

晨会纪要

数据日期: 2025-04-01	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)	3348.43	10503.65	3887.68	11495.88	2869.44	1024.37
涨跌幅度(%)	0.38	0.00	0.00	0.32	0.16	0.16
成交额(亿元)	4994.15	6328.50	2460.41	2087.46	3037.16	954.96

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 宏观经济数据前瞻-2025年3月宏观经济指标预期一览
固定收益投资策略: 2025年4月转债市场研判及“十强转债”组合
固定收益周报: 超长债周报——MLF 时隔7个月后超额续作, 超长债继续反弹
策略深度: 收益率全口径解析专题-主动股基赚的是多少钱?
策略专题: AI 赋能资产配置(十)-善用 DeepSeek 重现经典投资策略
策略专题: 资金跟踪与市场结构周观察(第五十九期)-交投分散趋势延续

行业与公司

交通运输行业4月投资策略: 快递物流业绩韧性较强, 关注 OPEC 扩产对油运需求的拉动
医药生物周报(25年第13周): 后奥马珠时代, CSU 领域迎来新疗法
北交所2025年3月月报: 北交所 IPO 审核加速, 市场成交活跃度持续提升
伟星股份(002003.SZ) 财报点评: 2024年收入增长20%, 盈利能力持续提升
森马服饰(002563.SZ) 财报点评: 2024年收入增长7%, 各渠道品类全面增长
珠海冠宇(688772.SH) 财报点评: 消费电池销量持续提升, 动储电池业务同比减亏
兴发集团(600141.SH) 财报点评: 磷矿景气助力公司业绩增长, 有机硅有望迎来盈利修复
益生股份(002458.SZ) 财报点评: 前期引种下滑影响销量, 归母净利润同比-7%
美团-W(03690.HK) 海外公司财报点评: 核心本地业务发展顺利, 关注25年 AI 助手推出以及出海情况
广电计量(002967.SZ) 财报点评: 业绩同比增长77%, 加速布局战略新兴行业
华阳集团(002906.SZ) 财报点评: 单四季度收入同比增长42%, 汽车电子产品量价双升
比亚迪电子(00285.HK) 财报点评: 24年营收创历史新高, 智驾下沉推动汽车业务高增
蓝思科技(300433.SZ) 财报点评: 全产业链垂直整合, “消费电子+智能汽车+人形机器人”多轮驱动

市场走势



主要市场指数 04月02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	23206.84	0.37

基金指数 04月02日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3228.29	0.00
股票基金指数	10065.10	-0.58
混合基金指数	9357.10	-0.74

汇率 04月02日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	-0.22
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	0.01
美元兑日元	149.62	-0.23

非流通股解禁 04月02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

芯朋微(688508.SH) 财报点评:2024 年推出逾百款新品,四季度收入创季度新高

龙湖集团(00960.HK) 海外公司财报点评:开发业务承压,经营性业务稳步增长

招商轮船(601872.SH) 财报点评:外贸油运需求疲软导致业绩承压,2025 油散有望共振向上

赣锋锂业(002460.SZ) 财报点评:锂价低迷拖累业绩,锂资源布局进入收获期

金融工程

金融工程专题报告:基金投资价值分析-华富人工智能 ETF 投资价值分析——DeepSeek 横空出世, AI+浪潮来袭

金融工程月报:券商金股 2025 年 4 月投资月报

金融工程日报:A 股震荡反弹, 医药板块爆发

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:宏观经济数据前瞻-2025 年 3 月宏观经济指标预期一览

2025 年 3 月国内宏观经济数据将在 2025 年 4 月陆续公布,国信证券经济研究所提前给出 2025 年 3 月主要经济数据的预测值。

3 月国内经济增长动能稳健提升。预计 3 月国内 CPI 环比约为-0.5%,CPI 同比回升至-0.1%;3 月 PPI 环比或约为-0.2%,PPI 同比小幅回落至-2.3%;预计 3 月工业增加值同比小幅上升至 6.0%;国内社会消费品零售总额同比上升至 4.2%;固定资产投资累计同比上升至 4.5%;国内美元计价的出口同比或小幅回落至 2.0%左右。

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

◆ 固定收益投资策略:2025 年 4 月转债市场研判及“十强转债”组合

年报季市场风险偏好降低,增加中位数以下价格的个券配置比例,防御类板块胜率更佳,逢低加仓科技成长:

3 月算力、智能驾驶、机器人等前期热门板块先后触顶回落,有色、消费、化工、军工等板块间或表现,但其中核心领涨板块(资源品及贵金属、三胎、地面兵装及船舶制造)转债标的有限,且后半月权益市场风格转而偏向大盘,与转债适配度降低,中证转债指数 18 日超越 2021 年高点后回落;展望后市,从 A 股季节性效应来看,受上市公司年报发布后投资者调仓影响,4 月后半月市场下跌概率较大,尤其在前年 Q4 与当年 Q1 经济基本面较弱、上市公司净利润及 ROE 增速未见向上改善的年份,如 2022-2024 年、2018-2019 年等;考虑到 2025 年 Q1 经济向上趋势暂不明确,年报季防御类板块胜率更佳;

3 月十年期国债利率从 1.7%快速上行,触及年内高点 1.89%后震荡回落至 1.81%附近,除个别急跌交易日对转债流动性形成一定压制外,与转债估值变动节奏并无显著相关性;债市利率无大幅上行的前提下,转债配置力量预计维持充裕状态;

3 月转债估值跟随小盘股指节奏,在 17 日附近触顶后快速压缩,至 25 日明显企稳反弹,溢价率压缩幅度约 4%,价格中位数下行 2.9 元;去年 9 月底以来转债资产风险收益比修复持有体验较好,参考本轮转债估值变化经验,后续每轮估值压缩空间不大,逢低分批建仓/加仓或更为适宜;年报季市场风险偏好降低,建议增加价格在中位数以下转债的配置比例;

择券方面,短期推荐稳定防御类+产品涨价类,4 月逢低布局科技成长主线:

稳定防御类:经济基本面尤其价格类指标回升前,红利股作为类债券资产有较好配置价值,然而今年以来在资金虹吸效应下中证红利指数仍收跌(-3.7%),当前位置有较好性价比,可关注电力、燃气、水务等板块;养殖行业资本开支下降,龙头规模效益突出成本优势显著,盈利稳定且处于历史估值底部,近期肉牛价格上涨、禽流感为板块吸引资金关注,养殖板块当前攻防兼备;

产品涨价类:产能过剩大背景下,主要从库存低位、海外供给扰动角度寻找涨价相对有持续性的品种,如稀土磁材、钾肥磷肥、农药等;

科技成长主线:医保局引导商业保险支付结算、创新药结算价引入市场化因素、美元融资利率下行利好下,创新药企盈利有望回暖,研发意愿提升,此外医疗器械以旧换新带动设备招标提升,医药行业多个子板块 2025 年均有望迎来业绩和估值的双重反转;算力和端侧 AI(AI 手机及 PC、可穿戴设备)率先调整,而智能驾驶产业链业绩兑现度最佳,逢低可加仓相关转债;

证券分析师: 王艺熹(S0980522100006)、赵婧(S0980513080004)、董德志(S0980513100001)

联系人: 吴越

◆ 固定收益周报:超长债周报——MLF 时隔 7 个月后超额续作，超长债继续反弹

超长债复盘：上周 MLF 投放量超预期，MLF 时隔 7 个月后超额续作，债市情绪继续好转。下半周公开市场再度净回笼，债市小幅调整。超长债方面，总体大涨。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投比较活跃。利差方面，上周超长债期限利差缩窄，品种利差缩窄。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 3 月 28 日，30 年国债和 10 年国债利差为 21BP，处于历史偏低水平。从 1-2 月的经济数据来看，开年经济不错。我们估算的月度 GDP 为 5.1%，高于 2025 年全年 5%的经济目标。通胀方面，通缩风险依然明显。综合基本面数据，我们认为经济依然处于底部区域，央行货币政策收紧的概率较低。考虑当前市场对经济基本面的走势仍存在分歧，我们认为短期债市低位震荡概率更大，10 年期国债预计在 1.7%-1.9%区间波动。当前 30 年国债期限利差极低，期限利差保护度有限。

20 年国开债：截至 3 月 28 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 1BP，处于历史极低位置。从 1-2 月的经济数据来看，开年经济不错。我们估算的月度 GDP 为 5.1%，高于 2025 年全年 5%的经济目标。通胀方面，通缩风险依然明显。综合基本面数据，我们认为经济依然处于底部区域，央行货币政策收紧的概率较低。考虑当前市场对经济基本面的走势仍存在分歧，我们认为短期债市低位震荡概率更大，10 年期国债预计在 1.7%-1.9%区间波动。当前 20 年国开债品种利差极低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量大幅上升。和上上周相比，超长债总发行量大幅上升。

成交量：上周超长债交投比较活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：上周 MLF 投放量超预期，MLF 时隔 7 个月后超额续作，债市情绪继续好转。下半周公开市场再度净回笼，债市小幅调整。超长债方面，总体大涨。

利差分析：上周超长债期限利差缩窄，绝对水平偏低。上周超长债品种利差缩窄，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略深度:收益率全口径解析专题-主动股基赚的是多少钱？

本报告主要分析主动型（普通）股票基金相对于其基准的超额收益在历史上的表现，并从因子模型的视角分析主动型股票基金的配置风格。在每个季度初，本报告在普通股票型基金中分别选取规模最大的 100 只基金和全部基金构造等权与加权组合，来反映主动型股票基金的整体绩效。基于 Liu 等（2019）的中国三因子模型的实证研究结果发现：

1、整体来看，在 2009 年至 2024 年这长达 16 年的样本区间里，主动型股票基金在较长的时间跨度中能获取显著的超越基准的收益。基金组合的超额收益经三因子模型风险调整后，在全样本以及前后 8 年的 2 个子样本中分别能获取年化 5.78%-7.49%、4.96%-6.99%、4.14%-6.15%的超额收益。其中在全样本和后 8 年的子样本中的超额收益大都是非常显著的，在前 8 年的子样本中，剔除少量样本后，也能达到较为显著的水平。

2、主动型股票基金长期偏好高估值股票。在全样本和前后 8 年的子样本中，基金组合超额收益在价值因子的暴露上为负且非常显著。在这些区间里，价值因子的年化收益率为 7.41%、8.33%和 6.49%，均为正且幅度不低。因此负向的价值因子暴露对超额收益产生负面影响，当风险调整剔除这一负面影响后，超额收益得到提升。这也是为什么基金组合的风险调整后的超额收益高于原超额收益的主要原因。

3、主动型股票基金在较长的时间跨度中体现出一定的规模风格择时能力。规模因子在前后 2 个 8 年子样本区间的年化收益率分别为 14.1%和-2.41%，即前期小盘股大幅跑赢大盘股，后期大盘股略微跑赢小盘股。而基金组合在前 8 年的规模因子暴露上显著为正，而在后 8 年的规模因子暴露上显著为负，即前期偏好小盘股，而后期偏好大盘股，把握住了规模风格的切换。

4、我们利用 TTM 扣非净利润的环比指标构建成长因子，发现增加成长因子的模型能够解释基金组合在 2019 年 1 月至 2021 年 11 月这一区间一半以上的超额收益。基金组合超额收益经含成长因子的模型调整后，由年化 16.4%-18.3%下降至 6.64%-8.70%，显著性也大幅下降。从因子暴露来看，基金组合在这一

区间主要是在价值因子和成长因子上有显著的负向和正向暴露，而同期价值因子和成长因子的年化收益率分别为 5.22% 和 15.7%，可见成长因子解释了超额收益中的大部分。

5、类似的成长因子也能解释基金组合在 2021 年 12 月至 2024 年 12 月的超额收益。超额收益经含成长因子的模型调整后，由年化 -5.26% 至 -4.39% 下降至 -3.27% 至 -2.66%，且变得不显著的。从因子暴露来看，主要是成长因子的暴露值较高且非常显著，取代了四因子模型中的情绪因子。不过这一区间成长因子的年化收益率为 -3.98%，较前期大幅下降，因此这一区间基金组合略微跑输基准可能是由于基金组合延续前期的成长风格配置所致。

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；

文中涉及的个股仅作为梳理列举，不作为任何投资推荐依据

证券分析师： 陈锐（S0980516110001）、王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：AI 赋能资产配置（十）-善用 DeepSeek 重现经典投资策略

利用 DeepSeek 强大的文本理解能力，实现经典投资策略在国内市场的解构与实践。历史上，存在一些优秀的管理公司、投资体系和投资经理，虽然随着历史演进而逐渐迭代，但其投资理念在时光长河中依然熠熠生辉；类似的，一些投资理念在本国收益颇丰，却受到地域限制无法推广到其他市场。运用 DeepSeek 强大的文本理解能力，我们可以实现经典资产配置策略在国内市场的解构与实践。

以史为鉴，DeepSeek 将所罗门兄弟公司的债券策略落地在国内债券市场。首先，DeepSeek 总结了所罗门兄弟公司在利率债“预期收益率、凸度价值、久期影响”和信用债“利差、溢价”等因素上的审美偏好；其次，DeepSeek 将这些配置因素对应到国内债市的相关指标中，实现投资理念的构建与定基；最后，DeepSeek 将配置指标拟合为配置策略，实现了国内债市配置的落地。配置结果表明，DeepSeek 通过利率债在不同久期间的配置、以及利率债信用债权重的动态调整，提升了组合收益和夏普表现。

西学东渐，DeepSeek 深度解构 BRK 的价值投资策略，实现了“长期复利、价值投资、护城河资产”三大理念在 A 股的落地。BRK 价值投资体系聚焦长期复利、护城河识别与安全边际测算。DeepSeek 构建了商业模式选股和财务指标选股两大模式，一方面，DeepSeek 通过学习 BRK 语料、披露和持仓信息，将选股逻辑运用到 A 股市场；另一方面，DeepSeek 以财务指标为基准，构建 ROE、现金流、估值等多维指标打分的财务选股模型。两大配置思路均战胜了大盘，体现出品牌、成本、护城河的价值配置方向。

成长为矛，DeepSeek 对 ARK 的独特成长风格进行模拟落地，体现出“颠覆性价值、成本边际递减”理念并在 A 股落地。DeepSeek 构建的“AI+ARK”测策略提供了两种思路：极致成长风格和成长景气组合。其中，极致成长风格聚焦颠覆式成长赛道，通过“颠覆性潜力得分”、“创新驱动成长得分”、“内在价值得分”三类因子打分配置；成长景气组合重点布局 AI、新能源等六大领域，依托“景气-动量-拥挤度”三因子，以景气引领成长。

乘风 DeepSeek，实现 BRK 和 ARK 的价值与成长风格均衡和切换。实现策略和风格方向的再平衡，能够更加适应不同市场环境。DeepSeek 为每种风格提供了两类具体落地的策略，能够帮助我们在择时的基础上进一步“择策略”。例如，“AI+BRK”的商业价值选股聚焦于企业的商业模式及其价值潜力，不依赖具体财务目标的兑现，在经济震荡调整时期仍有较好的指示意义，有利于对价值企业的早期布局；而其财务指标选股关注企业长期的价值兑现，关注价值龙头属性，标的价值在长期市场波动中的已验证。

“AI+ARK”的极致成长策略关注创新的潜力和质量、成本改善等等，对个股的关注度高于行业，敢于重仓“小而精”类企业；而成长景气组合以行业/企业的景气度为依据，对成长风格进行“微调”，目的是避免市场低有效性下的极端风险，也能够改善组合的波动性。通过上述跨时空领域的模拟案例，DeepSeek 为代表人工智能助力之下，经典投资范式和思想精髓有望实现永久保存和传承延续。

风险提示：模型过拟合风险；数据口径调整风险；AI 推理的不稳健性。

证券分析师： 王开（S0980521030001）

联系人： 郭兰滨

◆ 策略专题：资金跟踪与市场结构周观察（第五十九期）-交投分散趋势延续

市场成交量下降。上周（20250324-20250328）全市场成交量继续下降，沪深两市成交额位于近一年的64.7%分位数水平（前值为72.5%）。市场成交萎靡，成交集中度持续下行。

成交额集中度有所下降。上周，行业层面成交额集中度保持下降趋势，个股层面成交额集中度保持下降趋势。行业层面涨跌幅分化度保持下降趋势，个股层面涨跌幅分化度保持下降趋势。

赚钱效应下降。Top10%个股涨跌幅与中位数涨跌幅的差为5.79%，相比前值下降0.24个百分点。全A涨跌中位数为-2.56%，较前值下降0.89个百分点。Top25%分位数为0.00%，较前值下降0.91个百分点。Top75%分位数为-5.59%，较前值下降1.08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（20.66%）、机械设备（19.08%）、计算机（16.32%）。上周换手率最低的几个一级行业为：银行（1.05%）、石油石化（2.55%）、交通运输（3.66%）。

机构调研强度上升。从行业层面的机构调研强度看，电子（13.62%）、基础化工（9.60%）、家用电器（7.80%）三个行业的调研强度最高。从宽基指数层面看，沪深300的调研强度最大，为2.83。从边际变化看，沪深300的调研强度在上周的绝对变化最大，增加了2.21。

股市资金净流入。上周股市资金净流入230.36亿元，较前值多流入815.60亿元。各分项资金为：（1）融资余额减少148.20亿元；（2）重要股东增持16.03亿元；（3）ETF流入511.83亿元；（4）新发偏股基金100.47亿元；（5）IPO18.34亿元；（6）定向增发140.90亿元；（7）重要股东减持39.47亿元；（8）ETF流出51.07亿元。

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234.67亿元；（2）重要股东增持增加9.64亿元；（3）ETF流入增加425.84亿元；（4）新发偏股基金减少12.81亿元；（5）IPO增加2.47亿元；（6）定向增发增加122.90亿元；（7）重要股东减持减少24.34亿元；（8）ETF流出减少728.63亿元。

资金流出风险上升。上周限售解禁家数为59家，较前值增加20家。限售解禁市值为548.63亿元，较前值增加338.70亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为343.70亿元。从行业来看，前两周限售解禁市值最多的三个行业为：电子（150.94亿元）、机械设备（112.85亿元）、汽车（79.36亿元）。有19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

行业与公司

◆ 交通运输行业4月投资策略：快递物流业绩韧性强，关注OPEC扩产对油运需求的拉动

航运：本周油运企业均披露了2024年年报，业绩基本符合预期，即期市场方面，油运运价继续维持上涨趋势，主要因为OPEC+发布涉及七国的减产补偿计划，此次安排涉及的月度减产规模介于18.9万桶/日至43.5万桶/日之间，该计划将延续至2026年6月，开启变相增产，消除了此前运价的抑制因素，虽然同时租家调整出货节奏，通过私下成交和公开市场租用老旧油轮给运价施加压力，但是在当前新运力断档的背景下，运价仍实现上涨，本周中东-宁波的运价约为4.2万美元/天。考虑到2025年新交付运力占存量运力比仅0.5%，我们认为需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，继续维持2025年行业运价中枢抬升的观点，继续推荐中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，本周由于美线签约季的临近，航商推动停航控班提价，在货量未见明显改善的情况下美线出现大涨，但是美国上周刚刚发布了汽车关税，贸易的风险实际仍在升级当中，而欧洲的经济亦尚不明朗，建议观察提价的持续性。中期来看，行业供给格局或仍加剧恶化，年内集运船东的盈利能力或将承压。投资标的上，中远海控预计每股派发2024年末期现金红利人民币1.03元（含税），加上2024年中期已派发现金红利，预计2024年度派发现金红利约为公司2024年度实现的归属于上市公司股东净利润的50%，对公司投资价值形成支撑，建议等待行业基本面触底。

航空：上周整体和国内客运航班量环比提升，整体/国内客运航班量环比分别为+1.3%/+1.2%，整体/国内客运航班量分别相当于2019年同期的107.0%/112.8%，国际客运航班量环比提升2.0%，相当于2019年同期的81.7%，近期国际油价明显低于去年同期水平。近期，三大航发布了2024年年报，受宏观经济增长承压以及消费疲软的影响，中国国航、南方航空以及中国东航全年票价同比降幅明显，从而导致全年分别亏损2.4亿元、17.0亿元、42.3亿元，得益于供需格局优化，利润同比均呈现不同程度的减亏。展望2025年，供需格局将继续优化，叠加局方在全国民航工作会议上提出“规范重点时段和特殊情况航空运输价格行为，加强价格收费监管，维护航空运输市场价格秩序”的指导，我们认为2025年航空国内扣油票价有望实现企稳回升。投资建议方面，未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递：近期，顺丰控股发布了2024年年报，全年营收2844.2亿元（同比+10.1%），归母净利润101.7亿元（同比+23.5%），公司24年全年和四季度的归母净利率分别为3.58%和3.29%，同比分别提升了0.45pct和0.39pct，主要得益于1）公司23年二季度剥离了短期无法盈利的丰网业务，回归且聚焦盈利能力强的中高端快递；2）同时，公司坚持精益化资源规划和成本管控，实施多网融通（2021-2024年多网融通降本分别超过6亿元、8亿元、11亿元和13亿元）、营运模式变革以及革新组织架构和激励机制等降本增效措施；3）快运业务和同城业务的经营也逐步成熟并进入盈利阶段，24年快运业务仍然实现正毛利率、同城业务净利实现大幅提升。目前来看，加盟制快递市场仍然处于良性竞争阶段，今年行业价格竞争可能存在反复，但行业长期竞争格局向好趋势不改，建议紧密跟踪行业价格变化，把握阶段性投资机会。投资建议方面，考虑到快递龙头估值仍然偏低，推荐顺周期属性较强且成本持续优化的高端快递服务商顺丰控股以及受益于消费降级的中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

物流：我们看好优质物流龙头企业的发展机会：1）自下而上看好德邦股份，由于宏观经济增长乏力以及京东物流贡献的关联业务量低于预期，公司2024年收入和利润增速表现有所承压，但我们认为公司的经营低点已过，四季度经营表现环比显著企稳回升，随着宏观经济企稳以及京东物流关联业务量恢复较快增长，公司2025年收入及利润均有望实现双位数以上的较快增长，且未来随着和京东物流同业竞争问题的解决，公司仍然拥有值得期待的发展空间，目前估值便宜，具备投资价值。2）另自下而上推荐嘉友国际，嘉友国际前三季度实现归母净利10.89亿元，同比+44.23%，虽单三季度业绩表现一般，但是我们预计是国内焦煤需求短暂被抑制所致，全年高增的趋势不会改变，且员工持股彰显信心，2024-2026年的净利润目标分别为15.6亿元、21.0亿元、26.3亿元，同比分别增长50%、35%、25%。我们认为，公司“轻重结合”的资产布局模式，以及通过贸易、基础设施锁定物流需求的业务模式具备较强可复制性，看好公司通过跨区域扩张不断增加业绩增长点。3）自下而上推荐东航物流，近期，美国总统特朗普决定对进口自中国的商品累计加征20%的关税且未来有可能会取消美国对价值低于800美元小额货物的“最低限度”关税豁免，该新关税政策对我国航空国际货运运量可能造成一定负面影响，进而导致运价表现承压，但我们认为整体影响可控，因为首先航空运输的高附加值商品需求往往较为刚性，其次我国商品成本优势显著，税收成本仍有转嫁空间，最后我国也正在加速开拓新兴市场的对外贸易。由于今年中美贸易战存在不确定性，导致市场对公司今年业绩表现存在较大预期差，公司现阶段的股价及估值已经较为充分地反映了该不确定性风险，而我们认为由于跨境电商高景气度仍在以及高端货物运输需求较为刚性，今年我国国际航空货运运价仍然有望稳步上行，公司仍然具备投资价值。

投资建议：我们看好经营稳健且业绩增长具有潜力的价值股。推荐顺丰控股、中通快递、春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、嘉友国际、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

◆ 医药生物周报（25年第13周）：后奥马珠时代，CSU领域迎来新疗法

本周医药板块表现强于整体市场，化学制药板块领涨。本周全部A股下跌0.85%（总市值加权平均），沪深300上涨0.01%，中小板指上涨0.13%，创业板指下跌1.12%，生物医药板块整体上涨0.98%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨4.04%，生物制品上涨1.17%，医疗服务下

跌 1.06%，医疗器械下跌 0.35%，医药商业下跌 0.77%，中药下跌 0.86%。医药生物市盈率（TTM）31.27x，处于近 5 年历史估值的 54.91%分位数。

后奥马珠时代，CSU 领域迎来新疗法。慢性自发性荨麻疹（CSU）是一种常见的慢性皮肤病，国内患者人数达到约 540 万人，患者规模对标斑块状银屑病。CSU 一线疗法为二代抗组胺药，约有一半左右的一线用药患者症状无法得到完全控制，二线疗法目前仅推荐在二代抗组胺药物基础上加用奥马珠单抗。奥马珠单抗由 Novartis 和 Roche 共同开发，最后的制剂专利已于 2024 年到期，目前下一代 CSU 疗法主要围绕 IgE、Th2 通路及肥大细胞等 3 条路径。目前仍在继续推进的第二代 IgE 产品开发思路均为长效化，国内 biotech 企业天辰生物此前公布了其二代 IgE 候选分子 LP-003 的 Ph2 临床数据，Q4W 和 Q8W 药物组 12 周 UAS 评分优于奥马珠单抗组；Sanofi 的 Dupilumab 于 2024 年完成 Ph3 临床的补充数据并再次提交 sBLA 申请，PDUFA 日期为 2025 年 4 月 18 日，预计将作为奥马珠单抗不耐受或响应不佳患者人群良好补充；Novartis 的口服 BTK 抑制剂 Remibrutinib 选择中国作为全球首个提交 NDA 的区域，Ph3 临床数据来看，短期见效较奥马珠单抗更快，12 周 UAS 评分缓解与奥马珠单抗相当，并且每日 2 次口服依从性良好，预计有望抢占 2L 初治的 CSU 患者份额。

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）、马千里（S0980521070001）

◆ 北交所 2025 年 3 月月报：北交所 IPO 审核加速，市场成交活跃度持续提升

本月北交所股票成交额活跃度持续提升。

本月北交所新增 1 家上市公司，为开发科技。北交所上市公司总数升至 265 家，总市值为 7011.31 亿元，流通市值为 4235.45 亿元，环比分别上升 1.7%和 2.3%。流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度持续提升，单月成交数量和成交金额为 361.38 亿股和 7904.36 亿元，环比分别增加 39.3%和 39.4%。两融方面，北交所 3 月两融余额日均值达到 54.38 亿元，处在历史最高水平。

估值方面，截至 3 月 31 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 61.28 倍，处于近两年 94.80%的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 8.34 倍，处于近两年 87.32%的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数），交通运输市盈率最高，为 111 倍，其次为计算机（100 倍）、社会服务（82 倍）、建筑材料（69 倍）和机械设备（61 倍）。

北证 50 指数震荡收跌，跌幅小于科创 50 和创业板指数。

本月北证 50 指数振幅显著，震荡上行至 3 月 19 日后快速下探，指数最终以-2.74%的跌度结束本月走势。北证 50 在本月跌幅小于科创 50（-5.20%）和创业板指数（-3.07%）。

北交所本月行业涨跌各半，本月涨幅排名前 10 的个股分别为：开发科技、立方控股、克萊特、恒合股份、同惠电子、常辅股份、浩淼科技、美心翼申、新威凌、中航泰达。本月跌幅排名前 10 的个股分别为：广道数字、铁拓机械、灵鸽科技、大地电气、众诚科技、并行科技、威博液压、万达轴承、田野股份、科创新材。其中铁拓机械、灵鸽科技、众诚科技、并行科技、万达轴承为上月涨幅前十股票。

本月北交所所有 23 只个股股价创历史新高。其中，克萊特当月涨幅达到 98.38%。另有 48 只个股创成交量历史新高。

北交所公司发布年报情况。2025 年 3 月，北交所公司发布 2024 年年报 33 家。33 家公司中，营收净利润最高为球冠电缆，本期营收 35.85 亿元，归母净利润 1.33 亿元。

北交所一级市场概览。本月新上市北交所股票 1 只，新股申购公司 1 个，为开发科技。本月，共 77 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 5 家，已问询 3 家，第二次已问询 10 家，第三次已问询 4 家，已回复 3 家，第二次已回复 4 家，中止 39 家，撤回 4 家，上市委通过 1 家，提交注册 3 家。

政策与重要事件更新。2025 年 3 月，北京证券交易所围绕市场建设与监管规范双线发力，推出一系列重要政策及举措。此外，监管部门于 3 月 12 日加速推进北交所 ETF 产品落地，旨在通过引入中长期资金提升市场流动性，推动市场机构化转型进程。

风险提示：由于换手率不稳定导致的股价波动的风险，业绩增长不及预期的风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 伟星股份(002003.SZ) 财报点评:2024 年收入增长 20%，盈利能力持续提升

全年收入增长 20%，盈利能力持续提升。2024 年收入同比增长 19.7%至 46.74 亿元；归母净利润同比增长 25.5%至 7.00 亿元；扣非归母净利润同比增长 29.1%至 6.88 亿元。基于高毛利产品占比提升、产能利用率提升、以及智能制造、数字化转型升级效果显现，综合毛利率同比提升 0.81 个百分点至 41.73%。销售、研发费用率分别同比下降 0.2/0.4 百分点，管理费用率同比+0.5 百分点，主要受绩效奖金计提增加影响。经营利润率、归母净利率分别同比提升 1.0/0.9 个百分点至 18.2%/15.1%。存货/应收账款周转天数同比缩短 5/1 天至 86/38 天。公司期末拟每 10 股派息 3 元，叠加中期股息，全年分红率达 83.46%。四季度收入稳健增长，由于奖金计提节奏变化净利润大幅提升。第四季度收入同比+9.2%至 10.94 亿元，归母净利润同比+197.5%至 0.77 亿元，大幅增长主要受益于绩效奖金计提时间从以往四季度计提变为分摊至全年。毛利率同比-0.4 个百分点至 38.6%；销售/管理/财务费用率分别-2.7/+0.4/-1.7 百分点；归母净利率同比提升 4.4 个百分点至 7.0%。

国际市场收入快速增长，产能及产能利用率均有提升。1) 分品类：纽扣/拉链收入分别同比+22.2%/15.9%至 19.54/24.84 亿元，增长由量价共同推动；毛利率分别同比提升 0.75/1.11 个百分点至 42.96%/42.12%。其他辅料受益于织带业务带动，收入同比+41.9%至 1.64 亿元。2) 分区域：国内市场收入同比+14.7%至 30.94 亿元，毛利率同比提升 1.86 个百分点至 41.52%。国际市场收入同比+30.62%至 15.81 亿元，毛利率同比-1.56 个百分点至 42.16%。3) 产能、产能利用率均有提升。2024 年越南产能顺利投产，但由于前期处于验厂打样阶段，2024 年预计亏损。纽扣总产能提升至 120 亿粒（2023 年为 116 亿），拉链总产能提升至 9.1 亿米（2023 年为 8.5 亿米），同时总产能利用率提升 2 百分点至 68.82%。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力。2024 年公司展现出领先行业的良好增长势头，2025 年公司当前基于国内相对疲弱的消费环境和关税的不确定性，以及 2024 年高基数基础上指引相对保守，但我们仍然看好公司中长期维持在 10%左右的领先于行业的复合增长。基于公司当前对 2025 年较为保守的指引，我们下调对公司 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 7.5/8.3/9.2 亿元（2025-2026 年前值为 8.0/8.7 亿元），同比+7.5%/10.8%/10.6%；小幅下调目标价至 13.5-14.8 元（前值为 14.5-15.1 元），对应 2025 年 21-23x PE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 森马服饰(002563.SZ) 财报点评:2024 年收入增长 7%，各渠道品类全面增长

全年收入增长 7%，存货周转效率提升。森马服饰 2024 年实现营业收入 146.26 亿元，同比+7.1%，归母净利润 11.37 亿元，同比+1.4%，扣非净利润同比+6.2%至 10.84 亿元。毛利率同比微降 0.2pct 至 43.8%；销售/管理费用率分别同比+1.5/-0.6pct，销售费用增加主要系线上投流费用增加以及线下新开门店相应费用增加所致。主要受销售费用率增加、及政府补助等其他收益减少影响，净利率-0.4pct 至 7.8%。存货周转效率进一步优化，周转天数同比减少 19 天至 140 天，库存结构优化；经营性现金流净额 12.63 亿元，净现比为 1.1。拟每 10 股派息 3.5 元，分红率为 82.9%。

四季度收入增长提速，资产减值损失收窄。2024Q4 收入 52.27 亿元，同比+9.8%；归母净利润 3.82 亿元，同比+32.1%，扣非归母净利润 3.49 亿元，同比+42.4%。Q4 毛利率下滑 1.7pct 至 42.1%；期间费用率+2.2pct，主要受销售费用率+2.9pct 至 26.9%影响。资产减值损失占收入比例同比改善 4.6 百分点，进而净利率同比+1.2pct 至 7.3%。

各渠道和品类全面增长，童装表现亮眼。1) 分品类：儿童服饰收入 102.68 亿元（同比+9.6%），占比提升至 70.2%，毛利率同比+0.53pct 至 47.31%；休闲服饰收入 41.90 亿元（同比+0.44%），毛利率同比-2.54pct 至 35.48%。2) 分渠道：线上渠道收入 66.72 亿元（同比+7.1%），毛利率同比+2.38pct 至 45.35%，主要受益于线上线下同款同价比例提升及线上折扣改善；直营渠道收入 15.48 亿元（同比+12.6%），毛利率同比-1.53pct 至 66.07%；加盟渠道收入 60.75 亿元（同比+5.1%），毛利率同比-2.99pct

至 36.19%。2024 年末线下门店净增 388 家至 8325 家，其中直营和加盟分别净增 299/96 家。

风险提示：品牌形象受损；存货大幅减值；市场竞争加剧。

投资建议：看好库存健康基础上实现稳健增长。2024 年公司拓店积极，收入保持行业领先，尤其巴拉巴拉品牌表现亮眼；四季度收入增长进一步提速，且截至年末库存水平、库存结构处于健康水位。2025 年一季度终端零售仍然保持好于行业的增长，2025 年开店预计延续 2024 年趋势。我们预计 2025 年在库存健康的基础上公司收入和利润端仍有同步稳健增速。基于整体消费趋势疲软，小幅下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 12.1/13.0/13.8 亿元（2025-2026 年前值为 12.5/13.9 亿元），同比+6.6%/6.8%/6.9%。受近期消费与生育相关政策利好，带动估值水平上升，我们上调公司合理估值区间至 7.2-7.7 元（前值为 6.5-7.0 元），对应 2025 年 16-17x PE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 珠海冠宇(688772.SH) 财报点评:消费电池销量持续提升，动储电池业务同比减亏

公司 2024 年实现归母净利润 4.30 亿元，同比+25%。公司 2024 年实现营收 115.41 亿元，同比+1%；实现归母净利润 4.30 亿元，同比+25%。公司 2024 年毛利率为 25.69%、同比+0.52pct；净利率为 2.49%、同比+0.77pct。公司 2024Q4 实现营收 30.24 亿元，同比+4%、环比-5%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比+197%，环比-2%。公司 2024Q4 毛利率为 25.27%，同比-1.15pct，环比-3.01pct；净利率为 4.29%，同比+4.17pct，环比+0.05pct。

公司消费电池销量稳步增长，全球领先地位稳固。公司 2024 年消费电池收入为 102.65 亿元、同比-2%；其中笔电类电池收入 63.44 亿元、同比-4%；手机类电池收入 32.51 亿元、同比-5%；其他消费类电池营收 6.71 亿元、同比+52%。公司 2024 年消费电池出货量 3.81 亿只，同比+16%；其中我们估计 2024Q4 消费电池销量超 1 亿只、环比微降。根据 Techno Systems Research 数据，2024 年公司笔记本电脑电池出货量全球第一、平板电脑电池出货量全球第二、手机电池出货量全球前五；全球领先地位稳固。

公司消费电池盈利能力稳中向好。2024 年公司消费电池毛利率 28.68%，同比+1.09pct；我们估计 2024Q4 公司消费电池毛利率约为 28%-29%，环比略降，主要系受到 12 月出口退税率调整、稼动率环比回落等因素影响。展望 2025 年，公司出货量增加带动稼动率提升，消费电池盈利能力有望维持较高水平。

公司动储电池聚焦高倍率场景，营收实现快速增长。2024 年公司动储类电池营收为 9.17 亿元，同比+68%；毛利率为-4.16%，同比+10.89pct。2024 年公司动储电池业务子公司浙江冠宇实现净利润-5.38 亿元，同比减亏 0.9 亿元。公司聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，同时持续探索高倍率软包电池的其他应用场景。汽车低压电池方面，公司 2024 年出货约 90 万套，并先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、广汽、蔚来等头部车企定点。无人机电池方面，公司与大疆深入合作，销量稳步提升。同时，公司积极与头部物流企业推进物流无人机产品开发，并积极与 EVTOL 企业进行合作对接。

风险提示：需求不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格剧烈波动。

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 年实现归母净利润为 8.46/12.86/17.02 亿元，同比+97%/+52%/+32%，EPS 分别为 0.75/1.14/1.51 元，动态 PE 为 22/14/11 倍。

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

◆ 兴发集团(600141.SH) 财报点评:磷矿景气助力公司业绩增长，有机硅有望迎来盈利修复

磷化工全产业链平稳运行，营收增长，毛/净利率回升。兴发集团于 3 月 31 日晚发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营业收入 283.96 亿元，同比增长 1.04%；归母净利润为 16.01 亿元，同比增长 16.13%；公司毛利率为 19.52%，同比上升 3.30 pcts；净利率为 5.70%，同比上升 0.72 pcts。分业务来看，2024 年，公司矿山采选业务实现营业收入 35.57 亿元，同比增长 65.28%，毛利率 74.28%，同比提升 5.40 pcts；特种化学品业务实现营业收入 52.78 亿元，同比增长 4.97%，毛利率 26.99%，同比下降 3.30 pcts；农药业务实现营业收入 52.04 亿元，同比增长 21.50%，毛利率 13.23%，同比下降 17.78 pcts；有机硅业

务实现营业收入 26.47 亿元，同比增长 23.48%，毛利率-3.77%，同比下降 8.10 pct。公司的利润增长主要来自磷矿石、特种化学品等业务，而草甘膦等农药、有机硅、商贸物流等业务盈利水平承压。

磷矿石价格有望继续在高位区间运行，公司资源优势显著。受可开采磷矿品位下降以及下游新领域需求不断增长等因素影响，近两年国内磷矿石价格维持高位，磷矿的资源稀缺属性日益凸显。据百川盈孚，截至 2025 年 3 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，价格在 900 元/吨左右的高价区间运行时间已近 3 年，我们认为 2025 年磷矿石价格有望继续在高位运行。目前，兴发集团拥有采矿权的磷矿资源储量约 3.95 亿吨，磷矿石设计产能为 585 万吨/年，目前公司有多个磷矿处于建设阶段，公司的磷矿资源丰富，为磷化工全产业链高效运行持续赋能。

有机硅、草甘膦盈利水平有望迎来修复。2025 年 3 月草甘膦行业反内卷现象的专题会议召开，截至 2025 年 3 月 31 日，华东地区 95%草甘膦原粉市场价为 2.32 万元/吨，3 月以来价格逐渐企稳。随着行业反内卷工作的推进，草甘膦产品的长期盈利水平也有望实现改善。2025 年以来有机硅行业的扩产高峰期已过，行业挺价意愿较强，2025 年 2 月以来有机硅 DMC 价格持续上涨，截至 2025 年 3 月 31 日，国内有机硅 DMC 参考价 1.45 万元/吨，较 2 月上旬 1.28 万元/吨的地点上涨 1700 元/吨，涨幅 13.28%，公司今年的有机硅业务盈利水平有望实现修复。

风险提示：产品价格大幅波动、下游需求不及预期；新项目进展不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们调整公司 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.00/19.42/20.51 亿元（2025/2026 年原值为 21.60/24.46 亿元），同比增速 12.4%/7.9%/5.6%；摊薄 EPS 为 1.63/1.76/1.86 元，当前股价对应 PE 为 13.6/12.6/11.9x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 益生股份(002458.SZ) 财报点评:前期引种下滑影响销量，归母净利润同比-7%

鸡苗销量减少，归母净利润有所回落。公司 2024 年实现营业收入 31.36 亿元，同比-2.76%；实现归母净利润 5.04 亿元，同比-6.84%，主要原因系公司鸡苗销量有所下降且销售均价小幅回落。分季度来看，公司 Q4 实现营业收入 9.82 亿元，环比+26.26%，同比+73.41%，实现归母净利润 2.03 亿元，环比+72.88%，同比+242.33%，主要原因系 Q4 公司鸡苗销售价格同环比上涨明显。

鸡业务：销量下滑但成本改善，盈利小幅减少。收入方面，受 2022 年 5 月以来祖代白羽肉鸡进口量减少影响，公司 2024 白羽肉鸡苗销量同比-9.27%至 5.86 亿羽，但白羽肉鸡苗销售均价基本持平去年，同比-0.49%，最终带动公司鸡业务整体收入同比-9.50%至 26.97 亿元。盈利方面，受益降本增效措施及饲料成本下降影响，公司生产成本稳步下降，公司鸡业务 2024 毛利率同比+0.28pct 至 33.54%，毛利同比-8.73%至 9.05 亿元。

猪业务：产能逐步释放，短期盈利有所承压。收入方面，随着公司种猪场的投入使用，公司二元种猪已开始上市销售，2024 销售种猪数量同比+806%至 3 万头左右，进而带动猪业务收入同比+320%至 2.24 亿元。盈利方面，受制于行业补栏情绪偏弱，下半年行情回落明显，2024 整体毛利率同比-0.45pct 至 3.08%，毛利同比+266.45%至 688.13 万元。

2025 年白鸡消费有望改善，看好行业景气修复。供给方面，截至 2025 年 2 月 23 日，国内祖代种鸡总存栏为 202 万套，同比+7.02%，其中在产祖代种鸡存栏为 127 万套，同比+10.09%，今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折。需求方面，年内行业有望受益内需刺激政策及宏观景气改善。综合来看，当前白羽肉鸡及鸡苗价格景气具备修复空间，头部白鸡企业 2025 年仍有望保持较好盈利。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情；粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：考虑到年内白鸡供给或有所恢复，下调公司 2025 归母净利润预测至 7.2 亿元（原为 9.0 亿元），维持 2026 年归母净利润预测为 8.1 亿元，预测 2027 年归母净利润为 8.7 亿元，对应 2025-2027 年每股收益为 0.7/0.7/0.8 元。公司作为国内白羽肉鸡种苗龙头，中长期有望依靠品种优势享有超额收

益并受益白羽肉鸡板块景气修复，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 美团-W(03690.HK) 海外公司财报点评:核心本地业务发展顺利，关注 25 年 AI 助手推出以及出海情况

收入同比增长 20%，调整后利润率同比提升 5pct。24Q4 美团实现营业收入 885 亿元，同比增长 20%。按收入类型划分，本季度即时配送服务/交易佣金/营销服务收入分别同比增长+19%/+25%/+18%。毛利率、销售费率、研发费率优化明显，净利润显著提升。本季度美团实现调整后净利润 98 亿元，同比增长 125%；调整后净利润率 11%，同比提升 5pct。其中，毛利率同比提升约 4pct，得益于成本效率提升；研发费率同比下降 1.3pct，反映经营杠杆作用下人效比提升，销售费率同比下降 3pct 至 20%，主要由于营销效率提升。

外卖业务经营效率持续提升，社保试点方案将在 25Q2 陆续推出。我们测算本季度公司餐饮外卖订单量同比提升 9%，受到宏观影响，但拼好饭、品牌卫星店发展顺利。即时配送业务平均订单价值（AOV）同比下降幅度在本季度继续缩小。利润端，我们测算本季度单均 UE 1.4 元，同比提升 0.5 元。社保方面，公司制定了一项骑手社会保障试点方案，将在 2025Q2 在一些城市推出该方案。我们预计 25 年公司继续优化补贴、配送费等，对冲骑手端额外投入。新技术方面，截至 2024 年底，自动驾驶汽车和无人机累计完成的商业订单数量分别达到了 490 万和 145 万。24Q4 我们测算闪购订单量同比增长 25%。收入方面，我们测算本季度闪购佣金广告收入增长约 30%。

到店酒旅订单量增长超 40%，公司低线城市积极拓展。根据业绩会，24Q4 到店业务交易数同比增长超过 40%，我们测算 GTV 同比增长约 24%。升级后的“神会员”计划进展顺利。“神会员”计划的订单占比继续上升，超过核心本地商业总订单量的 40%。目前超过 70%的到店酒店和旅游商家参与了“神会员”计划。与此同时，整合的营销和运营策略有助于增强消费者心智份额，将用户流量引导至更广泛的品类。目前直接通过“神会员”进行交易的用户占总零售服务交易用户的 10%。利润端，我们测算四季度公司到店酒旅业务经营利润率为 33%。2024 年公司在下沉市场定制的特价团购，丰富这些市场的团购和套餐供应。我们预计 25 年美团继续修炼内功，25Q1 我们预计收入增速 < GTV 增速，受到结构影响（低线城市、低价订单占比等）。我们预计 25 年经营利润率在 34%，反映出美团在低线城市等的努力。

新业务：海外外卖积极拓展。本季度新业务收入同比增长 23%至 229 亿元。本季度新业务经营亏损增长至 22 亿元。经营亏损率 9%，环比提升 5pct，同比收窄 17pct。我们测算美团优选亏损 16 亿，其他业务亏损 6-7 亿。24 年 10 月初，Keeta 团队登陆利雅得。12 月和 1 月继续将业务扩展到沙特阿拉伯的其他城市。目前，Keeta 已经在沙特阿拉伯的六七个城市开展业务。根据业绩会，25 年将分配给海外业务的财务资源将高于 2024 年。我们预测 25 年公司新业务总计亏损约 100 亿元。

公司计划在今年推出 AI 助手。根据业绩会，公司在某些品类中开始测试 AI 助手，以增强消费者在平台上的搜索和交易体验。例如，推出了餐厅助手和旅游助手预订系统，可以通过文字或语音与用户聊天。已经在开发一款全新的 AI 原生产品，预计将在今年晚些时候推出这款更先进的 AI 助手，并覆盖所有主要服务。无论是订购外卖、预订餐厅、购买团购优惠、订购生鲜杂货、规划旅行还是预订酒店，能一站式满足需求，并按时送达。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到出海业务的发展节奏以及渐进缴纳社保的综合影响，小幅下调 2025 年经调整净利润至 515 亿元（调整幅度-1.3%），上调 2026 年预测至 653 亿元（调整方向+12%），新增 2027 年预测 787 亿元。综合来看，线上渗透的持续提升、全零售范围扩容以及积极下沉等扩张助力平台成长韧性，业务整合提质增效下公司经营阿尔法持续验证。公司核心本地业务发展顺利，若未来消费企稳复苏，公司经营业绩进一步加速成长弹性可期。此外，公司旗下用工合规性提升及加速出海布局阶段或有成本扰动，但有助于其长期可持续成长和拓展更广阔成长空间，我们仍坚定看好公司平台全面挖潜成长，维持“优于大市”评级。

风险提示：竞争风险；政策监管带来经营业务调整的风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、曾光（S0980511040003）、陈淑媛（S0980524030003）、张鲁（S0980521120002）、王颖婕（S0980525020001）

◆ 广电计量(002967.SZ) 财报点评:业绩同比增长 77%，加速布局战略新兴行业

2024 年收入同比增长 11.01%，归母净利润同比增长 76.59%。公司 2024 年实现收入 32.07 亿元，同比增长 11.01%，归母净利润 3.52 亿元，同比增长 76.59%，扣非归母净利润 3.19 亿元，同比增长 82.89%；四季度实现收入 10.47 亿元，同比增长 13.11%，归母净利润 1.63 亿元，同比增长 145.18%。收入增长主要系公司快速布局卫星互联网等战略性产业，突破优势技术领域的战略性客户，业务实现较好增长。同期，毛利率/净利率分别为 47.21%/11.21%，同比变动+4.93/+4.07 个 pct，盈利能力提升，主要系公司收缩薄弱业务，高利润率业务占比不断提升，另实施精细化管理，费用率有序下降。

聚焦新质生产能力，创新驱动业绩提升。分业务看，1) 可靠性与环境试验收入 7.79 亿元，同比增长 17.48%，受益国家科技自立战略，突破卫星互联网、热管理等多个领域，进入航空装备技术保障高端领域；2) 集成电路测试与分析收入 2.56 亿元，同比增长 26.28%，公司成功开发 4 纳米先进制程芯片解剖技术，超大规模集成电路测试系统投入使用；3) 电磁兼容检测收入 3.62 亿元，同比增长 10.18%，新建并形成具备系统级的 NG eCall 测试能力，为整车厂、系统供应商等客户提供服务；4) 数据科学分析与评价收入 1.20 亿元，同比增长 28.86%，夯实软测业务，全面布局网络安全，抢抓特殊行业、汽车等网络安全测试需求。

瞄准新质生产力高技术领域，加速技术研发与布局。公司加速布局人工智能、低空经济、数字经济、卫星互联网、高端装备等战略新兴行业。1) 人工智能领域，公司联合大学院校突破高端算力芯片工业缺陷智能化检测技术瓶颈，参与发布国内首个汽车行业人工智能技术标准化发展倡议，构建“人工智能+检验检测”新生态；2) 低空经济领域，公司成功申报国家产业技术基础公共服务平台，发起成立国际低空飞行器检测标准联盟，基本构建形成低空经济“1+3+5”科研创新服务体系；3) 卫星互联网领域，公司打造面向空天一体化卫星互联网技术及创新成果验证和测试评价公共服务平台，重点布局卫星互联网市场业务。

投资建议：公司作为第三方计量检测龙头，以服务科技创新和新质生产力进行产业布局，在计量校准、可靠性与环境试验及电磁兼容检测等居于领先地位，有望充分受益科技创新及国产替代趋势。上调盈利预测，预计 2025 年-2027 年归母净利润为 4.00/4.59/5.35 亿元（2025 年-2026 年原值为 3.69/4.57 亿元），对应 PE 31/27/23 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行；公信力受不利事件影响；利润改善不及预期。

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

◆ 华阳集团(002906.SZ) 财报点评:单四季度收入同比增长 42%，汽车电子产品量价双升

2024 年公司营收 101.6 亿元，同比增长 43%。公司 2024 年实现营收 101.6 亿元，同比增加 42.3%，归母净利润 6.5 亿元，同比增加 40.1%。公司 2024Q4 实现营收 33.2 亿元，同比增加 41.7%，环比增加 25.3%，归母净利润 1.9 亿元，同比增加 11.6%，环比增加 5.0%。1) 汽车电子，公司屏显示、HUD、无线充电、车载摄像头、座舱域控、精密运动机构、数字声学、数字钥匙、电子后视镜等产品销售收入快速增长；2) 精密压铸，公司应用于汽车智能化相关零部件、新能源汽车电驱系统零部件、光通讯模块及汽车高速高频连接器相关零部件收入同比大幅增长。

2024Q4 净利率环比-1.1pct，四费率稳中有降。2024Q4 公司毛利率 19.0%，同比-1.6pct，净利率 5.7%，同比-1.5pct，环比-1.1pct。2024Q4 公司四费率为 10.3%，同比-0.5pct，环比-2.3pct

华阳与华为、小米深度合作，问界 M5、M7、小米 SU7 Ultra 搭载华阳座舱产品。华阳为 M5、M7 提供 HUD、液晶仪表、无线充电及 NFC 钥匙模块等。此外，公司为 SU7 Ultra 配套翻转式仪表屏、50W 大功率无线充电产品，

聚焦汽车智能化和轻量化，产品持续升级，客户结构优化。1) 汽车电子：产品维度，2024 年公司 HUD 产品出货量突破 100 万套，率先实现 5.1 寸 SR-HUD 量产，推出 3D AR-HUD、VPD 产品（预计 2025 年量产）；2024 年公司座舱域控产品出货量超 30 万套，已推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体域控和基于高通 8775 芯片的舱驾一体域控，预研中央计算单元产品。客户维度，前五大客户分布均衡，2024 年，吉利、奇瑞、赛力斯、北汽等客户营收大幅增长；蔚来、理想、小鹏、小米、Stellantis 等客户快速

放量。新突破大众汽车集团、上汽奥迪客户，多类产品获得 Stellantis 集团、小鹏、理想、小米、蔚来、零跑、现代-起亚、长安马自达、长安福特等众多新项目。2) 精密压铸：公司精密压铸业务中新能源三电系统、智能驾驶系统、光通讯模块及汽车高速高频连接器等零部件项目订单额大幅增加。

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司在手订单充沛，我们上调收入预测，预计 25/26/27 年营收 125.2/154.3/190.3 亿（原 25/26 年营收预计 121.2/153.4 亿），考虑到产品结构变化的影响，我们下调利润预测，预计 25/26/27 年净利润为 8.8/11.8/15.3 亿（原 25/26 年净利润预计 9.2/11.8 亿），维持优于大市评级。

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

◆ 比亚迪电子(00285.HK) 财报点评:24 年营收创历史新高，智驾下沉推动汽车业务高增

2024 年公司收入同比增长 36%，归母净利润增长 5.6%。比亚迪电子 2024 年实现营收 1773.06 亿元 (YoY +36.0%)，归母净利润 42.66 亿元 (YoY +5.6%)，对应 4Q24 实现营收 551.79 亿元 (YoY +44.2%，QoQ +28.8%)，归母净利润 12.03 亿元 (YoY +20.6%，QoQ -22.2%)，利润环比下滑主要受股权激励费用计提及大客户新项目研发投入增加影响。2024 年公司实现毛利率 6.9% (YoY -1.1%)，归母净利率 2.41% (YoY -0.7%)，毛利率下滑主要系公司业务结构调整，新增业务盈利改善仍需时间。

智驾平权推动域控需求，产品结构持续优化。据中汽协数据，2024 年新能源汽车产量及销量分为 1288.8 万辆及 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4%及 35.5%，新能源汽车出口 128.4 万辆，同比增长 6.7%。汽车电子领域，比亚迪电子背靠母公司比亚迪，从智能座舱逐步向智能驾驶域控、智能悬架、热管理系统等高附加值产品发展。随着比亚迪“智驾平权”推进，公司的智驾域控产品有望充分受益，此外，智能悬架产品于 2024 年实现多产品量产交付。2024 年，公司新能源汽车业务收入 205.13 亿元 (YoY +45.5%)。

新型智能业务多领域协同布局。AI 数据中心需求爆发带动 AI 服务器、液冷及电源管理等需求增长，TrendForce 统计 2024 年全球 AI 服务器产值约 2050 亿美元，Markets&Markets 预计液冷技术市场规模将增长 88%至 49 亿美元。集团持续深化与行业头部客户的合作，无人机、智能家居、游戏硬件等业务稳健发展，3D 打印机、AI 服务器实现量产，液冷和电源产品完成开发。自主移动物流机器人已投入内部制造场景。2024 年新型智能产品业务收入 155.6 亿元（占比 8.78%），同比下降 15.63%，主要受用户储能业务拖累。

全球消费电子市场回暖，叠加并表影响实现营收快速增长。根据 IDC 统计，2024 年全球智能手机出货量上升 6.4%至 12.4 亿部，Canalys 统计全球平板出货量上升 9.2%至 1.48 亿部，AI、卫星通信等新技术落地，对制造技术和工艺提出了更高的要求，推动公司安卓业务实现增长。海外大客户方面，公司份额持续提升，此外并表捷普部分资产拉动零部件业务规模快速扩大。2024 年，公司消费电子业务实现收入 1412.33 亿元 (YoY +45.0%)，其中零部件收入 356.58 亿元 (YoY +161.5%)；组装收入 1055.75 亿元 (YoY +26.0%)。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级：预计公司 25-27 年归母净利润同比增长 40.8%/28.2%/18.2%至 60/77/91 亿元（25-26 年原值为 62/77 亿元），对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户产品销量不及预期、智能驾驶渗透不及预期。

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

◆ 蓝思科技(300433.SZ) 财报点评:全产业链垂直整合，“消费电子+智能汽车+人形机器人”多轮驱动

2024 年营收、归母净利润同比增长，加大研发投入。公司发布 2024 年年报，2024 年营收 698.97 亿元 (YoY +28.27%)，归母净利润 36.24 亿元 (YoY +19.94%)，4Q24 营收 236.69 亿元 (YoY +14.44%，QoQ

+36.33%)，归母净利润 12.53 亿元 (YoY -8.67%，QoQ -17.01%)。2024 年公司研发投入加大，针对折叠屏手机、人形机器人、AI 眼镜、智能汽车、智慧零售、TGV 通孔玻璃基板等领域开展了前沿研发，提前储备核心新技术，2024 年公司研发费用 27.85 亿元，同比增长 20.21%。

产业链垂直整合一体化，组装业务快速增长。2024 年智能手机与电脑业务营收同比增长 28.6%，组装为主的湘潭蓝思营业收入同比增长 97.4%，组装业务带动公司更多自有上游外观件、结构件及功能模组导入。消费电子方面，AI 手机带动换机需求；折叠屏手机带动屏幕数量增长，采用超薄柔性玻璃 UTG 等新材料带动单台产品价值量增长。公司具备快速量产折叠屏手机相关结构件及模组的能力，折叠机市场增长公司有望受益。

2024 年智能汽车与座舱类业务同比增长 19%。2024 年公司智能汽车与座舱类营收 59.35 亿元 (YoY +18.7%)。公司已有超过 30 家智能汽车客户，拥有全产业链垂直整合能力和全球化供应链布局，其中中控模组、仪表面板、智能 B 柱与 C 柱、充电桩、座舱装饰件、无线充电模组等产品保持较快增长，超薄夹胶玻璃取得突破，进入批量生产阶段，单车价值量将迎来提升。

新兴领域产业化加速，布局人形机器人、AI 眼镜等产品。公司已向智元批量交付人形机器人产品，深度参与灵犀 X1 机器人的关节模组、DCU 控制器、Omnipicker 等核心部件的生产组装与测试控制。公司基于在新材料研发、结构件制造、触控与指纹模组、显示模组以及精密组装与数据测试方面具有的优势，为机器人产业提供从设计到量产的一站式垂直整合服务。AI 眼镜方面公司与灵伴科技达成深度战略合作，作为 Rokid AI 眼镜全系产品的整机组装合作伙伴，从镜架、镜片、功能模组到全自动组装实现全链条覆盖，加速产品规模化交付。

投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润为 51.46/64.33/73.43 亿元（前值 2025-2026 年为 51.43/63.64 亿元），同比增速分别为 42.0%/25.0%/14.1%，对应 PE 为 24.8/19.8/17.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；汇率波动风险；客户集中的风险。

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

◆ 芯朋微(688508.SH) 财报点评:2024 年推出逾百款新品，四季度收入创季度新高

2024 年收入同比增长 24%，四季度创季度新高。公司 2024 年实现收入 9.65 亿元 (YoY +23.61%)，归母净利润 1.11 亿元 (YoY +87.18%)，扣非归母净利润 0.73 亿元 (YoY +118%)，毛利率由于产品结构变化下降 1.2pct 至 36.75%，研发费用增长 7%至 2.26 亿元，研发费率下降 3.6pct 至 23.44%。其中 4Q24 营收 2.57 亿元 (YoY +28.41%，QoQ +1.35%)，创季度新高，归母净利润 3409 万元，扣非归母净利润 642 万元，毛利率 36.39% (YoY +0.5pct，QoQ -1.2pct)。

三大产品线收入均增长，家电类芯片毛利率稳定。分产品线看，2024 年公司家用电器类芯片收入 6.21 亿元 (YoY +28.73%)，占比 64%，毛利率提高 0.3pct 至 38.65%；标准电源类芯片收入 1.74 亿元 (YoY +19.08%)，占比 18%，毛利率下降 2.6pct 至 24.12%；工控功率类芯片收入 1.65 亿元 (YoY +14.32%)，占比 17%，毛利率下降 4.7pct 至 44.36%。

2024 年推出逾百款新品，多项新技术取得突破。2024 年公司持续拓展新产品线，扩大下游行业应用范围，推出逾百款新品，其中高/低压驱动芯片 28 款、数字电源芯片 5 款、智能功率器件及模块 11 款、电源芯片 70 余款，目前已开发超过 1720 个型号的产品。内嵌数字控制的集成 Buck/Boost/高压隔离半桥芯片、12 相数字控制器及 70A DrMOS 套片、内嵌数字算法的 BLDC 电机驱动芯片、功能安全 ASIL-D 车规主驱芯片、车载 LED 大灯用低纹波调光 BUCK 控制器芯片、150V 大电流理想二极管控制器芯片、多协议兼容的环路内置集成快充协议芯片等产品陆续验证送样，部分已进入试产和量产。

业务模式转向 Fablite，超过 60%晶圆采用 COT 或半定制合作工艺。公司业务模式从 Fabless 模式正逐步转向 Fablite 模式，逐步加大对上游多家晶圆厂和封测厂的投资入股和产线设备等深度战略合作，确保在重点投入产品研发和市场销售的同时，充分结合上游制造资源进行芯片各类工艺技术的深度开发，

目前公司超过 60%晶圆采用 COT 或半定制合作工艺。

投资建议：产品种类和下游应用拓展顺利，维持“优于大市”评级

由于研发投入占收入的比例仍较高，我们下调 2025-2026 年归母净利润至 1.47/1.96 亿元（前值 1.69/2.24 亿元），预计 2027 年归母净利润为 2.29 亿元，对应 2025 年 3 月 31 日股价的 PE 分别为 44/34/29x。公司产品种类和下游应用拓展顺利，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

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

◆ 龙湖集团(00960.HK) 海外公司财报点评:开发业务承压，经营性业务稳步增长

核心净利-39%。2024 年公司实现营业收入 1275 亿元，同比下降 29.5%；实现归母净利润 104 亿元，同比下降 19.1%；剔除少数股东损益、投资性物业和金融衍生品的公允价值变动后的核心净利润 70 亿元，同比下降 38.6%。分不同业务看，公司物业开发业务收入 1008 亿元，占比为 79%，下降 7pct；运营及服务业务收入分别为 135、132 亿元，占比分别为 11%、10%，分别上升 3pct、4pct。

开发业务承压，聚焦核心城市。2024 年公司开发业务收入同比下降 35%，受市场大势影响仍在调整阶段。公司实现销售面积 712 万平方米，同比下降 34.1%；实现销售金额 1011 亿元，同比下降 41.7%；其中长三角、西部、环渤海、华南及华中片区销售额分别占比 29%、27%、19%、15%、10%。公司新增拿地 9 个，总建面 83 万平方米，权益地价 51 亿元。截至 2024 年末，公司拥有土储合计 3312 万平方米，权益面积 2426 万平方米，土地储备平均成本为每平方米 4304 元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、长三角、华中和华南地区分别占比 35%、27%、14%、15%、9%，高能级土储占总面积的 67%，相当于 69%的销售货值。

有序降债，结构优化。截至 2024 年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 57%，净负债率为 52%，现金短债比 1.6。公司年内到期债务占比为 17.2%，25、26 年公开债分别剩余 71、59 亿元，2026 年底前已无境外到期公开债。公司融资渠道较好，截至 2024 年末经营性物业贷余额 773 亿元，较上期新增 299 亿元。

运营及服务业务稳步增长。2024 年公司运营及服务业务收入分别增长 5%、10%，毛利率分别为 75.0%、31.4%，优秀的经营性业务已逐渐成为公司收入和利润的压舱石。截至目前公司已运营商场 89 座，运营总建面 930 万平方米。

风险提示：公司结转规模不及预期、销售规模不及预期、融资能力不及预期。

投资建议：由于开发业务下行拖累整体业绩，我们根据公司结转规模下降的比例适当下调公司 25、26 年的收入预测至 1050/890 亿元（原值 1398/1306 亿元），在其余假设不变的情况下适当下调盈利预测，预计公司 25、26 年归母净利分别为 63/55 亿元（原值为 110/110 亿元），对应 EPS 分别为 0.91/0.80 元，对应 PE 分别为 9.0/10.2X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 招商轮船(601872.SH) 财报点评:外贸油运需求疲软导致业绩承压, 2025 油散有望共振向上

招商轮船发布 2024 年年报，全年业绩表现偏弱。招商轮船全年实现营收 257.99 亿元，同比-0.32%；实现归母净利润 51.07 亿元，同比+5.59%。分板块来看，2024 年油轮/散货船/集装箱船/滚装船运输业务分别实现净利润 26.35/15.48/13.14/3.37 亿元，同比-14.52%/+72.24%/+50.55%/+26.58%。

回顾 2024 年，油运供需双弱、散运筑底回升、集运受红海拉动明显，多元化业务布局带动公司利润提升。全年来看，原油运输是招商轮船 2024 年业绩的主要拖累项，其背后的原因一方面是全球经济表现疲软导致 OPEC+减产，原油运输需求下降；另一方面是 2024H2 俄油、伊朗油等低成本黑市油更受青睐，

挤压了合规油的运输需求，结构化问题显著；散运受到中国散货进口增长和好望角绕行运距拉长两大因素的拉动，大型散货船收益明显提升，全年 BDI 均值 1755 点，同比上升 27.30%；集运则受益于红海危机运价实现大涨。由于各个板块的周期节奏不同，招商轮船较其他业务单一的航运公司业绩波动更小，增长更为稳健。

较高比例分红回购回馈股东。据公司 2024 年报所述，公司拟向股东每 10 股派发末期现金红利 1.56 元人民币（含税），共计现金股利约 12.64 亿元；叠加 2024 年中期分红计算，2024 年度公司共计向股东分红 20.79 亿元，股利支付率达 40.7%。此外，公司 2024 年 11 月起至 3 月末，向股东回购股份约 5560.2 万股，支付约 3.62 亿元，回购股份占公司总股本约 0.68%，进一步加强了对股东的回馈力度。

展望 2025 年，油运有望成为亮点。需求侧，一方面 4 月起 OPEC+ 有望开始增产，全球原油海运需求有望随之回升，另一方面，年初以来，美国加强对伊朗油的制裁，此前的黑市需求有望回归至合规市场需求。供给侧来看，在不考虑拆解的情况下，2025 年原油轮供给增长率不足 1%，且随着全球对黑市油的制裁逐步推进，黑市船或逐步开始退出市场，有望带来供需结构改善。当前全球油运船东具备较强信心，且经过新增供给断层期后，供给侧相对紧张，我们继续看好运价的潜在向上弹性。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、油轮供给超预期释放。

投资建议：

由于需求侧的拉动情况目前尚不明朗，将 2025-2026 年盈利预测由 61.5/65.8 亿元下调至 59.7/65.4 亿元，并引入 2027 年盈利预测 68.3 亿元，对应 PE 估值为 8.9/8.1/7.8 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：高晟（S0980522070001）、罗丹（S0980520060003）

◆ 赣锋锂业(002460.SZ) 财报点评：锂价低迷拖累业绩，锂资源布局进入收获期

公司发布年报：实现营收 189.06 亿元，同比-42.66%；实现归母净利润-20.74 亿元，同比-141.93%。净利润大幅转亏，一方面是因为锂盐价格明显下降，另一方面是来自于所持 Pilbara 股价下跌所造成公允价值变动损失，公司 2024 年公允价值变动损失约 14.89 亿元，此外公司 2024 年末计提各项资产减值损失约 4.79 亿元。

产销数据方面：2024 年锂产品产量 13.03 万吨 LCE，同比+24.94%，销量 12.97 万吨 LCE，同比+27.41%，库存量约 7765 吨，同比+7.25%，虽然锂行业景气度下行，但公司锂产品产量仍快速增长。

利润分配方面：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），总计派发现金分红总额约 3.03 亿元。

上游锂资源情况：①Mt Marion 90 万吨/年混合品位锂辉石精矿产能于 2024 年对其经营目标进行了调整优化，项目计划在未来通过选矿工艺升级及开发地下开采等方式，进一步降低其生产成本；②Cauchari 盐湖一期年产 4 万吨碳酸锂项目爬坡进展顺利，2024 年产量达到 2.54 万吨 LCE，计划在 2025 年生产 3.0-3.5 万吨 LCE；③Mariana 盐湖一期年产 2 万吨氯化锂生产线于 2025 年 2 月正式投产；④Goulamina 项目一期规划年产 50.6 万吨锂辉石精矿产能，目前已建成投产，2025 年将逐步释放产能；⑤阿根廷 PPG 锂盐湖项目的建设还在前期准备过程当中；⑥江西横峰松树岗项目正在建设中，目前该项目的探转采手续已完成并获得采矿许可证；⑦内蒙古蒙金矿业加不斯锂钽矿项目一期 60 万吨/年采选工程完成建设并取得安全生产资质，预计 2025 年完成产能爬坡并逐步达产。

中游锂盐深加工：截至目前公司已在国内形成约合 15 万吨 LCE 以上的锂盐产品生产能力，再加上阿根廷 Cauchari 锂盐湖 4 万吨 LCE 产能以及 Mariana 盐湖 2 万吨氯化锂产能，总产能已经达到 20 万吨 LCE 以上。

风险提示：项目建设进度不达预期，锂盐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 238.46/302.90/378.71（原预测 238.00/302.86/-）亿元，同比增速分别为 26.1%/27.0%/25.0%；归母净利润分别为 19.57/32.06/42.24（原预测 19.17/28.64/-），同比增速分别为 194.3%/63.8%/31.8%；摊薄 EPS 分别为 0.97/1.59/2.09 元，当前股价对应 PE 为 35/21/16X。考虑到公司是全球最优质的锂业公司，目前已构建闭环锂生态系统，在全球范围内有众多优质锂资源布局，成长性非常值得期待，维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程专题报告：基金投资价值分析-华富人工智能 ETF 投资价值分析——DeepSeek 横空出世，AI+浪潮来袭

AI+浪潮来袭，人工智能应用时代加速到来

人工智能作为一项战略性技术，正引领着科技革命和产业变革，其发展态势备受瞩目。大模型 LLM 从早期的感知机和反向传播算法，到 2017 年 Transformer 架构的诞生，再到 GPT 系列模型的不断升级，以及 2023 年以来开源和多模态模型（如 GPT-4o、DeepSeek-R1 等）的兴起。

2025 年 1 月 DeepSeek-R1 发布，其在数学、代码、自然语言推理等任务上性能比肩 OpenAI-o1 正式版，且 API 价格极具竞争力，用户数量增长迅速，在全球生成式 AI 应用排行榜上表现突出。AI 应用技术逐渐渗透到各个领域，企业对 AI 的重视度不断增加，中国算力规模预计快速增长。政府持续推进人工智能发展，明确“三步走”战略目标，积极推行“人工智能+”行动。

中证人工智能产业指数投资价值分析

中证人工智能产业指数（931071.CSI）发布于 2018 年 11 月 21 日，从沪深市场为人工智能提供基础资源、技术以及应用支持的公司中，根据人工智能业务占比、成长水平和市值规模构建指标体系，选取 50 只最具代表性上市公司证券作为指数样本，加权方式为综合得分调整后自由流通市值加权。

指数三大特性（全面性、成长性和纯粹性）：指数涵盖为人工智能提供基础资源、技术以及应用支持的众多上市公司证券，包括主板、创业板和科创板公司；用营收增速得分筛选成分股和调整市值权重，能迅速捕捉快速发展子赛道；用 AI 收入占比得分筛选成分股和调整市值权重，避免概念炒作，确保成分股有真实业务和业绩支撑。

中证人工智能产业指数和其他指数对比：相比主流人工智能指数，该指数平均市值更大、覆盖的市场范围更广，除了考虑市值外，还采用 AI 营收占比以及成长指标来筛选成分股和调整市值权重，以更好地反映人工智能产业发展状况，为投资者提供纯粹的 AI 投资标的。

行业集中于计算机和电子，市值偏向大中盘。按中信一级行业，计算机行业权重为 47.63%，电子行业权重为 30.79%，通信行业权重为 10.80%。截至 2025 年 3 月 21 日，指数成分股平均市值为 630 亿元，沪深 300、中证 500 和中证 1000 成分股占比分别为 40%、38%和 20%，整体偏向大中盘。

盈利持续维持高增速，高弹性与高波动并存。2023 年归母净利润增速为 16.41%，预计 2024E 年、2025E 年、2026E 净利润增速为 24.24%、41.10%、24.18%，未来盈利有望持续维持高增速。业绩方面，2024 年 2 月以来中证人工智能产业指数上涨 68.57%，跑赢主要宽基指数以及中证计算机主题指数，且区间波动率最大，体现了高弹性和高波动特性。

华富人工智能 ETF 投资价值分析

华富人工智能 ETF（515980）是华富基金发行的一只以跟踪中证人工智能产业指数为目标的 ETF 基金，成立于 2019 年 12 月 24 日，由张娅女士、郜哲先生和李孝华先生共同管理。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程月报：券商金股 2025 年 4 月投资月报

券商金股股票池上月回顾

2025 年 3 月，胜宏科技、科锐国际、芯原股份等券商金股股票的月度上涨幅度靠前。

2025 年 3 月，长江证券、国盛证券、招商证券收益排名前三，月度收益分别为 7.59%、7.41%、5.94%，同期偏股混合型基金指数收益 0.20%，沪深 300 指数收益-0.07%。

2025 年以来，华鑫证券、东北证券、国联证券收益排名前三，年度收益分别为 33.12%、23.23%、16.52%，

同期偏股混合型基金指数收益 4.65%，沪深 300 指数收益-1.21%。

券商金股股票池中选股因子表现

最近一个月，单季度 ROE、单季度净利润增速、分析师净上调幅度表现较好，盈余公告后跳空超额、单季度营收增速、波动率表现较差；

今年以来，总市值、经营性现金净流量、SUE 表现较好，分析师净上调比例、预期股息率、波动率表现较差。

券商金股股票池本月特征

截至 2025 年 4 月 1 日，共有 41 家券商发布本月金股。在对券商金股股票池进行去重后，总共有 259 只 A 股。

从绝对占比来看，本期券商金股在电子(10.11%)、机械(7.98%)、医药(7.18%)、有色金属(6.65%)、基础化工(6.12%)行业配置较高。

从相对变化来看，本期券商金股在医药(+2.30%)、交通运输(+2.28%)、有色金属(+1.77%)行业增配较多，在机械(-2.02%)、商贸零售(-1.91%)、电子(-1.84%)行业减配较多。

从风格暴露来看，本月券商金股股票池与上月基本保持一致。

在券商金股股票池中，如果前期市场的关注度相对较少，随着券商分析师将其推荐为金股，其获得的市场关注度将会明显提升。基于此，我们从买方关注度和卖方关注度两个视角，寻找出市场前期关注度相对较少的券商金股。

券商金股业绩增强组合

本月(20250303-20250331)，券商金股业绩增强组合绝对收益 3.69%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.39%。

本年(20250102-20250331)，券商金股业绩增强组合绝对收益 7.96%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.31%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 21.13%分位点(733/3469)。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程日报:A 股震荡反弹，医药板块爆发

市场表现：今日(20250401) 规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。医药、国防军工、电力公用事业、煤炭、钢铁行业表现较好，家电、汽车、计算机、综合金融、银行行业表现较差。动物保健精选、独家药、单克隆抗体、创新药、阿尔兹海默等概念表现较好，炒股软件、智谱 AI、东数西算、金融科技、边缘计算等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 64 只股票涨停，有 21 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.16%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.90%。今日封板率 62%，较前日下降 5%，连板率 26%，较前日提升 3%。

市场资金流向：截至 20250331 两融余额为 19187 亿元，其中融资余额 19076 亿元，融券余额 111 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 8.6%。

折溢价：20250331 当日 ETF 溢价较多的是摩根 MSCI AETF，ETF 折价较多的是工程机械 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250331 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 5.43%，当日折价率为 7.18%。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 0.07%，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 1.35%，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 6.50%，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 10.85%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.16%，处于近一年来 47%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.41%，处于近一年来 36%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.94%，处于近一年来 7%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.72%，处于近一年来 28%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三花智控、麦格米特、环旭电子、华曙高科、迈威

生物-U、日月股份、美亚光电、华荣股份等，三花智控被 409 家机构调研。20250401 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是信雅达、科伦药业、龙洲股份、红宝丽、新亚电缆、巨力索具、新天地、矽电股份、富岭股份、海南发展等，机构专用席位净流出较多的股票是荣泰健康、热景生物、邵阳液压、宏景科技、诚达药业、中洲特材、凯美特气、国光电气、回盛生物、华融化学等。陆股通净流入较多的股票是至纯科技、富岭股份、国光电气、三孚股份等，陆股通净流出较多的股票是信雅达、科伦药业、凯美特气等。

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	732.18	1.25	ICE 布伦特原油	74.74	1.50
白银	8404.00	-0.56	铜	79980.00	-0.26
铝	20515.00	-0.14	铅	17370.00	-0.02
豆一	3898.00	-0.28	锌	23560.00	0.12
豆粕	2816.00	-0.49	镍	128720.00	-1.28
玉米	2252.00	0.08	锡	285670.00	-0.08
螺纹钢	3114.00	0.06	SR505	6113.00	0.37

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	41989. 95	-0. 028099	48. 32	48. 32	48. 32	48. 32	44. 08
德国 DAX 指数	22433. 45	1. 218039	76. 12	-0. 52	12. 67	21. 31	50. 31
法 CAC40 指数	7876. 36	1. 099386	-2. 86	-2. 90	6. 71	-4. 01	46. 59
恒生指数	23206. 84	0. 377429	-0. 58	1. 15	15. 68	40. 29	70. 65
沪深 300 指数	3887. 68	0. 009700	-1. 13	-0. 06	-1. 20	8. 12	68. 12
美国 SP500 指数	5633. 07	0. 378128	-2. 48	-5. 39	-4. 22	7. 42	51. 02
纳斯达克综合指数	17449. 89	0. 870556	-4. 49	-7. 41	-9. 63	6. 42	57. 08
日经 225 指数	35624. 48	0. 019429	-5. 70	-4. 12	-10. 70	-10. 49	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	601318. SH	中国平安	51. 6200	-0. 0194	无数据	601318. SH	中国平安	51. 6200	-0. 0194	无数据
2	600066. SH	宇通客车	26. 1900	-1. 2071	无数据	600066. SH	宇通客车	26. 1900	-1. 2071	无数据
3	300750. SZ	宁德时代	249. 0600	-1. 5340	无数据	300750. SZ	宁德时代	249. 0600	-1. 5340	无数据
4	601899. SH	紫金矿业	17. 9300	-1. 0486	无数据	300760. SZ	迈瑞医疗	236. 6600	1. 1368	无数据
5	300760. SZ	迈瑞医疗	236. 6600	1. 1368	无数据	000858. SZ	五粮液	131. 7900	0. 3350	无数据
6	000858. SZ	五粮液	131. 7900	0. 3350	无数据	688256. SH	寒武纪-U	632. 9400	1. 5955	无数据
7	688256. SH	寒武纪-U	632. 9400	1. 5955	无数据	600036. SH	招商银行	42. 8700	-0. 9702	无数据

8	600036.SH	招商银行	42.8700	-0.9702	无数据	600519.SH	贵州茅台	1556.0200	-0.3190	无数据
9	000333.SZ	美的集团	75.3900	-3.9618	无数据	000333.SZ	美的集团	75.3900	-3.9618	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	365.5000	-2.5073	无数据	002594.SZ	比亚迪	365.5000	-2.5073	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	9992.HK	泡泡玛特	164.3000	0.04984026	85901.04	1810.HK	小米集团-W	46.5000	-0.05487805	1080736.84
2	9926.HK	康方生物	86.0000	0.12860892	107551.46	0981.HK	中芯国际	44.3000	-0.03904555	315300.59
3	6181.HK	国信麦银八零六 B	868.0000	0.19067215	110688.90	0700.HK	腾讯控股	504.0000	0.01408451	202919.82
4	6181.HK	老铺黄金	868.0000	0.19067215	110688.90	9988.HK	阿里巴巴-W	129.8000	0.01406250	163762.11
5	9868.HK	小鹏汽车-W	83.2000	0.05583756	184784.63	9926.HK	康方生物	86.0000	0.12860892	148370.54
6	0700.HK	腾讯控股	504.0000	0.01408451	210494.09	6181.HK	国信麦银八零六 B	868.0000	0.19067215	126478.90
7	9988.HK	阿里巴巴-W	129.8000	0.01406250	245692.34	6181.HK	老铺黄金	868.0000	0.19067215	126478.90
8	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	278170.71	9868.HK	小鹏汽车-W	83.2000	0.05583756	105502.60
9	0981.HK	中芯国际	44.3000	-0.03904555	316833.64	9992.HK	泡泡玛特	164.3000	0.04984026	46878.92
10	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	829223.87	1801.HK	信达生物	48.8500	0.04828326	25007.87
11	1810.HK	小米集团-W	46.5000	-0.05487805	1019438.78	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	476.04

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