

晨会纪要

数据日期: 2025-04-10	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)	3223.63	9754.64	3735.11	10646.07	2598.74	991.22
涨跌幅度(%)	1.15	2.25	1.31	2.62	2.89	1.08
成交金额(亿元)	6823.56	9271.11	4038.42	3082.79	4251.56	1157.70

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 中国通胀数据快评-3月国内CPI同比止跌企稳, 核心CPI重回上升趋势

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连续三周回升

固定收益周报: 政府债务周度观察-二季度政府债供给压力或边际缓解

行业与公司

化工行业快评: 石油石化行业事件点评-三桶油发布控股股东增持公告, 切实维护股东权益

食品饮料行业投资策略: 大众品行业2025年第二季度投资策略报告: 提振内需政策持续发力, 优质公司已有复苏迹象

食品饮料行业月报: 白酒板块4月投资策略及第二季度展望: 淡季需求回落, 提振内需预期加强

商贸零售行业4月投资策略暨一季报前瞻: 关注内需提振下投资机遇, 以及关税问题下错杀个股

传媒行业4月投资策略: 持续看好AI应用与IP潮玩, 把握超跌后的布局机会

社服行业4月投资策略暨一季报前瞻: 重视内需绩优龙头与关税加码受益方向

汽车行业2025年4月投资策略: 加征关税或重塑汽车产业链, 关注上海车展和财报行情

宁波银行(002142.SZ) 财报点评: 营收增长较快, 息差保持稳定

保利物业(06049.HK) 海外公司财报点评: 股东回报提升, 市拓质量并增
中国海外宏洋集团(00081.HK) 海外公司财报点评: 结算规模和利润承压, 但签约销售明显好转

绿城管理控股(09979.HK) 海外公司财报点评: 竞争加剧导致业绩承压

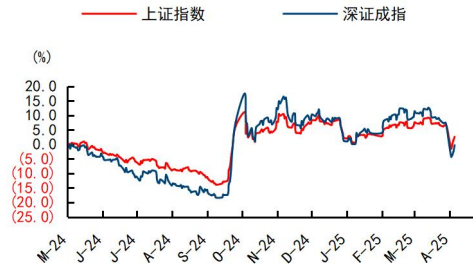
小熊电器(002959.SZ) 财报点评: 四季度业绩环比明显改善, 经营拐点显现

太阳纸业(002078.SZ) 财报点评: 四季度盈利短期承压, 期待产能释放驱动增长

宝丰能源(600989.SH) 公司快评: 一季度归母净利同环比提升, 内蒙古烯烃逐步放量

海油发展(600968.SH) 财报点评: 能源技术服务高增长, 2024年扣非归母净利润同比增长32.9%

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11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	20681.78	2.05

基金指数 04月11日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3236.48	0.03
股票基金指数	9399.16	1.41
混合基金指数	8747.59	1.51

汇率 04月11日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	2.29
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.75	-0.03
美元兑日元	144.44	-2.23

非流通股解禁 04月11日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
云南旅游	6857.37	100.00	2025-01-16

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-年度分红预测开启, 各股指期货

主力合约均深度贴水

金融工程日报: A 股高开震荡, 大消费、大科技持续反弹

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:中国通胀数据快评-3月国内CPI同比止跌企稳,核心CPI重回上升趋势

4月10日国家统计局公布,3月份中国CPI同比为-0.1%,较上月回升0.6个百分点;PPI同比为-2.5%,降幅扩大0.3个百分点。

结论:为了规避春节错月带来的影响,一般使用1-2月累计同比来衡量年初的价格走势。3月中国CPI当月同比持平1-2月累计同比,终结了去年8月以来连续6个月的下行,呈现止跌企稳的迹象,其中核心商品构成向上拉动,能源构成向下拖累,食品和服务变化不大;3月PPI当月同比较1-2月累计同比有所回落,其中生产资料和生活资料价格同比均出现下行。

从环比来看,3月国内CPI环比低于季节性水平,但核心CPI环比持平季节性水平,能源CPI是拖累3月CPI环比低于季节性的主要因素。3月PPI环比降幅进一步扩大,低于季节性水平,体现工业品价格走势仍偏弱。

预计4月CPI同比小幅上行,PPI同比持平3月。基于高频价格指标的表现,预计4月国内CPI食品价格环比约为0.5%,CPI非食品价格环比约为0.1%,CPI整体环比约为0.2%,4月CPI同比或约为零,较3月小幅上升0.1个百分点;预计4月国内PPI环比约为-0.2%,4月PPI同比或约为-2.5%,持平3月。

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

◆ 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连续三周回升

国信周频高技术制造业扩散指数连续三周回升。截至2025年4月5日当周,国信周频高技术制造业扩散指数A录得0.2,较上期继续回升;国信周频高技术制造业扩散指数B为52.2,较上期回升。从分项看,丙烯腈、动态随机存储器价格上升,航空航天、半导体行业景气度上升;6-氨基青霉烷酸价格下降,医药行业景气度下降;六氟磷酸锂、中关村电子产品价格指数不变,新能源、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280元/千克,较上周下降40元/吨;丙烯腈价格9200元/吨,较上周上升300元/吨;动态随机存储器(DRAM)价格0.8650美元,较上周上升0.013美元;晶圆(Wafer)价格最新一期报2.78美元/片,较上周上升0.06美元/片;六氟磷酸锂价格6.05万元/吨,与上周持平;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,4月9日,商务部公告,为维护国家安全和利益,履行防扩散等国际义务,决定将美国光子公司等12家美国实体列入出口管制管控名单,并采取以下措施:禁止向上述12家美国实体出口两用物项,正在开展的相关出口活动应当立即停止;特殊情况下确需出口的,出口经营者应当向商务部提出申请。

高技术制造业前沿动态上,4月8日,复旦大学周鹏、包文中联合团队突破二维半导体电子学集成度瓶颈,成功研制全球首款基于二维半导体材料的32位RISC-V架构微处理器“无极(WUJI)”。在32位输入指令的控制下,“无极”可以实现最大为42亿的数据间的加减运算,支持GB级数据存储和访问,以及最长可达10亿条精简指令集的程序编写。

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-二季度政府债供给压力或边际缓解

国债净融资+新增地方债发行第14周(3/31-4/6)4758亿,第15周(4/7-4/13)-2074亿。截至第14

周（3/31-4/6）广义赤字累计 3.0 万亿，进度 25.7%，超去年同期。

政府债净融资第 14 周（3/31-4/6）5063 亿，第 15 周（4/7-4/13）-1086 亿。二季度政府债供给压力或边际缓解。由于 4 月国债到期量较高，国债 4 月净融资或显著下滑；此外一季度发行较多的特殊再融资专项债余量不到 7000 亿。但关税政策超预期或需要一定规模的财政扩张对冲，仍有加快特别国债落地为储备政策做准备的可能。

国债第 14 周（3/31-4/6）净融资 3401 亿，第 15 周（4/7-4/13）-2725 亿。截至第 14 周（3/31-4/6）累计 1.81 万亿，进度 27.1%。

地方债净融资第 14 周（3/31-4/6）1663 亿，第 15 周（4/7-4/13）1639 亿。一季度累计 2.6 万亿。

新增一般债第 14 周（3/31-4/6）35 亿，第 15 周（4/7-4/13）70 亿。截至第 14 周（3/31-4/6）累计 2791 亿，进度 34.9%。

新增专项债第 14 周（3/31-4/6）1322 亿，第 15 周（4/7-4/13）580 亿。截至第 14 周（3/31-4/6）累计 9602 亿，进度 21.8%，超过去年同期。二季度发行计划已披露 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 14 周（3/31-4/6）0 亿，第 15 周（4/7-4/13）1134 亿。截至第 14 周（3/31-4/6）累计 1.34 万亿，发行进度 67%。

城投债第 14 周（3/31-4/6）净融资-202 亿，第 15 周（4/7-4/13）预计-188 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

◆ 化工行业快评：石油石化行业事件点评-三桶油发布控股股东增持公告，切实维护股东权益

公司公告：（1）中国石油控股股东中国石油集团计划在 12 个月内，累计增持中国石油 A 股、H 股金额 28-56 亿元人民币；（2）中国海油实际控制人中国海油集团计划在 12 个月内，累计增持中国海油 A 股、H 股金额 20-40 亿元人民币；（3）中国石化控股股东中国石化集团计划在 12 个月内，累计中国石化 A 股、H 股金额 20-30 亿元人民币。

国信化工观点：

1) 中国石油 2024 年归母净利润同比增长 2%，煤岩气（深层煤层气）有望成为天然气增产新动能。2024 年公司实现营收 2.94 万亿元（同比-2.5%），归母净利润 1646.8 亿元（同比+2.0%）。公司在全年布伦特油价同比下降 2.3% 的背景下，受益于油气产销增加、天然气销售盈利增长、化工品量利增长，全年归母净利润同比逆势增长。2024 年，我国天然气产量 2464 亿立方米，其中公司产量约 1400 亿立方米，表观消费量 4261 亿立方米，同比增长 8%。2024 年我国非常规天然气产量 1077 亿立方米，包括页岩气产量 257 亿立方米、煤层气产量 138 亿立方米，其中煤岩气产量 25 亿立方米。煤岩气具备高含气性、煤体结构好、保存条件好三大显著特征，全国累计提交探明储量超 5000 亿立方米，2035 年全国产量有望在 400-500 亿立方米，有望成为公司增产新动能。

2) 中国海油 2024 年归母净利润同比增长 11.4%，增储上产效果显著，未来油气产量保持增长。2024 年公司实现营收 4205.1 亿元（同比+0.9%），归母净利润 1379.8 亿元（同比+11.4%）。截至 2024 年底，公司净证实储量达 72.7 亿桶油当量（同比+7.2%），储量寿命稳定在 10 年。2024 年公司油气净产量 726.8 百万桶油当量（同比+7.2%），桶油主要成本为 28.52 美元/桶油当量（同比-1.1%）。公司 2025-2027 年产量目标分别为 760-780、780-800、810-830 百万桶油当量，圭亚那 Stabroek 区块到 2030 年有望实现 8 期项目运行，产能与产量将分别达到 170、130 万桶/天，公司未来油气产量保持平稳增长，长期成

长性突出。

3) 中国石化上游增储稳油增气，炼化业务以效益为导向，打造油气氢电服综合能源服务商。2024 年公司实现营收 3.07 万亿元（同比-4.3%），归母净利润 503 亿元（同比-16.8%）。公司全年境内油气储量替代率达 144%，油气当量产量 515.4 百万桶（同比+2.2%）。公司炼油方面推进低成本“油转化”、高价值“油转特”，增产高端碳材料、特种油品等适销产品，化工方面，以效益为导向优化原料、装置、产品结构，推进原料多元化，提升高附加值产品比例。公司全年成品油总经销量 2.39 亿吨，累计建成加气站超千座、充换电站超万座，推进氢能交通稳步发展，开拓境内外低硫船燃市场，打造油气氢电服综合能源服务商。

4) 考虑 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，油价有望继续维持中高区间。根据 IMF 数据，2025 年中东地区主要 OPEC+成员国的财政平衡油价大多高于 70 美元/桶。根据达拉斯联储对勘探和生产企业的调研，2025 年一季度样本运营成本的平均价格约为 41 美元/桶，较 2024 年四季度提升 2 美元/桶，样本平均钻探成本为 65 美元/桶，较 2024 年四季度高出 1 美元/桶，整体样本的成本区间在 61-70 美元/桶。

5) 投资建议：建议关注国内油气行业龙头【中国石油】、【中国海油】。

风险提示：制裁政策发生变化；原油产品价格波动；OPEC+大幅增产；原油下游需求不及预期等。

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

◆ 食品饮料行业投资策略:大众品行业 2025 年第二季度投资策略报告：提振内需政策持续发力，优质公司已有复苏迹象

消费需求进入平台期。近两年需求疲弱是消费品公司估值和业绩承压的主因，根据我们的观察，居民消费行为与经济体感有关，换言之，居民对温差敏感度远大于温度，虽目前仍在冰点附近，但近期并未有继续降温的迹象，且居民已逐步适应当前环境，我们判断需求已进入平台期，未来消费需求有望逐步回暖。

优质公司已浮出水面。2024 年以来，需求环境对各家公司品牌、组织、渠道等产生挑战，公司采取各种方法应对变化，经过一年多的市场检验，优质公司已完成顶层设计、确认发展新模式，近期我们观察到经销商重拾信心、开始站队胜出企业，这将重新强化优质公司的发展逻辑。

大众品 2025 年第一季度基本面回顾：春节假期餐饮消费有所回暖，细分品类维持较高景气度，宏观政策催化已开始显现。

啤酒：餐饮需求有所企稳，啤酒龙头低库存开局实现销量正增长。

零食：产品动销差异较大，春节期间零食礼盒/礼包延续去年较好的动销氛围；非礼盒类产品中，魔芋类产品呈现较强成长性。

乳品：春节后消费淡季上游奶牛存栏加速去化，各地促进生育政策陆续落地。

饮料：功能饮料仍然维持高景气增长，行业挤压式扩容特征明显。

餐饮供应链：节令期间餐饮需求有所回暖，行业竞争仍较为激烈。

投资建议：2024 年 9 月 24 日以来，宏观政策暖风频吹，并重点强调提振消费。3 月中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，旨在全方位扩大国内需求，提升消费能力，优化消费环境。而近期外部贸易环境不确定性加大，不仅引发资本市场对于内需板块的关注度提升，并进一步强化市场对于后续更大力度提振消费政策的预期。我国绝大部分食品饮料公司的供应链端及市场端均在境内，受关税风波扰动小，食品饮料板块也因此具备较强的防御属性。综合来看，我们认为当前食品饮料板块配置价值凸显，建议积极布局。推荐按照以下三条主线：

优先推荐政策敏感度高的啤酒、餐饮供应链、乳制品板块，推荐华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、安井食品、颐海国际等。

强者恒强，优选个股，推荐有份额提升或业绩确定性强的个股，如东鹏饮料、卫龙美味、盐津铺子、海天味业等。

在弱现实背景下，高股息仍然是最大的保障，如重庆啤酒等。

风险提示：需求恢复进程不及预期；国际贸易摩擦导致经济环境出现不可控变化；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；市场资金波动加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人： 王新雨

◆ 食品饮料行业月报：白酒板块 4 月投资策略及第二季度展望：淡季需求回落，提振内需预期加强

关税政策影响，提振内需政策预期升温，白酒板块抗风险能力较强。4 月初以来受美国对等关税影响，食品饮料板块整体跟随大盘震荡回落，白酒板块作为内需核心资产股价走势展现较好的抗风险韧性。收入端看，伴随提振消费政策逐步落地，商务、宴席等场景或均有改善；利润端看，白酒行业原材料主要为粮食、水，不受关税扰动影响。

4 月进入基本面验证阶段，淡季需求回落。2025Q1 板块能见度较高，春节动销低预期下平稳过渡，行业分化趋势持续演绎。第二季度为传统淡季，3 月以来消费需求回落较快，飞天批价有所回落、但同比跌幅相对 2 月收窄。我们判断 2025Q2 及下半年基本面仍在磨底，拐点或尚未清晰：1）竞争格局看，茅台通过对规格产品放量，系列酒增投费用，扩大渠道覆盖面和消费者基础，增强自身增长确定性；2）竞争策略看，当前行业需求下降主因经济结构和人口结构转型所致，过去几年酒企以价换量策略的边际收益逐步递减，今年公司对稳价的诉求更强。因此我们认为在行业降速共识强化的背景下，第二季度及以后仍将以去库存、促动销为主线任务。

本轮周期或将演绎“茅台向下扎根，汾酒向上生长”的逻辑。我们认为伴随需求磨底修复，复苏周期将以优质公司复苏为主。在行业存量或缩量背景下，将由茅台和汾酒主导竞争，其中茅台转变营销思路，通过产品、渠道、服务扩大消费者群体；汾酒老白汾接棒玻汾快速增长、青 26 及以上拉高品牌形象，ASP 提升空间更大，估值上或将由汾酒引领。

投资建议：4 月推荐组合为山西汾酒、贵州茅台、今世缘。 n 风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全问题等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 张未艾

◆ 商贸零售行业 4 月投资策略暨一季报前瞻：关注内需提振下投资机遇，以及关税问题下错杀个股

美国关税冲击出海产业链，龙头公司抗风险能力较优。近期中美关税博弈愈发激烈，截至 4 月 9 日，美国整体对中国加征关税税率累计达 104%，高额关税对出海企业带来一定经营压力，因此近期市场相关标的也出现了深度调整。我们自去年就对外部政策变化对于跨境出海企业影响做了多次分析：一方面，对于安克创新等头部跨境电商卖家而言，企业近年来已经积极寻求全球化布局以降低单一市场风险；同时在当地市场已经具备较强品牌力，因而也具备对下游提价能力；而由于高额关税影响广泛，中小企业受损出清后，也带来集中度提升机遇。另一方面，对于小商品城等外贸服务型企业而言，首先，义乌市美国方向出口占比较低，2024 年仅约 14%，同时公司近年已积极转型合数字外贸服务商，通过多重运营工具的布局赋能外贸企业运营优化，外部冲击下相关服务需求也有望进一步增加。

消费行业整体相对稳定，部分一季度表现亮眼。2025 年 1-2 月，社会消费品零售总额 8.37 万亿，同比增长 4.0%。整体表现相对平稳。未来居民消费能力和消费信心仍有进一步修复的潜力。从各板块一季报表现来看：1）美容护理：预计一季度板块公司收入端好于行业大盘，其中具备强产品迭代能力，以及对渠道切换把握敏锐的细分赛道龙头仍有较强的成长性。2）黄金珠宝：行业 Q1 终端需求边际好转，此前主要受金价扰动影响，预计板块企业后续在二季度低基数下有望迎来持续拐点。3）商超百货：板块内主要企业处于转型期，基本面仍待拐点，其中顺应当前性价比消费趋势，积极通过供应链升级，打造

如奥特莱斯、硬折扣店等业态企业，表现相对更优。4) 跨境电商：收入端受益于海外需求稳步增长和国内政策助推，但利润端预计存在因贸易关税、运费波动等外部因素带来的成本费用端扰动，其中具备平台化运营能力，和具备较强品牌力的企业预计相对抗风险能力更强。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。由于近期美国关税加征、国际形势变化等外部负面因素短期影响整体大盘，但国内政策和流动性宽松有望带动内需板块整体走势相对偏强。1) 港股新消费：整体受外部关税等影响较小，但估值相对偏高，若有大盘调整带动有望迎来中长期布局机遇：老铺黄金、毛戈平、泡泡玛特等。2) 商贸零售：板块内生积极调改逻辑仍在推进，短期可关注兼具改善主线和低估值高股息标的：大商股份、重庆百货、永辉超市等。3) 美容护理：板块整体有望进一步受益国货替代加速，同时产品创新升级有望带来个股机遇，部分高估值标的或有调整将迎来长期布局买点：丸美生物、登康口腔、润本股份等。4) 跨境电商：外贸关税影响较为直接，但部分标的美国业务占比较低影响有限，且平台化及品牌化转型下业务抗风险能力强：小商品城、安克创新等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

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

◆ 传媒行业 4 月投资策略：持续看好 AI 应用与 IP 潮玩，把握超跌后的布局机会

3 月跑输市场。1) 25 年 3 月份传媒板块（申万传媒指数）下跌 1.3%，跑赢沪深 300 指数 1.23 个百分点，在申万一级 31 个行业中排名第 22 位；2) AI 多模态及国有传媒表现相对较好，荣信文化、果麦文化、湖北广电、上海电影、读者传媒涨幅居前；紫天科技、宝通科技、旗天科技、福石控股、欢瑞世纪等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 40x，处于过去 10 年 63%分位数。

游戏市场持续双位数增长，关注政策、景气度与 AI 应用驱动下的板块机会。1) 3 月份共有 129 款国产游戏和 5 款进口游戏过审，年初至今过审数量达到 383 款、继续保持在较高水平；重点产品《山海奇旅》《剑侠世界 4：无限》《雪中悍刀行》等过审；2) 2025 年 2 月中国游戏市场规模为 279.35 亿元，同比增长 12.3%，增速继续保持双位数；中国移动游戏市场规模为 208.42 亿元，同比增长 14.18%。《无尽冬日》《地下城与勇士：起源》等新品贡献主要增量；3) AI 应用方面，由米哈游创始人蔡浩宇创立的 AI 公司 Anuttacon 首款新游《Whispers From The Star》正式公布了首个 PV 并在海外开启封闭测试招募。

3 月票房市场新片乏力，综艺市场芒果继续表现优异。1) 25 年 3 月总票房达 19.25 亿元人民币，同比下滑 31%，新片表现乏力，持续关注国产电影内容供给修复情况；2) 剧集市场，3 月正片播放量的全网剧集 TOP10 中，《难哄》9.74 亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是悬疑剧《北上》和古装剧《似锦》，分别取得 8.30 亿和 8.18 亿的成绩；3) 综艺市场芒果 TV《乘风 2025》全网正片市占率 8.38%；前六综艺中芒果 TV 综艺达到五部，整体表现显著领先于其他视频平台。

AI 应用：Monica/智谱发布 Agent，GPT-4o 原生图像生成上线。1) Monica 发布 AI 智能体，不仅能回答问题，还能自主分析任务需求，通过调用虚拟环境中的工具（如浏览器、代码编辑器、文件处理器等），完成从数据收集到结果交付的全流程操作；2) 智谱发布 AutoGLM 沉思，不仅具备深度研究能力（Deep Research），还能实现实际操作（Operator），推动 AI Agent 进入“边想边干”的阶段；3) GPT-4o 原生图像生成上线，“吉卜力风”爆火全网。

投资观点：持续看好 AI 应用与 IP 新消费，把握超跌后的布局机会。1) 关注业绩表现，短期超跌后 IP 潮玩，游戏、出版及广告媒体等领域具备良好布局机会；中长期来看，AI 为代表的新科技、IP 潮玩/AI 玩具等为代表的新消费形态有望打开板块长期成长空间；2) 景气度角度：a) IP 潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团、姚记科技等；b) 游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、姚记科技、哔哩哔哩等标的；c) 影视板块底部复苏在望，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视等）；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；同时从高分红、低估值角度关注出版板块配置机会；3) Deepseek 加速 AI 应用安卓时刻到来，重点把握场景应用及 AI 玩具陪伴等方向（相关标的参见正文）。

重点推荐组合：3 月组合为泡泡玛特、恺英网络、分众传媒、巨人网络、哔哩哔哩，4 月投资组合为泡泡玛特、恺英网络、分众传媒、哔哩哔哩、南方传媒。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

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

◆ 社服行业 4 月投资策略暨一季报前瞻：重视内需绩优龙头与关税加码受益方向

n 行情回顾：3 月至今内需相关板块跑赢基准，4 月伴随关税博弈升级低估值绩优股抗跌。3 月消费者服务板块涨 2.25%，跑赢基准 2.98pct，其中 A 股内需叠加资产整合预期、低空催化的景区，以及人服板块领涨；港股强供应链茶饮龙头、OTA 龙头、人服龙头领涨。4.1-4.9，关税博弈升级，板块涨 0.45%，跑赢基准 5.61pct，A 股关税加码受益的免税方向，以及纯内需低估值绩优龙头相对抗跌。港股社服中，以国内业务主导的出行链绩优龙头股领涨。

n 子赛道基本面梳理：

1、消费互联网平台：经营阿尔法已获验证，产业链链主业绩确定性更高，攻守兼备。清明假期国内出行量价提升，同时国家鼓励地方探索春秋假，OTA 系类旅游 ETF 直接受益。同程旅行：当前下沉市场行业格局稳定，公司 ARPU 提升逐步验证，盈利水平进入上行通道。携程集团-S：国内中高端用户业务高价值高效率高壁垒，海外平台快速扩张形成新增长曲线，入境游政策红利进一步助力海外用户渗透，短期利润率换份额策略助力中线成长。美团-W：大会员体系的推出有望加速公司本地生活消费闭环形成，业务飞轮形成后有望对后续增长持续提供强支撑，本地服务消费券综合受益标的。

2、自然景区龙头：纯内需防御属性突出，兼顾资产整合与低空布局等题材催化。九华旅游预计一季度净利润增长约 32%，客流提升与客运渗透综合助力。黄山旅游一季度预计客流增长良好、清明假期增长 26%，经营有望较去年同期改善；祥源文旅假期客流合并口径增长 109.66%，表现突出；其他龙头如峨眉山 A 新增间接控股股东后资产整合预期升温，祥源文旅、西域旅游兼顾低空布局进展。

3、连锁消费龙头：顺周期赛道，业绩稳健+边际改善标的的相对抗跌。1）酒店：据酒店之家数据，3 月累计行业 RevPAR 同比-4.4%，25Q1 累计降幅在 4.0%，一季度龙头集团 RevPAR 均亦有波动；后续政策提振预期叠加行业供给常态化增长，龙头对于 2025 年指引并不悲观。2024 年亚朵双轮驱动增速领先，华住、首旅扣非增长稳健，锦江因直营店拖累与海外增亏致业绩承压。龙头财报趋势：一是加速开店拓展份额，其中华住/亚朵强势品牌增速领先；首旅酒店万店目标下重视标准店开店，锦江开店目标增加。二是以属地化深耕推进下沉，在产品服务上因地制宜、开发上统筹规划、不同品牌定价上更协同、供应链降本增效，但同时需要配合执行环节良好落地。三是重视产品迭代与品牌结构升级，助力门店周期上行时溢价、下行时韧性，同时稳定直营店业绩。四是通过价格最优、服务最优的方式持续巩固中央预订渠道吸引力，同时把握 To B 企业直连机会。重点关注边际改善低估值龙头防御属性与高效能龙头震荡下低位布局机会，政策预期强化与酒店周期上行带来催化。2）餐饮：重点看好具有性价比优势且供应链生态建设完善以及度过逆境阶段的连锁业态龙头，兼顾股息率情况。

4、免税：关税加码潜在受益方向，跟踪政策提振经济下的基本面好转节奏。1-2 月海南免税销售同比下降 13%，环比四季度降幅收窄，核心跟踪政策提振经济下的消费力恢复趋势。近期关税博弈加码，结合免税政策规定我国免税主要免进口环节的关税、增值税、消费税，因此有税渠道的国际商品大幅加征关税背景下，免税渠道的价格优势将有望巩固，有助于中线竞争力的强化。此外，免签政策利好、消费环境便利下外国游客增加有望为包括市内免税等在内的零售门店等注入中线增长动能。

投资建议：外部关税博弈升级，政策提振内需预期提升，纯内需导向且边际预期向好的细分赛道可能有更好的相对收益，同时兼顾关税加码受益方向情绪抬升。目前经济环境和市场风格下建议配置同程旅行、海底捞、美团-W、携程集团-S、首旅酒店、峨眉山 A、九华旅游、中国中免、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、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选等。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

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

◆ 汽车行业 2025 年 4 月投资策略：加征关税或重塑汽车产业链，关注上海车展和财报行情

月度产销：据乘联会初步统计，3 月狭义乘用车零售总市场规模约为 185.0 万辆左右，同比+9.1%，环比+33.7%，其中新能源零售预计可达 100 万，渗透率回升至 54.1%；上险数据看，3 月（3.3-3.30）国内乘用车累计上牌 168.01 万辆，同比+15.0%，新能源乘用车上牌 88.78 万辆，同比+32.8%；批发数据看，2 月汽车产销 210.3 和 212.9 万辆，产销量环比-14.1%和-12.2%，同比+39.6%和 34.4%；新能源汽车产销完成 88.8 万辆和 89.2 万辆，同比+91.5%和 87.1%，新能源渗透率 41.9%。

本月行情：3 月 CS 汽车板块上涨 1.7%，其中 CS 乘用车上涨 2.95%，CS 商用车上涨 3.45%，CS 汽车零部件上涨 0.31%，CS 汽车销售与服务下跌 0.27%，CS 摩托车及其它上涨 2.62%，同期沪深 300 指数下跌 0.07%，上证综合指数上涨 0.45%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 1.77pct，跑赢上证综合指数 1.26pct；汽车板块自 2023 年初至今上涨 30.9%，沪深 300 上涨 13.3%，上证综合指数上涨 12.13%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 17.61pct，跑赢上证综合指数 18.77pct。

成本跟踪：截至 2025 年 3 月 31 日，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-27.7%/+6.8%/+13.9%，分别环比上月同期-5.4%/+0.5%/+0.8%。

库存：2025 年 3 月中国汽车经销商库存预警指数为 54.6%，同比下降 3.7 个百分点，环比下降 2.3 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。

市场关注：1) 关税情况：特朗普对汽车等行业加征关税，中国等国家积极应对；2) 智驾进展：多家车企（理想、极氪等）发布迭代智驾方案；3) 机器人：特斯拉 Optimus 逐步进入试生产阶段；4) 车型：上海车展（小米 YU7、极氪 9X、问界 M8、小鹏 G7 等有望亮相）；5) 其他：关注财报季行情。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、小鹏汽车、吉利汽车、宇通客车、赛力斯、长城汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代（全球化）推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、速腾聚创、地平线机器人-W、松原安全等。

风险提示：地缘政治变化风险、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）

联系人：余珊

◆ 宁波银行(002142.SZ) 财报点评：营收增长较快，息差保持稳定

营收保持较快增长，利润增速较为稳定。公司此前已披露过快报，数据调整不大。公司 2024 年实现营业收入 666 亿元，同比增长 8.2%，增速较前三季度小幅回升 0.8 个百分点；全年实现归母净利润 271 亿元，同比增长 6.2%，增速较前三季度降低 0.8 个百分点。公司 2024 年加权平均净资产收益率 13.6%，较上年下降 1.5 个百分点。从业绩归因来看，规模扩张是主要贡献因素，手续费收入及其他非息收入减少、所得税率上升等拖累净利润增长。

资产增速处于较高水平，规模扩张较快。2024 年末总资产同比增长 15.3%至 3.13 万亿元，资产增速保持稳定。公司 2024 年宣告分红率提升 7 个百分点至 23%，结合公司 ROE 水平以及分红率情况，我们认为当前资产增速仍然较高，超过资本内生增速。公司年末核心一级资本充足率 9.84%，较为充足。

净息差保持稳定。公司披露的全年日均净息差 1.86%，同比仅降低 2bps，表现亮眼。受有效信贷需求不足、市场利率下行、存量按揭调价等因素影响，生息资产收益率同比下降 19bps；负债端受益于存款重定价，负债成本降低 9bps。其中四季度单季净息差 1.89%，连续七个季度保持在较为稳定的水平。

手续费净收入负增长，其他非息收入下降。2024 年手续费净收入同比下降 19.3%，主要是受到资本市场

波动影响，代理类业务有所下滑，财富业务收入同比下降。公司 AUM 保持较快增长，年末 AUM 达 11282 亿元，同比增长 14.3%。公司其他非息收入同比下降 6.2%，主要是市场利率下行影响基金投资收益以及衍生品公允价值变动减少等影响，债券处置收益则增长较多。

不良生成率上升，拨备计提力度减弱。公司年末不良率 0.76%，较年初持平；关注率 1.03%，较年初上升 38bps，但环比三季度末下降 5bps；逾期率 0.95%，较年初上升 2bps。拨备覆盖率 389%，较年初下降 72 个百分点。公司全年不良生成率 1.26%，同比上升 31bps，估计与普惠及零售不良暴露有关。拨备计提方面，公司全年“贷款损失准备计提/不良生成”为 73%，计提力度减弱。

投资建议：我们根据年报信息小幅调整公司盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润 292/316 亿元（上次预测值 295/319 亿元）、2027 年归母净利润 341 亿元，同比增速 7.6%/8.4%/7.8%；摊薄 EPS 为 4.27/4.64/5.01 元；当前股价对应的 PE 为 5.5/5.0/4.7x，PB 为 0.67/0.61/0.55x。虽然公司业绩增速回落，但规模和收入保持较快增长，目前估值收敛至与城商行差别不大，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

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

◆ 保利物业(06049.HK) 海外公司财报点评:股东回报提升，市拓质量并增

归母净利同增 7%，股东回报提升。2024 年公司实现营业收入 163 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 15 亿元，同比增长 7%。分业务板块看，公司物业管理服务收入 117 亿元，同比增长 15%；社区增值服务收入 27 亿元。2024 年公司整体毛利率为 18.3%，同比下降 1.3pct；净利率为 9.0%，同比下降 0.2pct；管理费用率为 6.9%，同比下降 1.2pct。公司分红比例连续三年稳步提高，2024 全年分红比例达 50%，同比提高 10pct。

优化业务布局，市拓规模提升。截至 2024 年末，公司共进驻 194 个城市，在管项目数量 2821 个，合同项目数量 3230 个，拥有合同面积 9.9 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 36.3%和 63.7%，拥有在管 8.0 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 34.6%和 65.4%。公司拓展规模再创新高，非局业态稳定增长，新拓展单年合同金额 30 亿元，其中商办、公服拓展金额分别为 11、16 亿元。

社区增值服务营收企稳。2024 年公司社区增值服务收入 27 亿元，同比微降，毛利率为 36.8%，同比下降 1.6pct。分业务板块看，公司社区生活服务收入占比 69%，社区资产经营服务收入占比 31%。

现金流充裕，资产结构安全。2024 年公司现金结余 119 亿元，同比增长 8%，经营性现金流覆盖净利润 1.5 倍。公司贸易应收款 28 亿元，其中一年以内款项占比超 90%，合同负债 18 亿元，同比增长 24%。充裕的现金流为公司的股东回报打下了坚实的基础。

投资建议：考虑到房地产市场下行带来的物管收入增速的下降，以及市拓竞争加剧带来的毛利率承压，我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司 25、26 年的营业收入为 175/187（原值 190/213 亿元），归母净利润分别为 16/17 亿元（原值为 18/19 亿元），对应 EPS 为 2.84/3.05 元，对应最新股价的 PE 为 9.1/8.9X，维持“优于大市”评级。

风险提示：在管面积增长、增值服务拓展不及预期；毛利率下行超预期。

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

◆ 中国海外宏洋集团(00081.HK) 海外公司财报点评:结算规模和利润承压，但签约销售明显好转

公司业绩承压但派息率提升。2024 年，公司实现营业收入 459 亿元，同比-19%，主要因为 2022 年起地产行业下行导致公司签约销售下降对结算规模的影响渐显；归母净利润为 9.5 亿元，同比-59%；归母净利率 2.1%，同比下降 2.0 个百分点。公司盈利水平下滑，一方面 2024 年公司毛利率同比下降 2.8 个百分点至 8.4%，但随着 2022 年及以后获取的项目逐步进入结算期，预期毛利率将企稳回升。另一方面 2024 年归母净利润占比为 79%，同比下降 35 个百分点。2024 年，公司管理费率和销售费率相对平稳。全年每股派息 0.10 港元，虽然同比-38%，但派息率已较往年 20%左右提升至 35%。

权益销售同比转正，下沉市场优势增强。2024 年，公司实现签约销售额 401 亿元，同比-6%；合联营销销售额 30 亿元，占比 8%保持低位；权益销售额 343 亿元，同比+2%实现转正，权益占比提升至 85%；销售面积为 348 万 m^2 ，同比-1%。2024 年，公司全口径销售额行业排名第 25，同比提升 9 个名次；权益销售额行业排名 18，同比提升 12 个名次。公司持续深耕下沉市场，凭运营实力、品牌美誉和经营优势，2024 年，在 23 个城市的销售额位列当地 Top3，占已布局 40 个城市的 58%，同比提升 13 个百分点。

投资保持谨慎，土储仍然充裕。公司坚持“主流城市、主流地段、主流产品”，2024 年新增土储建面 119 万 m^2 ，拿地总价为 52 亿元，权益地价占比为 96%，同比提升 11 个百分点；以拿地金额/销售额计算的投资强度为 13%；以当年销售均价/新增土储楼面价计算的房地比为 2.6，留存合理利润空间。截至 2024 年末，公司总土储建面为 1378 万 m^2 ，虽然同比下降，但剔除已售未结后也有 1069 万 m^2 ，对当年销售面积的覆盖率为 3.1 倍，仍然充裕。

公司财务健康，融资成本降低。2024 年，公司实现销售回款 381 亿元，回款率为 95%；经营活动净现金流为 90 亿元，同比基本持平。截至 2024 年末，公司货币资金为 273 亿元，同比+5%；三道红线保持“绿档”，现金短债比 1.7，剔除预收的资产负债率 63%，净负债率 33%，均持续改善。2024 年，公司加权平均融资成本为 4.1%，同比下降 0.5 个百分点。

投资建议：考虑到结算规模利润的下行压力，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2026 年收入分别为 353/317 亿元（原值为 383/355 亿元），2025-2026 年归母净利润分别为 10.8/12.4 亿元（原值为 15/17 亿元），对应每股收益为 0.30/0.35 元，对应当前股价 PE 为 5.2/4.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济环境恶化；政策宽松低于预期；三四线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。

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

◆ 绿城管理控股(09979.HK) 海外公司财报点评:竞争加剧导致业绩承压

归母净利-18%，政府代建承压。2024 年公司实现营业收入 34 亿元，同比增长 4%；实现归母净利润 8 亿元，同比下降 18%。公司增收不增利的原因主要为毛利率下滑，以及计提信贷减值约 1 亿元。分类别看，公司商业代建收入为 28 亿元，同比增长 17%，收入占比增长 9pct 至 80%；政府代建业务收入 6.3 亿元，同比下降 21%。2024 年公司整体毛利率为 49.6%，较上年末下降 2.6pct，其中商业代建毛利率为 51%，政府代建毛利率为 40%，分别较上年末下降 1、5pct。

规模稳中有进，新拓结构优化。截至 2024 年末，公司业务分布已覆盖 130 个城市，合约总建筑面积达 1.3 亿平方米，同比增长 5%，当期在建面积 0.5 亿平方米，同比增长 3%，保持行业龙头地位。在全国化布局下，公司市占率稳步扩大，2024 年新签代建规模 3649 万平方米，新签市占率 22.1%，较上年提升 1.7pct。公司新拓结构优化，一二线占比稳步提升，2024 年公司一二线新拓占比 58%，提升 6pct，累计新拓单价回稳，全年单价 255 元/平方米。分类别看，政府代建、国企客户、私企客户、金融机构分别占公司新拓面积分别为 1150 万、920 万、1210 万、370 万平方米，分别占比 31.4%、25.1%、33.2%、10.3%，其中民营企业活跃度稳步提升，开工意愿有所增强。从交付情况看，公司全年完成 118 个项目的交付，累计面积 1656 万平方米，同比增长 3%。

风险提示：公司品牌力表现不及预期的风险、行业竞争超预期加剧的风险、房地产行业景气度不及预期的风险、供应商或承包商的不确定性风险。

投资建议：由于公司的“底仓业务”政府代建需求萎缩，及代建行业竞争加剧导致整体毛利率承压我们分别下调公司 25、26 年的营收和归母净利润预测至 36/37 亿元（原值 41/45 亿元）、8/8 亿元（原值 12/13 亿元），对应 EPS 为 0.41/0.41 元，对应 PE 为 6.7/6.5X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 小熊电器(002959.SZ) 财报点评:四季度业绩环比明显改善，经营拐点显现

营收回暖，盈利企稳。公司 2024 年实现营收 47.6 亿/+1.0%，归母净利润 2.9 亿/-35.4%，扣非归母净利润 2.5 亿/-35.5%。其中 Q4 收入 16.2 亿/+16.2%，归母净利润 1.1 亿/-17.0%，扣非归母净利润 1.2

亿/+6.0%。公司拟每10股分红10元，对应4月8日收盘价股息率为2.6%，现金分红率达到53.8%。Q4公司增速环比明显提升，归母净利润降幅环比大幅收窄，经营拐点已现。

厨小电下半年增速改善，个护品类顺利整合。2024年公司厨房小家电收入-10.1%至32.8亿，其中H1/H2同比分别-13.5%/-6.6%；生活小电收入+15.3%至5.6亿，个护小电收入+174.3%至3.6亿，母婴小家电收入+31.8%至2.5亿，其他小家电收入-8.9%至2.0亿。公司Q3并表罗曼智能（持股61.8%），并取得积极成效。2024年罗曼智能收入6.1亿，同比增长21.5%；净利润0.7亿，净利率达到11.7%，同比+12.4pct，营收及利润表现均有明显起色。

加速扩展海外市场，外销收入快速增长。公司2023年海外收入增长80.8%至6.7亿，H1/H2分别+26.7%/+112.4%，下半年增速较快预计也有并表罗曼的贡献；国内收入下降5.8%至40.9亿，H1/H2分别-11.2%/-0.3%，下半年内销收入实现积极回暖。公司积极拓展海外渠道，持续打造海外市场品牌知名度，聚焦欧亚市场，OEM、自牌出海、跨境业务都实现较大增长；内销构建全域营销能力，深度挖掘线下下沉渠道，建立全国战区运营中心。

Q4盈利环比明显改善。同口径下（排除质保费用从销售费用计入成本的影响），公司2024年毛利率同比-1.1pct至35.3%，其中国内毛利率同比-1.0pct，海外毛利率同比+1.2pct。公司全年销售/管理/研发/财务费用率同比-0.3/+0.9/+1.1/+0.2pct至18.2%/5.0%/4.1%/0.3%，费用率提升预计与新业务开发及整合等有关。公司2024Q4归母净利率达到6.6%，环比提升4.7pct，盈利能力实现明显改善；2024年归母净利率6.0%，同比-3.4pct。公司Q4盈利环比提升意味着电商平台规则变动等因素导致的盈利影响已出现改善，后续随着国家内需提振政策及罗曼并表贡献，公司经营改善趋势有望延续。2025Q1我国厨房小电线上需求已出现积极复苏，看好公司后续表现。

风险提示：行业竞争加剧；行业需求复苏不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司从长尾小家电领域逐步向刚需品类扩展，个护、母婴等新兴品类快速增长，海外持续贡献增长动力。考虑到行业竞争压力及电商平台规则变动产生的影响依然存在，下调盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为3.7/4.2/4.8亿（前值为4.9/5.4/-1亿），同比增长28%/16%/12%，对应PE=17/14/13x，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

◆ 太阳纸业(002078.SZ) 财报点评:四季度盈利短期承压，期待产能释放驱动增长

四季度收入略降，利润短期承压，符合业绩预告。2024年公司实现收入407.3亿/+2.99%，归母净利润31.0亿/+0.50%，扣非归母净利润32.3亿/+6.88%；其中2024Q4实现收入97.5亿/-5.71%，归母净利润6.4亿/-32.31%，扣非归母净利润6.4亿/-31.62%。2024年收入微增主要系产能释放带来的销量增加，全年纸制品销量同比+12.8%；利润受木浆成本波动影响，同时广西六景全年固定资产清理减少利润约1.92亿，其中2024Q4影响约968.1万。2024年拟每10股派发现金红利3元，分红率27%。

Q4文纸盈利承压、箱板纸受益于旺季提价盈利小幅改善。分产品看，2024H2非涂布文化纸、牛皮箱板纸与溶解浆收入同比-11.6%/+9.2%/+32.2%，毛利率为7.9%/15.8%/27.0%，分别较2024H1-10.1pct/+1.2pct/+6.0pct。由于浆价下跌成本支撑较弱，Q4文化纸价持续下跌，叠加高价浆库存使用，盈利收窄；箱板纸在旺季带动下Q4纸价提涨顺利，盈利环比略有改善。

2025Q1浆纸同涨，盈利预计环比改善。1）浆纸系：2025Q1由于海外浆厂频繁释放减产、转产等供应端利好，外盘浆价持续上涨，成本支撑叠加供给端冲击不大，文化纸提价顺利落地，年初至今双胶纸+200元/吨、双铜纸+300元/吨，浆纸同涨下预计文纸吨盈利修复，Arauco阔叶浆4月报价上涨20美金/吨，浆纸或仍有望延续温和上涨。2）废纸系：2025Q1淡季纸价回落，箱板纸价格较年初-320元/吨，公司盈利表现有望优于行业，南宁箱板纸吨盈利受益于结构优化、老挝吨盈利随着美废回落而有望逐步改善。3）溶解浆：预计溶解浆在2025Q2搬迁完成后将进一步助增盈利。

2025年是新上项目投资大年，期待产能释放下的成长性。山东颜店3.7万吨特种纸基新材料项目预计于

2025/4 试产；山东兖州溶解浆预计 2025Q2 完成搬迁改造；广西南宁一期 100 万吨高档包装纸，南宁二期 40 万吨特种纸、35 万吨漂白化学木浆与 15 万吨机械木浆，以及南宁二期 4 条生活用纸产线预计将在 2025Q4 陆续试产投产。此外，老挝基地速生林建设是公司长期工作重心，短期内计划每年新增 1 万公顷以上的林地种植面积。

风险提示：原料价格波动；下游需求恢复不及预期；价格提振不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司新增产能主要在 2025 年底陆续投产，看好 2026 年业绩弹性。上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 33.6/39.5/41.4 亿元（前值 32.9/39.2/-亿），同比增速 8.4%/17.5%/4.9%，当前股价对应 PE=11/10/9 倍。公司显现出周期底部蓄力向上的特性，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

◆ 宝丰能源(600989.SH) 公司快评:一季度归母净利同环比提升，内蒙古烯烃逐步放量

事件：宝丰能源发布 2025 年一季度业绩预增公告。宁夏宝丰能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）预计 2025 年一季度实现归母净利润 23.50 亿元至 25.00 亿元，与上年同期相比增加 9.29 亿元到 10.79 亿元，同比增长 65.38%到 75.93%。业绩预增的主要原因系内蒙古 300 万吨/年烯烃项目投入试生产，烯烃产品产销量显著增加；气化原料煤、动力煤价格回落，烯烃产品利润率提升。

国信化工观点：1) 公司内蒙古 300 万吨烯烃项目逐步放量，烯烃产销量将继续增加；2) 煤炭价格下跌助力煤制烯烃成本下降，煤制烯烃成本优势提升，公司烯烃利润率上行；3) 公司宁东四期、新疆烯烃项目稳步推进，主营产品聚烯烃产能扩张持续。

投资建议：公司主营产品聚烯烃产能扩张贡献利润增量，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 122.06/124.13/132.67 亿元，对应 EPS 为 1.66/1.69/1.81 元，当前股价对应 PE 为 8.8/8.7/8.1 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:能源技术服务高增长，2024 年扣非归母净利润同比增长 32.9%

公司第四季度扣非归母净利润 13.1 亿元，全年扣非归母净利润同比增长 32.9%。2024 年公司实现营收 525.2 亿元(同比+6.5%)，归母净利润 36.6 亿元(同比+18.7%)，扣非归母净利润 38.0 亿元(同比+32.9%)，毛利率为 14.6% (同比+1.2pcts)，净利率为 7.2% (同比+0.7pcts)。2024 年第四季度公司实现营收 188.4 亿元(同比+6.4%)，归母净利润 9.7 亿元(同比+3.4%)，扣非归母净利润 13.1 亿元(同比+47.1%)，毛利率为 14.6% (同比+1.7pcts)，净利率为 5.2% (同比-0.1pcts)。公司非经常性损益主要因为台风影响，四季度发生船舶修理支出 4.3 亿元，计入营业外支出所致。公司 2024 年度现金分红金额 13.7 亿元(含税)，分红率达到 37.53%。

公司能源技术服务产业收入增长 15%，各板块毛利率均有提升。分板块来看，公司能源技术服务产业营收 217.3 亿元，同比增长 15.1%，毛利率 17.6%，同比提升 2.2pcts，其中井下工具业务工作量同比增长 15.5%，人工举升服务工作量同比增长 6.3%，油田化学服务工作量同比增长 16.8%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 7.8%；能源物流服务产业营收 232.1 亿元，同比增长 0.6%，毛利率 9.3%，同比提升 0.5pcts，其中数字化业务工作量同比增长 12.4%，水处理业务工作量同比增长 18.5%；低碳环保与数字化产业营收 100.6 亿元，同比增长 0.9%，毛利率 19.3%，同比提升 0.8pcts，其中协调支持服务工作量同比增长 5.0%，码头装卸工作量同比增长 3.1%。

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：由于公司预计 2025 年仍需产生修理支出，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 42.1/49.8 亿元（原值为 44.2/50.0 亿元），新增 2027 年盈利预测为 55.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.41/0.49/0.54 元，对应当前 PE 分别为 8.9/7.5/6.8x，维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程周报：股指分红点位监控周报-年度分红预测开启，各股指期货主力合约均深度贴水

成分股分红进度

截至 2025 年 4 月 10 日：

上证 50 指数中，有 30 家公司处于预案阶段，2 家公司处于决案阶段，0 家公司进入实施阶段，0 家公司已分红，4 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 139 家公司处于预案阶段，8 家公司处于决案阶段，3 家公司进入实施阶段，2 家公司已分红，28 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 138 家公司处于预案阶段，5 家公司处于决案阶段，0 家公司进入实施阶段，2 家公司已分红，92 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 244 家公司处于预案阶段，16 家公司处于决案阶段，4 家公司进入实施阶段，0 家公司已分红，224 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2025 年 4 月 10 日：

上证 50 指数已实现股息率为 0.00%，剩余股息率 2.51%；

沪深 300 指数已实现股息率为 0.01%，剩余股息率 2.23%；

中证 500 指数已实现股息率为 0.01%，剩余股息率 1.46%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.00%，剩余股息率 1.16%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2025 年 4 月 10 日，IH 主力合约年化贴水 24.83%，IF 主力合约年化贴水 26.90%，IC 主力合约年化贴水 28.64%，IM 主力合约年化贴水 31.22%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程日报：A 股高开震荡，大消费、大科技持续反弹

市场表现：今日（20250410）市场全线上涨，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。行业指数全线上涨，综合金融、商贸零售、纺织服装、有色金属、消费者服务行业表现较好，煤炭、电力公用事业、农林牧渔、食品饮料、银行行业表现较差。乳业、离岸退税、代糖、长三角自贸区、黄金精选等概念表现较好，港口精选、铁路运营精

选、鸡产业、稀土、高速公路精选等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 173 只股票涨停，有 2 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 4.61%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.89%。今日封板率 71%，较前日下降 3%，连板率 21%，较前日提升 2%。

市场资金流向：截至 20250409 两融余额为 18102 亿元，其中融资余额 17996 亿元，融券余额 106 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.4%，两融交易占市场成交额比重为 8.3%。

折溢价：20250409 当日 ETF 溢价较多的是 500ETF 增强，ETF 折价较多的是光伏 ETF 易方达。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250409 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 3.33%。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 0.04%，1.60%，6.83%，10.93%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 6.19%，处于近一年来 21%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.85%，处于近一年来 17%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 26.35%，处于近一年来 4%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 18.98%，处于近一年来 16%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金盘科技、宏发股份、京新药业、涛涛车业、恒帅股份、明泰铝业、上海钢联、兴通股份等，金盘科技被 261 家机构调研。20250410 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是分众传媒、贝因美、金河生物、汇金科技、西部矿业、福立旺、红宝丽、威马农机、富岭股份、首航新能、北方长龙、锡装股份等，机构专用席位净流出较多的股票是潍柴重机、阳光乳业、新乳业、麦格米特、光启技术、神农种业、慧博云通、炬芯科技等。陆股通净流入较多的股票是万马股份、远达环保、金健米业、新乳业、格力地产、富岭股份、光启技术等，陆股通净流出较多的股票是分众传媒、慧博云通、麦格米特等。

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	727.26	1.04	ICE 布伦特原油	65.48	4.23
白银	7919.00	2.84	铜	74840.00	3.45
铝	19730.00	1.51	铅	16760.00	1.60
豆一	4096.00	0.68	锌	22745.00	2.33
豆粕	2919.00	-1.28	镍	118850.00	-0.18
玉米	2268.00	-0.35	锡	249140.00	-2.87
螺纹钢	3032.00	0.00	SR505	6038.00	0.26

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
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
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
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
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
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
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
301168. SZ	通灵股份	7034. 70	12000. 00	100. 00	2024-12-10
300678. SZ	中科信息	381. 96	12858. 48	5. 95	2024-12-10
688192. SH	迪哲医药	21784. 60	40000. 01	100. 00	2024-12-10
600886. SH	国投电力	48830. 64	745417. 97	100. 00	2024-12-10
688110. SH	东芯股份	16571. 30	44224. 97	100. 00	2024-12-10
301126. SZ	达嘉维康	8187. 02	20650. 57	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
301179. SZ	泽宇智能	9900. 00	13200. 00	100. 00	2024-12-09
688151. SH	华强科技	24234. 68	34450. 00	100. 00	2024-12-06
301213. SZ	观想科技	4804. 56	7999. 99	100. 00	2024-12-06
301167. SZ	建研设计	2400. 00	8000. 00	100. 00	2024-12-06
301108. SZ	洁雅股份	4571. 77	8120. 98	100. 00	2024-12-03
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	39593. 65	-2. 498959	39. 86	39. 86	39. 86	39. 86	46. 75
德国 DAX 指数	20597. 69	4. 711584	61. 71	-8. 94	1. 89	13. 81	57. 59
法 CAC40 指数	7126. 02	3. 832132	-6. 22	-11. 45	-4. 10	-11. 42	51. 50
恒生指数	20681. 78	2. 059218	-9. 48	-13. 04	8. 48	20. 66	79. 28
沪深 300 指数	3735. 11	1. 310600	-3. 27	-4. 92	0. 07	6. 57	70. 90
美国 SP500 指数	5268. 05	-3. 460756	-2. 38	-6. 17	-9. 59	2. 08	54. 55
纳斯达克综合指数	16387. 31	-4. 307511	-0. 98	-6. 18	-14. 47	1. 34	60. 78
日经 225 指数	34609. 00	9. 128357	-0. 36	-6. 53	-11. 69	-12. 56	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	601899. SH	紫金矿业	16. 7500	5. 2136	无数据	601899. SH	紫金矿业	16. 7500	5. 2136	无数据
2	300750. SZ	宁德时代	217. 9800	3. 1175	无数据	300750. SZ	宁德时代	217. 9800	3. 1175	无数据
3	300059. SZ	东方财富	20. 5000	0. 0000	无数据	300059. SZ	东方财富	20. 5000	0. 0000	无数据
4	601288. SH	农业银行	5. 0800	0. 0000	无数据	601288. SH	农业银行	5. 0800	0. 0000	无数据
5	002027. SZ	分众传媒	7. 1800	9. 9541	无数据	002027. SZ	分众传媒	7. 1800	9. 9541	无数据
6	600276. SH	恒瑞医药	48. 5000	0. 5807	无数据	600276. SH	恒瑞医药	48. 5000	0. 5807	无数据
7	600036. SH	招商银行	41. 1000	1. 5818	无数据	000858. SZ	五粮液	133. 1500	0. 6805	无数据

8	688041. SH	海光信息	141. 2700	-0. 1484	无数据	600036. SH	招商银行	41. 1000	1. 5818	无数据
9	300476. SZ	胜宏科技	67. 4600	5. 0779	无数据	300476. SZ	胜宏科技	67. 4600	5. 0779	无数据
10	002594. SZ	比亚迪	336. 4000	3. 6352	无数据	002594. SZ	比亚迪	336. 4000	3. 6352	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	2800. HK	盈富基金	无数据	无数据	3850. 79	2800. HK	盈富基金	无数据	无数据	1522312. 60
2	3033. HK	南方恒生科技	无数据	无数据	31858. 43	2828. HK	恒生中国企业	无数据	无数据	775666. 79
3	1880. HK	中国中免	55. 9500	-0. 01322751	80456. 51	0700. HK	腾讯控股	444. 8000	0. 00815956	714372. 98
4	0883. HK	中国海洋石油	16. 2000	0. 01631117	133922. 34	9988. HK	阿里巴巴-W	104. 8000	0. 01158301	593309. 25
5	1024. HK	快手-W	48. 3500	0. 03755365	134783. 82	1810. HK	小米集团-W	43. 0500	0. 02744630	580151. 74
6	3690. HK	美团-W	145. 4000	-0. 00683060	295204. 31	0981. HK	中芯国际	44. 1000	0. 01965318	357982. 72
7	0981. HK	中芯国际	44. 1000	0. 01965318	361820. 03	3690. HK	美团-W	145. 4000	-0. 00683060	243206. 75
8	0700. HK	腾讯控股	444. 8000	0. 00815956	739435. 02	1024. HK	快手-W	48. 3500	0. 03755365	107283. 76
9	9988. HK	阿里巴巴-W	104. 8000	0. 01158301	808753. 60	0883. HK	中国海洋石油	16. 2000	0. 01631117	101436. 34
10	1810. HK	小米集团-W	43. 0500	0. 02744630	815605. 34	1880. HK	中国中免	55. 9500	-0. 01322751	85045. 10

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