

晨会纪要

数据日期: 2025-03-27	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)	3373.74	10668.10	3932.41	11707.22	2928.57	1040.56
涨跌幅度(%)	0.15	0.22	0.33	-0.04	-0.20	1.11
成交金额(亿元)	4964.57	6942.32	2321.73	2392.25	3247.23	966.74

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

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小幅回升

策略专题:全球 ESG 资金追踪表(2025 年第三期)-国内 ESG 股基吸引资金流入

行业与公司

行业专题:银发经济专题-宠物食品行业-情绪消费兴起,国牌后发崛起,看好本土龙头发展

建筑建材双周报(2025 年第 5 期):开工显著回暖,水泥玻纤涨价落地
中国太保(601601.SH) 财报点评:业绩稳增,内含价值保持稳健

中国人寿(601628.SH) 财报点评:投资弹性驱动业绩高增长

中信证券(600030.SH) 财报点评:业绩稳健增长,多元经营熨平波动

国联民生(601456.SH) 财报点评:投顾特色突出,静待协同成效

国光股份(002749.SZ) 财报点评:营收及利润稳健增长,作物全程方案推广加速

神火股份(000933.SZ) 财报点评:煤炭业务短期承压,铝冶炼利润有望扩大

小商品城(600415.SH) 财报点评:2024 年业绩实现稳增,新市场扩容及数字贸易推动持续增长

中国电信(601728.SH) 财报点评:2024 年归母净利润同比增长 8.4%,天翼云全面向智能云升级

美团-W(03690.HK) 海外公司财报点评:核心主业增长靓丽,出海提速助力中线成长

亚朵(ATAT.O) 海外公司财报点评:2024 年经调净利润增长 45%,2025 年 2000 店目标维持不变

美力科技(300611.SZ) 财报点评:主业修复性高增长,人形机器人弹簧实现送样

吉利汽车(00175.HK) 海外公司财报点评:智驾战略叠加新品周期,份额持续提升

泡泡玛特(09992.HK) 财报点评:IP 势能强劲,全球化运营打开新空间

天德钰(688252.SH) 财报点评:2024 年归母净利润同比增长 144%,毛利率提高

乐鑫科技(688018.SH) 财报点评:毛利率持续优化提升,布局 WiFi7 与 AP 开拓新市场

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

03月28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	23578.8	0.4

基金指数

03月28日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3228.24	0.04
股票基金指数	10132.45	0.09
混合基金指数	9434.17	0.00

汇率

03月28日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	0.45
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	-0.0
美元兑日元	151.04	0.29

非流通股解禁

03月28日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
广百股份	18692.79	100.00	2025-01-06

中信银行(601998.SH) 财报点评:资产质量稳定,息差表现亮眼

金融工程

金融工程日报:沪指低开收涨,连板率创近一个月新低

【常规内容】

宏观与策略

◆ 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小幅回升

国信周频高技术制造业扩散指数小幅回升。截至 2025 年 3 月 22 日当周,国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.2,较上期小幅回升;国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.6,较上期回升。从分项看,动态随机存储器价格上升,半导体行业景气度上升;丙烯腈、六氟磷酸锂、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,航空航天、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 320 元/千克,与上周持平;丙烯腈价格 8700 元/吨,与上周持平;动态随机存储器(DRAM)价格 0.8220 美元,较上周上升 0.041 美元;晶圆(Wafer)价格最新一期报 2.58 美元/片,较上周上升 0.08 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,3 月 23 日,国务院总理李强在北京出席中国发展高层论坛 2025 年年会开幕式并发表主旨演讲,表示以“杭州六小龙”等初创企业为代表的科技突破不断涌现,展现了创新创造的巨大能量。绿色家电、新能源产业等绿色经济蔚然成风,展现了转型发展的巨大空间。不同领域的新动能不断积蓄壮大,必将为中国经济带来持久旺盛的发展动力。

高技术制造业前沿动态上,3 月 27 日,OpenAI 接近敲定由软银牵头的一轮 400 亿美元融资。本轮融资将使其估值达到 3000 亿美元。OpenAI 预计今年的收入将增长超两倍,达到 127 亿美元(约合 922 亿元人民币),较 2024 年的 37 亿美元收入增长了两倍多。知情人士还透露,OpenAI 预计收入将继续快速增长,明年将再增长一倍以上,达到 294 亿美元。

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)

◆ 策略专题:全球 ESG 资金追踪表(2025 年第三期)-国内 ESG 股基吸引资金流入

·本报告基于 EPFR 数据库中的 SRI/ESG 统计口径,对 2025 年 2 月不同地区和国家的 ESG 基金资金流动状况进行月度跟踪与分析,其中股票持仓数据为最新 2025 年 1 月数据。

全球 ESG 资金流动状况:数据库覆盖口径下的股票型 ESG 基金总规模为 20837 亿美元,较上月减少 1.23%;资金整体净流出 6.6 亿美元,其中,大盘成长型和中盘混合型 ESG 基金净流出最多,分别流出 8.30 和 2.57 亿美元,小盘混合型 ESG 基金净流入 3.49 亿美元;行业主题 ESG 基金中,材料、金融、医药、基建、科技主题 ESG 基金实现资金净流入,其余行业主题 ESG 基金资金均为净流出。债券型 ESG 基金总规模为 7204 亿美元,资金净流入 30.04 亿美元,公司债型、混合债型、主权债型基金资金分别净流入 20.71 亿美元、净流入 5.97 亿美元和净流入 2.96 亿美元。

发达市场 ESG 资金流动状况:股票型 ESG 基金总规模为 18997 亿美元,规模较上月减少 1.50%;资金净流出 22.45 亿美元。债券型 ESG 基金总规模为 6832 亿美元,资金净流入 27.75 亿美元。

新兴市场 ESG 资金流动状况:股票型 ESG 基金总规模为 1841 亿美元,规模较上月增加 1.68%;资金净流入 15.85 亿美元。债券型 ESG 基金总规模为 373 亿美元,资金净流入 2.29 亿美元。

中国 ESG 资金流动状况:数据库覆盖口径下股票型 ESG 基金总规模为 147.09 亿美元,规模增加 9.16%;资金净流入 4.12 亿美元,由上月净流出转为净流入;行业配置方面,股票型 ESG 基金配置比例前三的行业分别为周期消费、金融和信息技术,配置比例分别为 26.60%、22.32%、22.17%,当月增配幅度较大的行业为周期消费和信息技术,减配幅度较大的行业为工业、必选消费和公用事业。债券型 ESG 基金总规模为 3.10 亿美元,资金净流出 0.01 亿美元。

美国 ESG 资金流动状况：数据库覆盖口径下股票型 ESG 基金总规模为 5643 亿美元，规模减少 3.92%；资金净流出 43.31 亿美元；行业配置方面，股票型基金配置比例前三的行业分别为信息技术、金融、医药，配置比例分别为 37.50%、14.53%、12.58%，本月增配幅度较大的行业为医药和金融，减配幅度较大的行业为信息技术、材料和周期消费。债券型 ESG 基金总规模为 1187 亿美元，资金净流入 2.01 亿美元。

日本 ESG 资金流动状况：数据库覆盖口径下股票型 ESG 基金总规模为 286.98 亿美元，规模减少 0.65%；资金净流入 0.47 亿美元；行业配置方面，股票型基金配置比例前四的行业分别为工业、周期消费、信息技术和金融，配置比例分别为 21.88%、19.58%、17.56%和 17.53%，本月增配幅度较大的行业为信息技术和金融，减配幅度较大的行业为工业和必选消费。

风险提示：(1) ESG 投资受到清洁能源政策和公司治理规定的影响，节奏具备一定不确定性；(2) 海外地缘问题导致的资金净流动，与 ESG 标签属性关联有限；(3) 本文仅对历史资金流动情况进行复盘梳理和即时跟踪，不构成对未来相关行情预测。

证券分析师：王开 (S0980521030001)

联系人：郭兰滨

行业与公司

◆ 农业行业专题：银发经济专题-宠物食品行业-情绪消费兴起，国牌后发崛起，看好本土龙头发展

银发、单身经济兴起，情绪消费推动宠食行业扩容。一方面，受前期新生人口减少影响，国内老龄化趋势未来预计仍将加速；另一方面，国内单身化、少子化趋势近年同样明显，未来均将催生陪伴和情感寄托需求。宠物猫狗作为提供情绪价值的重要伙伴，数量维持扩张趋势，进而带动宠物经济兴起。相比欧美成熟市场，国内养宠渗透率和单宠消费水平仍有较大提升空间，其中宠食市场容量预计仍有较大增长潜力。

海外复盘：先驱品牌壁垒坚固，后发品牌差异竞争。(1) 美国经验：商业化初期玛氏等先驱品牌在供应链布局、品牌知名度、渠道积累等方面具备明显先发优势。但由于宠食赛道底层需求高度细分，随着市场成熟以及用户消费认知提升，差异化需求被催生。此时新进品牌开始尝试以差异化产品参与竞争。龙头壁垒则体现为基于强研发积淀持续赋能或拓展自有产品线，以及基于供应链和资金优势不断整合外部优质品牌，最终得以实现站位保持。(2) 日本经验：与中国市场情况相似，进口宠食品牌先入为主，初期在产品力和品牌力方面断档领先，但本土品牌凭借政策倾斜、供应链以及渠道适应方面的优势，仍可绕道性价比产品，错位抢占大众消费者心智，并在基本客群做稳后强化细分领域和高端矩阵拓展，最终实现与进口品牌同台竞争。

国内展望：国牌后发崛起，产品迭代、线上红利有望孕育本土龙头。国内市场早期由先入为主的玛氏、雀巢等外资大牌主导。但 2010 年后国牌借势电商红利，主推性价比产品，实现后发崛起。参考化妆品行业发展经验，线上渠道主导增量虽使得国内宠食行业格局短期恶化，但我们认为龙头公司依靠在产能或研发方面的先发积累，依旧可以凭借精准的渠道红利把握和领先的产品迭代能力实现一番作为。(1) 品牌方面，头部品牌基于线上渠道的格局整合仍在继续，麦富迪等头部国牌在线上平台站稳手脚，市占率持续提升；(2) 产品方面，本土公司以大众产品起家，爆品策略驱动基本盘收入稳增；同时正顺应需求升级，积极拓展高端矩阵，有望持续挑战外资品牌份额，驱动量利齐增；(3) 渠道方面，电商红利下半场开启，规模领先的优质国牌将自带流量，带动平台买量成本下降，并尝试以“经销转直营”的方式收割品牌流量积累。过程中头部品牌的渠道运营侧规模优势将逐渐显现，而尾部品牌受制买量成本难以为继，最终头部品牌预计实现盈利和份额的双提升。

风险提示：1、食品安全风险；2、新品推广不及预期风险；3、原材料价格上涨风险；4、贸易冲突风险；5、汇率波动风险；6、估值波动风险。

投资建议：聚焦布局领先的头部优质企业。核心推荐海外代工业务扎实，自主品牌业务身位领先的头部优质企业：乖宝宠物、中宠股份。

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

◆ 建筑建材双周报（2025 年第 5 期）：开工显著回暖，水泥玻纤涨价落地

基建开工呈回暖趋势，需求景气可期。根据 mysteel 统计，2025 年 2 月全国新开工项目投资额 10.1 万亿，同比+51%，环比+104%。2025 年 1-2 月累计开工投资额同比+22.8%，呈现显著复苏态势，开工强度接近 2022 年同期水平。同时，2 月新增专项债提速，新增专项债发行金额同比+13.1%，接近 2022 年水平，1-2 月新增专项债发行额累计同比+47.9%。

重大项目落地，新疆煤化工建设持续高景气。3 月 13 日，国家能源集团准东煤制天然气项目获得国家发展改革委核准。项目建设地点位于准东经济技术开发区，采用碎煤加压气化工工艺，年产合成天然气 20 亿立方米。项目的实施对保障国家能源战略安全、推动煤炭清洁高效利用、提升煤炭深加工技术水平、带动配套产业聚集和助力新疆经济社会高质量发展意义重大。国家发改委 2025 年国民经济和社会发展规划草案中提出“支持重大能源化工基地建设”，2025 年在建及拟建煤化工项目投资超 7000 亿元，其中 1600 亿元项目已进入施工阶段，2025-2026 年或迎来建设高峰。新疆煤炭资源丰富，煤化工在油气替代与化工原料多元化中的战略地位稳固，具备技术优势的龙头企业将充分受益于订单放量与盈利修复，产业链景气度有望继续保持高位。

重点板块数据跟踪：

1) 水泥：上周全国水泥市场价格环比回落 0.2%。价格上涨区域主要是湖北和广东地区，幅度 10-20 元/吨；价格回落区域有山东、湖南、河南和云南地区，幅度 10-30 元/吨。3 月下旬，各地企业熟料生产线陆续复产，加之需求偏弱，局部地区价格出现松动回落，导致全国水泥价格震荡下行。从跟踪情况看，跌价地区企业多将继续开展行业自律，并计划推涨价格，预计后期价格维持震荡调整走势。2) 玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1302.78 元/吨，较上周均价（1330.54 元/吨）下跌 27.76 元/吨，跌幅 2.09%，环比跌幅微幅扩大。市场情绪稍有恢复，加工厂阶段性集中补货，日度产销多在平衡值以上，浮法厂整体降库为主；加工厂库存处于偏低水平，终端需求仍表现平平，维持刚需补货为主。多数原片生产企业处于亏损，个别小产线进入停产。近期部分企业发布涨价消息，多以促销为主，落实情况不一。短期玻璃原片价格多持稳为主。3) 玻纤：无碱粗纱市场：上周国内无碱粗纱市场企业报价稳中有涨，个别厂前期提价较慢，近日逐步落实。截至 3 月 20 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交维持 3600-3800 元/吨不等，全国企业报价均价 3833.00 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3824.00）小涨 0.24%，同比上涨 24.67%，较上周同比涨幅扩大 0.29 个百分点；电子纱市场：上周电子纱市场多数厂报价暂稳，前期价格提涨后，新价出货较平稳。供应端，个别低介电产线陆续投产，普通电子纱产能近期稳定运行。周内电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价基本持平；7628 电子布报价亦趋稳，当前报价 3.8-4.4 元/米不等，成交按量可谈。

投资建议：

建材方面，旺季临近带动需求逐步恢复，持续关注后续财政发力和地产政策效果，同时关注一季报表现，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头以及周期涨价品种，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注坚朗五金、科顺股份；水泥玻纤涨价落地带动盈利中枢上移，后续仍有复价预期，推荐海螺水泥、华新水泥、中国巨石、中材科技，关注塔牌集团等，以及玻璃龙头底部配置机会旗滨集团。

建筑方面，国家重大战略工程投资规模大，能够有效提振中低收入者信心，创造增量需求，同时对国家层面的发展与安全具有重大意义，当前具备较强的必要性和可行性，预计将成为未来的重点投资领域，建议聚焦国家安全能力建设相关基础设施领域，关注铁路、水电、核电、港口等重大基础设施建设的投资机遇。重点推荐资产质量提升、现金流改善、牵头重大工程建设的低估值建筑央企中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶，推荐有望参与核电、水电等重大工程建设的中岩大地，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的鸿路钢构、亚翔集成、中材国际、中国化学、中国海诚、太极实业。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 中国太保(601601.SH) 财报点评:业绩稳增，内含价值保持稳健

公司净利润创历史新高。2024 年，资本市场大幅反弹，带动公司投资收益对营收及净利润贡献显著增加，叠加寿险业务价值优化，公司实现营业收入 4040.89 亿元，同比增长 24.7%，其中保险服务收入贡献 2794.73 亿元，同比增长 5.0%，寿险与产险双轮驱动效应显著。截至去年末，公司实现归母净利润 449.60 亿元，同比大幅增长 64.9%，创历史新高。

寿险深化“长航”转型，NBV 同比高增。公司持续推进代理人队伍质态优化改革措施，核心人力规模企稳，产能及收入持续提升，叠加银保、职域等多元渠道发力，带动公司整体渠道价值的稳健增长。1) 个险：代理人规模企稳，人均产能持续提升。2024 年，公司个险渠道实现新保期缴规模保费 287.27 亿元，同比增长 9.7%。其中，代理人规模达 18.8 万人，同比增长 2.7%。核心人力月人均首年规模保费增速达 17.9%。2) 银保：聚焦重点区域化经营，推进长期期交型产品发展，渠道价值率大幅提升。2024 年，公司渠道实现新保期缴规模保费 287.27 亿元，同比增长 9.7%；银保 NBV 同比大幅增长 134.8%。

财险稳健盈利，保费稳中有增。2024 年，太保产险实现原保险保费收入 2012.43 亿元，同比增长 6.8%。在自然灾害频发导致赔付上升背景下，公司 COR 为 98.6%，彰显公司较强的承保盈利水平。车险业务不断加强精细化管理，深耕新能源汽车领域，新能源车保费收入占比达 17.0%，同比提升 5pt。非车险业务不断强化产品创新，健康险、企财险、责任险、农险保费收入分别同比增长 16.9%/15.0%/13.0%/8.8%。

哑铃策略显效，综合收益率显著提升。得益于权益市场回暖及哑铃型资产配置策略，2024 年公司实现综合投资收益率 6.0%。固收方面，公司积极增配长债类资产，债券类资产配置比例较上年末大幅提高 8.4pt，固收资产久期达 11.4 年，同比增加 2.0 年。权益方面，中国太保强化“股息价值”投资核心策略，股票及基金占比达 11.2%，同比增加 0.5pt。其中，OCI 类资产占比较 2023 年同期上升 4.2pt。随着资本市场的回弹，公司实现公允价值变动损益 1203.94 亿元，同比大幅增长 130.5%。此外，公司审慎下调风险体现率及投资收益率假设至 8.5%及 4.0%，提高 EV 及 NBV 真实度。

投资建议：随着公司“长航”转型战略的稳步推进，经营成果稳健。此外，资本市场回暖利好险企资产端修复，上调公司 2025 年及 2026 盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025 至 2027 年公司 EPS 为 4.77/4.90/5.08 元/股（2025 及 2026 年原为 3.67 及 3.93 元/股），当前股价对应 P/EV 为 0.47/0.41/0.36x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致 COR 上升；资产收益下行等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 中国人寿(601628.SH) 财报点评:投资弹性驱动业绩高增长

2024 年公司归母净利润同比增长 131.6%。受益于投资端弹性释放及公司转型战略成果的持续优化，公司 2024 年实现营业收入 5285.67 亿元，同比大幅增长 30.5%；实现营业利润 1156 亿元，同比增长 120.8%。2024 年，监管持续引导行业产品结构调整及负债成本下调，公司不断加大业务期交化及分红险保费收入占比，持续推动产品长期化。截至 2024 年末，公司实现总保费收入 5290.33 亿元，同比增长 5.5%。其中，十年期及以上首年期交保费同比增长 14.3%，业务长期价值率持续提升，带动公司整体 NBV 及内含价值分别同比增长 24.3%及 11.2%。

销售渠道质态优化，人均产能再创新高。公司个险渠道持续推进代理人“三化”转型措施及营销体系改革，聚焦优增优育及产能提升。截至 2024 年末，个险渠道实现十年期及以上首年期交保费 1002.48 亿元，同比增长 14.3%，渠道 NBV 基于 2023 年经济假设同比增长 18.4%。个险月人均首年期交保费同比上升 15.0%。此外，个险新营销模式“种子计划”试点城市扩展至 24 个城市，转型成果取得初步成效。银保渠道方面，公司持续加强佣金费用管控，渠道 NBV Margin 同比提高 13.1pt。

审慎调降风险贴现率及投资回报率假设，提高 EV 真实性。考虑到长端利率下行及资本市场震荡等因素影响，公司审慎下调投资回报率假设至 4.0%（去年为 4.5%）。此外，公司同时下调风险贴现率至 8%及

7.2%（分别对应传统险、分红与万能险等非传统险）。随着公司资产负债管理水平的不断提升，以及保险行业需求的演进，风险贴现率有一定的下调空间，从而缓解下调投资收益率导致的 EV 及 NBV 的波动，提升估值水平的真实度与可信度。

资本市场反弹带动资产收益大幅改善。公司持续优化资产配置结构，加强长债及优质高分红类资产配置比例。截至四季度末，债券配置占比同比提高 4.93pt。随着 2024 年三季度股票市场的反弹，公司总投资收益大幅提升。2024 年，公司实现投资收益 3082.51 亿元，同比大幅增长 150.4%，对应总投资收益率 5.50%。此外，公司公允价值变动损益达 1181.60 亿元，对营收及利润贡献大幅提高。

投资建议：作为我国人身险行业龙头，中国人寿不断推进负债端一系列转型措施，叠加资产端核心指标的持续修复，我们上调公司 2025 年及 2026 盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025 至 2027 年公司 EPS 为 3.83/3.88/3.94 元/股（2025 及 2026 年原为 1.93 及 2.30 元/股），当前股价对应 P/EV 为 0.71/0.66/0.64x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；长端利率下行；资产收益下行等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 中信证券(600030.SH) 财报点评:业绩稳健增长，多元经营熨平波动

公司发布 2024 年年报。全年实现营收 637.89 亿元，同比+6.20%；归母净利润 217.04 亿元，同比增+10.06%；加权平均 ROE 8.09%，同比+0.28pct。Q4 实现营收 176.48 亿元，同比+23.75%，环比+10.59%；归母净利润 49.05 亿元，同比+48.32%，环比-21.26%。分条线看，Q4 营收环比增速：经纪+56.40%、投行+23.62%、资管+18.06%、利息环比扭亏、投资-52.87%，Q4 营收占比：经纪 22.13%、投行 8.34%、资管 18.83%、利息 1.02%、投资 29.12%。轻资本业务扩张、汇兑净收益增长是公司 Q4 营收增长主力，多元经营为业绩护航。

自营投资：TPL 账户加大多元资产配置，OCI 股票把握良好建仓周期。2024 年，公司 TPL 账户大幅增配债券，减持股票、公募基金及其他资产，年末配置结构：债券 3.390 亿元，占比 49.07%；股票 2.005 亿元，占比 29.02%；公募基金 527 亿元，占比 7.63%；其他 987 亿元，占比 14.29%。OCI 权益账户规模大幅增长，年末持仓 906.68 亿元，同比增长 853.00%，持仓增加节奏：Q1 增 556.71 亿元、Q2 增 18.24 亿元、Q3 增 2.47 亿元、Q4 增 234.12 亿元。

国际业务：境外业务收入占比提升，主因业务扩张及汇兑净收益高增。2024 年，公司境外业务收入 109.48 亿元，占比升至 17.16%。全年完成港股股承 27.17 亿美元，排名升至第二；完成 381 单中资离岸债项目，承销规模 50.48 亿美元，市占率 4.23%，排名升至第一。2024 年 Q4，因人民币汇率变动及汇率衍生工具收益变动，公司当季汇兑净收益达 31.50 亿元，环比+43.72 亿元。

轻资本业务：市场复苏叠加战略推进，财富管理及资产管理规模扩张。2024 年 Q4 以来，A 股市场交投情绪显著恢复，同时公司加强精细化运营，年末财富管理客户超 1,580 万户，同比+12%；托管客户 AUM 突破 12 万亿元，同比+18%。资产管理方面，中信资管管理规模 15,424.46 亿元，同比+11.09%；华夏基金管理规模合计 24,645.31 亿元，同比+35.15%，规模实现较快增长。

杠杆运用：有效杠杆率较年初提升，主要扩表方向为金融资产投资。截至 2024 年末，公司有效杠杆率 4.72 倍，较年初提升 0.25 倍。资产扩张主要来自金融资产投资，其较年初+1,460 亿元。此外，融出资金较年初+195 亿元。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于公司年报数据及资本市场的表现，我们对公司 2025 年和 2026 年的营收预测分别上调 2.45% 和 2.12%，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 227.9/244.5/259.4 亿元，同比增长 5.0%/7.3%/6.1%，当前股价对应的 PE 为 17.5/16.4/15.4x，PB 为 1.4/1.3/1.3x。公司作为龙头券商，综合实力强劲、ROE 水平行业持续领先，我们对公司维持“优于大市”评级。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）、陈莉（S0980522080004）

◆ 国联民生(601456.SH) 财报点评:投顾特色突出,静待协同成效

公司公布 2024 年年报。全年实现营收 26.83 亿元,同比-9.2%;归母净利润 3.97 亿元,同比-40.8%;加权平均 ROE 2.19%,同比-1.70pct。Q4 实现营收 6.78 亿元,同比+51.3%,环比-26.2%;归母净利润 0.02 亿元,同比扭亏,环比-99.4%。分业务来看,全年营收增速:经纪+39.4%、投行-30.7%、资管+49.0%、利息-223.5%、投资-21.6%,全年营收占比:经纪 26.8%、投行 12.6%、资管 24.6%、利息-3.7%、投资 36.3%。经纪及资管为全年及 Q4 主要增长项。

经纪及财富管理:财富管理客户数及 AUM 保持增长,基金投顾规模快速扩张。公司全年新增财富客户 21.86 万户,累计总客户 195.50 万户,同比+12.6%。全年代销规模 402.78 亿元,同比+118.9%;金融产品保有量 209.56 亿元,同比+8.4%。基金投顾业务渐具现代财富管理业务雏形,策略团队收益率远超市场偏股基金平均收益率,期末投顾保有规模 92.38 亿元,同比+40.1%。经纪业务方面,公司资产负债表数据显示客户交易资金留存情况良好,Q4 末客户资金+备付金 142.42 亿元,环比+8.2%;融出资金 115.51 亿元,环比+31.9%;代理买卖证券款 145.65 亿元,环比+11.3%。

投行业务:整合民生证券后业务实力显著增强,静待市场复苏重启增长潜力。2024 年,民生证券股承规模 65.11 亿元,排名行业第 10;IPO 承销规模 38.96 亿元,排名行业第 6。当前,股票市场景气度正处于逐步提升趋势,若股权融资市场复苏,民生证券的投行业务实力将对整体业务产生较大正面影响。

自营投资:TPL 账户债券增加,股票及公募基金减少,OCI 权益占比提升。期末公司 TPL 资产结构:债券 232.48 亿元,占比 61.3%;股票 19.76 亿元,5.2%;公募基金 44.94 亿元,占比 11.9%;其他 82.03 亿元,占比 21.6%。期末 OCI 权益持仓 52.01 亿元,占全部金融资产的 10.7%(vs2023 年末 7.2%)。年末公司有效杠杆率 4.46 倍,较年初小幅提升,年末金融资产投资、融出资金、买入返售金融资产等资产运用规模较年初有小幅增长。

风险提示:股票市场景气度下降、投顾业务发展不及预期,与民生证券合并后协同不及预期,政策风险等。

投资建议:基于公司年报数据及资本市场的表现,我们对公司 2025 年和 2026 年的归母净利润预测分别上调 9.77%和 9.71%,预计 2025-2027 年公司归母净利润为 9.72/11.02/12.51 亿元,同比增长 144.6%/13.4%/13.5%,当前股价对应的 PE 为 61.48/54.22/47.99x, PB 为 1.12/1.11/1.09x。公司当前已经成功整合民生证券,后续协同效应或将逐步显现,民生证券经纪网络、投行实力及资本基础将逐步为公司贡献业绩。我们对公司维持“优于大市”评级。

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

◆ 国光股份(002749.SZ) 财报点评:营收及利润稳健增长,作物全程方案推广加速

2024 年公司归母净利润同比增长 21.52%,净利率进一步提升。公司 2024 年实现营业收入 19.86 亿元,同比增长 6.79%;归母净利润 3.67 亿元,同比增长 21.52%。2024 年全年,公司的销售毛利率 45.43%,同比提升 3.88 pcts;销售净利率 19.39%,同比提升 2.14 pcts;期间费用率 22.66%,同比提升 0.93 pcts。分产品来看,2024 年公司农药销售收入 13.70 亿元,同比增长 7.86%,销量 33500.72 吨,同比增长 11.81%,毛利率 49.19%,同比提升 5.28 pcts;其中调节剂销售收入 8.80 亿元,同比提升 11.33%,销量 23332.69 吨,同比提升 8.64%,杀菌剂销售收入 2.67 亿元,同比提升 5.62%,销量 5437.21 吨,同比提升 13.18%。肥料销售收入 5.24 亿元,同比增长 7.30%,销量 91708.61 吨,同比增长 14.10%,毛利率 36.31%,同比提升 0.69 pcts。

积极推进农药、肥料登记,大力推广作物全程方案。2024 年公司新获得农药登记证 14 个,对 12 个农药登记证扩大了使用范围;新增肥料登记证 12 个,21 个新产品上市销售。新建经销商增加了 588 个,覆盖了更多的空白市场。2024 年公司的作物调控技术研究院围绕作物方案一共开展上千个试验,完成了 23 个作物调控方案,配合销售部门开展技术巡田工作与技术服务工作,实现技术服务新转型。2024 年校园招聘入职人数 252 人,较 2023 年增加 93.85%。为适应公司发展,2025 年公司计划校园招聘人数 300 人左右,为公司发展提供人才、储备人才。2024 年公司的作物种植管理全程方案共计推广约 70 万亩,2025 年公司将持续加大作物种植管理全程方案推广力度,力争推广面积实现较大突破。

公司重视股东回报，股息率较高。预计公司 2024 年度累计现金分红 4.22 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东的净利润的比例为 114.86%，股息率约 6.33%。2024 年度末公司合并报表未分配利润达 10.01 亿元，考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，公司 2024 年末资产负债率仅 15.51%，销售毛利率常年维持在 40%以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例和股息率有望维持较高水平。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；全程方案推广不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们小幅调整公司 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.43/5.14/5.56 亿元（2025/2026 年原值为 4.30/5.01 亿元），EPS 为 0.95/1.10/1.19 元，对应当前股价 PE 为 15.1/13.0/12.0X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 神火股份(000933.SZ) 财报点评:煤炭业务短期承压，铝冶炼利润有望扩大

2024 年公司归母净利润下降 27%。2024 年实现营收 383.7 亿元（同比+2.0%），归母净利润 43.1 亿元（同比-27%），扣非归母净利润 41.1 亿元（同比-29.3%），经营活动产生的现金流量净额 77.2 亿元。考虑到 2024 年中期分红和末期分红，2024 年累计现金分红总额 18 亿元，占公司归母净利润 41.78%。

公司盈利下降主因煤炭板块量价齐跌、成本抬升。2024 年煤炭产量 674 万吨，同比减少 43 万吨，由于产量下降，成本相对抬升，2024 年煤炭营业成本 862 元/吨，比 2023 年增加 226 元/吨。2024 年煤炭销售价格同比下降 74 元/吨，煤炭单吨毛利润从 2023 年的 469 元下降到 2024 年的 169 元，全年煤炭板块毛利润同比减少 22.7 亿元。2025 年以来煤炭价格持续下行，截至 3 月下旬，河南地区无烟煤价格跌至 1100 元/吨，贫瘦煤价格也跌至 1000 元/吨以下，预计一季度公司煤炭板块利润继续承压。

电解铝板块盈利稳健。2024 年营业成本 12000 元/吨，单吨毛利润 4014 元，跟 2023 年全年基本持平。对利润有主要贡献的子公司来看，新疆神火盈利能力依然最强，2024 年销售 81 万吨电解铝，净利润达到 20.6 亿元，吨净利润 2550 元。2024 年四季度氧化铝价格大幅上涨，公司利润承压。2025 年以来氧化铝价格暴跌，预计前三个月的长单价约为 5000/3400/3300 元/吨，即 2025 年 1 月利润仍将承压，2 月份以后冶炼利润将明显改善。

风险提示：氧化铝涨价风险，铝价下跌风险，煤炭价格下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

我们假设 2025-2027 年铝现货价格为 20500 元/吨，氧化铝价格为 3100 元/吨，预焙阳极价格为 4500 元/吨，云南用电含税价格为 0.45 元/度，新疆神火发电成本 0.236 元/度，河南无烟煤价格 1000 元/吨，预计 2025-2027 年收入 406/408/408 亿元，同比增速 5.7/0.6/0%，归母净利润 55.43/56.55/57.21 亿元，同比增速 28.7/2.0/1.2%；摊薄 EPS 分别为 2.46/2.51/2.54 元，当前股价对应 PE 分别为 7.6/7.5/7.4x。公司是国内电解铝头部企业，产能布局合理，公司主营产品电解铝和煤炭两个行业均受益于供给侧结构性改革，处于行业景气周期，同时随着新疆准东露天煤矿项目、新疆神火补链强链项目实施，公司进一步打开成长空间，维持“优于大市”评级。

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

◆ 小商品城(600415.SH) 财报点评:2024 年业绩实现稳增，新市场扩容及数字贸易推动持续增长

2024 年业绩稳健增长，利润突破 30 亿元。公司 2024 年实现营收 157.37 亿元，同比增长 39.27%，归母净利润 30.74 亿元，同比增长 14.85%，扣非归母净利润 29.83 亿元，同比增长 20.84%。单季度看，四季度收入增长 50.98%至 51.24 亿元，归母净利润 7.45 亿元，同比增长 107.17%。整体 2024 年公司投资收益受 2023 年高基数影响减少 8.05 亿元，但市场经营及新业务净利润同比增加 13.89 亿元，主要受益于数字化贸易服务能力提升下带来的涨租及选位费增加，以及新兴业务增量。同时，公司 2024 年度

拟每 10 股分红 3.3 元（含税），分红率达 58.87%。

数字贸易新业务增量显著，全球数贸中心 2025 年进入业绩贡献期。分业务看，市场经营业务收入 45.78 亿元，同比增长 48.92%，受益新增商位招商等带动。新兴数字贸易服务业务中，Chinagoods 经营主体大数据公司收入 3.41 亿元，经营性净利润 1.65 亿元，同比增长 102.05%，内嵌的 AI 数字应用进一步提振了采购需求。义支付业务跨境收款总额超 40 亿美元，净利润 6104.40 万元，同比增长 274.67%。未来展望来看，公司计划 2025 年 10 月开业全球数贸中心的市场板块，将有望贡献新的业绩增量。

毛利率进一步提升，经营性现金流净额达到 44.9 亿元。公司 2024 年实现毛利率 31.39%，同比+4.89pct，受益租金动态上浮及数字贸易服务能力提升。销售费用率/管理费用率分别同比-0.08pct/-1.26pct，通过精细化运营管理带动费用率实现进一步优化。现金流方面，2024 年实现经营性现金流净额 44.91 亿元，同比增幅达到 143.43%，现金流状况显著向好。

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：整体来看，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。

考虑到全球数贸中心 2025 年 10 月计划开业并逐年贡献租金增量，以及进口相关业务的增长，我们上调公司 2025/2026 年归母净利润预测为 36.38/57.15 亿元（前值分别为 35.82/49.04 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 68.37 亿元，对应 PE 分别为 20.8/13.3/11.1 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）

◆ 中国电信(601728.SH) 财报点评:2024 年归母净利润同比增长 8.4%，天翼云全面向智能云升级

2024 年公司营收和利润保持良好增长。2024 年公司实现营收 5236 亿元（同比+6.1%），其中服务收入 4820 亿元（同比+3.7%）；归母净利润 330 亿元（同比+8.4%），ROE 达 7.3%（同比提升 0.4pct）。2024 年四季度公司营收 1316 亿元（同比+3.8%）；归母净利润为 37 亿元（同比+11.0%）。公司指引 2025 年实现全年收入、EBITDA、净利润保持良好增长，智能收入将高速增长。

基础业务稳健增长，ARPU（平均月收入/户）值稳定。2024 年公司移动通信业务收入 2025 亿元（同比+3.5%），移动用户达 4.25 亿户（同比净增 1675 万户），移动用户 ARPU 值为 45.6 元，同比基本持平；移动增值及应用收入 299.7 亿元，同比增长 14.8%。固网及智慧家庭服务收入 1257 亿元（同比+2.1%），其中智慧家庭收入同比增长 16.8%，宽带综合 ARPU 保持在 47.6 元。

产业数字化业务快速增长，天翼云向智能云全面升级。2024 年公司产业数字化业务收入达 1466 亿元（增长 5.5%）。天翼云实现收入 1139 亿元，同比增长 17.1%。天翼云正加速向智能云转型，2024 年公司建成京津冀、长三角两处全液冷万卡池，在粤浙苏蒙贵等区域部署千卡池，智能算力资源新增 24 EFLOPS 算力，自有+第三方调度规模 62EFLOPS。公司推出“量子+”业务，收入同比增长 238.7%；卫星通信收入同比增长 71.2%，战略新兴业务保持良好发展势头。

持续优化资本开支结构，成本费用管控良好。公司 2024 年实现资本开支 935 亿元，预计 2025 年实现资本开支 836 亿元（同比-10.6%）。结构来看，移动网计划投资 242 亿元（同比-19%）；产业数字化资本开支 318 亿元（同比+22%）。公司持续强化研发投入，研发费用同比增长 11.3%；同时成本费用综合管控较好，销售费用率、管理费用率和研发费用率同比分别-0.45pct/+0.06pct/+0.2pct。

公司计划 3 年内分红比例提升至 75%以上。公司计划派发 2024 年末期股息每股 0.09 元，全年合计派息 0.26 元，年度派息率达 72%。公司规划从 2024 年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75%以上。

风险提示：5G 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

投资建议：维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 359/387/420 亿元，当前 H 股股价对应 PE 16/15/14x，对应 PB 分别 1.1/1.1/1.0x；A 股股价对应

PE 分别为 21/20/19x，对应 PB 分别为 1.6/1.5/1.5x；维持“优于大市”评级。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）

◆ 美团-W(03690.HK) 海外公司财报点评:核心主业增长靓丽，出海提速助力中线成长

2024Q4 经调整净利润 98.5 亿元，基本符合预期。2024Q4，公司实现收入 884.9 亿元/+20.1%，净利润 62.2 亿元/+180.7%，经调整净利润 98.5 亿元/+125.1%，收入、经调整净利润表现基本符合彭博预期（879.3/99.1 亿元）。2024 年，公司收入 3375.9 亿元/+22.0%，净利润 368.4 亿元/+174.6%，经调整净利润 437.7 亿元/+88.2%，核心业务效率提升、新业务减亏带动利润增速高于收入。

核心本地商业：收入/利润均超预期。2024Q4，核心本地商业实现收入 655.7 亿元/+18.9%（配送/佣金/在线营销/其他同增 19.5%/23.9%/17.7%/-14.2%）；经营利润 129.0 亿元/+60.9%，经营利润率 19.7%/+5.2pct，上述指标均优于彭博预期（652.7 亿元/116.6 亿元/17.9%）。到家：外卖单量增速约高个位数，收入增速高于单量增速，利润增速高于收入增速。此外，京东入局外卖市场对美团影响或许有限。闪购方面，受 23Q4 美团买药高基数拖累，闪购单量增速回落但仍高于外卖单量增速，且继续保持盈利；此外，骑手社保渐进推进影响可控。到店：GTV 增速低于订单数增速，系收入结构（轻餐饮需求、低线城市）及 AOV 同比下行综合所致，但收入增速（约 25%）预计高于 GTV 增速，系 23Q4 同期低基数，此外经营利润在低基数下增速高于收入增长。

新业务：优选同比减亏明显，Keeta 系增亏主要来源。2024Q4，新业务收入 229.2 亿元/+23.5%（佣金/在线营销/其他及销售同增 58.4%/40.7%/22.3%）；经营利润亏损 21.8 亿元（24Q1-Q3 分别亏损 27.6/13.1/10.3 亿元，23Q4 亏损 48.3 亿元），经营亏损率同比由 26.0%大幅收窄至 9.5%。分业务板块看，美团优选效率提升同比减亏明显，后续减亏依赖供应链转型下的产品结构优化；Keeta 目前业务主要集中在沙特和阿联酋，仍处前期投放期系环比增亏主要来源；其他新业务如快驴、单车、充电宝亏损预计与金融业务整体持平。

打通流量促交叉销售，AI 技术布局态度积极。神会员 2024 年 7 月已扩展至多个主要品类，第四季度进一步覆盖跟团游、景点门票等（订单占比超 40%），流量的打通交叉销售有望继续提升消费频次。公司 AI 技术布局围绕员工效率提升、产品服务升级及自研大模型（LongCat）三大方向开展，此外 AI+机器人融合带来的无人配送规模化进度也值得关注。骑手社保缴纳方面，公司将于今年第二季度在部分城市试点骑手社保项目（养老险为主），逐步推广会增加成本，但效率提升可边际对冲部分成本。

风险提示：宏观经济等系统性风险，行业竞争加剧，业务整合不及预期，骑手成本等相关风险，垄断监管风险或舆情风险等。

投资建议：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，对应 PE 估值 17.7/13.9/11.6x。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。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。

证券分析师：曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 亚朵(ATAT.O) 海外公司财报点评:2024 年经调净利润增长 45%，2025 年 2000 店目标维持不变

四季度超预期收官，全年收入与业绩增势靓丽。2024Q4 公司收入 20.84 亿元/+38.5%，归母净利润 3.30 亿元/+50.0%；调整后净利润 3.33 亿元/+49.9%，调整后 EBITDA 4.43 亿元/+76.5%，各项财务指标均好于彭博预期。2024 年公司实现 72.48 亿元/+55.3%，归母净利润 12.75 亿元/73.0%，调整后净利润 13.06 亿元/+44.6%，调整后 EBITDA 17.72 亿元/+46.8%，其中调整前后利润增速差异主要系股权激励费用变化影响。总体看，公司品牌势能强势期实现门店与零售双轮成长，在 RevPAR 高基数压力下实现收入与利

润强势表现。

酒店：加盟贡献酒店核心增速，全年超额完成开店目标。全年酒店收入实现 48.51 亿元/+36.8%，其中加盟模式主导、全年贡献 41.49 亿元/+53%（其中房间量增长 35%、筹开结构变化助力供应链收入增速、门店管理人员工资提升等均有助力），自营酒店收入 7.02 亿元/-16%（净关店 6 家、RevPAR 回落影响）。经营层面，2024Q4 酒店 RevPAR 降幅由 Q3 的 10.5%收窄至 6.1%，成熟门店同店 RevPAR 降幅由 Q3 的 8.4%收窄至 4%；全年整体 RevPAR 下滑 6.8%，中高端酒店更高基数压力叠加产品结构性影响。开店层面，全年新开 471 家/关闭 62 家，超额完成上修后目标。年末在营酒店达 1619 家，同比增长 34%。

零售：2024 年收入占比提升至 30%，会员打通助力品牌扩圈。2024 年亚朵零售业务 GMV 达 25.9 亿元，同比增长 127.7%；收入实现 21.98 亿元，同比增长 126.2%，占总收入比重超 30%。渠道端，多个电商平台共同发力，线上渠道占比持续超过 90%；产品端，继续聚焦深睡定位，枕头领先、被子补强（2024 年被子零售收入占比超 20%），从单一爆品到多品类复制，伴随规模扩张与高毛利产品提升，全年零售业务已实现低双位数利润率。2024 年亚朵全新升级会员体系，完成酒店会员和零售会员身份和权益的整合，助力住宿和零售场景融合与双向用户破圈，年末注册会员数 8900 万，同比增长 41%。

2025 年迈进两千好店战略收官年，公司预期总收入增长 25%、利润率平稳。展望 2025 年，一方面公司全年开店目标提升至 500 家，当前 741 家储备项目为年末达成 2000 好店的战略目标奠定基础。另一方面，短期行业中高端 RevPAR 波动仍存，后续随着基数回落、政策积极提振经济政策传导，同时考虑行业供给端增速趋稳，有望对 RevPAR 走势提供支撑；同时公司凭借粘性会员流量、体验驱动的产品溢价，有望实现好于行业同档次表现。此外，公司预计 2025 年零售业务收入增速不低于 35%，综合预计集团总收入同比增长 25%。兼顾规模效应与零售占比提升，公司预期调整后净利润率相对平稳。

风险提示：宏观系统性风险，行业竞争加剧，品牌扩张或零售成长不及预期。

投资建议：结合当下酒店行业变化，基本维持 2025-2027 年公司酒店整体 RevPAR 表现趋势（同比 -1.7%/-0.9%/+0.6%）；略上调公司门店增速至 28%/22%/18%（此前 25-26 年为 26%/21%），上调 2025-2027 年经调整净利润为 16.8/20.8/25.0 亿元（此前 25-26 年为 16.0/19.8 亿元），3 年 CAGR 为 24%，对应 PE 为 17/14/12x。亚朵基于中高端用户痛点洞察，以极致体验树立品牌势能，“酒店业务加速规模扩张+零售业务打通全新范式”双轮融合驱动构筑稀缺成长价值。短期行业 RevPAR 不确定扰动下公司估值性价比凸显，若商旅趋势改善公司业绩和估值有进一步向上弹性。此外公司三年股东回报计划约定派息比率不低于 50%提供边际看点，维持“优于大市”评级。

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

◆ 美力科技(300611.SZ) 财报点评:主业修复性高增长，人形机器人弹簧实现送样

专精弹簧业务，覆盖底盘、车身内饰等细分领域。公司成立于 1990 年，深耕弹簧业务，当前收入 1) 50% 为底盘业务，包括单车 4 个、单个 30-40 元的悬架弹簧及单车 2 个、单个 80-200 元的传统稳定杆；2) 40% 为车身内饰及动力系统，单车数量较多，单个价格 2 元内；3) 注塑件等。

针对性并购关键资产，业务能力持续延伸。公司 2017 年收购上海科工 100% 股权，获工程塑料零部件开发能力，完善从模具设计到生产全链条服务；2021 年收购江苏大圆和北京大圆 70% 股权，实现日系客户突破与冷卷技术升级；2023 年收购上海核工 69.04% 股权，强化碟形弹簧技术储备。

主业修复性高增长，员工持股计划彰显信心。公司前期并购资产加速整合，2024 年业绩预告当年净利润 1~1.28 亿元，同比+145.71%-214.51%，2025 年员工持股计划考核目标为当年收入不低于 22 亿元/业绩不低于 1.65 亿元，对应业绩同比增速不低于 28%。

墨西哥、德国产能加速扩张，全球化布局逐步推进。当前公司出口占比 10% 左右，主要是北美市场。2024 年公司在墨西哥设立孙公司布局当地产能，2024 年末收购 AHLE 公司核心资产，AHLE 在 2023 年实现收入 2800 万欧元，收购后有望贡献收入增量并推进本地化生产，加速全球化业务布局。

积极拓展电动、智能、轻量化新业务，人形机器人弹簧小批量交样。公司积极关注空气弹簧、全主动/半主动悬架及稳定杆等新业务，并拟投资 6.5 亿元于浙江绍兴投建年产 200 万件智能悬架及 1000 万件电动及液压驱动弹性元件产能。其中电动及液压驱动弹性元件可用于人形机器人领域，提供刚性，支撑

机器人手指减震、定位准确等功能。公司当前人形机器人弹簧处于小批量交样阶段，已与多家机器人公司共同开发。

风险提示：客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期、技术更新风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。公司前期并购整合初见成效，吉利、万都、长安等客户持续贡献增量；积极顺应电动化、智能化趋势，拓展智能悬架、人形机器人弹簧等新业务，未来几年业绩有望快速放量，我们预计公司 24-26 年净利润 1.18/1.83/2.5 亿元，考虑人形机器人处于产业初期享有一定估值溢价，我们综合绝对估值和相对估值，参考可比公司双林股份、斯菱股份、华纬科技 25 年平均 PE 为 44X，给予公司一年期合理估值为 34-37 元（对应 2025 年 PE 为 39-42x），首次覆盖，给予“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）

联系人： 余珊

◆ 吉利汽车(00175.HK) 海外公司财报点评: 智驾战略叠加新品周期，份额持续提升

吉利汽车 2024 全年收入高速增长，实现营收 2401.94 亿元，同比增长 34%；2024 归母净利润 166.32 亿元，同比增长 213.32%。吉利汽车 2024 全年实现营收 2401.94 亿元（+34.03%），连续四年保持营收高速增长。其中 2024 四季度单季度营业收入达到 725.10 亿元，保持连续三季度环比正增长。2024 年归母净利润 166.32 亿元，同比增长 213.32%；2024 年扣非后归母净利润 85.23 亿元，同比增长 52%。2024 年第四季度，公司单季度归母净利润 35.79 亿元，环比增长 41.57%。2024 年公司毛利率 15.9%；期间费用率为 11.91%。

2024 年公司旗下各品牌均有突破，联营公司运行良好。总销量 217.7 万辆，同比增长 32%，其中新能源车型占比达 41%（12 月单月渗透率 58.6%）；新能源销量同比激增 92%；自主燃油车持续领跑。全球化战略加速推进，出口销量 41.5 万辆，同比大涨 57%，占总销量 19%。公司整车业务收入达 2030.61 亿元（同比增长 36%），单车收入提升至 10.74 万元。吉利品牌全年销量达 167 万辆（同比增长 27%），其中新能源品牌“吉利银河”销量 49.4 万辆（同比提升 80%）；高端品牌极氪销量 22.2 万辆（同比增长 87%）并在第三季度首次盈利；领克销量 28.5 万辆，同比+30%，新能源渗透率提升至 58.8%。HORSE 合资公司完成成立，吉致汽车盈利稳定；宝腾、韩国雷诺均有正向利润贡献。

2025 年，银河、极氪、领克三大品牌均有多款重磅车型上市。公司 2025 销量目标 271 万辆，其中新能源 150 万辆，银河、极氪、领克三大品牌均有多款重磅车型上市。吉利品牌 2025 年目标销量 200 万辆，将推出 5 款新车型；极氪品牌 2025 年目标销量 31 万辆，将推出三款新车型；领克品牌 2025 年销量目标为 39 万辆，将推出两款新车型。

“千里浩瀚”系统发布，2025 重点布局全域 AI 智能化。公司将全面落地「智能吉利 2025」战略。“千里浩瀚”系统已经于 3 月发布，同月发布了 G-AES 通用障碍物连续自动避让功能、满血版车型到车位、L3 级智能驾驶技术架构。

风险提示：新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

微调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3097/3575/4370 亿元（原 2025/2026 预测为 3097/3565 亿元）；2025-2027 年归母净利润分别为 137/176/214 亿元（原 2025/2026 预测为 136/179 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.36/1.74/2.12 元。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、贾济恺（S0980524090004）

◆ 泡泡玛特(09992.HK) 财报点评: IP 势能强劲，全球化运营打开新空间

出海和品类扩张带动公司收入增长 107%、归母净利润增长 189%。公司 2024 年收入 130.4 亿元，同比增长 106.9%，其中，中国除港澳台/海外地区收入分别为 79.4/50.7 亿元，分别同比+51.7%/+375.2%；归母净利润 31.3 亿元，同比增长 188.8%。利润率维持高水平，公司 2024 年毛利率 66.8%，同比增长 5.5 个百分点，主要由于海外占比提升、供应链优化和自主产品占比提升；费用率持续优化，销售/管理/财

务费用分别-3.6/-3.9/+1.1个百分点至28.0%/7.3%/-1.3%。

公司的IP矩阵持续优化,共有13个IP收入过亿。分IP看:1)成熟IP持续维持强劲的增长势头,MOLLY/THE MONSTERS/SKULLPANDA/DIMOO收入分别为20.9/30.4/13.1/9.1亿元,分别同比增长105.2%/726.6%/27.7%/23.3%,THE MONSTERS在欧美和东南亚人气超高、DIMOO成为中泰建交50周年大使。2)新IP方面,Crybaby收入同比增长1537%至11.7亿元;此外,PDC旗下多个IP取得出色成绩,Hirono/Zsiga/HACIPUPU收入分别为7.3/2.4/2.2亿元,分别同比增长106.9%/145.1%/47.8%。

毛绒品类表现亮眼,内容业务有望持续丰富IP内涵。分品类看:1)2024年手办/毛绒/MEGA/衍生品收入分别为69.4/28.3/16.8/15.9亿元,分别同比增长44.7%/1289.0%/146.1%/156.2%。目前,公司的毛绒、积木品类已取得良好的市场反响,公司还推出珠宝品类丰富商业化的可能性。2)公司正在筹备短片内容,目前正在制作中,有望丰富IP内涵同时吸引更多新用户。

海外收入增长迅猛,2025年计划新增100家门店。公司海外门店已有130家,东南亚/东亚及中国港澳台/北美/欧澳地区的收入为24.2/13.9/7.2/5.5亿,同比提升619%/185%/557%/310%,年内将新增100家门店。

风险提示:门店扩张不及预期;潮玩材料成本上行;IP生命周期风险等。

投资建议:看好潮玩龙头的IP运营能力和出海空间,维持“优于大市”评级。由于公司的IP势能和海外扩张节奏超出预期,我们上调盈利预测,预计2025-2027年归母净利润分别为50.2/63.0/78.8亿(原25-26年为35.1/42.4亿),同比增长60.7%/25.3%/25.2%;摊薄EPS=3.74/4.69/5.87元,当前股价对应PE=35/28/22x。公司头部IP维持亮眼表现、新品推出稳定,IP打造与运营能力得到持续验证;海外渠道成为公司新增长极;同时IP乐园、积木、卡牌、内容短片有望提升IP运营深度,长线IP打造与运营、商业化变现能力有望持续增强,维持“优于大市”评级。

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

◆ 天德钰(688252.SH) 财报点评:2024年归母净利润同比增长144%,毛利率提高

2024年收入同比增长74%,归母净利润同比增长144%。公司2024年实现收入21.02亿元(YoY+73.88%),归母净利润2.75亿元(YoY+143.61%),扣非归母净利润2.47亿元(YoY+145.30%);毛利率提高1.4pct至21.41%,研发费用同比增长22.20%至1.76亿元,研发费率下降3.5pct至8.36%。其中4Q24营收6.18亿元(YoY+61.6%,QoQ-3.6%),归母净利润8289万元(YoY+118%,QoQ-8.9%),扣非归母净利润8091万元(YoY+164%,QoQ-1.7%),毛利率21.48%(YoY+1.5pct,QoQ-0.9pct)。

各产品线收入均明显增长,毛利率均提高。分产品线看,2024年公司移动智能终端显示驱动芯片收入16.14亿元(YoY+62.73%),占比77%,毛利率提高0.01pct至18.47%;电子价签、摄像头音圈及快充协议芯片收入4.84亿元(YoY+138%),占比23%,毛利率提高7.70pct至31.10%。李书颖詹浏洋

2024年多款显示驱动芯片新产品量产,通过新技术提高产品竞争力。公司2024年相继量产手机全高清显示触控产品、平板类显示触控产品、穿戴类AMOLED手表产品,以及下沉式显示触控产品和高分辨率穿戴类产品。在工控穿戴类显示驱动IC设计上,公司产品支持多种接口界面,支持消费电子、工业控制、嵌入式系统全场景适配。在AMOLED屏幕的新技术中,公司产品通过动态调整高低刷新率切换时的驱动电压和亮度参数,有效解决了屏幕在帧率切换时容易出现的亮度抖动问题。在TDDI新技术方面,公司产品使用TDDI触控屏透过算法来取代P-sensor功能的新技术有效降低成本。

四色电子价签成为主流,公司电子价签显示驱动芯片全球份额第一。电子价签的技术发展从黑白到三色电子价签,再到四色以及六色电子价签的迭代,目前四色电子价签是市场主流,占比80%。2024年公司率先量产全系列内建可多次读写内存的四色电子纸驱动IC新产品,全面布局智能零售与物联网应用市场,市场份额全球第一。同时,公司成功开发出窄边框GIP架构电子纸驱动IC,不仅适用于电子价签,更可拓展至手机背盖等创新应用场景。

投资建议:新产品放量,维持“优于大市”评级

由于公司新产品放量顺利,且新产品毛利率相对较高,我们上调公司2025-2026年归母净利润至3.32/4.10亿元(前值为2.87/3.45亿元),预计2027年归母净利润为4.87亿元,对应2025年3月

26 日股价的 PE 分别为 31/25/21x，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

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

◆ 乐鑫科技(688018.SH) 财报点评:毛利率持续优化提升，布局 WiFi7 与 AP 开拓新市场

2024 年营收同比增长 40.04%，归母净利润同比增长 149.13%。公司发布 2024 年报，全年实现营业收入 20.07 亿元，同比增加 40.04%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增加 149.13%；扣非净利润 3.08 亿元，同比增加 182.77%。营收增长主要得益于下游各行各业数字化与智能化渗透率不断提升，以及近两年的新增潜在客户逐步放量。

新兴应用市场高速增长，4Q 毛利率进一步提升。分业务看，公司芯片实现收入 7.83 亿 (YoY +43.04%)，模组实现收入 12.08 亿 (YoY +38.69%)，全年芯片与模组合计销量 2.53 亿颗 (YoY +35.87%)。从应用端来看，2024 年智能家居、智能照明和消费电子等核心应用合计达到 30%以上的增长，而能源管理、工具设备、大健康等新兴应用市场更加突出，均呈现出了高速增长。2024 年股权激励费用对净利润的影响约 3766.13 万元，研发费用方面 24 年达到 4.9 亿元 (YoY +21.45%)。毛利率方面，第四季度毛利率进一步提升达到 46.85% (QoQ +4.71pp)，芯片与模组毛利率均创下近年来新高。

股权激励调动员工积极性，定增预案布局 Wi-Fi7 与 AP。公司发布 2025 年股权激励草案，拟向激励对象 192 人授予 107.3 万股限制性股票，业绩考核目标为 2025-2028 年营收目标分别达到 24/28.8/34.6/41.5 亿元，或年复合增长率高于 3 家同行业可比公司平均值。公司每年初制定当年股权激励，充分调动员工积极性，未来四年年化收入增长目标 20%，体现公司长期增长信心。此外，公司拟向特定对象发行股票募集资金不超过 17.8 亿元，其中 4 亿元用于 Wi-Fi7 路由器芯片项目、2.5 亿元用于 Wi-Fi7 智能终端芯片项目、4.3 亿元用于 RISC-V AI 端侧芯片项目、6 亿元用于上海研发中心、1 亿元用于补流。当前主流 Wi-Fi7 如高通 FastConnect 与联发科 Filogic 系列均采用 6/12nm 先进制程。乐鑫深耕 40nm 的 Wi-Fi MCU 与 SoC，借助本次定增，公司有望推进先进制程项目。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在 Wi-Fi MCU 与 SoC 领域的竞争力及领先优势，Wi-Fi7 与 AP 的布局将进一步完善公司产品矩阵。全球开发者社群的壮大，业将进一步提升公司产品的影响力。我们预计公司 2025-2026 年归母净利润 4.82/6.16 亿元（前值 4.32/5.14 亿元），预计 2027 年归母净利润 7.99 亿元，当前股价对应 PE 分别为 50.3/39.4/30.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；汇率波动风险等。

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

◆ 中信银行(601998.SH) 财报点评:资产质量稳定，息差表现亮眼

营收利润均实现正增长。2024 实现营业收入 2136 亿元，同比增长 3.8%，增速较三季报持平；全年实现归母净利润 686 亿元，同比增长 2.3%，增速较三季报回升 1.5 个百分点。全年加权平均 ROE9.8%，同比下降 1.0 个百分点。

规模稳健增长，存款增长较好。2024 年总资产同比增长 5.3%至 9.53 万亿元，略高于股份行 4.5%的总体增速。其中存款同比增长 7.3%至 5.86 万亿元，主要是对公定期存款增长较多；贷款总额同比增长 4.0%至 5.72 万亿元，对公及零售贷款均平稳增长。年末核心一级资本充足率 9.72%。

净息差表现亮眼。全年实现利息净收入 1467 亿元，同比增长 2.2%。披露的 2024 年日均净息差 1.77%，同比下降 1bp，表现明显好于同业，主要得益于负债成本管控得力以及禁止手工补息后对公活期存款成本下降较多。其中生息资产收益率同比下降 22bps，负债成本同比下降 18bps，存款成本同比下降 23bps。环比来看，四季度日均净息差 1.71%，较三季度下降 12bps，估计主要跟 LPR 下降以及存量房贷利率下调等有关。

手续费收入小幅下降，其他非息收入增长较多。2024 年手续费净收入同比下降 4.0%，主要是代销以及信用卡手续费收入下降引起。其他非息收入同比增长 20%，主要是债券投资收益等增长较多。

资产质量稳定。测算的 2024 年不良生成率 1.14%，同比下降 2bps，保持稳定。年末拨备覆盖率 209%，环比三季度末下降 7 个百分点，较年初增加 1 个百分点。年末不良率 1.16%，环比三季度末下降 1bp，较年初下降 2bp；关注率 1.64%，较三季度末降低 5bps，较年初上升 6bps。公司资产质量整体稳定。

投资建议：公司整体表现符合预期，我们根据年报信息小幅调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 695/709/721 亿元（上次预测的 2025-2026 年值为 716/756 亿元），同比增速 1.4%/1.9%/1.8%；摊薄 EPS 为 1.16/1.19/1.21 元；当前股价对应的 PE 为 6.2/6.1/6.0x，PB 为 0.55/0.52/0.49x。公司 2024 年分红率小幅提升，当前股息率接近 5%，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）

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指低开收涨，连板率创近一个月新低

市场表现：今日（20250327）规模指数中上证 50 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 成长指数表现较好。医药、食品饮料、基础化工、银行、电子行业表现较好，有色金属、综合、钢铁、机械、建筑行业表现较差。光刻机、长江存储、阿尔兹海默、化学制药精选、中芯国际产业链等概念表现较好，光热发电、光纤、自行车、超导、钒钛等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 53 只股票涨停，有 30 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，高开低走，收盘收益为-0.90%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.86%。今日封板率 61%，较前日下降 15%，连板率 13%，较前日下降 11%，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20250326 两融余额为 19297 亿元，其中融资余额 19184 亿元，融券余额 113 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 8.7%。

折溢价：20250326 当日 ETF 溢价较多的是信创 50ETF，ETF 折价较多的是科创综指 ETF 鹏华。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250326 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 5.37%，当日折价率为 10.33%，创近半年新低。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 0.24%，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 1.29%，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 6.47%，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 10.64%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.04%，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 3.16%，处于近一年来 39%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.90%，处于近一年来 28%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.08%，处于近一年来 36%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汇顶科技、芯动联科、汤臣倍健、巨星农牧、金徽酒、新诺威、飞龙股份、江中药业等，汇顶科技被 126 家机构调研。20250327 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是 C 华远、红宝丽、力星股份、久盛电气、西陇科学、深振业 A、神剑股份、亚星锚链、金道科技、王子新材等，机构专用席位净流出较多的股票是新莱应材、三维通信、南方精工、合锻智能、阳光乳业、皇庭国际、大连重工、佛山照明、太阳电缆、韶能股份等。陆股通净流入较多的股票是亚星锚链、深圳华强、富岭股份、深振业 A、江苏索普等，陆股通净流出较多的股票是佛山照明、韶能股份、大连重工、永鼎股份、新莱应材等。

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	706.78	0.07	ICE 布伦特原油	73.79	1.05
白银	8342.00	0.20	铜	81570.00	-0.97
铝	20770.00	0.45	铅	17575.00	0.22
豆一	3868.00	-0.53	锌	24095.00	-0.16
豆粕	2822.00	-0.70	镍	129990.00	0.17
玉米	2260.00	-0.30	锡	279380.00	0.24
螺纹钢	3140.00	-0.09	SR505	6073.00	-0.22

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
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
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16

000737. SZ	南风化工	104599. 31	169128. 73	100. 00	2024-12-16
301138. SZ	不适用	9000. 00	12000. 00	100. 00	2024-12-16
603216. SH	梦天家居	16600. 00	22136. 00	100. 00	2024-12-16
301101. SZ	不适用	8456. 60	13434. 14	100. 00	2024-12-16
002074. SZ	国轩高科	38416. 33	156267. 38	79. 01	2024-12-16
301177. SZ	不适用	36000. 00	40001. 00	100. 00	2024-12-16
000401. SZ	冀东水泥	106598. 80	247935. 72	99. 97	2024-12-16
300678. SZ	中科信息	381. 96	12858. 48	5. 95	2024-12-10
688110. SH	东芯股份	16571. 30	44224. 97	100. 00	2024-12-10
301168. SZ	通灵股份	7034. 70	12000. 00	100. 00	2024-12-10
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
301111. SZ	粤万年青	8986. 15	16000. 00	100. 00	2024-12-09
301193. SZ	家联科技	5985. 00	12000. 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
301126. SZ	达嘉维康	8187. 02	20650. 57	100. 00	2024-12-09
301213. SZ	观想科技	4804. 56	7999. 99	100. 00	2024-12-06
688151. SH	华强科技	24234. 68	34450. 00	100. 00	2024-12-06
301167. SZ	建研设计	2400. 00	8000. 00	100. 00	2024-12-06
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
301198. SZ	喜悦智行	5394. 00	10000. 00	100. 00	2024-12-02

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	42299. 70	-0. 365296	49. 42	49. 42	49. 42	49. 42	43. 76
德国 DAX 指数	22678. 74	-0. 701825	78. 05	0. 56	13. 48	22. 73	49. 77
法 CAC40 指数	7990. 11	-0. 505188	-1. 28	-1. 38	8. 62	-2. 61	45. 93
恒生指数	23578. 80	0. 406586	-2. 64	-0. 58	17. 36	43. 83	69. 54
沪深 300 指数	3932. 41	0. 333100	-1. 07	-0. 89	-1. 22	12. 26	67. 34
美国 SP500 指数	5693. 31	-0. 330696	0. 53	-2. 87	-4. 64	8. 47	50. 48
纳斯达克综合指数	17804. 03	-0. 530699	0. 63	-3. 99	-9. 72	8. 56	55. 94
日经 225 指数	37799. 97	-0. 597781	0. 12	-1. 19	-6. 15	-7. 26	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	300059. SZ	东方财富	22. 9800	0. 0435	无数据	300059. SZ	东方财富	22. 9800	0. 0435	无数据
2	601318. SH	中国平安	52. 0600	0. 6574	无数据	601318. SH	中国平安	52. 0600	0. 6574	无数据
3	603501. SH	韦尔股份	134. 0700	0. 3518	无数据	002050. SZ	三花智控	30. 2900	2. 7476	无数据
4	002050. SZ	三花智控	30. 2900	2. 7476	无数据	688111. SH	金山办公	305. 1700	-1. 8746	无数据
5	688111. SH	金山办公	305. 1700	-1. 8746	无数据	600276. SH	恒瑞医药	48. 3900	4. 6723	无数据
6	600276. SH	恒瑞医药	48. 3900	4. 6723	无数据	688256. SH	寒武纪-U	638. 2500	-0. 7387	无数据
7	600580. SH	卧龙电驱	29. 0800	-5. 6151	无数据	600580. SH	卧龙电驱	29. 0800	-5. 6151	无数据

8	600036.SH	招商银行	43.2600	1.4065	无数据	600036.SH	招商银行	43.2600	1.4065	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1589.0000	0.8249	无数据	600519.SH	贵州茅台	1589.0000	0.8249	无数据
10	000333.SZ	美的集团	76.5000	-0.3777	无数据	000333.SZ	美的集团	76.5000	-0.3777	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	2269.HK	药明生物	27.7500	0.05916031	32328.19	1810.HK	小米集团-W	51.7000	-0.04170528	654873.48
2	3690.HK	美团-W	162.8000	0.01813634	74447.61	0981.HK	中芯国际	50.3500	0.04244306	355407.47
3	9868.HK	小鹏汽车-W	79.1000	-0.02765827	91806.12	9988.HK	阿里巴巴-W	130.1000	0.00463320	220550.14
4	1024.HK	快手-W	56.6000	0.01342883	102453.62	0700.HK	腾讯控股	509.0000	0.00493583	196337.46
5	1801.HK	信达生物	45.8500	0.17413572	104134.13	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	144476.18
6	9992.HK	泡泡玛特	153.7000	0.09239517	186205.10	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	114404.47
7	0700.HK	腾讯控股	509.0000	0.00493583	194899.99	9992.HK	泡泡玛特	153.7000	0.09239517	113713.09
8	9988.HK	阿里巴巴-W	130.1000	0.00463320	256953.03	1801.HK	信达生物	45.8500	0.17413572	108684.15
9	0981.HK	中芯国际	50.3500	0.04244306	347600.71	1024.HK	快手-W	56.6000	0.01342883	86866.04
10	1810.HK	小米集团-W	51.7000	-0.04170528	610108.17	9868.HK	小鹏汽车-W	79.1000	-0.02765827	83958.00

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