

晨会纪要

数据日期: 2025-04-08	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3145.54	9424.67	3650.75	10229.24	2471.19	940.09
涨跌幅度(%)	1.58	0.64	1.70	-1.47	2.70	1.72
成交金额(亿元)	7301.66	8954.77	4640.21	3138.81	3903.33	1187.92

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益专题研究: 2025年一季度债券行情回顾-利率波动上行, 信用利差被动收窄

策略专题: 资金跟踪与市场结构周观察(第六十期)-耐心资本托底, ETF持续买入

策略快评: 中央汇金增持解读-以我为主显定力, 外部扰动不足惧

行业与公司

机械行业4月投资策略: 3月制造业景气回升, 4月重点关注自主可控及内需价值成长方向

机械行业周报: 制造成长周报(第8期)-中方对美进行关税反制, 合肥设立百亿元未来产业基金

证券行业2025年4月报: 股债均衡下券商板块体现防御性

非银行业快评: 关于调整保险资金权益投资比例的点评-政策推动险资权益空间打开

电子行业投资策略: 半导体4月投资策略: 中美互加关税, 看好模拟芯片国产替代提速

互联网行业周报: 人工智能周报(25年第14周)-阿里Qwen2.5-Omni登顶全球开源模型榜, Meta发布Llama4

纺织行业专题: 关税影响专题二: 美国“对等关税”影响测算推演, 关注板块布局良机

锡业股份(000960.SZ) 财报点评: 扣非净利润同比大幅提升, 长期保持市场领先地位

登康口腔(001328.SZ) 深度报告: 产品升级创新叠加渠道变革扩张, 口腔护理龙头有望领跑行业

小商品城(600415.SH) 财报点评: 一季度业绩增长稳健, 强化贸易服务能力无惧外部冲击

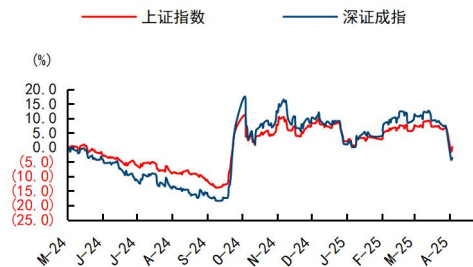
华发股份(600325.SH) 财报点评: 营收下降利润承压, 但销售排名持续提升

巨化股份(600160.SH) 公司快评: 制冷剂价格持续提升, 一季度业绩大幅增长

广西能源(600310.SH) 财报点评: 来水转好及公允价值变动损益带动业绩大幅增长, 新能源项目建设有序推进

金融工程

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09日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	20127.68	1.5

基金指数 04月09日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3237.16	0.01
股票基金指数	9202.70	-7.86
混合基金指数	8516.30	-8.53

汇率 04月09日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.09	0.49
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	0.03
美元兑日元	146.28	-1.03

非流通股解禁 04月09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

金融工程日报:A 股反弹开启, 大消费领涨、反关税题材持续发酵

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益专题研究:2025 年一季度债券行情回顾-利率波动上行，信用利差被动收窄

估值曲线：一季度资金面整体偏紧，国债收益率波动上行。信用利差方面，多数品种利差被动收窄。收益率方面，2025 年一季度 1 年期国债、10 年期国债、10 年期国开债分别上行了 45BP、14BP、11BP，3 年 AAA、3 年 AA+、3 年 AA 和 3 年 AA-分别上行了 27BP、18BP、17BP 和 12BP。信用利差方面，3 年 AAA、3 年 AA+、3 年 AA 和 3 年 AA-分别下行 15BP、24BP、25BP 和 30BP。

波动上行：2025 年一季度收益率整体波动上行。1 月央行暂停国债买卖操作，资金大幅收紧，短端国债收益率快速上行，长端国债收益率也随之小幅走高，随后央行公开市场投放调节资金面，加上春节期间特朗普对华加征关税，促使 2 月初国债收益率小幅回落；2 月至 3 月中旬资金面均衡偏紧，潘行长两会上提出“货币政策取向是一种对状态的表述”，市场逐渐修正对货币政策的预期，短端国债收益率再次快速走高，长端国债收益率也快速上行；3 月下旬资金面逐渐缓解，央行连续公开市场净投放，市场情绪好转，国债收益率下行。

中债市场隐含评级下调风险继续下降：2025 年第一季度，中债市场隐含评级下调信用债金额为 377 亿，下调金额同比小幅下降。上调方面，一季度中债市场隐含评级上调的总金额为 785 亿，上调金额明显低于去年同期。

违约风险继续下降：2025 年一季度无新增首次违约发行人。按照广义违约口径（包括展期、交叉违约及技术性违约等）来看，一季度违约金额 27 亿，违约率 0.01%，年化违约率较前几年明显下降。

回收率依然偏低：2025 年一季度，违约债券共回收了本金 16.91 亿，对应的发行人包括远创实业、绿地控股、时代控股、南翔贸易、景峰医药、禹洲鸿图、宝龙实业、富通集团、旭辉集团、国美电器、中天金融和融信投资，上述主体自偿部分利息或本金。2014 年至今，违约债券共兑付本金 1,089 亿，逾期本金的兑付率为 10.5%。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

证券分析师：赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）、陈笑楠（S0980524080001）

◆ 策略专题:资金跟踪与市场结构周观察(第六十期)-耐心资本托底，ETF 持续买入

市场小幅缩量，耐心资本托底，ETF 持续买入。上周（20250331-20250404）全市场成交量继续下降，沪深两市成交额位于近一年的 47.0%分位数水平（前值为 64.7%）。受外部冲击影响，上周市场弱势震荡并于本周一补跌，两融情绪持续出清与 ETF 连续两周大幅流入反映个人投资者与机构投资者之间存在较大预期弥合空间，4 月 7 日盘后中央汇金宣布增持，类“平准基金”加大增持力度，均衡增持结构，ETF 流入有望持续。

成交额集中度有所上升。上周，行业层面成交额集中度转为上升趋势，个股层面成交额集中度转为上升趋势。行业层面涨跌幅分化度转为上升趋势，个股层面涨跌幅分化度转为上升趋势。

赚钱效应上升。Top10%个股涨跌幅与中位数涨跌幅的差为 4.50%，相比前值下降 1.30 个百分点。全 A 涨跌中位数为-0.42%，较前值上升 2.11 个百分点。Top25%分位数为 1.56%，较前值上升 1.56 个百分点。Top75%分位数为-2.59%，较前值上升 2.94 个百分点。

行业换手率下降。上周换手率最高的三个一级行业为：社会服务（12.52%）、机械设备（11.83%）、计算机（11.62%）。上周换手率最低的三个一级行业为：银行（1.13%）、石油石化（1.42%）、交通运输（2.79%）。

机构调研强度上升。从行业层面的机构调研强度看，医药生物（24.63%）、电子（19.73%）、电力设备

(16.27%)三个行业的调研强度最高。从宽基指数层面看,中证500的调研强度最大,为3.66。从边际变化看,中证100的调研强度在上周的绝对变化最大,增加了2.67。

股市资金净流入。上周股市资金净流入114.17亿元,较前值少流入116.19亿元。各分项资金为:(1)融资余额减少193.49亿元;(2)重要股东增持8.18亿元;(3)ETF流入348.89亿元;(4)新发偏股基金37.03亿元;(5)IPO 7.62亿元;(6)定向增发0.00亿元;(7)重要股东减持25.67亿元;(8)ETF流出53.15亿元。

从资金流入流出来看,较前值,各分项的变化为:(1)融资余额减少45.29亿元;(2)重要股东增持减少7.86亿元;(3)ETF流入减少162.94亿元;(4)新发偏股基金减少63.45亿元;(5)IPO减少10.72亿元;(6)定向增发减少140.90亿元;(7)重要股东减持减少13.81亿元;(8)ETF流出增加2.08亿元。

资金流出风险下降。上周限售解禁家数为33家,较前值减少26家。限售解禁市值为258.50亿元,较前值减少290.13亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为91.06亿元。从行业来看,前两周限售解禁市值最多的三个行业为:电子(113.92亿元)、公用事业(64.26亿元)、基础化工(29.94亿元)。有17个行业没有限售解禁出现。

风险提示:数据更新滞后;数据统计误差;文中个股仅作数据梳理,不构成投资推荐意见。

证券分析师: 王开(S0980521030001)、陈凯畅(S0980523090002)

联系人: 郭兰滨

◆ 策略快评:中央汇金增持解读-以我为主显定力,外部扰动不足惧

4月7日盘后,中央汇金公司发布公告称,坚定看好中国资本市场发展前景,充分认可当前A股配置价值,已再次增持了交易型开放式指数基金(ETF),未来将继续增持,坚决维护资本市场平稳运行。

证券分析师: 王开(S0980521030001)、陈凯畅(S0980523090002)

行业与公司

◆ 机械行业4月投资策略:3月制造业景气回升,4月重点关注自主可控及内需价值成长方向

3月行情回顾&重要数据跟踪:3月机械板块下跌1.05%,跑输沪深300指数0.98个pct。3月制造业PMI指数50.50%,环比上升0.3%。机械行业TTM市盈率/市净率约为33.51/2.57倍,环比略有下滑。2025年以来钢价/铜价/铝价指数变动-1.72%/+11.11%/+0.08%。

PMI(国家统计局3月31日数据):3月制造业PMI指数50.50%,环比上升0.3%,制造业景气水平继续回升。

工程机械(中国工程机械工业协会3月7日数据):2025年2月销售各类挖掘机19270台,同比增长52.80%。其中国内销量11640台,同比增长99.4%;出口量7630台,同比增长12.7%。

重点关注:自主可控和内需价值成长方向

重要事件:美国总统特朗普在白宫签署两项关于“对等关税”的行政令,对华对等关税高达34%;中国对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。

投资观点:建议积极关注以下几个方向:1、具备高估值弹性的新兴成长方向,包括人形机器人、AIDC基建(如燃气轮机、冷水机组)、3D打印等;2、国产化率低的自主可控方向,包括电子测量仪器、质谱仪、光刻机真空镀膜设备、CT球管等;3、内需为主、美国收入占比极低的价值成长方向,包括检测服务、电梯、工控及自动化、注塑机等。

证券分析师: 吴双(S0980519120001)、王鼎(S0980520110003)

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第8期）-中方对美进行关税反制，合肥设立百亿元未来产业基金

行业动态：人形机器人-3月30日，1X计划启动其人形机器人 Neo Gamma 的家庭试验；3月31日，擎朗智能宣布切入人形机器人领域；3月31日，普渡机器人发布了类人形服务机器人闪电匣 Arm；4月1日，宇树科技发布 Dex5 灵巧手视频；4月1日，智元机器人与 PI 合作；4月1日，特斯拉发布机器人行走视频；4月1日，西安高新区与帝尔博格签署战略合作协议；4月1日，荣耀设立新产业孵化部，招聘具身智能人才。低空经济-3月30日，2025 低空经济产业发展大会召开；科学仪器-3月31日，第二十二届中国国际科学仪器展览会开幕。

政府新闻：关税反制-4月2日，中方对原产美国所有进口商品加征 34%关税；4月4日，商务部对进口医用 CT 球管进行产业竞争力调查。人形机器人-3月30日，合肥市设立 100 亿元未来产业基金。低空经济-3月31日，呼和浩特市发布《关于促进低空经济高质量发展的实施意见》。

公司动态：人形机器人-3月31日，美的集团与三花智控签订战略合作协议；4月2日，越疆推出全新升级的 GRAF 智能力控协作机器人。

本周重点关注标的-聚焦自主可控&内需价值成长方向：龙溪股份、应流股份、鼎阳科技、汇成真空、广电计量、奕瑞科技。

行业投资观点

1、人形机器人：海外特斯拉人形机器人进展迅速，2025 年量产目标 5000 台，国内宇树科技、智元机器人、优必选等创新企业人形机器人产品快速迭代、蓬勃发展，优选卡位好的减速器、丝杠、传感器等环节以及价值量占比高的电机及核心关节环节，重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】；2) 灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】【国茂股份】【金帝股份】；4) 丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【震裕科技】；5) 关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6) 电机环节：【兆威机电】【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】【星德胜】等；7) 本体及代工：【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8) 传感器：【汉威科技】；9) 设备：【博众精工】【秦川机床】；10) 其他：【德马科技】【国机精工】【东华测试】【信测标准】等。

2、AI 基建：AI 需求推动数据中心持续增长，海外 AIDC 对用电需求带来燃机行业重要增量，冷水机组作为冷源同时受益风冷、液冷，重点关注【汉钟精机】【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】。

3、AI 应用/赋能：安徽合力与华为签署深化合作协议，重点合作领域在数字化转型、智能物流、人工智能，有望推动智能物流/智慧工厂产业化进展加速，重点关注【安徽合力】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、光刻机设备：光刻机设备国产化率低，行业处于从 0 到 1 放量过程，高端真空镀膜设备国产化需求迫切，重点关注【汇成真空】。

6、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

7、科学仪器：通用电子测量行业国内市场大、国产厂商份额小，国产替代空间广阔将有望受益于政策催化，重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】。

8、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】。

9、深海科技：《2025 年政府工作报告》首提深海科技，标志着从技术探索向产业化应用的战略转型，聚焦方向涉及深海资源开发、深海智能装备、深海信息化等，重点关注【中国船舶】【中集集团】【杰瑞股份】。

10、X 射线检测设备：X 射线检测是高精度的无损检测，医疗健康和工业等领域需求推动行业快速发展，

核心零部件如 X 射线探测器、CT 球管存在国产化需求，重点关注【奕瑞科技】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

◆ 证券行业 2025 年 4 月报：股债均衡下券商板块体现防御性

近年来，证券公司普遍提高对股票、债券资产均衡配置重视程度。我们统计了已经披露 2024 年报的 22 家上市券商，整体业绩稳定性有所增强。2024 年 Q4，合计营收为 1,088 亿元、环比+8.3%，合计归母净利润为 315 亿元、环比-5.9%。此外，就单季度归母净利润来看，自 2024 年年初起，证券公司业绩整体保持逐季增长。本质原因在于，证券公司收入结构中，投资收入已经占据最主要地位，证券公司投资股票、债券、基金及其他资产产生的投资收益对证券公司业绩影响能力显著增强。近年来，股票、债券收益了负相关性较为突出，2024 年债券市场良好表现为证券公司业绩增长提供重要支撑。

具体到资产配置上面，债券投资已成为证券公司最主要业务之一。截至 2024 年末，我们统计的样本券商中，债券资产占金融资产比重的平均值已达 64.3%，相比之下股票仅占 13.9%。进一步细分，证券公司配置 TPL 债券与 OCI 债权较为均衡，TPL 债券占金融资产比重平均值为 35.6%、OCI 债权占金融资产比重平均值为 28.7%。除债券资产配置以外，证券公司权益资产配置也愈发重视投资收益稳定性，OCI 权益资产占金融资产比重提升至 6.4%，部分大型券商，如中信证券、中国银河、招商证券等，OCI 权益资产占比已经提升至 10%以上。均衡的资产配置结构有利于减轻证券公司短期业绩波动。

成交略有缩量，两融规模扩张。（1）经纪业务方面，3 月 A 股日均成交金额为 15,418 亿元，环比-16.2%，同比+51.8%。（2）投行业务方面，3 月 IPO 数量为 14 家，募集资金规模为 92.18 亿元，环比+7095.6%；2 月再融资规模为 344.820 亿元，环比+1002.1%；3 月企业债和公司债承销规模为 3755.89 亿元，环比+75.10%。（3）自营业务方面，上证综指+0.86%，沪深 300 指数+0.65%，创业板指数-1.94%，中证全债指数下跌 0.58%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至 3 月 31 日，两融余额为 1.9 万亿元。

投资建议：我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议关注业务协同预期强的兴业证券，整合推进顺利的国联民生。

风险提示：经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

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

◆ 非银行业快评：关于调整保险资金权益投资比例的点评-政策推动险资权益空间打开

2025 年 4 月 8 日，为优化保险资产配置结构，发挥保险资金价值投资、长期投资优势，提升保险资金服务实体经济质效，国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称《通知》）。

国信非银观点：此次《通知》聚焦权益类资产监管比例、创业投资基金投资集中度及税延养老保险账户管理三大核心领域，为保险资金服务实体经济、支持科技创新提供了制度保障。《通知》通过优化保险权益投资监管规定，进一步提升险资资金入市积极性，打开中长期权益投资比例上限。我们预计相应政策或将为市场带来 1.5 万亿左右的增量资金。中长期来看，险资作为“耐心资本”的定位将进一步强化，同时对险企投研能力、风控水平及偿付能力管理提出更高要求。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 电子行业投资策略：半导体 4 月投资策略：中美互加关税，看好模拟芯片国产替代提速

3 月 SW 半导体指数下跌 5.70%，估值处于 2019 年以来 72.16%分位

2025 年 3 月 SW 半导体指数下跌 5.70%，跑输电子行业 1.33pct，跑输沪深 300 指数 5.63pct；海外费城

半导体指数下跌 10.41%，台湾半导体指数下跌 12.08%。从半导体子行业来看，分立器件（-3.73%）、模拟芯片设计（-5.01%）、数字芯片设计（-5.29%）涨跌幅居前；半导体材料（-6.53%）、半导体设备（-5.79%）、集成电路封测（-5.73%）涨跌幅居后。截至 2025 年 3 月 31 日，SW 半导体指数 PE（TTM）为 92.69x，处于近 2019 年以来的 72.16%分位。SW 半导体子行业中，半导体设备和集成电路封测 PE（TTM）较低，分别为 55 倍和 57 倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值超 110x；半导体设备处于 2019 年以来较低估值水位，为 19.46%分位。

4Q24 半导体重仓持股比例为 11.4%，超配 6.8pct

4Q24 基金重仓持股中电子公司市值为 4466 亿元，持股比例为 16.93%；半导体公司市值为 3000 亿元，持股比例为 11.4%，环比提高 2.8pct。相比于半导体流通市值占比 4.5%超配了 6.8pct。4Q24 前二十大重仓股中，新增瑞芯微取代峰岬科技，寒武纪持仓市值超过中芯国际，成为第一大个股。

2 月全球半导体销售额同比增长 17.1%，存储价格趋势向好

根据 SIA 的数据，2025 年 2 月全球半导体销售额为 549.2 亿美元（YoY +17.1%，QoQ -2.9%），连续 16 个月同比增长，但增幅连续 5 个月收窄；其中中国半导体销售额为 150.6 亿美元，同比增长 5.6%，环比减少 3.1%。存储方面，2 月 DRAM 合约价与 1 月持平，NAND Flash 合约价回升，3 月 DRAM 现货价上涨。另外，TrendForce 预计 2Q25 DRAM 因下游客户库存去化顺利合约价跌幅将收敛，NAND Flash 因供应商减产能效和买方回补库存合约价将逐步回升。基于台股半导体企业 2 月营收数据，IC 制造/设计/封测均同比增长，环比减少；DRAM 芯片同比减少，环比增长。

投资策略：中美互加关税，看好模拟芯片国产替代提速

4 月初中美宣布互加关税，国际贸易摩擦加剧有望加速半导体国产替代进程，建议重点关注模拟芯片板块，一方面，模拟芯片国产化率较低，且全球前两大模拟芯片企业均为美国厂商，另一方面，我国模拟芯片企业近几年加大研发投入，储备了众多新料号，且模拟芯片采用成熟制程，国内产能充足，具有国产替代的能力和空间。同时，4 月进入 2024 年年报和 2025 年一季报密集披露期，业绩变化趋势受到关注，模拟芯片企业前两年整体盈利水平偏低，2025 年随着新产品放量、下游去库完成，以及 2024 年开始的毛利率修复和控费，业绩改善趋势明显，继续推荐圣邦股份、思瑞浦、纳芯微、天德钰、艾为电子、南芯科技、芯朋微、帝奥微等。

AI 方面，近期互联网厂商集中召开 AI 端侧应用会议，如阿里“通情达义、智玩共生”AI 火花会，字节火山引擎“AIoT 智变浪潮”AI 硬件会议等，聚焦 AI 玩具等端侧 AI 硬件产品。另据彭博社等报道，蚂蚁集团使用中国国产芯片并通过混合专家机器学习方法训练模型，其结果与 H800 等芯片结果相似，我们认为国内大厂资本开支有望向国产链倾斜，继续推荐受益 AI 基建和 AI 应用的企业翱捷科技、杰华特、伟测科技、澜起科技、晶晨股份、恒玄科技、乐鑫科技、江波龙、德明利、晶丰明源等。

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

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

◆ 互联网行业周报：人工智能周报（25 年第 14 周）-阿里 Qwen2.5-Omni 登顶全球开源模型榜，Meta 发布 Llama4

人工智能动态：1）产品应用：苹果宣布将 Apple Intelligence 扩展至更多语言及地区，新增语言包括法语、德语、意大利语、葡萄牙语（巴西）、西班牙语、日语、韩语和简体中文等，欧盟的 iPhone 和 iPad 用户也可以开始使用 Apple Intelligence 功能，并宣布将 Apple Intelligence 引入 Vision Pro；美国加州大学圣地亚哥分校发布了一项研究成果，宣称 GPT-4.5 通过图灵测试；OpenAI 宣布推出 AI Agent 评测基准 PaperBench；亚马逊推出个性化购物提示功能。

2）底层技术：阿里通义千问近期开源的端到端全模态大模型 Qwen2.5-Omni 登上全球最大的 AI 开源社区 Hugging Face 大模型榜单榜首；4 月 5 日 Meta 发布最新 AI 多模态大模型 Llama 4；在百度 AI DAY 上，百度发布业界首个基于全新互相关注意力的端到端语音语言大模型。

3）行业政策：工信部将聚焦人工智能、关键软件等重点领域，培育一批创新成果转化平台；《广东省

推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》新闻发布会召开，将对优秀工业领域大模型和应用解决案例给予最高 800 万元奖励

投资建议：全年维度，我们认为 25 年产业趋势将成为国内互联网巨头，重要股价驱动因素，核心看 AI 和消费方向的变化。伴随着 Deepseek 开源模型推广应用，我们观察到国内互联网与模型厂商也纷纷推出对标全球领先水平的大模型。模型层的能力拉平利好云厂商下游需求增长，降低 AI 应用研发与落地的成本，加速 AI 应用发展。同时将显著缩小了云厂 AI 前期投入与应用兑现之间的时间与资源成本，有望进一步提升国产云厂商盈利能力。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置，核心推荐云消费趋势变化弹性明显的阿里巴巴，以及具备最佳社交场景和生态有望受益于人工智能产业趋势的腾讯控股。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行风险，游戏公司新产品不能如期上线或表现不及预期风险等

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、王颖婕（S0980525020001）、张昊晨（S0980525010001）

联系人： 刘子谭

◆ 纺服行业专题：关税影响专题二：美国“对等关税”影响测算推演，关注板块布局良机

特朗普对等关税政策梳理：4 月 3 日，特朗普宣布全面征收关税，4 月 5 日起对所有国家征收 10% 的基准关税，4 月 9 日起对美国贸易逆差大的国家征收更高的差异化的“对等关税”，其中对中国实施 34%（中国原有关税为 20%，因此累计关税达 54%），对越南、印尼、印度分别实施 46%/32%/26%，对韩国、日本分别实施 25%/24%，对欧盟实施 20%。在正式生效之前，仍存在谈判窗口期，越南紧急谈判：总理范明政召开内阁会议，提议将美国商品关税降至 0%，并寻求 3 个月缓冲期。

对等关税政策贸易影响假设推演：1）代工纺企海外产能占比集中在东南亚地区，均被高额“对等关税覆盖”：制鞋企业丰泰、裕元产能在东南亚为主，在中国产能占比 10% 左右，华利产能都在越南印尼；制衣企业晶苑国际在东南亚为主，中国产能占比不到 20%，箱包服装代工企业开润在印尼产能占比高达 70%，有上游面料一体化产能的申洲、鲁泰，中国产能仍有 40% 左右比例、其余产能基本均在东南亚。而中上游纱线、面料生产企业产能仍以国内为主，也同时拥有东南亚产能布局并逐步扩建。2）假设影响推演，加征关税如全面实施将由美国消费者承担绝大部分：目前制造商与品牌的报价按离岸价计算，关税成本由品牌承担，历史多轮贸易摩擦中供应商也未曾分担过关税成本，核心原因在于鞋服类产品加价倍数高，供应链利润占比低，本身承担能力有限，而优质供应商提供的高质量的品控和可靠的交期对品牌提升商品流通环节的效率有更大意义。极端假设在本轮“对等关税”影响下，品牌会向供应商转嫁成本，基于供应链最多能承受至接近行业盈亏平衡线的成本假设，加征 45% 的关税将由供应商承担 5%，剩余 40% 的关税由品牌将这部分金额向下游传导，最终造成终端涨价 10% 左右，由消费者承担。考虑到工资成本差距远高于加征关税的部分，并且美国也不具备产业链配套条件，纺织鞋服等低值劳动密集型产业链回美的可能性较低。

“错杀”机会选股逻辑：1）自上而下筛选，美国收入贡献低、净利率高的公司，业绩受加税影响的敏感度越低；自下而上筛选，产能供不应求的公司议价能力更强。目前美国收入占比在 20% 以下的公司包括申洲国际、健盛集团、开润股份、鲁泰等，主要为在中国有产能、内销市场份额较高的供应商，而产能集中在东南亚的鞋服代工企业美国收入占比基本均在四成以上；净利率高的公司若面临行业分担关税降价至接近盈亏平衡线的情况，仍能保持较好的利润规模，净利率高的公司包括申洲国际、儒鸿、华利集团、健盛集团等；过去几年的复合增速看华利集团的增速领先、量价齐升，体现了产能供不应求、在优质客户中份额快速上升的趋势，预计也有较好的议价能力。2）行情回顾，“对等关税”宣布后欧美国际品牌和代工厂均大幅下跌，不少公司跌幅累计超 20%：特朗普 4 月 3 日宣布关税政策后，全球股市应声下跌（台股 4/3 休市），欧美国际运动品牌以及鞋服代工厂商由于在东南亚拥有大量产能，均有较大跌幅，上游纱线面料制造厂商股价跌幅相对较小。4/4 日 A 股、港股、台股休市，欧美国际运动品牌股价有小幅修复。4/7 日 A 股、港股、台股开盘后再度大幅下跌，市场情绪悲观，其中不免出现错杀机会。

风险提示：宏观经济表现不及预期；产能扩张不及预期；下游客户库存恶化；关税政策不确定性；国际政治经济风险；系统性风险。

投资建议：“对等关税”对优质纺织制造企业影响有限，关注底部布局良机。服装鞋履为非标低值的商品，生产端属于劳动密集型行业，同时也由于商品非标，流通环节占据大部分成本费用，普遍有5倍加价倍数。面对加征关税，供应链承担能力极其有限，回流美国可能性较低，预计主要由消费者承担绝大部分成本。政策目前仍处于变化中，后续不排除对本类商品和相关产地采取关税减免的举措；如果高额关税最终实施，对优质代工制造企业的影响幅度也较低，而事件以来的跌幅已经超过20%，具有底部布局的价值。个股方面，重点推荐：1) 申洲国际：对美敞口低、净利率业内领先。根据我们的测算，公司对美收入占比约16.1%、净利率约为20.5%，极端情况下假设分担5%的关税，对净利润影响只有4%，而后续将因为行业大规模洗牌也存在份额扩张的潜在收益。2) 华利集团：净利率业内领先、产能供不应求。公司在疫情后几年实现明显的份额提升趋势，今年新客户阿迪达斯和新百伦订单放量，产能紧缺，具有较强的协调客户与订单的能力，若假设分担5%的关税，可能利润下降13%，但由于议价能力强，降价的幅度可能更小。3) 另外也建议关注板块其他优质纺织制造企业，在4月3日以来跌幅达到15%~25%，但对美敞口有限、竞争实力强、有望进一步受益份额提升趋势的伟星股份、台华新材、开润股份、新澳股份、健盛集团等。

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

◆ 锡业股份(000960.SZ) 财报点评:扣非净利润同比大幅提升，长期保持市场领先地位

公司发布年报：全年实现营收419.73亿元，同比-0.91%；实现归母净利润14.44亿元，同比+2.55%；实现扣非净利润19.43亿元，同比+40.48%。公司2024年归母净利润和扣非净利润有较大的差值，主要是来自于因税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生的一次性影响约5.14亿元。公司2024年扣非净利润同比大幅提升，主要是得益于锡价上涨，2024年沪锡均值约为24.83万元/吨，同比+16.92%。

核心产品产销量数据：2024年，公司生产有色金属总量36.10万吨，同比+4%，其中锡8.48万吨，同比+6%；铜13.03万吨，同比+0.77%；锌14.40万吨，同比+6.90%；铟127吨，同比+24.51%。2024年，公司实现锡精矿、铜精矿、锌精矿自给率分别为30.21%、15.91%、72.72%。公司2025年主要工作目标：产品锡9万吨，产品铜12.5万吨，产品锌13.16万吨，铟锭102.3吨。

分红方面：公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.9元(含税)，合计派发现金股利约3.13亿元，约占公司2024年归母净利润的21.65%。

全球最大精锡生产企业，在全球锡市场长期保持领先地位。公司目前有全球最完整的锡产业链，是全球锡行业龙头企业，对锡这一国家战略性稀缺矿产资源具有较强的全球影响力。根据公司年报中披露，2024年公司锡金属国内市占率为47.98%，全球市占率为25.03%。公司锡和铟资源储量均位居全球第一，截至2024年末保有资源量：锡金属量61.62万吨、铟4821吨。

风险提示：核心矿山资源品位下降的风险；有色金属价格波动的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司2025-2027年营收为425.77/432.85/439.93(原预测409.41/413.17/-)亿元，同比增速1.4%/1.7%/1.6%；归母净利润为23.92/26.03/28.15(原预测24.37/26.05/-)亿元，同比增速65.6%/8.8%/8.1%；摊薄EPS为1.45/1.58/1.71，当前股价对应PE为10/9/8X。考虑到公司是全球最大的精锡生产企业，未来将更加聚焦上游资源内增外拓，打造世界一流有色金属关键原料供应商，另外我们看好未来锡供给端增长受限，以及锡需求在半导体和新能源领域的增长，锡价中枢有望稳步抬升，公司有望充分享受锡价上涨所带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

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

◆ 登康口腔(001328.SZ) 深度报告:产品升级创新叠加渠道变革扩张，口腔护理龙头有望领跑行业

抗敏感口腔护理龙头，产品升级渠道扩张推动业绩逆势增长。公司深耕口腔护理领域三十余年，以冷酸

灵品牌为业务核心，在抗敏感牙膏细分领域拥有 60%左右市场份额。公司 2023 年实现营收 13.76 亿元，四年复合增速达 9.9%，归母净利润 1.41 亿元，四年复合增速达 22.3%。目前公司已形成四大业务矩阵，其中成人牙膏产品收入占比约为 80%；从渠道结构来看，目前公司仍以线下渠道为主，但近年电商销售收入占比持续上升，2019-2023 年收入 CAGR 达 53.1%，2024H1 收入占比达 22.9%。

价增驱动行业平稳发展，国货替代趋势持续推进。口腔护理行业整体相对平稳，预计 2023-2028 年市场规模 CAGR 在 3%左右，但品类升级空间较大，2023 年我国牙膏均价 8.8 元，与全球 15.4 元/美国 32.3 元仍存在一定差距。同时行业集中度较高，2023 年 CR5 市占率达到 47.8%，而在产品功效创新，以及电商渠道变革的双重驱动下，新国货品牌正快速抢占份额重塑市场格局，2018-2023 年我国口腔行业国货占比由 28.2%提升至 35.4%。

大单品升级迭代效果显著，借力新兴渠道快速放量。1) 产品端：冷酸灵品牌自成立之初就专注抗敏感赛道，随着消费者口腔抗敏感需求的提升，公司正进入产品周期爆发阶段。公司基于对核心抗敏技术的深耕，推动产品持续迭代升级，以此带动客单价显著提升。当前公司主推医研系列产品单价 30+元，远高于此前产品系列，进而助力公司毛利率提升。2) 渠道端，公司在产品矩阵完善基础上，借助兴趣电商进行线上破圈，驱动业绩快速爆发，据久谦数据，冷酸灵品牌 2025 年 1-2 月线上三大平台实现 GMV 增速 105%。同时，公司通过精细化的经销商管控以及差异化品类布局，在行业承压背景下，稳住线下基本盘；3) 多元化布局中，公司目前已入局儿童口腔、电动牙刷等新兴口腔细分赛道，并在未来有望通过内生外延方式，积极夯实口腔医疗、口腔美容等业务板块，真正完善公司口腔大健康产业的布局。

盈利预测与投资建议：整体来看，公司作为抗敏感口腔细分赛道龙头，依托多年研发技术积累持续完善大单品迭代升级，有效提升客单价和盈利水平；同时在稳定线下基本盘的基础上，通过抖音渠道进行营销破圈，强化品牌势能并带动业绩快速增长。基于正文中的假设，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 1.65/2.24/2.86 亿。综合考虑绝对估值及相对估值，给予公司目标价为 47.4-51.9 元/股，首次覆盖，给予“优大于市”评级。

风险提示：宏观环境风险，新品推出不及预期，行业竞争加剧。

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

◆ 小商品城(600415.SH) 财报点评：一季度业绩增长稳健，强化贸易服务能力不惧外部冲击

一季度业绩稳健向上，归母净利润增长 12.66%。公司 2025 年一季度实现营收 31.61 亿元，同比增长 17.93%，取得归母净利润 8.03 亿元，同比增长 12.66%，扣非净利润 7.95 亿元，同比增长 15.14%。公司整体业绩在高基数情况下增长稳健，受益服务能力提升带来的租金增长及线上贸易服务、跨境支付等新业务带来的增量表现。

高基数下短期毛利率有所下滑，期间费用率优化。公司 2025 年一季度毛利率 36.18%，同比-2.87pct，主要系去年高毛利租金和选位费业务占比较高带来的基数影响。2025 年一季度销售费用率 1.55%，同比略+0.22pct；管理费用率 2.5%，同比-1.3pct；财务费用率同比-0.77pct，整体期间费用率优化。一季度经营性现金净流出 2.78 亿元，主要系去年一季度租金和选位费现金流收取的基数较高影响，平滑到全年看预计现金流情况良好。

风险提示：外贸景气度下降；新市场招商不及预期；新兴业务发展不及预期。

投资建议：公司已基本完成从传统贸易形态向数字贸易生态的跃升，其中市场经营业务在数字化配套服务完善，以及全球数贸中心开业驱动下进入新一轮业绩扩张期。而数字贸易平台及跨境支付等新兴业务有望为公司注入长期增长潜力，同时公司作为进口贸易创新发展试点单位有望分享进口贸易繁荣的机遇。

此外，行业层面看，义乌市 2024 年进出口总值中，对美出口占比较低，而对共建“一带一路”国家进出口贡献了 61.8%的比重，未来将持续受益于一带一路沿线贸易景气度。公司作为核心贸易服务商，整体服务能力增强下也可实现抵御外部关税增加等冲击。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 36.38/57.15/68.37 亿元，对应 PE 分别为 20/12.7/10.6 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 华发股份(600325.SH) 财报点评:营收下降利润承压,但销售排名持续提升

房地产市场下行,公司利润承压。2024 全年,公司实现营业收入 600 亿元,同比-17%;归母净利润 9.5 亿元,同比-48%。2024 年,公司归母净利率为 1.6%,同比下降 1.0 个百分点,主要受房地产开发市场下行影响,一方面公司 2024 年毛利率同比下降 3.8 个百分点至 14.3%,另一方面公司 2024 年新增计提存货跌价准备 15.6 亿元。此外,2024 年,公司归母净利润占比 68%,同比提升 15 个百分点。公司宣布每股分红 0.104 元,折算 2024 年派息率 30%。

销售排名持续提升,投资聚焦核心城市。2024 年,公司签约销售金额 1054 亿元,连续 5 年保持千亿规模,虽然同比-16%,但行业排名第 10 名,同比提升 4 位次;销售面积 370 万 m^2 ,同比-8%。2024 年,公司聚焦一线和强二线城市精准投拓,全年新增 6 宗地块,均位于上海、广州、成都、西安等核心城市。截至 2024 年末,公司拥有待开发土地计容建面 377 万 m^2 ,在建项目面积 836 万 m^2 ,总土储仍充裕;公司预收账款余额为 818 亿元,虽然同比-13%,但待结转资源仍算充沛。

多元业务协同发展,助力公司穿越周期。在精耕地产开发主业的同时,公司不断强化商业运营、物业管理及上下游产业链等多元化领域的业务能力,以抵抗风险,实现可持续发展。2024 年,公司实现商业租金收入为 7.9 亿元,同比+15%;实现物业服务收入为 16.8 亿元,同比+19%。

公司经营稳健财务健康,债务结构持续优化。2024 年,公司综合融资成本 5.22%,同比下降 26 个基点;经营性现金流净额 159 亿元,保持为正。截至 2024 年末,公司三道红线保持绿档,剔除预收账款的资产负债率为 62%,债务结构持续优化;有息负债中长期负债占比为 84%,负债结构合理。

投资建议:考虑到公司地产开发业务的待结转资源减少及利润率水平承压,我们下调盈利预测,预计公司 2025-2026 年收入分别为 613/662 亿元(原值 785/728 亿元),2025-2026 年归母净利润分别为 10.9/12.9 亿元(原值 19.8/18.9 亿元),对应每股收益分别为 0.40/0.47 元,对应当前股价 PE 分别为 12.2/10.3 倍,维持“优于大市”评级。

风险提示:公司开发物业签约销售规模、结转进度、盈利水平不及预期。

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

◆ 巨化股份(600160.SH) 公司快评:制冷剂价格持续提升,一季度业绩大幅增长

公司公告:2025 年 4 月 8 日,公司发布《2025 年一季度业绩预增公告》、《2025 年 1-3 月主要经营数据公告》及《控股股东首次增持股份情况及增持计划的公告》。根据公司公告,经财务部门初步测算,预计 2025 年一季度,公司实现归母净利润 7.6-8.4 亿元,同比增长 145%-171%。实现扣非后归母净利润 7.4-8.2 亿元,比增长 157%-185%其中。此外,公司控股股东巨化集团一致行动人巨化投资于 2025 年 4 月 8 日通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份 219.2 万股,占公司已发行总股份的 0.08%,增持后巨化集团及其一致行动人巨化投资合计持股比例由 53.43%增至 53.51%。后续巨化投资将在未来 3 个月内继续增持公司股份,增持金额为 5000-10000 万元(含本次)。

国信化工观点:1)制冷剂在供给受配额约束下,处于长期景气周期,2024 年以来公司制冷剂产品价格逐季递增,公司利润率持续增长;2)含氟聚合物等非制冷剂化工产品总体呈现“供强需弱”格局,2025 年行业新增产能有限,产品价格企稳;3)公司控股股东拟以 5000-10000 万元增持公司股份,彰显了控股股东对公司未来长期发展的信心。

投资建议:公司作为氟化工龙头,产业链布局完善、成本与配套优势显著,且财务结构健康。从氟制冷剂行业格局来看,公司制冷剂配额居国内第一,将直接受益制冷剂长期景气度提升。从氟精细化学品及氟材料行业来看,随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展,氟化工产品以其独特的性能,应用领域和市场空间不断拓展,年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看,多年来,公司持续加大氟氟先进化工材料发展,高端化延伸产业链,多化工子行业集约协同能力增强,产业结构、产品结构持续优化,核心竞争能力、竞争地位不断增强。2024 年以来,公司制冷剂产品价格持续上涨,带动公司利润增长,考虑到 2025 年制冷剂价格将持续上涨,对应制冷剂板块毛利率水平上行,我们上调公司

盈利预测：预计公司 2024-2026 年收入分别为 265.78/346.28/413.75 亿元（前值为 265.78/344.63/407.35 亿元）；归母净利润分别为 19.99/41.14/48.23 亿元（前值为 19.99/30.58/34.73 亿元），同比增速分别为 111.8%/105.8%/17.2%；摊薄 EPS 为 0.74/1.52/1.79 元，对应当前股价对应 PE 为 30.32/14.76/12.54X。维持“优于大市”评级。

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

◆ 广西能源(600310.SH) 财报点评: 来水转好及公允价值变动损益带动业绩大幅增长, 新能源项目建设有序推进

油品业务剥离致营收同比减少, 来水转好和公允价值变动损益带动业绩大幅增长。2024 年公司实现营业收入 39.32 亿元, 同比减少 76.48%, 主要系油品业务剥离所致; 归母净利润 0.63 亿元, 同比增长 3704.04%; 扣非归母净利润 -0.71 亿元, 同比减亏 39.65%。分业务来看, 公司自发电量增加, 供电业务实现扣非归母净利润 4.15 亿元, 同比增长 0.48 亿元; 水电业务来水转好, 发电量增加, 实现扣非归母净利润 2.28 亿元, 同比增加 1.26 亿元; 煤炭价格高于公司火电设计盈利煤价、火电利用小时数下降及递延所得税转回导致火电业务扣非归母净利润 -2.86 亿元, 同比增亏 1.52 亿元; 风电业务实现扣非归母净利润 0.31 亿元。此外, 公司计提商誉减值/计提其他应收款坏账准备/计提参股公司投资收益减少分别导致扣非归母净利润同比变化 -0.22/-0.13/-0.10 亿元, 按公允价值计量的其他非流动金融资产损益/计提世纪之光诉讼产生的预计负债/电煤采购补贴、多发满发奖补等政府补助减少分别导致归母净利润变化 1.30/-0.87/-0.32 亿元。

发电量及售电量同比增加。2024 年公司累计发电量 63.83 亿千瓦时, 同比增加 5.50%, 平均上网电价 345.81 元/MWh; 实现售电量 85.85 亿千瓦时, 同比增加 1.45%, 平均售电价 507.82 元/MWh。2025 年, 公司经营目标安排发电量 68.56 亿 kWh, 售电量 94.21 亿 kWh。

新能源项目建设有序推进。公司防城港海上风电 A 场址于 2024 年末全容量并网发电, 总装机 70 万千瓦, 2024 年累计发电量 6.77 亿 kWh, F 场址已取得项目开发权并正在推进前期工作, 规划装机 110 万千瓦; 在手八步上程、仁义, 平桂水口、茶盘源合计 55 万千瓦陆上风电项目已设立八步新能源有限公司、平桂新能源公司, 项目有序推进; 投资来宾市兴宾区迁江镇印山光伏发电项目(一期), 直流侧规划装机 108.3MWp, 投资来宾市兴宾区迁江镇古欧光伏发电项目, 直流侧规划装机 97.17MWp。以上项目建设完成后, 公司控股风光新能源发电合计装机容量将超过原有水电、火电装机容量。

风险提示: 电价下调, 来水不及预期, 项目进展不及预期, 政策变化。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到电价下行等因素, 我们预计 2025-2027 年归母净利润 2.71/3.94/4.52 亿元(2025/2026 原为 5.26/6.05 亿元, 新增 2027 年预测), EPS 为 0.19/0.27/0.31 元, 对应当前股价 PE 为 24.2/16.6/14.5X, 维持“优于大市”评级。

证券分析师: 黄秀杰(S0980521060002)、郑汉林(S0980522090003)、刘汉轩(S0980524120001)

联系人: 崔佳诚

金融工程

◆ 金融工程日报:A 股反弹开启, 大消费领涨、反关税题材持续发酵

市场表现: 今日(20250408)大部分指数处于上涨状态, 规模指数中上证 50 指数表现较好, 板块指数中北证 50 指数表现较好, 风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。农林牧渔、消费者服务、食品饮料、煤炭、商贸零售行业表现较好, 综合、电子、汽车、通信、纺织服装行业表现较差。生物育种、反关税、一号文件、大豆、鸡产业等概念表现较好, 覆铜板、液态金属、一体化压铸、超宽带技术、冷链物流等概念表现较差。

市场情绪: 今日市场情绪较为低迷, 收盘时有 122 只股票涨停, 有 188 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走, 收盘收益为 9.82%, 昨日跌停股票今日收盘收益为 -1.80%。今日封板率 82%, 较前日提升 18%, 连板率 72%, 较前日提升 51%, 从封板率和连板率来看, 市场情绪较为高涨, 封板率创近一个月新高,

连板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20250407 两融余额为 18541 亿元，其中融资余额 18440 亿元，融券余额 101 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 8.1%。

折溢价：20250407 当日 ETF 溢价较多的是科创 50ETF 景顺，ETF 折价较多的是交运 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250407 当日大宗交易成交金额为 5 亿元，近半年以来平均折价率 5.34%，当日溢价率为 2.25%，创近半年来新高。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.01%，近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 1.51%，近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 6.64%，近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 10.92%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 12.12%，处于近一年来 13%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 14.95%，处于近一年来 9%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 32.80%，处于近一年来 1%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 19.97%，处于近一年来 12%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宏发股份、京新药业、涛涛车业、森马服饰、瑞普生物、海尔生物、兰石重装、恒帅股份等，宏发股份被 210 家机构调研。20250408 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是歌尔股份、中国长城、浙江华远、维维股份、和而泰、豪美新材、大北农、晓鸣股份、中鼎股份、神农种业等，机构专用席位净流出较多的股票是沪电股份、中创物流、C 瑞林、康农种业、凌云股份、供销大集、哈三联、阳光乳业、金杯汽车、铁科轨道等。陆股通净流入较多的股票是沪电股份、和而泰、麦格米特、凌云股份、维维股份、兰石重装、孩子王、海立股份、歌尔股份、凯美特气、金杯汽车、富岭股份、亚盛集团、铁科轨道等，陆股通净流出较多的股票是中国长城、大北农、供销大集、中鼎股份、粤海饲料、晨光生物等。

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	715.92	0.12	ICE 布伦特原油	64.21	-2.08
白银	7665.00	0.43	铜	73440.00	-1.18
铝	19775.00	0.35	铅	16635.00	-0.71
豆一	4074.00	1.19	锌	22525.00	0.08
豆粕	2922.00	0.65	镍	119020.00	-0.01
玉米	2284.00	-0.26	锡	268450.00	-0.25
螺纹钢	3032.00	-0.32	SR505	6071.00	-0.24

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	100.7	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	37645. 58	-0. 842886	32. 98	32. 98	32. 98	32. 98	49. 17
德国 DAX 指数	20335. 63	2. 759073	59. 65	-11. 61	0. 02	11. 00	58. 33
法 CAC40 指数	7100. 42	2. 501761	-9. 85	-12. 56	-4. 72	-12. 54	51. 69
恒生指数	20127. 68	1. 509862	-13. 26	-16. 93	4. 39	20. 28	81. 46
沪深 300 指数	3650. 75	1. 708300	-6. 09	-7. 43	-3. 65	3. 23	72. 54
美国 SP500 指数	4982. 77	-1. 570053	-11. 54	-13. 64	-15. 80	-4. 22	57. 68
纳斯达克综合指数	15267. 91	-2. 149230	-12. 50	-16. 09	-21. 61	-6. 06	65. 23
日经 225 指数	33012. 58	6. 025068	-7. 33	-10. 50	-17. 42	-16. 09	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	15. 9500	3. 5042	无数据	601899. SH	紫金矿业	15. 9500	3. 5042	无数据
2	002371. SZ	北方华创	431. 0100	-0. 4136	无数据	002371. SZ	北方华创	431. 0100	-0. 4136	无数据
3	601318. SH	中国平安	49. 2600	1. 4415	无数据	601318. SH	中国平安	49. 2600	1. 4415	无数据
4	603259. SH	药明康德	51. 6100	-9. 7254	无数据	603259. SH	药明康德	51. 6100	-9. 7254	无数据
5	300760. SZ	迈瑞医疗	214. 1100	1. 1910	无数据	300760. SZ	迈瑞医疗	214. 1100	1. 1910	无数据
6	000651. SZ	格力电器	44. 6200	3. 0485	无数据	000858. SZ	五粮液	130. 7600	3. 1393	无数据
7	688041. SH	海光信息	134. 2300	-1. 6342	无数据	000651. SZ	格力电器	44. 6200	3. 0485	无数据

8	600036.SH	招商银行	41.1500	0.7837	无数据	688041.SH	海光信息	134.2300	-1.6342	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	327.5100	1.7870	无数据	002594.SZ	比亚迪	327.5100	1.7870	无数据
10	600900.SH	长江电力	29.0500	2.5415	无数据	600900.SH	长江电力	29.0500	2.5415	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	0941.HK	中国移动	78.6500	-0.00126984	99869.46	1810.HK	小米集团-W	38.9000	0.06721536	880345.24
2	2269.HK	药明生物	17.8200	-0.02516411	117858.03	0700.HK	腾讯控股	440.4000	0.01148369	653276.58
3	0939.HK	建设银行	6.2200	-0.00955414	119782.72	9988.HK	阿里巴巴-W	102.5000	0.01184600	595187.47
4	1024.HK	快手-W	45.9500	0.00878156	168530.30	0981.HK	中芯国际	39.1500	0.03846154	305142.50
5	0883.HK	中国海洋石油	16.1400	0.03329065	213744.67	3690.HK	美团-W	140.6000	0.04690990	241825.26
6	3690.HK	美团-W	140.6000	0.04690990	357597.90	0883.HK	中国海洋石油	16.1400	0.03329065	141292.74
7	0981.HK	中芯国际	39.1500	0.03846154	389114.09	2269.HK	药明生物	17.8200	-0.02516411	121138.09
8	9988.HK	阿里巴巴-W	102.5000	0.01184600	865709.94	1024.HK	快手-W	45.9500	0.00878156	103319.08
9	1810.HK	小米集团-W	38.9000	0.06721536	914479.77	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	89641.33
10	0700.HK	腾讯控股	440.4000	0.01148369	951771.83	0941.HK	中国移动	78.6500	-0.00126984	41038.95

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