

晨会纪要

数据日期: 2025-04-17	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)	3280.34	9759.04	3772.22	10731.06	2617.50	1016.81
涨跌幅度(%)	0.13	-0.16	-0.01	0.08	0.09	0.22
成交额(亿元)	4425.96	5568.58	2090.12	1867.68	2482.79	810.28

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观月报: 宏观经济宏观月报-3月内外需均上冲, 服务业修复将增强“以内补外”效果

固定收益周报: 政府债务周度观察-超长期特别国债即将开始发行

行业与公司

汽车行业专题: 低空经济行业专题系列二-eVTOL 动力系统的市场空间、技术趋势和产业链机遇

房地产行业快评: 统计局2025年1-3月房地产数据点评-销售量价持续边际改善, 但投融资修复趋势减弱

社服行业周报: 社会服务行业双周报(第104期)-清明假期出行热度延续, 关注内需主线行情

锐捷网络(301165.SZ) 财报点评: 2024年归母净利润同比增长43%, 持续受益数据中心发展

特步国际(01368.HK) 海外公司快评: 第一季度主品牌流水增长中单位数, 索康尼增长超40%

百隆东方(601339.SH) 财报点评: 2024年收入增长15%, 扣非净利润同比转盈

九号公司-WD(689009.SH) 财报点评: 2024年利润高增长, 电动两轮车、割草机等业务有望快速放量

招商蛇口(001979.SZ) 财报点评: 业绩短期承压, 减值压力释放

用友网络(600588.SH) 海外公司财报点评: 核心产品BIP3占比提升, AI产品有望推动业绩复苏

合合信息(688615.SH) 财报点评: 付费用户增长超22%, B端业务表现优异

中国建筑(601668.SH) 财报点评: 龙头优势凸显, 现金流持续改善

中孚实业(600595.SH) 财报点评: 成本下降权益产能提升, 高分红可期

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18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	21395.14	1.6

基金指数 04月18日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3239.05	0.00
股票基金指数	9651.15	-0.66
混合基金指数	8972.11	-0.42

汇率 04月18日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.13	1.03
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.76	0.05
美元兑日元	141.85	-0.98

非流通股解禁 04月18日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
丽臣实业	3072.00	100.00	2025-04-14
星华反光	3856.49	100.00	2025-03-31
匠心家居	6000.00	100.00	2025-03-13
长安汽车	2590.64	45.92	2025-03-05
山水比德	2525.00	100.00	2025-02-13
霍普股份	2880.00	100.00	2025-01-28
浙版传媒	180000.02	100.00	2025-01-23
洪兴股份	6497.49	100.00	2025-01-22

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观月报:宏观经济宏观月报-3月内外需均上冲,服务业修复将增强“以内补外”效果

2025年4月16日国家统计局发布2025年3月份经济增长数据,重点关注的经济增长类数据如下:

- 1、2025年一季度国内生产总值318758亿元,按不变价格计算,同比增长5.4%,持平去年四季度;
- 2、3月份,规模以上工业增加值同比增长7.7%,比1-2月份加快1.8个百分点;
- 3、3月份,社会消费品零售总额40940亿元,同比增长5.9%,比1-2月份加快1.9个百分点;
- 4、3月份,全国固定资产投资(不含农户)103174亿元,同比增长4.2%,比1-2月加快0.1个百分点;扣除房地产开发投资,全国固定资产投资同比增长8.3%;
- 5、3月份,进出口总额37663亿元,同比增长6.0%。其中,出口22515亿元,增长13.5%;进口15148亿元,下降3.5%;
- 6、3月份,全国城镇调查失业率为5.2%,较上月回落0.2个百分点,持平上年同月。

3月国内经济增速约5.9%,明显高于全年经济增速目标值。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在3月份约为5.9%,较1-2月抬升1.0个百分点,明显高于全年经济增速目标值。其中工业、服务业、建筑业生产均构成向上拉动。需求方面,3月国内消费、投资、出口当月同比均较1-2月累计同比上升,其中消费和出口上升幅度较为显著。

服务业修复将增强二季度“以内补外”的效果。

中国政府全面扩大内需举措形成的合力集中体现在国内服务需求复苏上。一方面,服务需求本身是内需的重要组成部分;另一方面,服务需求可以很好地带动就业,从而发挥出较大的乘数效应。

2025年1月以来,国内服务业零售额当月同比持续上升,虽然上升幅度还不是很大,但其持续向上的趋势表明中国服务需求企稳回升的动能较强,中国内循环的力量由此逐渐增强,这无疑有利于扩大二季度“以内补外”的效果。

风险提示:政策刺激力度减弱,海外经济政策不确定性。

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

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-超长期特别国债即将开始发行

国债净融资+新增地方债发行第15周(4/7-4/13)-2074亿,第16周(4/14-4/20)3933亿。截至第15周(4/7-4/13)广义赤字累计2.8万亿,进度23.9%,超去年同期。特别国债发行安排落地,5-6月面临一定的政府债供给压力。财政部公布今年超长期特别国债发行安排,4月24日开始发行。

政府债净融资第15周(4/7-4/13)-1086亿,第16周(4/14-4/20)5027亿。截至第15周(4/7-4/13)累计4.3万亿,超出去年同期2.9万亿,主要是置换隐债专项债和国债发行较快。

国债第15周(4/7-4/13)净融资-2725亿,第16周(4/14-4/20)3400亿。截至第15周(4/7-4/13)累计1.54万亿,进度23.1%,远超过去五年同期。

地方债净融资第15周(4/7-4/13)1639亿,第16周(4/14-4/20)1227亿。截至第15周(4/7-4/13)累计2.8万亿,超出去年同期1.9万亿。

新增一般债第15周(4/7-4/13)70亿,第16周(4/14-4/20)82亿。截至第15周(4/7-4/13)累计2861亿,进度35.8%,超过去年同期。

新增专项债第15周(4/7-4/13)580亿,第16周(4/14-4/20)451亿。截至第15周(4/7-4/13)累计1.02万亿,进度23.1%,超过去年同期。特殊新增专项债已发行1364亿,土地储备专项债已发行524

亿。二季度发行计划 2.02 万亿，其中包括 1059 亿新增一般债和 9859 亿新增专项债。

特殊再融资债第 15 周（4/7-4/13）1134 亿，第 16 周（4/14-4/20）930 亿。截至第 15 周（4/7-4/13）累计 1.45 万亿，发行进度 73%。

城投债第 15 周（4/7-4/13）净融资 134 亿，第 16 周（4/14-4/20）预计-378 亿。截至本周城投债余额约 10.7 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

◆ 汽车行业专题：低空经济行业专题系列二-eVTOL 动力系统的市场空间、技术趋势和产业链机遇

低空经济产业链格局初显，国内市场规模潜力巨大。我国低空经济供应链已形成“上游自主突破、中游协同攻关、下游标准引领”的全链条发展格局，以 eVTOL、无人机整机制造为核心，产业链呈现技术快速迭代与订单落地的产能扩张态势。从未来大规模商业化的潜力来看，测算中期存量国内旅游观光场景、通勤场景可分别带来 2.4 万架和 8.5 万架的 eVTOL 需求，整机存量销售市场规模超 2500 亿。

动力系统是低空经济产业链的核心环节。从 eVTOL 零部件价值量来看，以电机和电控为主要组成部分的动力系统在 eVTOL 核心结构中的集成成本占比最大。根据 Lilium 公司的数据，eVTOL 的动力系统占比约为 40%。eVTOL 动力系统市场规模主要以 eVTOL 整机需求规模为基准。以 2500 亿整机存量销售市场规模以及 eVTOL 成本结构测算，中期存量 eVTOL 动力系统市场空间可达 1000 亿元的水平。

航空动力系统主要分为传统航空动力系统和电推进系统，传统民航客机、军用战机等多采用传统航空动力系统。传统航空动力系统以燃油发动机为核心，技术成熟，能够提供高功率输出，适合长时间和大载重的飞行，如支线通航、农林作业和中远距货物运输，但具有高能耗、高排放和高噪音问题。传统航空动力系统主要包括活塞发动机、涡轮喷气发动机、涡轮风扇发动机、涡轮螺旋桨发动机和涡轮轴发动机等

低空飞行器动力系统包括动力电机、电调（电控）及螺旋桨。电机是动力系统核心零部件，主要作用是将电能转换为机械能，从而产生升力和推力。无刷直流电机广泛应用于小型和中型无人机，永磁同步电机因更高的功率密度和高扭矩密度成为 eVTOL 电机的首选。低空飞行器的混合动力系统因其更好的商业应用效果逐渐兴起，而纯电推进系统未来有望成为 eVTOL 和无人机动力系统长期主流选择。

eVTOL 电机适航认证是市场准入的关键门槛，新能源汽车电机公司率先受益。eVTOL 电机适航技术壁垒高，认证时间长。国内一些主流新能源汽车电机已经满足 eVTOL 所需的部分技术标准，这使得原本专注于电动汽车电机生产的企业具备了进入 eVTOL 电机市场的技术基础，开始积极布局电动航空领域。国内多家 eVTOL 电机企业产品处于早期研发和合作阶段，与主机厂共同推进适航认证。

风险提示：1、估值风险；2、盈利预测风险；3、低空经济发展不及预期的风险。

投资建议：低空经济行业快速发展，关注国产动力系统核心企业。低空经济行业快速发展，看好和亿航智能深度合作的电驱国产核心企业英搏尔，以及质地优质，有望持续斩获订单的航空发动机优质自主标的宗申动力。

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

◆ 房地产行业快评：统计局 2025 年 1-3 月房地产数据点评-销售量价持续边际改善，但投融资修复趋势减弱

统计局公布 2025 年 1-3 月房地产投资和销售数据。2025 年 1-3 月，房地产开发投资 19904 亿元，同比-9.9%；房屋新开工面积 12996 万 m²，同比-24.4%；房屋竣工面积 13060 万 m²，同比-14.3%；新建商品

房销售面积 21869 万 m^2 ，同比-3.0%；新建商品房销售额 20798 亿元，同比-2.1%；房企到位资金 24729 亿元，同比-3.7%。

国信地产观点：1) 3 月销售表现依然良好，规模同比降幅持续收窄。2) 各能级城市新房和二手房价同比降幅均收窄，一线城市二手房价连续 5 个月环比为正。3) 开发投资和房企到位资金降幅均略有扩大。4) 新开工和竣工指标波动较大，同比降幅均明显收窄。5) 投资建议：2025 年 3 月，地产销售量价持续边际改善，但投融资修复趋势减弱，且新开工量仍处于低位。我们预期，为实现房地产市场止跌回稳目标，后续地产政策出台的节奏和力度值得期待，存量土储回购、城中村改造等去库存政策有望稳步推进，地产股仍然具备博弈机会。个股端推荐绿城中国、贝壳-W、我爱我家。6) 风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致地产行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

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

◆ 社服行业周报: 社会服务行业双周报（第 104 期）-清明假期出行热度延续，关注内需主线行情

周观点：清明假期出行热度延续，旅游景气再度验证。清明假期出行数据亮眼。交通运输部数据显示，2025 年清明假期三天全国跨区域人员流动量达 7.9 亿人次/+7.1%，创历史新高并超越此前预测。铁路/民航客运量分别达 5377.6 万、558.2 万人次，同比增幅为 8.2%和 10.9%，滴滴打车需求较去年同期提升 14%，验证居民出行热情。2025 年清明假期华东景区表现更为抢眼，据我们跟踪，九华山假期客流同比增 20-30%，黄山受益于晴好天气接待游客 9.5 万人次（+26%），天目湖实现客流增长。境外市场呈现强劲复苏势头，日本成为清明境外出行最热门目的地之一。携程数据显示，大阪/京都订单量同比增超 70%/80%；同程日本赏樱酒店预订热度暴涨 120%，首尔、济州岛订单同比增长 35%及以上。俄罗斯及欧洲目的地同样亮眼，酒店预订热度增幅突破 300-400%。我们分析，2025 年全国大部分地区气温偏高于常年，叠加多地实行“春假+清明”连休政策释放出游需求。扩大内需背景下，旅游消费作为内需引领型产业的韧性特征进一步显现，区域性、季节性景区差异化表现有望创造市场机遇。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌 1.55%，跑输大盘 0.19pct。国信社服板块涨幅居前的股票为岭南控股、大连圣亚、国旅联合、海伦司、中国东方教育、张家界、同程旅行、峨眉山 A、首旅酒店、学大教育。

行业新闻：美国总统特朗普签署两项行政令，宣布实施“对等关税”政策。2025 年 3 月 28 日，蜜雪冰城宣布正式开放日本加盟。首批日本市场加盟授权 200 个名额，此外进行区域保护，东京核心商圈独家授权。美国网红 IShowSpeed 开启中国行直播，行程覆盖上海、北京、河南登封、成都、重庆及深圳六城，内容涵盖科技、文化及市井生活，外网累计播放量破 2000 万次，相关话题占据微博热搜 30 余次。新东方加速教育智能硬件布局。

风险提示：消费力修复不及预期；行业竞争恶化；门店扩张增速放缓等。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望迎来持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置同程旅行、首旅酒店、九华旅游、峨眉山 A、海底捞、美团-W、携程集团-S、百胜中国、学大教育、中国东方教育等。中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、奈雪的茶、东方甄选等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

联系人： 周瑛皓

◆ 锐捷网络(301165.SZ) 财报点评: 2024 年归母净利润同比增长 43%，持续受益数据中心发展

受益 AI 发展，公司 2024 年盈利能力大幅提升。公司实现总营业收入 116.99 亿元，同比增长 1.36%；实

现归母净利润 5.74 亿元, 同比增长 43.09%; 扣非净利润 5.3 亿元, 同比增长 50.98%。其中四季度单季归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 32.54%。

数据中心交换机强劲增长, 公司持续拓展海外业务。2024 网络设备收入为 96.5 亿元, 同比增长 14.90%, 占总收入比提升近 9.8pct 至 82.52%。网络设备快速增长主要得益于公司在交换机、无线产品、云桌面等多个领域的市场领先地位。特别是在中国以太网交换机市场、数据中心交换机市场和企业级 WLAN 市场, 公司均保持前三的市场占有率。海外市场方面, 公司 2024 海外收入同比增长 52.72%, 收入占比提升至 15.98%, 主要得益于公司在英国、西班牙、南非、沙特阿拉伯、泰国、墨西哥、巴西等 12 个重点国家的市场开拓力度加大, 销售渠道数量大幅增加, 业务已覆盖 100 多个国家和地区。

经营稳健, 毛利率基本持平, 费用投入有的放矢。2024 年公司毛利率 38.62%, 与 2023 年的 38.94% 基本持平。销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别变化 +0.16pct/+0.6pct/-2.82pct, 至 15.51%/5.5/16.12%。公司有效实施降本增效, 员工人数 2024 年同比减少 933 人, 同时保持研发创新领先, 公司推出全球性能领先的 LPO 400G/800G 光模块, 推动数据中心网络建设绿色化可持续发展; 推出 51.2T CPO 交换机等高性能产品, 满足智算中心和数据中心的高带宽需求。

国内 AI 需求景气度高, 公司有望持续受益。2025 年, 公司将继续聚焦企业园区/云数据中心/中小企业三张网以及安全、云桌面业务方向。在数据中心方面, 运营商及国内互联网厂商纷纷加大资本开支投入在 AI 领域, 公司目前已中标中国电信天翼云高性能核心交换机采购招标项目, 与阿里巴巴、腾讯、字节跳动等互联网大厂在智算网络、通算网络领域的合作进一步加深。公司指引 2025 年一季度归母净利润 9,800 万元至 12,500 万元, 同比增长 4142.15%至 5310.90%。

风险提示: AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议: 维持 2025-2026 年盈利预测, 新增 2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.7/7.8/8.9 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 52/45/39X, 维持“优于大市”评级。

证券分析师: 袁文翀 (S0980523110003)

◆ 特步国际 (01368.HK) 海外公司快评: 第一季度主品牌流水增长中单位数, 索康尼增长超 40%

公司公告: 2025 年 4 月 17 日, 公司发布 2025 年第一季度营运状况, 第一季度特步主品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长中单位数, 零售折扣 7.0-7.5 折, 渠道库销比 4 个月。索康尼品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长超过 40%。

国信纺服观点:

1、第一季度特步主品牌流水增长中单位数; 零售折扣 7.0-7.5 折, 库销比 4 个月, 折扣与库销比同环比稳定; 索康尼、迈乐增长超过 40%。

2、风险提示: 消费需求复苏不及预期; 品牌形象受损; 品牌恶性竞争加剧; 市场的系统性风险;

投资建议: 看好主品牌发挥跑步品类优势销售稳健增长, 专业运动品牌快速增长盈利提升。公司聚焦跑步领域、发挥跑步品类专业优势, 2025 年一季度主品牌流水保持稳健增长, 专业运动品牌保持快速增长。看好未来主品牌聚焦大众市场获得稳健增速, 索康尼和迈乐分别聚焦“双精英人群”和户外, 保持较快增速, 并在未来 3-5 年盈利持续提升。我们维持盈利预测, 预计 2025-2027 年净利润分别为 14.0/14.9/16.0 亿元, 同比增长 13.2%/5.9%/7.7%。维持 6.1-6.6 港元的合理估值区间, 对应 2025 年 11-12x PE, 维持“优于大市”评级。

证券分析师: 丁诗洁 (S0980520040004)、刘佳琪 (S0980523070003)

◆ 百隆东方 (601339.SH) 财报点评: 2024 年收入增长 15%, 扣非净利润同比转盈

2024 全年收入增长 15%, 扣非净利润同比转盈。公司是全球第二大色纺纱龙头生产商。海外品牌去库存基本结束后, 2024 年订单回暖, 全年实现营业收入 79.41 亿元 (+14.9%), 其中纱线销量 24.23 万吨 (+11.8%), 单价同比 +1.5%, 原材料价格下跌, 单价提升主要受益于色纺纱占比提升。全年毛利率同

比提升 1.55 个百分点至 10.20%，主要受益于订单修复、色纺纱占比提升以及越南产能利用率提升。费用管控成效显著，期间费用率同比下降 2.01 个百分点至 7.05%，其中财务费用率下降 0.76 个百分点，主要受益于借款规模减少以及 1131 万汇兑收益贡献。扣非归母净利润 2.20 亿元，同比转盈（2023 年为 -0.21 亿元）；归母净利润 4.10 亿元（-18.6%），主要受非经项目影响，2023 年资产处置收益 4.39 亿元，2024 年大幅减少，投资净收益占收入比例同比下降 7.9 个百分点。分红方面，公司拟每 10 股派发股息 2.6 元，分红比例达 95.05%。

第四季度盈利环比承压、同比改善。第四季度收入 18.67 亿元（+2.5%），毛利率同环比分别+3.55/-7.70 个百分点至 6.34%，环比下滑主要因四季度多计提一个月越南工厂工资。期间费用率同比改善 4.20 个百分点至 4.59%。归母净利润 -249 万元，同比亏幅收窄，环比未能维持 2024 年以来的净利率改善趋势主要受毛利率下滑，及四季度资产减值计提 4161 万影响，减值计提幅度同比维持稳定。

色纺纱占比提升，越南基地盈利大幅改善。1）色纺纱：收入 40.56 亿元（+29.1%），营收占比提升至 55%；销量约 10.7 万吨，销量占比约 44%。毛利率 11.22%（-1.6pct），主要受国内销售产品毛利率较低影响。2）坯纱：收入 32.71 亿元（-1.3%），销量约 13.5 万吨，毛利率提升 4.2pct 至 6.60%。3）产能：越南基地贡献收入 59.97 亿元（+13.0%），净利润 5.04 亿元（+299.9%），净利率达 8.4% 同比提升 6.0pct，产能利用率持续改善。截至 2024 年底，越南产能约占总产能的 77%，达 126 万锭。

风险提示：棉价大幅波动；关税政策风险；汇率波动风险。

投资建议：色纺纱占比提升及开工率提升有望带动盈利修复，关税政策不确定性造成短期扰动。2025 年即使存在原材料价格下行的压力，色纺纱占比提升有望平抑部分负面影响。2025 年一季度以来国内开工率提升、越南开工率维持去年下半年较高水平，我们预计今年盈利情况仍有望改善。但由于关税政策不确定性加剧，棉价持续下行及全球终端需求仍较疲软，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.6/5.4/6.4 亿元（2025-2026 前值为 8.2/8.8 亿元），同比+12.8%/16.7%/19.1%。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 九号公司-WD (689009.SH) 财报点评:2024 年利润高增长，电动两轮车、割草机等业务有望快速放量

2024 年营业收入及净利润快速增长。九号公司 2024 年营业收入 142.0 亿元，同比增长 38.9%，2016-2024 年复合增速 36.9%；2024 年净利润 10.8 亿元，同比增长 81.3%，2020-2024 年复合增速 96.3%，受益于电动两轮车、割草机、全地形车等较快放量，营收及利润高增长，净利润增速高于收入增速，主要是销量提升产生规模效应，利润率改善。

2024 年利润率改善，费用率下降。2024 年电动两轮车、全地形车、机器人业务快速放量产生规模效应，电动两轮车毛利率 21.1%，同比增长 2.1 个百分点，机器人毛利率 51.1%，同比增长 2.1 个百分点，2024 年公司综合毛利率 28.2%，同比增长 1.3 个百分点，净利率 7.7%，同比增长 1.8 个百分点。新业务放量促进销售、管理费用率下降，2024 年销售费用率 7.8%，同比下降 2.3 个百分点，管理费用率 5.9%，同比下降 0.7 个百分点，综合费用率 18.7%，同比下降 2.6 个百分点。

电动两轮车智能化优势显著，产品及渠道拓展带来高增长。九号电动两轮车搭载 RideyGo! 2.0 智能车机系统，为用户带来持续可升级可更新的智能化功能。根据艾瑞咨询，用户认知中九号是最先想到的智能电动车品牌。2024 年公司推出多款新品，包括以新国标电动自行车市场为导向的 MIX 家族、采用全新设计语言的妙想家 C 系列、远航家 M+ 系列、魔术师 K 系列等，丰富产品矩阵，截止 2025 年 2 月 28 日，公司在中国区电动两轮车专卖门店数量超过 7600 家，覆盖 1200 多个县市，公司持续巩固智能电动两轮车领域的地位，销量及收入有望保持较快增长。

割草机、全地形车等领域有望打开成长空间。2024 年公司发布 Navimow 智能割草机器人 X3 系列，X3 作为新一代旗舰产品，割草面积与充电时间的比率达到行业平均水准 2 倍，割草面积最高覆盖 1 万平方米；X3 在传感器、视觉硬件等方面也进行升级，配备全新三摄系统、全局快门、300 度超广视角等亮点功能，提升定位精度，将给用户带来更好产品体验，X3 已于 2025 年春季在欧美正式销售。全地形车领域，2024 年公司发布新品 Segway AT10、UT6 等，AT10 动力强劲，UT6 舒适度更高，满足多种应用场景，割草机、

全地形车等有望成为新增长点。

盈利预测与估值：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司全地形车、割草机等新业务逐步起量，有望带来较大收入及利润增长弹性。考虑到新业务放量节奏较快，上调盈利预测，预期 25/26/27 年归母净利润为 16.47/21.50/26.25 亿元（原 15.81/21.05/25.02 亿元），每股收益分别为 2.30/3.00/3.66 元（原 2.21/2.94/3.49 元），对应 PE 分别 24/18/15 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：政策推进节奏不及预期，行业价格战，国内及海外需求疲软，新品发布及销售不及预期，库存水平过高，关税、汇率及运费波动。

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

◆ 招商蛇口(001979.SZ) 财报点评:业绩短期承压，减值压力释放

央企龙头，规模领先。公司成立于 1997 年，围绕开发业务、资产运营和物业服务三类业务，在多个领域逐步积累了独特优势，开发业务稳居行业前五，非开发业务收入占比 13%，第二增长曲线稳步发展。公司的实际控制人为招商局集团，持股比例约 58%，股权结构稳定。

归母净利润-36%，充分计提减值。2024 年公司实现营业收入 1789 亿元，同比增长 2%；实现归母净利润 40 亿元，同比下降 36%。公司增收不增利的主要原因包括：1) 公司计提资产减值和信用减值约 60 亿元，同比增长 150%；2) 公司结算毛利率为 15.6%，同比下降 1.5pct。公司拟每股派息 0.19 元，对应分红比例约 43%。

销售保持全国前五，投拓聚焦核心城市。2024 年公司实现销售金额 2193 亿元，同比下降 25%；实现销售面积 936 万平方米，同比下降 24%，销售额保持全国前五。2024 年公司累计获取 26 宗地块，总计容建面约 225 万平方米，总地价约 486 亿元，公司需支付地价约为 335 亿元，公司在“核心 10 城”的投资金额占比分别达 90%，其中在一线城市的投资占公司全部投资额的 59%。

融资优势明显，财务保持健康。截至 2024 年末，公司剔除预收账款的资产负债率 62%、净负债率 56%、现金短债比为 1.6，“三道红线”始终处于绿档。公司综合资金成本 2.99%，较年初降低 48BP，保持行业最优水平。2024 年公司发挥融资优势，全年落地经营性物业贷款 92 亿元，债务结构更加稳固，全年新增公开市场融资 155 亿元，票面利率均为同期同行业最低水平。

风险提示：宏观环境大幅恶化；政策宽松低于预期；政策效果低于预期；公司深耕城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

投资建议：公司土地质量相对优质，财务保持健康，有望持续在行业下行的大环境中脱颖而出。公司过去几年计提减值充分，随着公司高地价低毛利项目陆续结算完毕，公司业绩有望企稳回升。预计公司 2025 至 2027 年营收分别为 1618/1530/1569 亿元，归母净利润分别为 41/41/42 亿元，同比+2%/+0%/+1%。结合绝对估值和相对估值，我们认为公司每股价值较当前股价有 0%至 20%的空间，首次覆盖给予“优于大市”评级。

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

◆ 用友网络(600588.SH) 海外公司财报点评:核心产品 BIP3 占比提升，AI 产品有望推动业绩复苏

全年业绩同比承压，四季度利润下滑较大。2024 年公司实现收入 91.53 亿元，同比-6.57%，实现归母净利润-20.61 亿元，同比-113.13%。单 Q4 来看，公司实现收入 34.15 亿元，同比-16.48%，实现归母净利润-6.06 亿元，同比-1058.37%。公司收入承压主要由于：1) 部分客户需求阶段性延后，导致业绩表现承压；2) 推进订阅业务模式，对短期整体收入造成影响。除上述因素外，公司利润还受到人员调整、减值损失等非经常因素影响。公司当前对利润的不利影响逐步出清，净利润有望触底回升。

核心产品占比提升，大型客户持续导入。2024 年公司云服务业务收入 68.5 亿元，其中核心产品 BIP3 实现收入 31.4 亿元，占整体收入比例同比+2.4 个百分点。分客户来看，中型企业云服务收入同比增长 7.9%，YonSuite 续费率提升至 95%；小微企业实现云订阅收入 6.6 亿元，同比+34.1%，净利润同比翻倍；大型企业客户 YonBIP 续费率 91.5%，一级央企新增签约 7 家，累计签约达 44 家。公司合同负债为 30.5

亿元，同比+8.8%。其中，云业务相关合同负债为 27.8 亿元，同比+13.0%，订阅相关合同负债为 23.1 亿元，同比+25.9%。公司持续新增大客户，为核心产品放量奠定基础，相关合同负债增长，收入表现有一定保障。

海外业务持续推进，产品全面拥抱 AI。2024 年公司海外业务收入同比增长超 50%，新设立越南、日本、德国等子公司，并助力中国港湾、格力等中企出海，已在 40 多个国家和地区累计交付 1300 家海外客户。新产品领域，公司发布企业服务垂类大模型 YonGPT2.0，通过 1 个大模型平台、2 个应用框架（Agent 和 RAG）以及在应用中数据闭环，有效连接企业需求与通用大模型，覆盖财务、人力、供应链等 100 多个场景，在招商局集团（人力资源数智员工）、中国五矿（财务数智员工）等头部客户落地。公司核心产品 BIP3 发布 R5 及 R6 版本，全面加强 AI 融合、数据服务、全球化能力，实现资源消耗同比降低 50%、运维成本节省 30%。

风险提示：行业竞争加剧、新产品的研发与市场推广不及预期、境外经营风险、关键技术人才流失或缺乏等。

投资建议：维持“优于大市”评级。受公司下游需求变化影响，预计 2025-2027 年归母净利润 -5.54/2.56/10.51 亿元。公司为全球领先的企业服务提供商，全面推进 AI 产品研发，大客户持续导入。考虑到公司利润影响因素逐步出清，业绩表现有望逐步修复，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）

◆ 合合信息(688615.SH) 财报点评:付费用户增长超 22%，B 端业务表现优异

收入和利润均保持稳定增长。2024 年公司营业收入 14.38 亿元（+21.21%）；归母净利润 4.01 亿元（+23.93%），扣非归母净利润 3.67 亿元（+23.35%）。单 Q4 来看，公司收入 3.89 亿元（+21.70%），归母净利润 0.94 亿元（+99.32%），扣非归母净利润 0.88 亿元。

C 端月活和付费用户保持稳健增长，扫描王持续推出新功能。主要 C 端产品（包括扫描全能王、名片全能王、启信宝）月活达到 1.71 亿（+14%），累计付费用户数为 743.92 万（+22.45%）。参考原报表口径，C 端扫描王收入 9.82 亿元（+21.43%），名片王收入 0.28 亿元（+15.78%），启信宝收入 0.64 亿元（-9.08%）。相关广告收入约 1.30 亿元（+35.66%）。其中扫描王营业成本增长 40.55%，较大幅度高于收入增长，显示公司推动用户增加存储、文档管理等应用效果明显，为未来提升用户价值打下基础。除此之外，智能扫描领域，公司优化升级“智能高清滤镜”功能等多个功能，创新产品 AI 教育 APP 蜜蜂试卷推出智能出卷、智能解题等功能，持续拓展用户。

大数据 B 端业务高增速持续，国内市场增速依然高于海外。智能文字识别 B 端收入 0.75 亿元（+11.32%），扭转下滑态势；商业大数据 B 端收入 1.50 亿元（+30.19%），数据要素应用继续保持高增长，且毛利率提升 8.82 个百分点。公司持续加强标准化产品功能及解决方案创新，不断拓展新行业、新场景，B 端业务表现优异。公司国内收入 9.69 亿元（+22.83%），海外收入 4.66 亿元（+17.35%），公司目前主要在国内投入，海外市场仍有广阔空间。

研发投入持续增强，会员调整逐步稳定，合同负债恢复增长。24 年公司整体人员增长约 8%，但研发人员增长约 17%，整体研发投入合计增长 36.44%，其中资本化 0.51 亿元。资本化主要系根据《企业数据资源相关会计处理暂行规定》的要求，公司自 2024 年 1 月 1 日起对符合规定的商业大数据新增资产进行了资本化处理。公司为了响应用户需求，从 23 年底开始推出半年度会员，因此半年度会员快速增长，对会员结构产生一定调整。从 24Q4 来看，合同负债达到 5.21 亿元，相比 24Q3 已经逐步恢复增长。

风险提示：行业竞争加剧；下游各 IT 开支收紧；付费率提升不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。维持盈利预测，预计 2025-2027 年收入 17.57/21.61/26.48 亿元，归母净利润 4.86/5.95/7.25 亿元（原 25-26 年预测为 4.86/5.95 亿元），对应当前 PE 为 46/38/31 倍。结合公司 B、C 两端均保持较好发展，市场空间和创新机会广阔，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、库宏珏（S0980520010001）

◆ 中国建筑(601668.SH) 财报点评:龙头优势凸显，现金流持续改善

收入小幅下滑，回款压力增大拖累盈利。2024 年公司实现营收 21871 亿元，同比-3.5%，实现归母净利润 462 亿元，同比-14.9%。其中 2024Q4 公司实现营业收入 5606 亿元，同比-5.7%，实现归母净利润 65 亿元，同比-38.9%。2024 年公司归母净利润降幅大于收入降幅，主要原因有二：1) 2024 年公司计提信用/资产减值损失分别增加 7.5/50.3 亿元，同比+13.1%/+58.5%；2) 2024 年公司终止确认的金融资产金额有所增加，确认的终止确认损失增加 14.1 亿元，同比+84.4%，二者均与应收款质量下降相关。

新签订单逆势增长，地产销售彰显韧性。2024 年公司全年建筑业新签合同额 40808 亿元，同比+5.4%，其中房屋建筑新签 26516 亿元，同比-1.4%，基础设施新签 14149 亿元，同比+21.1%，境内新签 38697 亿元，同比+4.7%，境外新签 2110 亿元，同比+20.3%。地产方面，2024 年公司实现合约销售额 4219 亿元，同比-6.5%，实现合约销售面积 1464 亿元，同比-21.2%。

毛利率筑底回稳，费用率保持平稳。2024 年公司整体毛利率为 9.86%，同比上升 0.03pct，其中房建/基建/地产毛利率分别为 7.40%/10.03%/17.28%，同比+0.14/+0.20/-0.93pct，建筑业务毛利率筑底回稳有效抵消了地产业务毛利率下行。2024 年公司期间费用率为 4.95%，同比上升 0.24pct，其中管理研发/销售费用分别同比+0.6%/-1.3%/+14.4%。销售费用增长主因地产业务加大广告投入，相应支付的费用增加。

经营性现金流连续五年为正，投资收支比显著改善。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 157.7 亿元，连续五年为正。收现比/付现比分别为 102.4%/102.2%，分别同比+1.3/+0.2pct。同时，公司严控新增投资项目质量，加大项目投资回款力度，投资收支比显著提升，2024 年投资性现金流净流出 25.1 亿元，净流出规模为 2006 年以来最小值。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。受建筑地产行业下行影响，公司在手订单执行和回款周期拉长，收入和利润承压。2024 年，公司新签订单保持稳健增长，现金管理成效显著，持续加大分红力度，彰显行业龙头投资价值。结合公司高质量发展目标，预计公司未来将持续控制经营风险，提升经营质效，预测未来三年归母净利润 493/507/520 亿元（前值 605/642/677 亿元），每股收益 1.19/1.22/1.25 元（前值 1.44/1.53/1.62 元），对应当前 PE 为 4.54/4.41/4.30X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，地产和基建相关政策变化的风险，房地产行业持续下行的风险，国际经营风险，应收账款和合同资产减值风险。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 中孚实业(600595.SH) 财报点评:成本下降权益产能提升，高分红可期

公司 2024 年营收同比增长 21%，归母净利润同比下滑 39.30%。公司 2024 年实现营收 227.61 亿元，同比+21.12%；实现归母净利润 7.04 亿元，同比-39.30%。单四季度来看，公司实现营收 60.28 亿元，同比+17.05%，环比+5.04%；实现归母净利润-0.24 亿元，同比-106.46%，环比-108.31%。四季度利润为负主要由于氧化铝价格快速上涨，公司不具备氧化铝产能，导致成本大幅提升。2025 年一季度，公司实现营收 50.21 亿元，同比-3.10%，环比-16.70%；实现归母净利润 2.3 亿元，同比+426.79%，环比扭亏。2024 年公司未分配利润为负，暂不进行现金分红。

2024 年公司铝加工产品产量提升 33%。产销情况方面，2024 年公司电解铝产量（不含下游铝加工使用量）40.88 万吨（-6.15%），销量 40.94 万吨（-5.93%），单位毛利 2,115 元/吨。铝加工产品产量 67.75 万吨（+32.90%），销量 66.47 万吨（+32.36%），单位加工费 3,812 元/吨，单位毛利 1,750 元/吨。铝加工和电解铝外销部分合计产量 108.63 万吨，同比提升 14.90%。

2024 年为公司用电成本高点，2025 年水电费有望下降。2023 年及以前，公司四川水电铝的电费按全年均价结算，2024 年开始由于四川省电力交易方案变更，电力用户需打捆购入非水电成分，即在水电基础上添加一部分火电比例，而火电电价更高，导致用电成本提升。2025 年四川省的电力交易规则再次变更，用户不再打捆配置非水电量，因此添加火电的比例有所下降，公司四川水电电费有望同比降低。叠加氧化铝价格下跌，公司电解铝生产成本较 2024 年有望出现明显下降。

公司对中孚铝业的持股比例提升至 100%。公司于 2024 年 10 月发布公告，拟收购股东豫联集团持有的中孚铝业 24%股权，收购价格为 12.54 亿元，为中孚铝业 24%评估价值的 90%。此次收购已于 2025 年 3 月

完成工商登记，公司对中孚铝业的持股比例提升至 100%，电解铝的权益产能由 63 万吨提升至 75 万吨，公司业绩有望再上台阶。

风险提示：电解铝和氧化铝价格大幅波动的风险；市场竞争激烈导致加工产品加工费下调的风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入为 287.47/297.67/303.91 亿元，同比增速 26.30%/3.55%/2.10%；归母净利润为 19.76/23.28/26.40 亿元，同比增速 180.82%/17.83%/13.38%；摊薄 EPS 为 0.49/0.58/0.66 元，当前股价对应 PE 为 7.0/5.9/5.2x。考虑到公司 2025 年成本端有出现较大幅度下降的可能性，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、马可远（S0980524070004）

【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	788.12	2.23	ICE 布伦特原油	65.85	1.82
白银	8193.00	0.13	铜	75950.00	0.39
铝	19730.00	0.40	铅	16720.00	-0.17
豆一	4157.00	-0.23	锌	22235.00	-0.58
豆粕	2851.00	-0.90	镍	125660.00	0.69
玉米	2259.00	-0.17	锡	256900.00	-0.32
螺纹钢	3028.00	-0.19	SR505	6092.00	0.61

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
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
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	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
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	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
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
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
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
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	100.00	2024-12-09
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
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
301213.SZ	观想科技	4804.56	7999.99	100.00	2024-12-06
688151.SH	华强科技	24234.68	34450.00	100.00	2024-12-06
301167.SZ	建研设计	2400.00	8000.00	100.00	2024-12-06
000155.SZ	川能动力	17899.55	144899.55	100.00	2024-12-03

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	39142.23	-1.328875	38.26	38.26	38.26	38.26	47.29
德国 DAX 指数	21196.95	-0.535263	66.42	-8.45	1.40	19.28	55.96
法 CAC40 指数	7285.86	-0.601776	2.24	-9.76	-5.49	-8.71	50.37
恒生指数	21395.14	1.605928	3.44	-11.39	9.24	31.64	76.64
沪深 300 指数	3772.22	-0.015900	0.99	-5.61	-1.05	5.80	70.20
美国 SP500 指数	5282.70	0.132684	0.27	-6.91	-11.90	5.18	54.40
纳斯达克综合指数	16286.45	-0.126999	-0.61	-8.54	-17.03	3.84	61.15
日经 225 指数	34377.60	1.347861	-0.66	-8.07	-10.59	-9.44	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	221.6600	3.9389	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	221.6600	3.9389	无数据
2	002371.SZ	北方华创	463.3300	-0.9957	无数据	002371.SZ	北方华创	463.3300	-0.9957	无数据
3	300750.SZ	宁德时代	226.0000	0.4936	无数据	601318.SH	中国平安	50.1600	0.5613	无数据
4	601318.SH	中国平安	50.1600	0.5613	无数据	600276.SH	恒瑞医药	48.7800	-0.2454	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	48.7800	-0.2454	无数据	601127.SH	赛力斯	130.7600	-3.8529	无数据
6	601127.SH	赛力斯	130.7600	-3.8529	无数据	688041.SH	海光信息	154.0000	-0.3236	无数据
7	000333.SZ	美的集团	70.9500	-0.0704	无数据	000333.SZ	美的集团	70.9500	-0.0704	无数据

8	002155.SZ	湖南黄金	24.3300	-4.7004	无数据	002155.SZ	湖南黄金	24.3300	-4.7004	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	349.6800	-0.7014	无数据	002594.SZ	比亚迪	349.6800	-0.7014	无数据
10	002648.SZ	卫星化学	15.6000	-2.5000	无数据	002648.SZ	卫星化学	15.6000	-2.5000	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	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189.HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388.HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027.HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211.HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600.HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168.HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171.HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269.HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810.HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

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