毛利润 4.5 亿元，同比持平，占比达到 45%；底盘安全系统铝材毛利润 2.68 亿元，同比下降 11%，占比 27%。虽然去年面对诸多不利因素，但是公司铝材单位毛利润并没有下降，维持在 3500 元/吨左右。

维持高分红比例。2024 年末期分红预案拟每 10 股派发现金红利 2 元，现金分红总额 2.47 亿元；加上 2024 年中期分红 1.97 亿元，2024 年度合计现金分红 4.45 亿元，占 2024 年归母净利润 96%。最近三个会计年度，公司现金分红比例分别为 45.2%/105.5%/96%。

风险提示：市场竞争加剧风险，铝价大幅波动风险，新建项目进度不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

假设 2025/2026/2027 年铝锭现货年均价 20500 元/吨，预计公司 2025-2027 年营业收入为 83.4/92.1/101.6 亿元，归母净利润分别为 5.46/6.26/7.17 亿元，同比增速 18.0%/14.7%/14.5%，摊薄 EPS 分别为 0.44/0.50/0.57 元，当前股价对应 PE 为 13.7/11.9/10.4X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，借助底盘车身体件放量和新能源车铝挤压材零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

#### ◆ 惠泰医疗(688617.SH) 财报点评:血管介入平台持续高增速，强势进军房颤市场

公司 2024 全年及 25Q1 收入增速亮眼，利润增速快于营收端。2024 年全年公司实现营业收入 20.66 亿元，同比增长 25.2%；归母净利润 6.73 亿元，同比增长 26.1%。25Q1 单季度公司实现营业收入 5.64 亿元，同比增长 23.9%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 30.7%。受益于行业手术量的增长以及公司在产品迭代、渠道拓展等方面的投入，公司 2024 年及 25Q1 业绩整体表现亮眼。预计随着后续集采带动的国产替代加速，以及公司房颤电生理产品的商业化推广，公司未来仍将保持较高的营收与利润增速。

费用率控制良好，利润率水平稳定提升。2024 年全年公司销售费用率 18.0%（-0.5pp）；管理费用率 4.4%（-0.6pp）；财务费用率-0.6%（-0.4pp）；研发费用率 14.1%（-0.3pp），各项费用率均有所下降，主要得益于公司整体营业收入的快速增长以及良好的费用控制能力。25Q1 各项费用率继续保持同比降低的趋势。公司 2024 年毛利率 72.3%（+1.0pp），净利率 31.9%（+0.3pp）；分业务看，冠脉通路类业务毛利率 73.2%（+1.4pp），电生理业务毛利率 73.8%（-0.7pp），外周介入类业务毛利率 75.9%（+1.1pp）。25Q1 公司毛利率 73.1%，净利率 31.9%，维持稳定提升的态势。

市场拓展有序进行，三维电生理手术量持续攀升。2024 年公司国内电生理产品新增入院 200 余家，覆盖医院超过 1360 家；全年三维电生理手术 15000 余例，同比提升 50%。集采带动可调弯鞘管入院数量同比提升超 100%。2024 年 12 月，公司电生理产品 AForcePlus™ 导管、Pulstamper™ 导管、心脏脉冲电场消融仪获批上市，标志公司正式进军房颤治疗领域，开启公司电生理业务发展新纪元。截至 2024 年底，公司冠脉产品已进入医院数量同比增长超过 15%，外周产品已进入医院数量同比增长超过 20%，血管介

入平台产品的覆盖率及入院数量持续提升。

投资建议：公司为国内血管介入及电生理赛道领军企业，管线布局完善，新产品持续获批。受益于国内电生理赛道和血管介入赛道的高景气度，公司有望在该领域国产替代浪潮下维持高速增长。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 26.63/34.23/44.01 亿元，同比增速 28.9%/28.5%/28.5%；预计公司 2025-2027 年归母净利润 8.76/11.34/14.73 亿元，同比增速 30.2%/29.4%/29.9%，当前股价对应 PE=50.3/38.9/30.0 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：产品销售不及预期风险、集采政策风险、研发风险、市场竞争加剧风险。

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

联系人： 贾瑞祥

#### ◆ 特锐德(300001.SZ) 财报点评:充电网业务快速增长，电力设备盈利能力显著提升

公司 2024 年实现归母净利润 9.17 亿元，同比+87%。最新会计准则口径下，2024 年公司实现营收 153.74 亿元，同比+21%；实现归母净利润 9.17 亿元，同比+87%；实现扣非归母净利润 7.64 亿元，同比+89%。公司 2024 年毛利率为 25.92%，同比-0.32pct；净利率为 6.11%，同比+2.50pct。2024Q4 公司实现营收 64.77 亿元，环比+83%；实现归母净利润 4.70 亿元，环比+86%；实现扣非归母净利润 3.79 亿元，环比+68%。

公司电动汽车充电网业务实现快速增长。公司 2024 年电动汽车充电网业务实现营收 48.90 亿元，同比+18%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比+72%。2024 年公司充电量突破 130 亿度，同比+40%。截至 2024 年末公司运营公共充电桩数量达到 70.9 万个，稳居行业首位。公司持续加大充电网生态合作，扩大产业协同。截至 2024 年底，公司在全国范围内已成立独资/合资公司超过 290 家，并与保时捷、奥迪、奔驰、埃安、小鹏等超 70 家车企达成合作。

公司电力设备业务收入稳健增长，盈利能力大幅提升。2024 年公司“智能制造+系统集成”业务实现营收 104.85 亿元，同比+22%；实现归母净利润 7.09 亿元，同比+91%。发电侧，2024 年公司在新能源发电领域中标额同比增长超 70%，与大唐集团、龙源电力、华能集团等企业深入合作。电网侧，公司在国家电网输变电集采、各省网配网设备协议库存等批次的招标采购中持续稳定中标。用户侧，公司持续深耕铁路、油气开采、油气输运等领域，成功中标包银铁路、中石化普光气田、中石油塔里木油田等多个项目。此外，公司积极开拓产品在数据中心、新材料企业、锂电池企业等应用。

公司电力设备业务海外布局加速推进。公司持续深耕中东非、中亚欧、东南亚及太平洋三大中心区域，重点布局新能源、电网、有色金属、油气化工以及数据中心等行业。2024 年海外业务实现合同额 8.0 亿元，同比+132%。2025 年 1 月，公司成功中标 7 亿元沙特国家电网高压移动式变电站项目，进一步展现了公司在国际市场的竞争力和竞争优势。

风险提示：电网投资不及预期；新能源车销量不及预期；行业竞争加剧风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 12.18/15.32/18.62 亿元，同比+33%/+26%/+22%，EPS 分别为 1.15/1.45/1.76 元；动态 PE 分别为 21.5/17.1/14.0 倍。

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

#### ◆ 东岳集团(00189.HK) 财报点评:制冷剂景气度向上，公司业绩持续向好

2024 年实现归母净利润 8.11 亿元，同比增长 14.6%。2025 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年报，根据公司公告，2024 年公司实现营收 141.81 亿元，同比减少 2.2%；实现归母净利润 8.11 亿元，同比增长 14.6%；实现销售毛利率 21.62%，同比提升 4.81pct；实现销售净利率 6.96%，同比提升 2.76pct；实现 EPS 0.46 元，同比提升 0.14 元。剔除公司房地产业务清理对公司其他业务板块的影响，公司全年业绩符合预期。

制冷剂价格持续提升，公司制冷剂板块业绩快速增长。东岳集团为我国 R22 与 R32 生产能力与配额量的龙头企业，公司拥有约 22 万吨 R22 产能，约 6 万吨 R32 产能。配额方面，根据生态环境部，2025 年公司拥有 4.39 万吨 R22 配额，约占总配额的 29.46%，为国内最大配额；拥有 5.63 万吨 R32 配额，约占总

配额的 20.09%，仅次于巨化股份配额占比；公司合计拥有 12.99 万吨二代、三代制冷剂生产配额，总配额量位于国内前列。随着制冷剂售价在供需紧平衡状态下的不断上升，公司制冷剂产品的毛利润与净利润持续增厚。2024 年，公司制冷剂板块实现营收 32.48 亿元，同比提升 13.1%，实现盈利 8.06 亿元，同比提升 159.6%。

含氟高分子产业链完善，成本优势带动板块利润提升。公司拥有 5.5 万吨 PTFE 产能、2.5 万吨 PVDF 产能，分别居国内第一、第二；公司具备完善的含氟高分子产业链，具备 R22、R142b 及上游原料产能。随着含氟高分子扩产周期步入尾声，公司产品报价底部企稳，且公司具备规模、产业链优势，行业利润率水平领先。预计随着 AI 服务器等新兴高端需求的发展，公司作为国内含氟高分子领先企业有望率先实现高端化突破。2024 年，公司含氟高分子板块实现收入 38.25 亿元，同比减少 16.0%，实现盈利 5.08 亿元，同比增长 50.9%，公司以市场相对较高的价格以及较低的成本，实现了含氟高分子板块盈利增长。

有机硅以量补价，供需格局逐步向好。公司有机硅业务板块为控股公司东岳有机硅主营业务，东岳有机硅于 2020 年拆分上市，其募投项目“30 万吨有机硅单体和 20 万吨下游深加工品项目”于 2022 年投产，当前公司拥有 60 万吨单体产能，以及 20 万吨下游深加工品产能，产品覆盖 DMC、107 硅橡胶、110 生胶、混炼胶、以及其他副产品及高端下游产品，如气象白炭黑、各类硅油等。2024 年虽然有机硅产品价格有所下滑，但产品销量大幅增长，公司实现有机硅板块收入增长，实现收入 52.13 亿元，同比增长 7.2%，实现盈利 1.02 亿元，同比扭亏为盈。

风险提示：氟化工需求疲弱；有机硅竞争加剧；产品价格大幅下滑等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

制冷剂处于长期景气周期，含氟高分子及有机硅板块供需格局逐渐改善，公司作为氟硅行业龙头有望充分受益。维持 2025-2026 年归母净利润 21.77/29.53 亿元的预测，新增 2027 年归母净利润 30.23 亿元的预测，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 1.26/1.70/1.74 元。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

#### ◆ 亚钾国际(000893.SZ) 财报点评:钾肥行业景气回暖，新产能矿建工程加速推进

2024 年受钾肥市场价格下行影响，全年实现归母净利润 9.5 亿元。2024 年公司实现营收 35.5 亿元（同比-9.0%），归母净利润 9.5 亿元（同比-23.1%），扣非归母净利润 8.9 亿元（同比-30.0%）。2024 年第四季度公司实现营收 10.7 亿元（环比+35.8%），归母净利润 4.3 亿元（环比+74.2%），扣非归母净利润 3.8 亿元（环比+52.5%），公司下属公司亚钾老挝公司 2024 年至 2028 年期间，将出口关税税率从 7%降至 1.5%，我们预计第四季度公司税金及附加冲回原计提的老挝出口关税约 1.3 亿元。2024 年公司实现氯化钾产量 181.54 万吨（同比+10.2%），销量 174.15 万吨（同比+8.4%），平均不含税售价为 1990 元/吨（同比-17.0%），生产成本约 1005 元/吨（同比+0.8%），单吨利润约 550 元/吨。

2025 年第一季度归母净利润 3.8 亿元，业绩超预期。2025 年第一季度公司实现营收 12.1 亿元（同比+91.5%，环比+13.8%），归母净利润 3.8 亿元（同比+373.5%，环比-11.1%），扣非归母净利润 3.8 亿元（同比+376.0%，环比+1.9%）。2025 年第一季度公司实现氯化钾产量 50.62 万吨（同比+17.7%，环比+2.9%），销量 52.83 万吨（同比+77.0%，环比+5.7%），平均不含税售价为 2255 元/吨（同比+9.7%，环比+9.5%），单吨利润约 725 元/吨，主要受益于年初至今，国内、海外钾肥价格大幅上涨。

老挝税收优惠政策落地，继续推进钾肥产能扩建。经老挝国会常务字第 294 号国会常务委员会决议批准，公司下属公司亚钾老挝公司 2024 年至 2028 年期间，将出口关税税率从 7%降至 1.5%，将利润税率（企业所得税税率）从 35%降低至 20%；同时公司下属公司亚钾老挝公司、中农矿产开发在老挝国内销售或出口化肥免征增值税。目前，第二、三个 100 万吨/年钾肥项目的矿建工程正加速推进。其中小东布矿区已经完成斜坡道、主斜井以及两条风井的贯通工作，后续将开展井建加固工程、采矿生产辅助硐室及探矿巷道的建设、皮带运输系统的安装等工程建设工作。公司以“打造世界级钾肥供应商”为战略方向，未来加快实现 500 万吨/年钾肥产能建设目标。

风险提示：氯化钾价格大幅波动的风险；自然灾害频发的风险；新项目投产不及预期的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：由于钾肥价格上涨，公司享受税收优惠政策成本降低，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润至 18.6/27.3 亿元（原值 16.8/25.2 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 32.9 亿元，对应 EPS 分别为 2.01/2.94/3.54 元，对应 PE 分别为 13.4/9.2/7.6x，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 龙佰集团(002601.SZ) 财报点评：一季度净利环比扭亏，钛白粉景气待回暖

公司 2024 年归母净利润下滑，2025 年一季度环比扭亏。公司 2024 年营收 275.1 亿元（同比+2.8%），归母净利润 21.7 亿元（同比-32.8%）；2025 年一季度营收 70.5 亿元（同比-3.2%，环比+6.1%），归母净利润 6.9 亿元（同比-27.9%，环比扭亏为盈）；毛利率/净利率为 22.8%/9.9%；期间费用率 9.9%。2024 年净利润下降主要因铁精矿售价降低、新能源板块盈利不及预期及回购子公司股权的财务费用；此外，存货、商誉和固定资产的减值计提也显著影响了净利润。

2024 年公司钛白粉产销量增长，均价下滑。2024 年公司钛白粉销量 125.45 万吨（同比+8%），国际销量占比 57%。钛白粉供给仍在增加，据百川盈孚，2024 年我国钛白粉产量 467 万吨，同比+17%。2024 年国内钛白粉价格先涨后跌，供需走弱，据 Wind 数据，2024 年国内金红石型钛白粉均价 15526 元/吨（同比-2%）；2025 年一季度均价 14523 元/吨（同比-10%，环比持平）。

钛精矿价格高位震荡，铁精矿价格有所下行。2024 年公司钛精矿产量为 149.30 万吨（同比+1%），全部自用；铁精矿销量 300.22 万吨（同比-31%）。据百川盈孚，2024 年攀枝花钛精矿（TiO<sub>2</sub>≥46%）均价 2180 元/吨（同比+3%）；2025 年一季度均价 2060 元/吨。钛精矿供需依然保持偏紧状态，需求随钛白粉产量增加而提升，同时供给端未见明显增量，钛精矿价格高位震荡。公司积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”两大核心项目，钛精矿产能将扩张。2024 年铁矿石震荡下行，需求偏弱。据 Wind 数据，2024 年铁矿石期货结算价（活跃合约）均价为 821 元/吨（同比-3%）；2025 年一季度均价 790 元/吨。

海绵钛市场价格或企稳回升。2024 年公司海绵钛销量为 6.69 万吨（同比+43%）。据 Wind 数据，2024 年 0 级海绵钛市场均价 49508 元/吨（同比-23%）；2025 年一季度均价 46944 元/吨，环比+4%，价格企稳回升。行业供需压力较大，产能集中度有望提升。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升。但钛白粉行业产量持续增长导致市场竞争加剧，部分地区受宏观经济影响需求偏弱，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 30.06/38.94 亿元（前值为 40.55/47.04 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 39.89 亿元，即 2025-2027 年对应 EPS 为 1.26/1.63/1.67 元，当前股价对应 PE 为 13.4/10.3/10.1 X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

#### ◆ 海油发展(600968.SH) 财报点评：三大主业稳步增长，第一季度扣非归母净利润同比增长 25.8%

第一季度扣非归母净利润 5.5 亿元，同比增长 25.8%，为第一季度历史新高。2025 年第一季度公司实现营收 100.7 亿元（同比+9.4%），利润总额 8.2 亿元（同比+16.7%），归母净利润 5.9 亿元（同比+18.5%），扣非归母净利润 5.5 亿元（同比+25.8%），毛利率为 12.9%（同比+1.0pcts），三费率为 4.4%（同比持平），净利率为 6.1%（同比+0.3pcts），经营活动净现金流-1.8 亿元（同比+82.4%）。

受益于海上油田增储上产，公司三大主业收入稳步提升。分板块来看，公司能源技术服务产业受益于油田增储上产，渤海油田一季度油气总产量首次突破 1000 万吨，创历史最好水平，公司井下工具业务、人工举升服务、油田化学服务、装备设计制造及运维服务工作量稳步提升；能源物流服务产业中的外输协调、智能基地、智能仓储和供应链一体化服务能力不断增强；低碳环保与数字化产业重点围绕绿色低碳、数字化、新材料等战略性新兴产业主动布局，蓄能打造“新增长极”。2024 年公司移动式注热平台“热采一号”完工交付，LNG 运输船“绿能赢”、“绿能珠”已完工交付并投入运营，LNG 运输加注船-海洋石油 302 建成投用，海洋油气全生命周期智能装备制造基地（一期）项目完工，增厚公司 2025 年

一季度收入和利润。

中国海油未来产量稳定增长，看好公司长期发展空间。2024 年公司国内收入占比达到 98.8%，关联方销售额 363.8 亿元，占比达到 69.3%，其中对中国海油销售额 324.2 亿元，占比达到 61.7%。海上是我国未来油气的主要增量，2024 年中国海油国内油气净产量为 493 百万桶油当量，预计 2025/2026 年中国海油国内油气净产量为 524/552 百万桶油当量，增速分别为 7.1%/5.3%。公司工作量/收入与中国海油油气产量正相关，油气服务工作量有望持续增长。随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司能源技术服务收入增速高于海油产量增速，看好公司长期发展空间。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：维持盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 42.1/49.8/55.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.41/0.49/0.54 元，对应当前 PE 分别为 9.8/8.3/7.5x，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 科大讯飞(002230.SZ) 财报点评:核心业务持续扩张，经营现金流大幅增长

24 全年业绩高增长，25Q1 表现亮眼。根据公司年报，2024 年公司主营收入 233.4 亿元，同比上升 18.79%；归母净利润 5.60 亿元，同比下降 14.78%；扣非净利润 1.88 亿元，同比增长 59.36%。25Q1 公司主营收入 46.58 亿元，同比增长 27.74%；归母净利润-1.93 亿元，收窄 35.68%；扣非净利润-2.28 亿元，收窄 48.29%。

核心业务持续扩张，现金流量增加显著。分业务来看，智慧教育实现收入 72.29 亿元，同比增加 29.94%；智慧医疗实现收入 6.92 亿元，同比增加 28.18%；开放平台及消费者业务实现收入 78.86 亿元，同比增加 27.51%；智慧汽车实现收入 9.89 亿元，同比增加 42.16%。公司 2024 年毛利率为 42.63%，基本与去年持平。费用率方面，销售/管理/财务费用率分别为 17.49%/25.86%/0.58%，基本维持稳定。2024 年经营活动产生的现金流净额达到 24.95 亿元，同比增加 613.40%。

星火大模型飞速迭代，“通专结合”锁定央国企订单。2024 年 10 月星火大模型 V4.0Turbo 发布，在国际 14 项主流测试集中获得 9 项第一；2025 年 1 月发布首个基于全国产算力训练的星火深度推理模型 X1，并于 4 月 20 日再次升级，在模型参数比业界同类模型小一个数量级的情况下，整体效果对标 OpenAI o1 和 DeepSeek R1。星火大模型发布以来，公司在 B、C 端不断扩充硬件产品矩阵和软件应用生态，覆盖能源、金融等 43 个专业场景。

星火一体机双引擎协同，拓展扩展垂直场景应用。2025 年 2 月 28 日，科大讯飞与华为联合发布全新升级的星火一体机，涵盖 4U 训推一体机和 2U 推理一体机两款产品，实现从底层算力、模型训练到应用落地的全栈国产化支持。该一体机深度融合讯飞星火与 DeepSeek 双引擎，显著提升推理效率。同时，科大讯飞针对垂直行业同步推出医疗、政务、高教、法律、警务五大场景一体机，持续拓展应用场景。

风险提示：宏观经济下行压力，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。考虑到大模型研发的高投入，我们下调盈利预测。预测科大讯飞 2025-2027 年营业收入为 275.53/317.29/373.68 亿元，归母净利润 12.78/24.19/35.30 亿元（原预测 25-26 年收入 277.42/324.28 亿元，归母净利润 17.63/29.46 亿元），对应当前 PS 分别为 3.79/3.29/2.80 倍。考虑到核心业务营收持续向好，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）

联系人： 云梦泽

#### ◆ 银轮股份(002126.SZ) 财报点评:2024 年净利率提升，数字能源、机器人业务有望迎来高成长

乘用车、数字能源业务快速增长，叠加降本增效，2024 年净利润同比增长 28%。银轮股份 2024 年实现营收 127.0 亿元，同比增长 15.3%，归母净利润 7.8 亿元，同比增长 28%；2024Q4 营收 35 亿元，同比增长 15.6%，环比增长 14.5%，归母净利润 1.8 亿元，同比增长 6.4%，环比下降 10.9%。乘用车业务方面，

2024 年新能源汽车热管理产品销量 2549 万台，收入占营业收入比重提升至 42%。商用车方面，天然气价格上涨导致三季度天然气重卡的经济性优势缩小，重卡终端需求相对疲软，2024 年商用车销售 387 万辆，同比下降 3.9%，对公司商用车业务产生一定影响。

海外经营体盈利改善，促进公司盈利能力提升。盈利能力提升得益于公司持续推进承包经营，提高各经营体积极性，海外经营体盈利持续改善。公司的盈利能力从 2022 年开始持续提升，2024 年公司毛利率 20.1%，同比下降 1.5pct，主要受会计准则调整影响，还原后同比下降 0.1pct；2024 年销售净利率 7.0%，同比+0.7pct，净利率同比持续改善。

墨西哥工厂于 2023Q4 实现盈亏平衡，海外拓展加速。公司墨西哥工厂于 2023 年二季度投产，并已于 2023 年第四季度实现盈亏平衡，主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。波兰工厂于 2023 年 10 月份首批 HVAC 产品开始生产发运交付，开始投产，配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎批量车型，后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能，配套更多欧洲本地客户。公司在手订单充裕，2024 年新获订单预计达产后为公司新增年销售收入约 90.73 亿元，累计获得项目超 300 个，其中数字能源业务 9.53 亿元，新能源车业务 68.43 亿元，燃油车及非道路业务 12.77 亿元。

发展数字能源及机器人业务，全新成长曲线发力。公司数字与能源业务包括数据中心、储能、超充热管理等，2024 年公司数据中心液冷解决方案实现里程碑式突破，储能超充液冷机组业务呈现强劲增长态势；机器人领域，公司积极申请专利，2024 年在关键零部件开发及市场拓展方面取得重要进展，2025 年有望运用自身平台优势，积极开展对外合作，在关键客户方面取得更大突破，第三第四增长曲线有望持续放量。

盈利预测与估值：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司在手订单充分，小幅上调盈利预测，预期 25/26/27 年归母净利润分别为 10.89/13.85/16.25 亿元（原 10.88/13.45/14.99 亿元），每股收益 1.30/1.66/1.95 元（原 1.30/1.61/1.80 元），对应 PE 分别为 19/15/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，行业竞争加剧的风险，原材料上涨的风险，财务风险，政策风险等。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、唐英韬（S0980524080002）

#### ◆ 杰华特(688141.SH) 财报点评:四季度收入创新高，积极拓展新兴应用领域

2024 年收入同比增长 29%，利润承压。2024 年消费电子景气度回升带动电源管理芯片需求增长，同时公司多相控制器、DrMOS 等高端产品渗透率提升，车规级 DC-DC、LDO 等产品在头部汽车客户中份额持续扩大，2024 年实现收入 16.79 亿元 (YoY +29.46%)，归母净利润-6.03 亿元，扣非归母净利润-6.44 亿元，毛利率下降 0.05pct 至 27.35%，研发费率下降 1.6pct 至 36.89%。其中 4Q24 实现收入 4.87 亿元 (YoY +66.70%，QoQ +10.44%)，续创季度新高；实现归母净利润-0.96 亿元，扣非归母净利润-1.11 亿元，毛利率为 25.66% (YoY +2.9pct，QoQ -2.8pct)。

2024 年各产品线收入均增长，毛利率有升有降。2024 年公司电源管理芯片收入 16.46 亿元 (YoY +28.84%)，占比 98.1%，毛利率提高 0.32pct 至 27.81%，其中 DC-DC 芯片收入 9.05 亿元 (YoY +29.35%)，占比 54%，毛利率下降 4.29pct 至 24.41%；AC-DC 芯片收入 4.46 亿元 (YoY +20.97%)，占比 27%，毛利率提高 5.48pct 至 25.19%；线性电源芯片收入 2.65 亿元 (YoY +39.61%)，占比 16%，毛利率提高 5.22pct 至 43.16%；电池管理芯片收入 3010 万元 (YoY +54.33%)，占比 1.8%，毛利率提高 4.32pct 至 33.87%。信号链芯片收入 1962 万元 (YoY +98.62%)，占比 1.2%，毛利率下降 30.07pct 至 -1.66%。

在售产品型号近 2200 款，积极拓展新兴应用领域。公司坚持研发创新与全产品线的布局策略，2024 年公司研发费用同比增长 24%至 6.19 亿元，截至 2024 年底，公司研发人员 776 人，相比 2023 年底增加 232 人，目前公司在售产品型号近 2200 款。汽车电子领域，公司推出多款汽车应用的高低边驱动芯片和车灯驱动芯片，已经进入客户设计阶段，推出新一代车规 DrMOS 并实现量产，推出多款 USB 车充和协议芯片，部分型号已经开始收获订单，并基本完成汽车 LDO 布局。计算领域，公司推出了符合 intel VR14 的 12 相控制器、intel IMVP9.3 的 9 相控制器等多款多相控制器和 DrMOS 大电流产品，推出多款业界领

先水平功率管集成产品，包括 18V/25A、18V/50A 等。

投资建议：自有工艺平台助力高端模拟芯片的推出，维持“优于大市”评级

由于产品价格承压拖累毛利率，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至-0.92/+0.71 亿元（前值为-0.65/+0.78 亿元），预计 2027 年归母净利润为 1.68 亿元，对应 2025 年 4 月 22 日股价的 PS 分别为 7.0/5.4/4.2x。虽然短期利润承压，但看好公司新产品潜力，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期，竞争加剧的风险。

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

联系人： 连欣然

## ◆ TCL 智家(002668.SZ) 财报点评:冰箱出口景气延续，结构升级拉升盈利

收入增长良好，盈利进一步提升。公司 2025Q1 实现营收 46.0 亿/+9.6%，归母净利润 3.0 亿/+34.0%，扣非归母净利润 2.9 亿/+31.3%。Q1 我国冰箱出口在高基数下保持较高景气，公司营收实现良好增长，净利率在结构性升级的拉动下持续提升，经营质量稳步向上。

Q1 冰箱出口量价齐升，预计公司外销增长较快。海关总署数据显示，2025Q1 我国冰箱出口额达到 177 亿元，同比增长 12.5%；其中出口量同比增长 11.8%，预计均价小幅上涨。公司坚定推进全球化战略，积极开拓欧洲、东南亚及拉美等海外市场。Q1 公司出口及 ODM 订单增加，整体销量同比增长 7.3%，预计在风冷冰箱等占比提升下，均价同比上涨超 2%；海外自有品牌通过打造法国、巴西和西班牙等标杆市场，取得明显成效，推动海外品牌业务快速增长。

产品结构升级带动毛利率提升。公司持续优化生产链条，提高中高端产品产能，奥马冰箱“年产 280 万台高端风冷冰箱智能制造项目”一期和二期分别于 2023 年 11 月和 2025 年 1 月正式投产，高端风冷冰箱出货量稳步提升，带动 Q1 毛利率同比提升 2.5%至 22.6%。随着产品的逐步释放，预计未来可持续支持公司产品结构优化与盈利水平提升。

费用投放稳健，奥马冰箱净利润增长强劲。同口径下，公司销售/管理/研发/财务费用率分别-0.1/+0.1/+0.3/-0.3pct 至 3.3%/3.0%/3.3%/-1.2%。公司持续推动产品升级，研发投入加大；财务费用率下降预计受益于欧元升值等汇兑收益。Q1 公司净利率达到 12.0%，同比提升 2.0pct；归母净利率达到 6.6%，同比提升 1.2pct，预计合肥冰洗业务净利率同样有所提升。公司少数股东损益同比增长 27.2%至 2.5 亿，奥马冰箱业绩延续较高增长趋势。

合同负债创新高，经营性现金流表现靓丽。Q1 公司合同负债余额达到 4.3 亿元，同/环比分别增长 16.7%/13.1%，创下历史新高。公司 Q1 经营性现金流量净额同比增长 33.3%至 5.8 亿元，现金流质量良好。

风险提示：行业竞争加剧；汇率大幅波动；全球冰洗需求增长不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

公司连续多年蝉联冰箱出口龙头，聚焦主业后经营质量稳步提升，与 TCL 业务协同可期。维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 11.3/12.4/13.4 亿，同比+11%/+10%/+8%，对应 PE 为 10/9/8 倍，维持“优于大市”评级。

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

联系人： 李晶

## 金融工程

### ◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-公募 FOF 基金 2025 年一季报解析

公募 FOF 基金 2025 年一季度概览

截至 2025Q1，全市场已成立 FOF 产品数量 512 只，合计规模为 1510.79 亿元，相比 2024Q4 增加 13.47%。根据穿透后权益资产占比将 FOF 划分为偏债型 FOF、平衡型 FOF 和偏股型 FOF，2025Q1 规模分别为 766.59 亿元、326.02 亿元、418.18 亿元，2025 年一季度收益中位数分别为 0.44%、1.57%、2.64%。

#### 2025 年一季报中 FOF 配置最多的基金

为了更好地观察 FOF 基金经理的投资偏好，本文就市场关注度较高的几类基金分别统计了 FOF 重仓数量最多和重仓规模最大的基金。

在主动权益基金中，重仓该基金的 FOF 数量最多的三只基金是大成高鑫 A、富国稳健增长 A、华夏创新前沿；重仓规模最大的三只基金是华夏创新前沿、大成高鑫 A、易方达信息行业精选 C。

在债券型基金中，重仓该基金的 FOF 数量最多的三只基金是广发纯债 A、易方达安悦超短债 A、富国纯债 AB；重仓规模最大的三只基金是易方达安悦超短债 A、广发纯债 A、嘉实汇鑫中短债 A。

#### 相比 2024Q4，FOF 基金经理增配了哪些基金？

追踪 FOF 基金经理的投资动态：在主动权益基金中，FOF 预估净增持数量最多的三只基金是富国稳健增长 A、景顺长城品质长青 A、博时智选量化多因子 A；FOF 预估净增持规模最大的三只基金是富国稳健增长 A、易方达战略新兴产业 C、易方达医药生物 C。

在债券型基金中，FOF 预估净增持数量最多的三只基金是易方达安悦超短债 A、富国产业债 A、易方达安瑞短债 D；FOF 预估净增持规模最大的三只基金是易方达安悦超短债 A、嘉合磐泰短债 A、易方达安瑞短债 D。

#### 2025 年一季报中 FOF 配置数量最多的基金经理

FOF 配置数量最多的前三位主动权益基金经理是刘旭先生、范妍女士、徐彦先生；FOF 配置数量最多的前三位“固收+”基金经理是胡剑先生、王晓晨女士、张凯頔先生。

#### 2025 年一季报中 FOF 股票投资情况

截至 2025Q1，共有 142 只 FOF 直接投资股票，平衡型 FOF 中投资股票资产的 FOF 数量占比最高，偏股型 FOF 次之。

从 FOF 重仓的股票标的来看，重仓该股票的 FOF 数量排名前三的是宁德时代、紫金矿业、立讯精密；重仓市值排名前三的是宁德时代、豪迈科技、五粮液。

风险提示：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）、陈梦琪（S0980524070009）

### ◆ 金融工程日报：沪指窄幅震荡收红，红利走强、科技回调

市场表现：今日（20250424）规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。银行、电力公用事业、煤炭、农林牧渔、轻工制造行业表现较好，综合金融、计算机、通信、传媒、电子行业表现较差。PEEK 材料、宠物经济、水电、纸业精选、阿尔兹海默等概念表现较好，近端次新股、AI 算力、东数西算、WEB3.0、第三方支付等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 64 只股票涨停，有 36 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.61%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -2.69%。今日封板率 63%，较前日下降 0%，连板率 26%，较前日提升 9%。

市场资金流向：截至 20250423 两融余额为 18111 亿元，其中融资余额 17998 亿元，融券余额 114 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 9.0%。

折溢价：20250423 当日 ETF 溢价较多的是中证 500 价值 ETF，ETF 折价较多的是信创 ETF 易方达。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250423 当日大宗交易成交金额为 15 亿元，近半年以来平均折价率 5.40%，当日折价率为 4.14%。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 0.39%、2.12%、7.47%、11.00%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.98%，处于近一年来 27%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.49%，处于近一年来 22%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 15.41%，处于近一年来 12%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 17.47%，处于近一年来 20%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蓝思科技、晶盛机电、京东方 A、深南电路、同飞股份、中际联合、国瓷材料、润贝航科等，蓝思科技被 208 家机构调研。20250424 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是青岛金王、贝因美、红宝丽、恒勃股份、新铝时代、天保基建、金凯生科、新瀚新材、南方精工、沐邦高科等，机构专用席位净流出较多的股票是 C 天有为、先达股份、三维化学、立方制药、润贝航科、尤夫股份、新天地、双成药业、棒杰股份、轻纺城等。陆股通净流入较多的股票是双成药业、海联金汇、新铝时代、尔康制药、淳中科技等，陆股通净流出较多的股票是沐邦高科、轻纺城、江苏吴中、茂业商业等。

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  | 791.10   | -1.77 | ICE 布伦特原油 | 66.12     | -1.95 |
| 白银  | 8287.00  | 0.91  | 铜         | 77870.00  | -0.15 |
| 铝   | 19970.00 | 0.37  | 铅         | 16925.00  | 0.26  |
| 豆一  | 4256.00  | 0.92  | 锌         | 22790.00  | 0.52  |
| 豆粕  | 3043.00  | 2.35  | 镍         | 125700.00 | -0.04 |
| 玉米  | 2283.00  | 0.30  | 锡         | 259870.00 | 0.49  |
| 螺纹钢 | 3040.00  | 0.06  | SR505     | 6132.00   | -0.56 |

### 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       |
|-----------|------|------------|------------|--------|------------|
| 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 |
| 688032. SH | 不适用  | 1985. 72   | 4000. 00   | 100. 00 | 2024-12-20 |
| 301096. SZ | 不适用  | 3960. 00   | 10816. 66  | 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 |
| 000401. SZ | 冀东水泥 | 106598. 80 | 247935. 72 | 99. 97  | 2024-12-16 |
| 000737. SZ | 南风化工 | 104599. 31 | 169128. 73 | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 002074. SZ | 国轩高科 | 38416. 33  | 156267. 38 | 79. 01  | 2024-12-16 |
| 688246. SH | 不适用  | 3663. 35   | 13787. 75  | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 603071. SH | 不适用  | 32026. 96  | 55795. 44  | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 301101. SZ | 不适用  | 8456. 60   | 13434. 14  | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 603216. SH | 梦天家居 | 16600. 00  | 22136. 00  | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 301138. SZ | 不适用  | 9000. 00   | 12000. 00  | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 301177. SZ | 不适用  | 36000. 00  | 40001. 00  | 100. 00 | 2024-12-16 |
| 600886. SH | 国投电力 | 48830. 64  | 745417. 97 | 100. 00 | 2024-12-10 |
| 300678. SZ | 中科信息 | 381. 96    | 12858. 48  | 5. 95   | 2024-12-10 |
| 301168. SZ | 通灵股份 | 7034. 70   | 12000. 00  | 100. 00 | 2024-12-10 |
| 688110. SH | 东芯股份 | 16571. 30  | 44224. 97  | 100. 00 | 2024-12-10 |
| 688192. SH | 迪哲医药 | 21784. 60  | 40000. 01  | 100. 00 | 2024-12-10 |
| 301193. SZ | 家联科技 | 5985. 00   | 12000. 00  | 100. 00 | 2024-12-09 |
| 301111. SZ | 粤万年青 | 8986. 15   | 16000. 00  | 100. 00 | 2024-12-09 |
| 301199. SZ | 迈赫股份 | 7650. 00   | 13334. 00  | 100. 00 | 2024-12-09 |

## 全球证券市场统计

### 股票市场指数

| 简称          | 最新收盘价     | 1日<br>涨跌幅(%) | 1周<br>涨跌幅(%) | 1个月<br>涨跌幅(%) | 3个月<br>涨跌幅(%) | 12个月<br>涨跌幅(%) | 30天<br>波动率(%) |
|-------------|-----------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 道琼斯工业平均指数   | 40093. 40 | 1. 229172    | 41. 62       | 41. 62        | 41. 62        | 41. 62         | 46. 17        |
| 德国 DAX 指数   | 22064. 51 | 0. 466898    | 73. 23       | -3. 44        | 3. 12         | 21. 97         | 53. 76        |
| 法 CAC40 指数  | 7502. 78  | 0. 272909    | 2. 97        | -6. 47        | -5. 35        | -7. 27         | 48. 91        |
| 恒生指数        | 21909. 76 | -0. 737837   | 2. 40        | -8. 34        | 9. 18         | 27. 37         | 74. 84        |
| 沪深 300 指数   | 3784. 35  | -0. 066700   | 0. 32        | -3. 82        | -1. 26        | 7. 46          | 69. 98        |
| 美国 SP500 指数 | 5484. 77  | 2. 025908    | 3. 82        | -4. 90        | -10. 10       | 8. 14          | 52. 40        |
| 纳斯达克综合指数    | 17166. 04 | 2. 741134    | 5. 40        | -5. 62        | -13. 97       | 9. 24          | 58. 02        |
| 日经 225 指数   | 35039. 15 | 0. 489036    | 1. 92        | -6. 83        | -12. 25       | -8. 89         | 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<br>(RMB, 万元) | 代码         | 简称    | 价格(RMB)   | 涨跌幅(%)   | 流出资金<br>(RMB, 万元) |
|----|------------|-------|-----------|----------|-------------------|------------|-------|-----------|----------|-------------------|
| 1  | 300059. SZ | 东方财富  | 20. 4800  | -0. 6790 | 无数据               | 601899. SH | 紫金矿业  | 17. 6700  | -0. 6745 | 无数据               |
| 2  | 601899. SH | 紫金矿业  | 17. 6700  | -0. 6745 | 无数据               | 002371. SZ | 北方华创  | 456. 1800 | 0. 0856  | 无数据               |
| 3  | 002371. SZ | 北方华创  | 456. 1800 | 0. 0856  | 无数据               | 300750. SZ | 宁德时代  | 236. 8700 | 1. 5085  | 无数据               |
| 4  | 300750. SZ | 宁德时代  | 236. 8700 | 1. 5085  | 无数据               | 688256. SH | 寒武纪-U | 691. 9600 | 0. 9851  | 无数据               |
| 5  | 688256. SH | 寒武纪-U | 691. 9600 | 0. 9851  | 无数据               | 000333. SZ | 美的集团  | 72. 9500  | 1. 5310  | 无数据               |
| 6  | 000333. SZ | 美的集团  | 72. 9500  | 1. 5310  | 无数据               | 300476. SZ | 胜宏科技  | 74. 7400  | -2. 1728 | 无数据               |
| 7  | 300476. SZ | 胜宏科技  | 74. 7400  | -2. 1728 | 无数据               | 002475. SZ | 立讯精密  | 30. 7600  | -2. 4421 | 无数据               |

|    |           |      |         |         |     |           |      |          |         |     |
|----|-----------|------|---------|---------|-----|-----------|------|----------|---------|-----|
| 8  | 002475.SZ | 立讯精密 | 30.7600 | -2.4421 | 无数据 | 002594.SZ | 比亚迪  | 366.0000 | -1.6103 | 无数据 |
| 9  | 600900.SH | 长江电力 | 29.4600 | 0.8904  | 无数据 | 600900.SH | 长江电力 | 29.4600  | 0.8904  | 无数据 |
| 10 | 002648.SZ | 卫星化学 | 17.4100 | -0.0574 | 无数据 | 002648.SZ | 卫星化学 | 17.4100  | -0.0574 | 无数据 |

**港股资金流入流出前十**

| 排序 | 代码      | 简称       | 价格(HKD)  | 涨跌幅(%)      | 流入资金<br>(HKD, 万元) | 代码      | 简称       | 价格(HKD)  | 涨跌幅(%)      | 流出资金<br>(HKD, 万元) |
|----|---------|----------|----------|-------------|-------------------|---------|----------|----------|-------------|-------------------|
| 1  | 6693.HK | 中寿法兴八零三D | 28.3500  | 0.04419890  | 78344.86          | 1810.HK | 小米集团-W   | 48.2000  | 0.01580611  | 373042.45         |
| 2  | 6693.HK | 赤峰黄金     | 28.3500  | 0.04419890  | 78344.86          | 0700.HK | 腾讯控股     | 471.0000 | -0.00674821 | 233019.97         |
| 3  | 0883.HK | 中国海洋石油   | 16.8600  | -0.01748252 | 80746.79          | 9988.HK | 阿里巴巴-W   | 113.8000 | -0.01896552 | 197719.45         |
| 4  | 9926.HK | 康方生物     | 100.0000 | 0.07642626  | 85103.46          | 3690.HK | 美团-W     | 127.0000 | -0.05153099 | 132257.09         |
| 5  | 0981.HK | 中芯国际     | 46.3500  | -0.00961538 | 90645.90          | 0941.HK | 中国移动     | 81.0000  | -0.00061690 | 127228.05         |
| 6  | 0941.HK | 中国移动     | 81.0000  | -0.00061690 | 91522.24          | 0981.HK | 中芯国际     | 46.3500  | -0.00961538 | 115662.68         |
| 7  | 9868.HK | 小鹏汽车-W   | 79.2000  | -0.00627353 | 109024.54         | 0883.HK | 中国海洋石油   | 16.8600  | -0.01748252 | 114219.80         |
| 8  | 0700.HK | 腾讯控股     | 471.0000 | -0.00674821 | 204717.30         | 9926.HK | 康方生物     | 100.0000 | 0.07642626  | 113018.14         |
| 9  | 3690.HK | 美团-W     | 127.0000 | -0.05153099 | 263536.21         | 9868.HK | 小鹏汽车-W   | 79.2000  | -0.00627353 | 83343.49          |
| 10 | 9988.HK | 阿里巴巴-W   | 113.8000 | -0.01896552 | 358756.61         | 6693.HK | 中寿法兴八零三D | 28.3500  | 0.04419890  | 74318.86          |
| 11 | 1810.HK | 小米集团-W   | 48.2000  | 0.01580611  | 362464.39         | 6693.HK | 赤峰黄金     | 28.3500  | 0.04419890  | 74318.86          |

## 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