

晨会纪要

数据日期: 2025-03-26	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)	3368.69	10643.81	3919.35	11711.97	2934.52	1029.05
涨跌幅度(%)	-0.03	-0.04	-0.32	0.48	0.45	-0.25
成交额(亿元)	4851.85	6691.19	2209.43	2309.93	3076.12	776.58

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

海底捞(06862.HK) 海外公司财报点评:收入利润再创新高,新品牌孵化继续推进

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题:宏观经济专题研究-三招打破通缩负循环

行业与公司

行业专题:深海油气行业深度报告-战略与经济价值并重,深海油气开发有望加速

行业专题:季戊四醇专题-行业阶段性供需错配,产品价格利润快速上行
海外市场专题:美股2025年二季度投资策略-衰退确在眼前,但忌过度放大

行业快评:从近期政策导向和机构生态看财富代销-产品代销迈向新格局
招商银行(600036.SH) 财报点评:客群和风控护城河进一步彰显

渝农商行(601077.SH) 财报点评:营收实现正增,息差边际企稳

中国信达(01359.HK) 财报点评:资产小幅增长,收入利润下降

中国银行(601988.SH) 财报点评:资产质量稳健,非息收入贡献提升

卫星化学(002648.SZ) 财报点评:全年归母净利润同比增长27%,轻烃新项目助力成长

豪迈科技(002595.SZ) 财报点评:收入同比增长23%,三大板块业务齐头并进

中国宏桥(01378.HK) 海外公司财报点评:受益于全产业链优势,盈利能力稳健

洛阳钼业(603993.SH) 财报点评:主力矿山降本增效,扩产计划稳步推进

中国利郎(01234.HK) 海外公司财报点评:DTC转型拖累业绩,新零售渠道表现亮眼

申洲国际(02313.HK) 海外公司财报点评:2024年净利润增长37%,客户表现分化

健盛集团(603558.SH) 财报点评:2024年净利润增长20%,棉袜稳健增长无缝盈利修复

速腾聚创(02498.HK) 海外公司深度报告:激光雷达自主龙头企业,致力于成为全球领先的机器人技术平台公司

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27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	23483.32	0.59

基金指数 03月27日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3226.72	0.04
股票基金指数	10122.50	-0.73
混合基金指数	9434.49	-0.49

汇率 03月27日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	-0.09
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	0.0
美元兑日元	149.91	-0.51

非流通股解禁 03月27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

颐海国际(01579.HK) 海外公司财报点评:2024 年收入同比增长 6.4%, 第三方业务表现良好

回盛生物(300871.SZ) 公司快评:泰乐菌素价格快速上行,看好公司原料药板块业绩释放

金融工程

金融工程日报:两市延续缩量整理, 机器人产业链领衔反弹

【重点推荐】

行业与公司

◆ 海底捞(06862.HK) 海外公司财报点评:收入利润再创新高,新品牌孵化继续推进

2024H2 核心经营利润同比增长 23.9%。2024 年,公司实现收入 427.6 亿元,同增 3.1%,符合国信此前预期(426.9 亿元);归母净利润 47.1 亿元,同增 4.6%,超出我们此前预期(45.1 亿元),剔除汇兑损益及税项加计扣除等事项影响,公司核心经营利润 62.3 亿元,同增 18.7%。2024H2,公司收入 212.6 亿元,高基数下同比下滑 5.8%;归母净利润 26.7 亿元,同增 19.1%;核心经营利润 34.3 亿元,同增 23.9%,供应链赋能下利润率持续改善。

翻台率高基数下韧性增长,24H2 门店已恢复净增,跟踪客单价回暖节奏。2024 年,公司整体翻台率为 4.1 次/天,同比+0.3 次/天,其中一、二、三线及以下、港澳台城市翻台率分别同比+0.2/+0.2/+0.4/+0.1 次/天。2024 年公司整体客单价为 97.5 元,同比-1.6 元,环比 2024H1 的 97.4 元基本持平。2024 年底,海底捞门店数合计 1368 家,其中自营/加盟餐厅分别为 1355/13 家,环比 2024 年中期增加 25 家。2024 年同店销售增长 3.6%,其中一、二、三线及以下、港澳台城市分别增长 1.8%/1.6%/6.6%/1.8%。

费用控制良好,供应链赋能效果显现。2024 年,毛利率 62.1%/+3.0pct,创上市以来毛利率新高,受益于供应链赋能、部分原材料价格下行及精细化管理减少耗损;职工薪酬占比 33.0%/+1.5pct,主要系人员激励提升;物业租金及折旧摊销占比 7.0%/-1.0pct,系部门分店物业、厂房及设备折旧摊销期结束,租金则保持相对稳定。2024 年,核心经营利润率 14.6%/+1.9pct,归母净利润率 11.0%/+0.1pct,均系上市以来新高。

“红石榴”加码新品牌孵化,2024 年现金分红率达 95%。2024 年“红石榴计划”发布加码孵化新品牌,报告期末在营创业项目已有 11 个,包括焰请烤肉铺子(烤肉)、小嗨火锅(原嗨捞火锅)、小嗨爱炸(炸鸡)、火焰官(烤串)、嗨妮牛肉麻辣烫等,其中焰请烤肉拓展积极,年初以来新开超 16 家。公司宣告将派发每股末期股息港币 0.507 元,加上中期股息每股 0.391 港元,全年现金分红合计约人民币 44.72 亿元,分红比例提升至 95%(2023 年为 90%),对应最新收盘价 16.60 亿港元股息率为 5.4%。

风险提示:翻台率恢复不及预期、客单价下滑、新品牌孵化失败,食品安全

投资建议:2024H2 核心经营利润继续超预期增长,供应链赋能效果持续显现,故我们上调 2025-2026 年归母净利润至 53.8/61.2 亿元(调整方向+7%/+10%),新增 2027 年预测 69.3 亿元,对应增速 14.4%/13.7%/13.3%,对应 PE 为 16/14/12x。回顾 2024 年,供应链赋能与运营创新加持下核心经营利润持续创新高,海底捞展现出显著的优于餐饮同行的经营 α 。展望 2025 年,颇具韧性的火锅主业以及较高的股息率预期构筑公司价值底座,经济复苏背景下的经营 β 也值得期待,且 2025 年是焰请烤肉品牌全国大举扩张元年,看好公司潜在的成长与估值戴维斯双击机会,维持“优于大市”评级。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-三招打破通缩负循环

三招打破通缩负循环。2024 年我国消费对经济增长的拉动持续回落并在下半年明显低于疫情期间的平均值,也罕见地被净出口反超。尽管 2024 年 9 月后国家推出多项稳增长政策以提振内需,但四季度消费仍未明显改善。

这一困局的核心源于“工业通缩-服务业收缩-需求下降”的负向循环。自 2018 年起,中国逆周期调控

政策从传统的需求刺激转向减税降费为主的供给刺激，重点扶持工业部门（如新能源、汽车等），推动其高速发展。然而，工业品价格持续下跌叠加财政收入紧张，迫使政策通过挤压服务业收入来维持工业激励，导致服务业增长乏力。由于服务业是吸纳就业的主力军，其疲软进一步抑制居民收入和消费需求，最终又加剧了工业通缩压力。

2025 年，中国政府有望通过以下三招打破这一负向循环：

（1）实施积极财政扩张政策：2025 年新增政府债务规模达 11.86 万亿元，较上年净增 2.9 万亿元，大大缓解财政收支紧张局面。政府激励工业部门的生产和投资不再挤压服务业收入，部分财政资金还能用于刺激服务业发展。该措施旨在通过服务业复苏带动就业市场改善，进而提升居民收入预期。

（2）优化工业产能，建立分行业产能退出机制：政府将分行业推动工业部门低效落后产能退出，此外通过规范地方招商政策与调整出口退税，减少对工业部门的过度激励。政策实施预计可使工业产能利用率回升，缓解 PPI 持续下行压力。同时释放的财政资源将转投服务业，形成产业间的资源配置优化效应。

（3）财政资金直接支持居民减负增收，完善工资正常增长机制：财政安排 3000 亿元特别国债支持消费品以旧换新，同步推出育儿补贴、助学贷款优惠等多项精准补贴措施，配合养老金调增、医保补助提升等社会保障政策，形成覆盖多阶层的减负增收网络。尤为关键的是建立公务员及事业单位职工（合计 6252 万人）工资正常增长机制，通过该群体收入信心的修复产生消费示范效应以及乘数效应。

考虑到服务业发展动能从偏弱状态中恢复、居民收入信心回升无法一蹴而就，预计 2025 年上半年国内消费增速的上升较为平缓，2025 年下半年消费增速的上升或更为陡峭。出口方面，报复性关税政策带来的“抢出口”效应或使得 2025 年中国出口增速波动明显加大，进而影响全年经济走势。2025 年二季度随着中国“抢出口”效应完全消退，中国出口增速可能会出现较明显的下降，从而拖累中国经济增长。

因此，2025 年二季度或呈现全年 GDP 同比增速的阶段性低点，该季度主要经济指标的环比收缩可能达到年度峰值，财政政策、货币政策或也将在二季度进一步发力。

风险提示：政策调整滞后，海外市场动荡，存在不确定性。

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

行业与公司

◆ 化工行业专题：深海油气行业深度报告-战略与经济价值并重，深海油气开发有望加速

我国深海油气开发潜力巨大。海洋油气资源探明率较低，勘探潜力较大。随着海洋油气开发装置与技术的不断发展，开发海洋油气的经济性不断提高，推动油气开采从浅水走向深水。目前海上石油贡献了我国大部分石油增量，海洋油气仍将是增储上产重点方向。南海是世界上主要产区之一，我国主权面积占三分之二，中国海洋公目前南海的勘探开采主要集中于南海北部，截至 2023 年底，中国海南海西部油田储量为 861.9 百万桶，净产量为 221573 桶/日，南海东部储量达到 892.6 百万桶油当量，东部合计净产量 375232 桶/天，其中包括多个深水、超深水油气田。南海北部深水及南海中南部油气勘探前景广阔。

深海油气开发，海工装备有望受益。海洋能源开发的流程主要包括了勘探、开发与生产三大主要环节。中海油服主要业务为钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探采集和工程勘察服务，服务于海上油田的勘探环节及开发环节的技术服务，是全球最具规模的综合型油田服务供应商之一。海油工程是国内唯一一家集设计、建造和安装为一体的大型海洋工程企业主要服务于油田开发环节装备制造与安装。海油发展为海上油气资源的稳产增产提供技术及装备保障服务，并持续拓展陆上非常规油气田业务，同时通过物流、销售、配餐等能源物流服务提供全方位综合性生产及销售支持。FPSO 具有抗风浪能力强、适应水深范围广、储卸油能力大、可转移及重复使用的优点，广泛适用于远离海岸的深海、浅海海域及边际油田的开发。海油发展持有的 FPSO 数量位列亚洲第三、全球第四在中国近海 FPSO 生产技术服务市场占据绝大部分市场份额，在该市场居绝对主导地位。

开发深海油气现实意义突出。2025 年政府工作报告中指出：“深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健

康发展。”深海科技有望进入产业化快速推进阶段。目前深海科技产业链至少包括深海资源开发、高端装备及生态服务等领域。2024 年海洋油气全年增加值为 2542 亿元，占全国海洋生产总值的 5.8%。深海油气开发兼具战略价值和商业价值，在政策及一系列科研项目推动下，深海油气开发有望快速发展，并取得较高经济利益，海洋油气企业有望受益。

投资建议：我们认为在深海科技相关政策的推动下，深海油气开发将获得更大支持，深海油气开发有望加速，我们推荐【中国海油】和【海油发展】，建议关注【中海油服】和【海油工程】。中国海油是全球领先的海上油气开采公司，公司始终坚持增储上产，公司净证实储量、储量替代率与净产量均维持较高水平。公司海洋油气开发技术领先，具备发展深海油气技术与资源。海油发展以海洋石油生产技术服务为核心，公司工作量/收入与中国海油油气产量正相关，随着海油新增油气田从近海/浅海向深海拓展，油气生产方式从平台转变到 FPSO，FPSO 及 FLNG 需求长期增长，公司业绩有望受益于深海油气及深海科技的发展。中海油服业务主要分为钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探勘察服务四大板块，公司在市场上拥有和操作规模最庞大和功能最广泛的大型装备群，具有较强的竞争能力，可服务于整个中国海域的油田服务市场。海油工程是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI（设计、采办、建造、安装）总承包商之一，公司形成了海洋工程设计、海洋工程建造、海洋工程安装、海上油气田维保、水下工程检测与安装、高端橇装产品制造、海洋工程质量检测、海洋工程项目总包管理八大能力，拥有 300 米以内水深传统海域较强的油气田工程建设综合能力。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 化工行业专题：季戊四醇专题-行业阶段性供需错配，产品价格利润快速上行

我国为季戊四醇主要生产地，行业集中度与技术壁垒较高。根据隆众资讯，2023 年全球季戊四醇产能约为 55 万吨，其中瑞典柏斯托拥有全球最大的季戊四醇产能，达 14 万吨，我国季戊四醇产能约为 25.8 万吨，占全球市场 46.9%，我国已成为全球最大的季戊四醇生产国。据统计，截止至 2025 年 3 月 25 日，我国主要季戊四醇的生产企业包括湖北宜化、中毅达、金禾实业、云天化等企业。根据各公司公告，其中湖北宜化具有季戊四醇产能约 6 万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一；中毅达具有季戊四醇产能 4.3 万吨，产能仅次于湖北宜化，在国内居行业第二；金禾实业具有季戊四醇产能约 2 万吨；云天化产能约 1 万吨。

季戊四醇以甲醛和乙醛为原料，在碱性催化剂的催化下反应制得，我国季戊四醇生产起步较晚，1960 年代原上海试剂一厂引进日本技术开始生产普通 86 级季戊四醇。1990 年代，湖北宜化和云天化分别从韩国和意大利引进季戊四醇生产装置和相关技术。同期，国内自主研发装置亦取得较快发展。目前，国内季戊四醇生产商大多只能生产低纯度季戊四醇，高纯度季戊四醇生产技术主要由湖北宜化、中毅达、云天化三家企业掌握。

传统需求迈向高端化，新兴需求快速放量。随着下游行业对环保、性能要求逐渐提升，季戊四醇在下游领域需求量持续增长。单季戊四醇最核心的下游应用为生产醇酸树脂，占据了季戊四醇需求的 40%，醇酸树脂在涂料行业的应用持续占据主导地位，用于制造醇酸漆、氨基醇酸漆等各类型涂料，并广泛应用于家具、建筑、汽车、船舶、设备等领域。随着国家对于环保标准的提高，传统醇酸树脂涂料需求有所下降，而由高品质季戊四醇生产的绿色、环保型涂料（如 UV 光固化涂料、水性涂料等）需求增长较快。此外，下游增塑剂、阻燃剂、抗氧剂、稳定剂等需求也在稳步上升，高品质、高标准的季戊四醇产品未来具有较为广阔的发展空间。

受下游 PCB 需求提升，PCB 固化油墨及双季戊四醇需求快速增长。PCB 固化油墨主要由光敏剂、感光性树脂等组成，光敏剂在辐射条件下引发体系中感光树脂聚合形成固态的膜材料。光固化涂料固化膜的性能主要取决于低聚物，因此设计合成以及选用合适的低聚物是光固化产品生产的关键，文献表明，双季戊四醇衍生物作为固化剂具有与其他树脂及颜料的相容性好，在增加固化速率的同时还能赋予油墨良好的硬度、耐磨性等特点，因此被广泛应用于高端 PCB 油墨材料中。PCB 油墨作为高附加值耗材，对原材料的品质、性能要求极高，因此对高品质双季价格敏感性较低。

龙头搬迁预期下，单季双季价格快速提升。根据湖北宜化公司公告，为响应国家“长江大保护”政策，公司宜都分公司位于长江 1 公里范围内的原季戊四醇装置须在 2025 年底前完成搬迁；此外根据宜化集团公众号，子公司内蒙宜化年产 3 万吨季戊四醇及配套装置升级改造项目已于 2024 年底动工，该项目采用行业先进的钠法工艺，建设一套 3 万吨/年季戊四醇及配套建设 10 万吨/年铁钼法甲醛装置，并能生产 99% 级季戊四醇。考虑到行业库存水平较低，行业产能集中度较高，预计在公司产能搬迁阶段，行业将出现较大供给缺口。看好此供需错配下单季、双季价格持续上行。

风险提示：高端 PCB 下游需求不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

投资建议：建议关注季戊四醇产能领先，生产技术及原材料配套齐全的行业龙头：湖北宜化、云天化等。

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

◆ 海外市场专题：美股 2025 年二季度投资策略—衰退确在眼前，但忌过度放大

美国经济处于周期拐点，GDP Now 提示衰退风险

在经济周期择时框架下，我们的基准预测是美股牛市将于 2025 年二季度结束。但目前，我们仍在等待一个领先信号——实际时薪同比增速的见顶。这个信号在历史上一领先美股顶部 0-9 个月。

与此同时，亚特兰大联储的 GDP Now 预测模型在近期敲响了衰退的警钟。观察模型变化，我们推断导致 GDP Now 预期衰退的直接原因是 1 月的制造业和房地产数据。由于这是月度数据，且是特朗普政策重点关注的领域，我们认为 GDP Now 短期有失真的风险。

衰退定价较充裕，美股已有买入性价比

诚然，现在进入衰退，也在经济周期框架的容错范围之内。但结合价格观察，我们认为美股已经跌出了充分的性价比。

我们的“固有收益模型”显示：如果美国在 2025 年末到达一轮常规经济收缩的底部，标普 500 目标点位是 5700 点。换言之，若我们以 5700 点买入标普 500 并持有至年末，在悲观情形下也不至亏损。类似地，如果标普 500 在二季度跌至 5300 点，我们可以认为本轮衰退的风险已经得到充分出清，可以视作下一轮行情的起点进行布局。

外资（非美国）投资者系统性撤出美国面临客观掣肘

近期，欧洲军工带动工商金融业景气度走高，中国科技突围削弱美股科技的垄断地位。同时特朗普政府也令美国的不确定性快速放大。因此，市场开始讨论外资系统性撤出美国的可能性。我们认为，从宏观角度看，外资难以系统性地撤出美国。这是因为：1）美元是全球最大外储，且 2）美国是系统性的贸易逆差输出国。

若将外资投资者看作一个整体，不难发现，它们没有“撤出美国”的交易对手方，账面持续增加的大量美元将迫使它们投资美国。它们只能在各种美元资产中做选择，或者通过买卖意向的变化制造短期的美元抛压。

股债黄金三角跷跷板：美元市场中的资产配置框架

美股、美债、黄金是美元投资品中的主要选项。长线（持有至到期）角度看，它们构成三角形跷跷板，一般呈现两涨一跌或两跌一涨的格局。

它们特性各异，均有独立于另两者涨跌逻辑。美股（风险资产）受益于经济走强；美债（货币类资产）受益于强健的财政；黄金（无国籍资产）受益于世界政经格局的动荡。在可投资资金不产生剧变的情况下，一个资产的利好（利空）往往是另外两种资产的利空（利好）。结合对 2025 年各方面的整体预判，以及短期价格的权衡，我们的配置建议是：美股-短期标配，长期低配；美债-短期低配，长期标配；黄金-高配。

滞胀的形成需满足罕见条件，短期内不需担忧

特朗普贸易战加深了市场对滞胀的担忧。但回顾历史，我们发现历史上显著的滞胀需要集齐两个条件：1）来自美国政府的流动性倾泻（现在没有）；2）外生性的供给冲击（贸易战，但历史上促成滞胀的多为热战）。只有充裕的货币，吃紧的供应，结合低迷的情绪才足以促成大级别的滞胀。如果没有来自美

国政府端的流动性倾泻，“看不见的手”会很快将潜在关税带来的价格压力转换成量价齐落的衰退。因此，我们暂时不担心滞胀。

风险提示：美国财政政策的不确定性；美国经济周期的不确定性；美国外交与贸易政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 银行行业快评：从近期政策导向和机构生态看财富代销-产品代销迈向新格局

生态分化成为 2025 年中国财富管理市场的重要转型方向。银行、互联网平台和券商各自展示出自身禀赋优势，其中银行依托线下高净值客群优势构建理财、公募、保险的产品货架，互联网平台凭借流量大数据聚焦长尾客户组合产品，券商则借力机构、投行资源发力 ETF、“雪球”等衍生品组合。近期 ETF 产品销售，银行财富代销政策导向均印证这一变化。

国信金融观点：2025 年 3 月 21 日，金融监管总局发布《商业银行代理销售业务管理办法》，自 2025 年 10 月 1 日起施行；同时，中基协公布代销机构公募基金保有规模数据，基金代销格局有新变化和亮点。

《商业银行代理销售业务管理办法》进一步明确商业银行代销业务规范，旨在推动商业银行代销业务有序发展。在《办法》落地实施后，私募基金代销或更加回归券商渠道。从商业模式上看，虽然券商客户粘性和覆盖广度不如银行，但胜在业务抓手多，可实现多方变现。财富管理市场的分割化和阵地化或将加速，未来预计将形成银行、券商和互联网三方新格局：第一，商业银行未来或主打“现金管理类+传统公募首发+保险”代销，通过县域下沉和私人银行投顾获得增量发展空间；第二，券商主打“被动指数+券结基金+私募基金”，增量在于多条线协作；第三，互联网三方主打流量变现模式，凭借流量优势和投顾能力加强对长尾客户覆盖，在类固收公募基金和股票指数基金代销方面有望延续良好发展趋势。

尤其在公募基金代销方面：第一，保有规模存量角度，国股行非货币基金、权益基金保有规模仍领先其他机构，券商股票指数基金领先优势进一步扩大；增量角度，券商的非货币基金保有规模增量最显著，其中绝大部分由股票指数基金贡献；第三，监管引导及市场环境变化或影响基金代销业务格局。一方面，在监管引导中长期资金入市及促进资本市场高质量发展背景下，股票指数基金的地位有所增强，ETF 等股票指数基金扩容，将使得券商的代销基金保有规模市占率有提升潜力。另一方面，年初以来主动权益基金超额收益回归，或再度吸引资金流入，具备渠道优势的国股行，其权益基金保有规模或可据此企稳。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王德坤（S0980524070008）

◆ 招商银行(600036.SH) 财报点评：客群和风控护城河进一步彰显

归母净利润增速转正。2024 年实现营收 3375 亿元，同比下降 0.5%，归母净利润 1484 亿元，同比增长 1.2%。其中四季度单季营收同比增长 7.5%，归母净利润同比增长 7.6%。公司 ROAE 为 14.49%，仍处在高位。

四季度营收实现较好增长主要受益于净息差降幅收窄，以及其他非息收入的高增。2024 年净利息收入同比下降 1.6%，其中四季度单季同比增长 3.0%，主要受益于净息差降幅收窄。公司披露的 2024 年净息差 1.98%，同比收窄 17bps，较前三季度下降 1bp。其中四季度单季净息差为 1.94%，同比仅收窄 10bps。期末资产总额 12.15 万亿元，贷款总额 6.89 万亿元，存款总额 9.20 万亿元，较年初分别增长 10.2%、5.8%和 11.6%，规模扩张稳健。

2024 年手续费净收入同比下降 14.3%，大财富管理收入延续下降态势。不过受益于债券收益率下行，2024 年度其他非息收入同比增长 34%，带来 2024 年非息收入合计同比增长了 1.4%。

资产质量稳健，信用成本小幅下降。期末不良率 0.95%，较年初持平，较 9 月末提升 1bp，测算的实际不良生成率 0.88%，同比提升 3bps，依然处在较好水平。期末逾期率 1.33%，关注率 1.29%，较 9 月末分别下降了 3bps 和 1bp，资产质量稳健，不良认定严格。公司口径下，2024 年新生成不良中 83%来自于零售贷款，对公资产质量稳健。测算的信用卡贷款和零售贷款（不包含信用卡）不良生成率分别为 4.18%和 0.64%，反映了公司客群资质优异，信用管控严格，这是公司的核心竞争优势之一。受益于资产质量

稳健，集团信用减值损失同比下降了 3.15%，披露的信用成本为 0.65%，同比下降 9bps。期末拨备覆盖率 412%，同比下降 26bps，较 9 月末下降 20bps，依然处在高位。

客群优势是公司重要护城河，且高净值客群占比持续提升。期末零售客户 2.1 亿户，其中金葵花及以上客户 523.57 万户，私人银行客户 16.9 万户，较年初分别增长了 6.6%、12.8% 和 13.6%。期末管理零售 AUM 达 14.93 万亿元，较年初增长 12.1%。

投资建议：考虑到 2024 年四季度按揭存量利率下调以及当前经济复苏缓慢等因素，我们略调降 2025-2027 年净利润至 1508/1581/1691 亿元（2025-2026 年原预测 1535/1651 亿元），对应同比增速为 1.6%/4.9%/7.0%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值为 7.8x/7.4x/6.9x，PB 值为 0.99x/0.91x/0.84x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师：田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）

◆ 渝农商行(601077.SH) 财报点评:营收实现正增，息差边际企稳

营收实现正增，业绩边际回暖。公司 2024 年实现营收 282.61 亿元（YoY, +1.09%），归母净利润 115.13 亿元（YoY, +5.60%）。公司前三季度营收同比下滑 1.76%，利润同比增长 3.55%，四季度营收增速及业绩表现均有改善。公司 2024 年加权平均 ROE 为 9.28%，同比下降 0.30 个百分点。

资产保持稳健增长。公司 2024 年总资产同比增长 5.13% 至 1.51 万亿元，增速较为稳健。其中，存款、贷款分别增长 5.10%、5.55%。2024 年新增信贷投放 377 亿元，分项来看，对公/个人/票据贷款分别投放 303/16/56 亿元，分别增长 9.26%/0.55%/9.70%，对公端起到相对支撑作用。结合公司 2022 年、2023 年分别新增信贷投放 505 亿元、440 亿元，2024 年新增信贷有所放缓，我们推测主要受地方政府债务置换、个贷增速放缓等影响。公司 2024 年年末核心一级资本充足率 14.24%，较 2023 年年末提升 0.71 个百分点。

净息差边际企稳，负债端持续优化。公司 2024 年净息差 1.61%，同比下降 12bps，较前三季度持平，边际企稳。负债端来看，2024 年计息负债成本率同比下降 17bps，较上半年下降 9bps，随 2025 年定期存款集中到期重定价，公司负债端有望持续优化，缓解息差下行压力。

2024 年受净息差收窄等因素影响，净利息收入同比下降 4.25%，前三季度该项同比下降 6.94%，四季度净利息收入增速回升。2024 年公司非利息净收入同比增长 29.23%。其中，手续费及佣金净收入同比下降 10.00%；其他非息收入同比增长 55.53%，主要由投资收益拉动，表现较为亮眼。

资产质量保持稳健。公司 2024 年末不良贷款率 1.18%，较前三季度上升 1bp；关注率 1.46%，较上半年上升 5bps，我们认为可能受按揭、零售小微资产质量压力上升影响；拨备覆盖率 363.44%，较前三季度上升 5pct，风险抵补能力有所提升。公司资产质量保持稳健。

投资建议：公司基本面整体表现较为稳定，负债成本压降表现亮眼，且公司客户黏性强，预计净息差表现好于同业。但考虑到行业经营压力较大，我们略微下调盈利预测并往前推一年，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 122/130/140 亿元（2025-2026 原预测值 129/142 亿元），对应同比增速为 6.1%/6.7%/7.2%；摊薄 EPS 为 1.06/1.13/1.21 元；当前股价对应的 PE 为 5.5/5.1/4.8x，PB 为 0.49/0.46/0.43x，维持“中性”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：王剑（S0980518070002）

联系人：刘睿玲

◆ 中国信达(01359.HK) 财报点评:资产小幅增长，收入利润下降

2024 年营收利润下降。中国信达 2024 年实现营业收入（含联营及合营公司业绩）775 亿元，同比下降 6.2%，实现普通股股东净利润 15 亿元，同比下降 65.2%。2024 年 ROE 为 0.9%。

资产规模小幅增长。公司 2024 年末资产总额 1.64 万亿元，同比增长 2.8%，从分部报告来看，2024 年

不良资产经营分部总资产同比增长 0.2%，保持稳定，金融分部总资产则有所增长。其中 2024 年收购经营类不良债权资产、母公司其他不良债权资产实现同比增长，收购重组类不良债权资产继续收缩，债转股资产规模和不良资产子公司整体规模较为稳定。金融服务子公司中信达证券总资产增长显著，其他子公司规模稳定。

不良资产经营业务收入下降拖累整体收入增长。从分部报告来看，2024 年不良资产经营分部收入同比下降 9.1%，是收入下降的主要原因，而金融服务分部收入较为稳定。其中，收购重组类业务收入随规模收缩下滑、债转股业务收入随收益率下降下滑、不良资产子公司收入减少等是不良资产经营业务收入下降的主要原因。收购经营类业务收入较为稳定，内部收益率处于近几年合理区间；母公司其他不良资产业务收益率稳定在近几年合理区间，但相关收入受低基数影响增幅较大。

信用成本率有所回升。使用“资产减值损失/贷款和以摊余成本计量的金融资产期初额”测算的 2024 年信用成本率为 2.1%，同比上升 0.4 个百分点。从资产减值损失细项来看，信用成本上升主要是因为子公司信达投资不良债权项目风险暴露导致应收利息减值，以及子公司南商银行贷款质量承压。不过拉长时间来看，2024 年的信用成本率处于近五年平均水平附近。

投资建议：公司普通股股东净利润低于此前预期，主要是下半年收购经营类业务收益率回落以及所得税率波动等影响，我们根据最新数据调整盈利预测，预计 2025-2027 年普通股股东净利润 33/34/34 亿元（此前预测的 2025-2026 年值为 40/47 亿元），同比增长 125%/1%/0%，EPS 分别为 0.09/0.09/0.09 元，对应 PE 为 18/12/12 倍，PB 为 0.25/0.25/0.24 倍，维持“中性”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对公司资产质量产生不利影响。

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

◆ 中国银行(601988.SH) 财报点评:资产质量稳健，非息收入贡献提升

业绩实现较好增长。2024 年实现营收 6301 亿元，同比增长 1.2%，归母净利润 2378 亿元，同比增长 2.6%。其中四季度单季营收同比下降 0.3%，归母净利润同比增长 8.8%。2024 年 ROAA 为 0.75%，ROAE 为 9.50%，同比分别下降 0.05 个和 0.62 个百分点。

境外业务利润总额贡献提升。2024 年集团实现利润总额 2950 亿元，同比下降了 0.22%。其中，境内实现利润总额同比下降 5.7%，对集团利润的贡献为 73.3%；境外实现利润总额同比增长 17.5%，对集团利润贡献为 26.7%，同比提升了 4.1 个百分点。

净息差企稳，其他非息收入高增。2024 年净利息收入同比下降 3.8%，其中四季度单季同比下降 0.6%，主要受益于净息差降幅收窄。披露的 2024 年净息差 1.40%，同比收窄 19bps，较前三季度下降 1bp。其中，生息资产收益率同比下降了 24bps 至 3.34%，付息负债成本率同比下降了 6bps 至 2.12%。

2024 年非息收入合计同比增长 15.9%，占营收总额的 28.8%，同比提升了 3.7 个百分点。其中，手续费及佣金净收入同比下降了 2.9%，其他非息收入同比增长了 35%。

规模稳健扩张，零售信贷需求疲软；存款承压。期末资产总额 35.06 万亿元，贷款总额（不含应计利息）21.54 万亿元，较年初分别增长 8.1%和 8.2%。其中，零售贷款和对公贷款较年初分别增长了 3.3%和 10.7%，零售承压是银行业当前仍面临的重大挑战。期末存款总额 24.20 万亿元，较年初仅增长了 5.7%，主要受手工补息和非银存款被规范冲击。

资产质量稳健，拨备覆盖率达 200.6%。期末不良率 1.25%，较年初下降了 2bps，较 9 月末下降 1bp，测算的实际不良生成率 0.50%，同比下降 4bps。期末逾期率 1.19%，关注率 1.47%，较年初分别提升了 13bps 和 1bp，资产质量稳健。公司信用成本稳定，2024 年信用成本 0.58%，同比提升 1bps；期末拨备覆盖率 200.6%，较年初提升了 9 个百分点，较 9 月末提升了 2 个百分点。

投资建议：我们基本维持 2025-2027 年净利润 2416/2494/2673 亿元预测不变，对应同比增速为 1.6%/3.2%/7.2%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值为 6.6x/6.4x/6.0x，PB 值为 0.59x/0.55x/0.52x。考虑到股息率吸引力有所降低，下调至“中性”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师： 田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）

◆ 卫星化学(002648.SZ) 财报点评:全年归母净利润同比增长 27%，轻烃新项目助力成长

2024 年归母净利润同比增长 26.8%，业绩符合预期。2024 年公司实现营业收入 456.5 亿元（同比+10.0%），归母净利润 60.7 亿元（同比+26.8%），扣非归母净利润 60.5 亿元（同比+29.4%），与公司 2024 年度业绩快报基本一致。2024 年单四季度公司实现营业收入 133.7 亿元（同比+26.1%，环比+3.9%），归母净利润 23.8 亿元（同比+75.1%，环比+45.4%），扣非归母净利润 19.6 亿元（同比+49.0%，环比+5.7%）。2024 年公司毛利率为 23.6%（同比+3.7pcts），净利率为 13.3%（同比+1.8pcts）。

乙烷成本端价格下降明显，公司 C2 产业链盈利稳定向好。分板块来看，2024 年公司功能化学品/高分子新材料/新能源材料分别实现营收 217.1/119.9/8.4 亿元，分别同比+2.0%/+0.6%/+80.8%，毛利率分别为 20.4%/35.1%/22.2%，分别同比+4.8/+5.5/-14.5pcts。C2 产业链方面，2024 年美国乙烷均价为 19.0 美分/加仑（同比-23.0%），乙烷-乙烯裂解价差同比增长 12.0%，C2 产业链盈利稳定向好。国内丙烷 CFR 均价为 636.4 美元/吨（同比+0.7%），丙烷-丙烯价差同比下降 5.9%，盈利能力有所回落，但四季度丙烯酸及酯产品景气度大幅改善，公司四季度业绩增长显著。2024 年公司 10 万吨/年乙醇胺、80 万吨/年多碳醇项目相继投产，2025 年有望满产增厚公司业绩。

新材料项目打开未来发展空间，看好公司长期成长。公司投资 257 亿元在连云港徐圩新区投资新建 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目，项目一阶段目前已经全面开工建设，预计将于 2026 年初投产，配套的 6 艘 VLEC 乙烷船预计在 2026 年初交付。项目二阶段有望于 2027 年初投产，配套的 8 艘 ULEC 乙烷运输船已分两批于 2024 年 8 月和 10 月下单建造。 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目向下游延伸布局高端聚烯烃、 α -烯烃、聚乙烯弹性体等产品，公司长期成长可期。

风险提示：在建项目进度不达预期；行业需求复苏不达预期；主要产品价格下跌风险等。

投资建议：我们上调公司 2025-2026 年归母净利润至 70.8/85.5 亿元（原值为 69.4/81.7 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 97.2 亿元，同比增速分别为 +16.6%/+20.8%/+13.6%，对应摊薄 EPS 为 2.10/2.54/2.88 元，当前股价对应 PE 为 10.1/8.4/7.4x，维持“优于大市”评级。

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

◆ 豪迈科技(002595.SZ) 财报点评:收入同比增长 23%，三大板块业务齐头并进

2024 年收入业绩实现较好增速。2024 年实现收入 88.13 亿元，同比增长 22.99%，归母净利润 20.11 亿元，同比增长 24.77%，收入及业绩同比实现较快增长，轮胎模具、大型零部件机械产品、机床产品三大板块业务齐头并进。单四季度收入 24.48 亿元（+31.35%），归母净利润 5.94 亿元（+34.10%），四季度收入业绩同比增速进一步提升，彰显出良好的经营成效。

盈利能力保持稳定。2024 年毛利率/净利率分别为 34.30%/22.85%，同比变动-0.35/+0.36pct，毛利率略有下滑，主要系汽车轮胎装备业务毛利率同比下降 2.75 个百分点至 39.35%，受内外销等产品结构变化、人员数量增加及薪金增长等因素的影响。另大型零部件业务毛利率同比增长 2.66 个百分点至 25.67%，主要系生铁、废钢等产品原材料价格下降、效率提升及人员数量的减少等因素叠加。

三大板块业务齐头并进，另成立全资子公司主营电加热硫化机生产。2024 年汽车轮胎装备/大型零部件机械产品/数控机床收入分别为 49.17/33.32/3.99 亿元，同比增速分别为 24.39%/20.31%/29.30%。分业务看，1）轮胎模具订单量充足，内销同比增速优于外销，趋势向好，同时公司继续推动国际产能建设，墨西哥工厂 2024 年 4 月正式开业；2）大型零部件业务表现较好，主要受益于燃气轮机市场需求持续向好，风电业务订单有所恢复；3）数控机床业务稳步推进，于 2024 年投资建设机床实验室，开展技术攻关、新产品测试等工作，预计 2025 年下半年投入使用，支撑高端机床装备研制与稳定量产。另公司新成立全资子公司豪迈橡胶机械，主要定位于电加热硫化机的生产。公司电加热硫化机经过多年试制，相较传统工艺在节能等方面具有显著的优势，已开始小规模应用，预计未来拥有较好发展空间。

盈利预测与估值：公司是全球轮胎模具生产龙头，当前轮胎模具、大型零部件机械产品、机床产品三大板块业务齐头并进，订单饱满，其中轮胎模具市场份额持续提升，大型零部件受益于人工智能发展趋势

需求持续向好，机床业务保持较高增速，公司整体经营持续向好。我们上调盈利预测，预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 23.58/27.57/31.79 亿元（2025 年-2026 年前值为 22.96/26.62 亿元），对应 PE 20/17/15 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动；原材料价格波动；机床业务拓展不及预期。

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

◆ 中国宏桥(01378.HK) 海外公司财报点评: 受益于全产业链优势，盈利能力稳健

公司 2024 年归母净利润增长 95%。中国宏桥披露 2024 年业绩，报告期内营业收入 1562 亿元，同比增长 17%；归母净利润 223.7 亿元，同比增长 95%；经营活动现金流入净额为 142.6 亿元，同比增长 85%。报告期内公司发电厂等资产计提资产减值 26.4 亿元。公司决定派发末期股息每股 102 港仙，加上中期股息每股 59 港仙，2024 年度累计派息每股 161 港仙，折人民币 142 亿元，占 2024 年归母净利润 63%。

可换股债券的衍生工具部分变动。2024 年金融工具公允价值变动减利 21.9 亿元，主要是可换股债券的衍生工具部分计提。可转债的衍生工具部分减值与转股价和正股价的差值相关，通常在公司股价大涨时该项减值数额比较大，股价下跌后可以转回。

电解铝业务盈利大增：铝价上涨+能源成本下降。2024 年公司铝合金产品销售价格 17550 元/吨，比 2023 年上涨 1100 元/吨；成本端，根据环渤海动力煤价格，公司 2024 年煤炭采购价比 2023 年下降 110 元/吨，折吨铝降本 480 元；2024 年预焙阳极采购价格同比下降 1000 元/吨，折吨铝降本 420 元/吨。即铝价上涨+能源成本下降使 2024 年吨铝毛利润比 2023 年增加 2000 元。

氧化铝业务盈利大增。2024 年公司氧化铝销售价格 3420 元/吨，比 2023 年增加 860 元/吨，氧化铝成本 2210 元/吨，比 2023 年下降 60 元/吨。2024 年氧化铝吨毛利达到 869 元/吨，比 2023 年增加 580 元/吨。

风险提示：煤炭或预焙阳极价格上涨风险，铝价下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们假设 2025-2027 年铝现货含税均价为 20500 元/吨，氧化铝价格均为 3100 元/吨，预焙阳极价格均为 4500 元/吨，5500 大卡动力煤到厂价均为 720 元/吨，云南水电含税价格均为 0.44 元/度。预计公司 2025-2027 年营业收入为 1375/1375/1375 亿元，归母净利润分别为 222.2/229.2/235.1 亿元，同比增速 -0.7/3.1/2.6%，摊薄 EPS 分别为 2.35/2.42/2.48 元，当前股价对应 PE 为 6.1/5.9/5.8X。过去几年能源类原材料价格巨幅波动导致公司业绩大幅波动，未来能源成本项波动减小，公司盈利能力更加稳健。借助此轮电解铝高景气周期及产能转移契机，公司继续摆脱制约长期发展的债务压力和碳排放压力，未来具备更可持续发展能力，我们维持优于大市评级。

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

◆ 洛阳钼业(603993.SH) 财报点评: 主力矿山降本增效，扩产计划稳步推进

2024 年公司归母净利润同比增长 64%。2024 年公司实现营收 2130 亿元（+14.4%），归母净利润 135.3 亿元（+64%），扣非归母净利润 131.2 亿元（+110.5%），经营性净现金流 323.9 亿元。2024Q4 公司归母净利润 52.6 亿元（同比-9.4%，环比+84.2%），扣非归母净利润 45.7 亿元（同比-6.4%，环比+56%）。公司盈利大幅增长除了 2023 年低基数因素，还有 2024 年公司两大铜矿满产超产。

铜钴矿降本显著。2024 年公司矿产铜成本 30194 元/吨，比 2024H1 成本 30600 元/吨略降，比 2023 年全年 34500 元/吨有明显下降，符合 2024 年以来全球铜矿山成本下降大趋势，也与公司降本增效措施有关。公司铜矿产量大幅增长也摊低了部分固定成本，规模效应显现。2024 年钴成本 52740 元/吨，比 2023 年钴成本 72158 元/吨显著下降。

公司正在为迈向百万吨级铜产量目标积极布局。勘探业务方面，TFM 和 KFM 深部勘探工作取得阶段性成果，积极筹备新一轮扩产改造项目。配套电力建设取得突破，拥有 200MW 发电能力的刚果（金）Heshima 水电站项目签约并顺利实施。随着铜产量攀升，公司对铜价具备越来越高的盈利弹性，如 2025 年，铜价每上涨 5000 元/吨，公司归母净利润增加 13 亿元；钴价每上涨 30000 元/吨，公司归母净利润增加 6.5

亿元。

风险提示：铜价下跌风险、扩产项目进度延后风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

随着 TFM 混合矿项目和 KFM 一期项目建成投产，自 2023 年开始公司进入产量释放年，是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业，2028 年公司铜产量有望达到 80-100 万吨，并继续巩固全球第一大钴生产商地位。假设 2025-2026 年铜现货结算价均为 78000 元/吨，钴金属价格维持 21 万元/吨，氢氧化钴折价系数 70%，刚果金出口配额 70%。预计 2025-2027 年归母净利润 152.2/172.5/199.5 亿元，同比增速 12.4%/13.4%/15.6%；摊薄 EPS 分别为 0.71/0.80/0.93，当前股价对应 PE 分别为 11.4/10.1/8.7X。公司拥有全球顶级铜钴矿山，两大世界级项目扩产将使公司铜产能迈向百万吨，对铜价和钴价具备高业绩弹性，维持“优于大市”评级。

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

◆ 中国利郎(01234.HK) 海外公司财报点评:DTC 转型拖累业绩，新零售渠道表现亮眼

2024 年收入增长 3%，净利率承压，高分红策略延续。公司主营商务男装品牌销售，2024 年收入同比增长 3.0%至 36.5 亿元，净利润同比下滑 13.1%至 4.6 亿元。毛利率同比下降 0.5 个百分点至 47.7%，主要因收回分销权向分销商支付一次性补偿金及存货拨备回拨减少。销售及管理费用率增加 2.3 个百分点；净利率下降 2.4 个百分点至 12.6%。存货周转天数受直营占比提升及暖冬影响增至 183 天，应收账款周转天数优化至 36 天。高分红策略延续，全年派息比率达 73.1%，上市累计派息达 73 亿港元。

2024 年下半年公司收入 20.5 亿元，同比基本持平；毛利率同比提升 0.3 个百分点至 45.8%，归母净利润同比下降 30.4%至 1.81 亿元。

DTC 转型短期压制业绩，新零售表现亮眼。1) 分品牌看，主系列收入下降 3.0%，主要因收回东北和江苏地区分销权并转为 DTC 模式，影响分销收入，同时向分销商支付一次性补偿金冲减收入；轻商务系列延续高增长态势，收入同比增长 27.2%，主要得益于奥莱渠道扩张及抖音直播带货成效显著；2) 分渠道看，线上新零售（包含传统货架电商、直播带货、微商城）获得 24%的快速增长，体现公司加强在抖音及其他电商平台发展力度，新增包括拼多多、得物等新平台布局；线下方面公司积极推动 DTC 转型，截至 2024 年底共有 2773 家零售门店，其中直营店/代销店/分销店分别同比+85/+58/-65 至 382/994/1397 家；主系列和轻商务分别同比+58/20 家至 2451/322 家。

2025 年经营目标：总销售增长不少于 10%。管理层在公开电话会议中表示，2025 年目标总销售增长不少于 10%，新零售业务实现 15%以上的增长，新货品销售占电商销售总金额的比重提高至 80%；线下计划净增加 100 家门店，并拓展东南亚市场，预计上半年在马来西亚开设首家门店。万星威预期今年上半年启动线上销售，下半年开设首家实体门店。

风险提示：品牌形象受损；渠道改革不及预期；系统性风险。

投资建议：公司经营稳健高分红，渠道改革效益有望逐步显现。基于 2024 年受 DTC 转型影响盈利情况不及预期以及未来盈利水平预计持续受渠道改革影响，下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025~2027 年净利润分别为 5.0/5.4/5.7 亿元（前值为 6.5/7.3 亿元），同比增长 9.0%/7.4%/6.5%。基于盈利预测下调，小幅下调目标价至 4.1-4.5 港元（前值为 4.6-5.2 港元），对应 2025 年 9-10xPE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 申洲国际(02313.HK) 海外公司财报点评:2024 年净利润增长 37%，客户表现分化

2024 年收入增长超预期，核心利润增长 37%。2024 年，公司营业收入 286.6 亿元，同比增长 14.7%；归母净利润 62.4 亿元，同比增长 36.9%，收入与利润均好于我们预期。收入拆量价预计分别同比增长 21%/-5%，其中 2024 年下半年收入增长提速至 17%，预计因单价降幅收窄。利润方面，毛利率同比上升 3.8 个百分点到 28.1%，其中上/下半年分别同比提升 6.6/1.6pct，下半年新员工增加及老员工大幅涨薪导致毛利率恢复进度减慢。在毛利率改善和费用率优化带动下，剔除非经营性收益后的公司核心净利润增

长 37%。公司净现金 134 亿, 同比增加 20 亿元。若剔除上海物业处置一次性收入, 2024 年派息率约 59.8%, 基本与 2023 年持平。

休闲服表现好于运动, 除第二大客户外均呈现快速增长。1) 分品类, 运动/休闲/内衣分别同比增长 9.8%/27.1%/34.6%; 2) 分客户, 来自客户甲/乙/丙/丁分别同比变动+33.0%/-3.9%/+35.4%/+10.9%, 其他客户增长 8.4%; 3) 分地区, 美国和日本销售占比均提升, 中国双位数增长, 欧洲个位数增长。产品结构、客户表现的分化, 预计主要受耐克经营调整所影响。

耐克收入连续下滑, 申洲订单表现好于行业。1) 对比品牌: 申洲收入表现好于主要客户, 若后续耐克呈现复苏势头有望进一步受益。对比同行: 申洲份额最大且仍在提升, 展现竞争优势。2) 从申洲情况看, 管理层在业绩发布会表示, 2025 年产能增长 10%, 单价和毛利率稳定。我们预计公司收入+12%, 单价小幅提升、毛利率持平略升, 主要由于运动类客户引领增长、公司人效继续提升、以及行业原材料价格触底小幅回升所带动。分客户看, 除耐克外的运动客户增速有望好于休闲客户。产能布局方面, 柬埔寨新成衣工厂土建已接近完工, 将于今年 3 月开始招聘员工; 越南收购项目完成后启动面料产能建设, 用于供应越南及柬埔寨成衣工厂。

风险提示: 宏观经济与主要客户表现不及预期; 原材料价格波动; 汇率波动; 贸易政策风险; 系统性风险。

投资建议: 看好核心供应商保持行业领先增速。公司 2024 年收入和盈利表现好于预期, 订单增长均好于品牌客户自身表现, 也优于行业增速, 体现了公司的出色竞争力。由于今年耐克经营持续承压且复苏时间不确定, 以及公司所得税率上升, 小幅下调 2025-2026 盈利预测, 预计 2025-2027 年净利润为 65.8/74.6/84.0 亿元 (2025-2026 前值为 68.7/77.4 亿元), 同比+5.4%/13.5%/12.6%。看好申洲作为品牌大客户核心供应商中长期保持持续领先的增速, 基于盈利预测下调, 下调目标价至 75-82 港元 (前值为 90-95 港元), 对应 2025 年 16-17.5x PE, 维持“优于大市”评级。

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

◆ 健盛集团 (603558.SH) 财报点评: 2024 年净利润增长 20%, 棉袜稳健增长无缝盈利修复

2024 年净利润增长 20%, 通过分红和回购提升股东回报。公司是棉袜制造龙头, 2017 年拓展无缝服饰代工业务。2024 年收入同比增长 12.8% 至 25.74 亿元, 归母净利润增长 20.2% 至 3.25 亿元, 扣非归母净利润同比增长 22.5% 至 3.21 亿元。毛利率同比提升 2.8 个百分点至 28.8%; 销售/管理费用率分别同比 -0.1/+0.4 个百分点, 主要系奖励基金计提增加; 银行借款利率下降带动财务费用率下降 0.3 个百分点。存货周转天数同比减少 6 天至 120 天, 应收账款/应付账款周转天数分别同比+2/4 天至 76/29 天。全年资本开支 2.79 亿元, 经营性现金流净额 3.42 亿元, 自由现金流达 0.64 亿元。2024 年末分红 0.3 元/股, 叠加中期分红 0.2 元/股, 分红率为 55%; 同时公司发布新的回购方案, 拟于 2025/4/15-2026/4/14, 回购金额 0.5-1.0 亿元, 回购价格不超过 15.33 元/股, 占公司总股本比例 0.92%-1.85%。

第四季度受出货节奏影响收入增速放缓, 净利润下滑主要受年末奖金计提影响。2024Q4 公司收入同比增长 4.4% 至 6.50 亿元, 归母净利润同比-11.6% 至 0.62 亿元, 净利润下滑主要受年末计提奖励基金 1635 万元影响; 扣非归母净利润同比+4.0% 至 0.64 亿元。毛利率同比+3.1 百分点、环比+0.4 百分点至 28.9%; 销售/管理/财务费用率分别同比+1.2/+2.1/-1.7 百分点至 4.3%/10.4%/-0.7%; 归母净利率同比-1.7 百分点至 9.5%。

棉袜业务量价齐升, 无缝服饰盈利修复。1) 棉袜: 收入同比+16.0% 至 18.44 亿元, 来自量价共同推动, 销量同比+14.4% 至 3.78 亿双; 毛利率+0.6 百分点至 30%; 贡献净利润 2.79 亿元, 净利率约为 15%; 分客户看预计优衣库、HBI 等头部核心客户均有稳健增速。2) 无缝服饰: 收入同比+5.6% 至 6.61 亿元, 量增价减, 销量同比+25.1% 至 3332 万件, 体现出无缝订单的快速复苏, 均价下降主要因低单价产品占比提升, 以及越南产能爬坡阶段公司为了提升产能利用率接低单价订单, 这部分影响已于 2024 下半年有所调整。无缝盈利情况显著修复, 毛利率同比+9.0 百分点至 22%, 净利率约提升 3.3 百分点至 7%。未来预计伴随产量和产能利用率的提升, 利润率将进一步改善。

风险提示: 海外需求疲软、关税政策不确定性、系统性风险。

投资建议：看好公司棉袜业务基本盘稳健增长，无缝服饰产能爬坡以及盈利改善。看好棉袜业务稳健增长，同时维持较高的盈利水平；无缝服饰 2024 年订单量快速增长，盈利水平改善，未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利能力有望进一步提升。考虑到出口加征关税影响，小幅下调 2025-2026 盈利预测，预计 2025-2027 年净利润为 3.7/4.1/4.5 亿元（2025-2026 前值为 3.8/4.3 亿元），同比 +14.7%/10.6%/8.8%。维持 11.8-12.7 元目标价，对应 2025 年 11-12x PE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 速腾聚创(02498.HK) 海外公司深度报告:激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司

激光雷达及感知解决方案领导者，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司。速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司，围绕 AI、芯片、硬件三大技术领域进行布局。2014-2024 年，汽车智能驾驶加速推进，公司成为激光雷达及感知解决方案领导者（车、机器人）；2024 年后，公司着力为 AI 机器人提供核心增量部件（传感器、灵巧手、控制器等）。2024 年前三季度，公司营收 11.8 亿元，同比增长 89%，净亏损-3.5 亿元（23 年同期净亏损-11.3 亿元），公司主营业务占比为 ADAS 产品（83%）、机器人及其他（11.7%）、感知解决方案（5.1%）、服务及其他（0.5%）。

激光雷达领域，四类平台产品构建丰富矩阵，客户结构多元优质。行业端，2024 年中国乘用车激光雷达搭载率突破 5% 关键节点，产业链日趋成熟，2025 年起伴随 BYD（天神之眼）、零跑、长安、吉利等中低端车型智驾平权，激光雷达有望全面渗透至 15 万元级别车型，行业渗透率加速提升，我们预计全球乘用车激光雷达市场规模将由 2024 年的 617 亿元增至 2027 年的 1358 亿元，CAGR 为 30%，参考高工智能，2024 年国内乘用车激光雷达供应商主要为速腾聚创、华为、禾赛科技，市占率分别 33%、28%、26%，公司作为激光雷达龙头也有望受益于行业发展。公司端，凭借芯片等硬件方案迭代、全栈感知能力等优势，推出 M 平台、E 平台、R 平台、EM 平台激光雷达，产品矩阵丰富，满足车端、机器人端多样化需求，2025 年高性价比 MX 产品放量，带动出货量持续增长。速腾聚创作为激光雷达核心企业，配套客户涵盖车企（自主、新势力、合资和全球客户）、产业链公司（机器人、robotaxi 等）。

机器人领域，公司依托硬件、芯片、AI 等技术，为机器人提供增量零部件及解决方案。行业端，人形机器人零部件市场空间超 700 亿，传统智能汽车与机器人具备相似性，主机厂和供应商加速入局具身智能。公司端，公司为机器人提供激光雷达，此外，从手眼协同、视觉、触觉、关节动力、计算中枢层面，推出灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器、直线电机、机器人域控制器等产品，赋能感知、控制与操作能力。

风险提示：上游原材料涨价风险；下游产销风险。

投资建议：激光雷达自主龙头，给予优于大市评级。持续看好公司在智能驾驶激光雷达和机器人增量零部件领域核心布局，后续激光雷达丰富订单量产，有望持续超越行业。预计公司 2024-2026 年营业收入 16.5/24.9/36.2 亿元，归母净利润分别-4.9/-2.8/0.6 亿元，首次覆盖，给予优于大市评级。

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

◆ 颐海国际(01579.HK) 海外公司财报点评:2024 年收入同比增长 6.4%，第三方业务表现良好

颐海国际 2024 年收入同比增长 6.4%。公布 2024 年业绩，2024 年实现收入 65.4 亿元，同比增长 6.4%，实现归母净利润 7.4 亿元，同比减少 13.3%。其中 2024 年下半年实现收入 36.1 亿元，同比增长 2.3%，实现归母净利润 4.3 亿元，同比减少 12.9%。

关联方火锅调味料量价受到扰动，第三方收入实现双位数增长。2024 年关联方收入 19.7 亿元，同比减少 1.8%，占比约 30%；第三方收入为 45.7 亿元，同比增长 10.4%，占比约 70%。相比 2023 年，公司第三方业务占比提升 3pcts，一方面关联方量价受到压制，另一方面公司第三方业务 B 端、C 端产品调整和渠道激励并行，成功在较弱的环境中实现双位数增长，增速快于关联方。关联方 2024 年受到关联方调价影响，火锅调味料收入产生下滑，火锅调味料/中式复调/方便速食收入 17.5/0.7/1.6 亿元，同比

-8%/+127%/+88%（销量同比增长 6%/+185%/+164%，单价同比减少 13%/20%/39%）；第三方 2024 年全年各个品类销量均实现双位数增长，火锅调味料/中式复调/方便速食收入 23.3/7.2/14.5 亿元，同比增长 6%/22%/11%（销量增长 14%/33%/15%，单价同比减少 7%/9%/4%）。

毛利率保持稳健，费用率及税率影响净利润。2024 年公司毛利率同比降低 0.3pct 达到 31.3%，其中 2024H2 公司毛利率在关联方量价压力下基本保持稳定，主要受益于第三方收入占比提升。因广告费用投放和运输费用增加，2024 年公司销售费用率同比提高 2.2pcts 至 11.8%。公司预计末期派息每股 0.395 元人民币，对应分红约 4.1 亿元，叠加中期派息对应全年分红率约 95%。由于 2023 年以来分红大幅提升，公司缴纳股息预扣税对于利润产生扰动，因此 2024 年公司所得税率提升 3.9pcts 至 32.1%。综合来看归母净利润率同比下降 2.6pcts 至 11.3%。

风险提示：新品推广不及预期，食品安全问题，原材料成本价格大幅提高。

投资建议：考虑到 2025 年价格端仍有压力，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-2026 年公司实现营业总收入 71.3/77.1 亿元（前预测值为 72.6/79.1 亿元）并引入 2027 年收入预测 82.6 亿元，2025-2027 年分别同比增长 9.0%/8.2%/7.1%，预计 2025-2026 年公司实现归母净利润 8.3/9.1 亿元（前预测值为 8.9/10.0 亿元）并引入 2027 年收入预测 10.0 亿元，2025-2027 年同比增长 11.6%/10.7%/9.5%，实现 EPS0.80/0.88/0.96 元。公司产品、渠道方面均在 2024 年实施一系列调整，公司有望受益消费复苏，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

◆ 回盛生物(300871.SZ) 公司快评:泰乐菌素价格快速上行，看好公司原料药板块业绩释放

据中国兽药饲料交易中心统计，截至 2025 年 3 月 21 日，宁夏泰益欣生物酒石酸泰乐菌素（以下简称“泰乐菌素”）报价已达 290 元/千克（市场实际成交价 280 元/千克），较年初基准价累计上涨 23.5%，创下该品类近两年价格峰值。

国信农业观点：1）受厂商停产挺价、下游需求回暖影响，年初至今泰乐菌素快速上行。2）供给方面，泰乐菌素及其相关产品的产能具备高壁垒，目前 TOP5 企业控制着国内 80%以上的 GMP 认证产能。2024Q3 行情触底，头部厂商挺价情绪浓厚，库存天数从 45 天降至 5 天，下游被迫接受周度议价，是当前行情上行的重要支撑。考虑到泰乐菌素及其相关产品价格仍处历史偏低位置，后续挺价氛围预计维持，供给可能继续偏紧。3）需求方面，泰乐菌素及其相关产品治疗支原体的首选药物，具备治疗效率高且低残留的特征，需求近年随国内规模化养殖渗透率提升以及海外进口标准趋严而增长。考虑到当前生猪养殖仍有盈利且猪企资产负债表有所修复，泰乐菌素及其相关产品需求后续或维持较好表现。4）综合来看，2025 年泰乐菌素及相关产品预计维持供需偏紧局面，价格有望保持偏强走势。考虑到回盛生物“2000 吨泰乐菌素、840 吨泰万菌素”产能已于 2023 年底全部建成投产，目前产量快速爬坡，成本持续优化，2025 年有望迎来“行情回暖&产能释放&成本优化”三击，看好公司原料药业绩释放。4）风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，工艺优化不及预期，新产品推广不及预期等。5）投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到 2024 年制剂业务受下游压价影响而复苏偏慢，且 2024Q4 以来的生猪行情回落预计限制其后续表现，我们下调公司制剂业务 2024-2025 年毛利率；同时考虑到原料药行情回暖与公司产能释放、成本优化的影响，我们上调公司原料药业务 2025-2026 年毛利率，最终调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至-0.21/1.47/1.88 亿元（原为 0.03/1.55/0.78 亿元），对应公司 2024-2026 年 EPS 预测分别为-0.12/0.89/1.13 元，对应当前股价 PE 为-117/16/13x

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

金融工程

◆ 金融工程日报:两市延续缩量整理，机器人产业链领衔反弹

市场表现：今日(20250326) 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 成长指数表现较好。综合、农林牧渔、汽车、纺织服装、商贸零售行业表现较好，银行、有色金属、钢铁、石油石化、电力公用事业行业表现较差。鸡产业、工业母机、降落伞、汽车拆解、汽车胎压监测等概念表现较好，钒钛、中船系、PVDF、锂电负极、可燃冰等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 91 只股票涨停，有 12 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.24%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.68%。今日封板率 76%，较前日提升 15%，连板率 24%，较前日下降 4%。

市场资金流向：截至 20250325 两融余额为 19291 亿元，其中融资余额 19177 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 8.6%。

折溢价：20250325 当日 ETF 溢价较多的是云 50ETF，ETF 折价较多的是 2000ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250325 当日大宗交易成交金额为 9 亿元，近半年以来平均折价率 5.31%，当日折价率为 8.38%。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 0.43%，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 1.27%，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 6.42%，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 10.38%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.21%，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 3.08%，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 13.84%，处于近一年来 9%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.23%，处于近一年来 31%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德赛西威、汇顶科技、芯动联科、汤臣倍健、巨星农牧、奥普特、金徽酒、新诺威等，德赛西威被 169 家机构调研。20250326 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是华辰装备、三维通信、鲁北化工、佛山照明、华西能源、美力科技、阳光乳业、日发精机、力星股份、纳川股份等，机构专用席位净流出较多的股票是大连重工、大丰实业、海陆重工、振华重工、ST 香雪、邵阳液压、红宝丽、久盛电气、中洲特材、惠通科技等。陆股通净流入较多的股票是中信重工、振华重工、佛山照明、电投产融、大连重工、华辰装备、三房巷等，陆股通净流出较多的股票是百利电气、ST 联创等。

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	706.28	0.34	ICE 布伦特原油	73.02	0.02
白银	8325.00	1.45	铜	82370.00	0.88
铝	20675.00	0.14	铅	17535.00	0.28
豆一	3889.00	0.12	锌	24135.00	0.04
豆粕	2842.00	-0.62	镍	129760.00	0.72
玉米	2267.00	-0.17	锡	278690.00	1.64
螺纹钢	3143.00	-0.56	SR505	6087.00	0.61

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	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	42454.78	-0.311620	49.97	49.97	49.97	49.97	43.60
德国 DAX 指数	22839.03	-1.171625	79.31	0.19	15.06	24.23	49.42
法 CAC40 指数	8030.68	-0.960833	-1.72	-1.39	10.27	-1.88	45.70
恒生指数	23483.32	0.595736	-5.19	-1.28	16.84	41.30	69.82
沪深 300 指数	3919.35	-0.329000	-2.26	-1.02	-1.70	10.59	67.57
美国 SP500 指数	5712.20	-1.115699	0.65	-4.09	-5.38	9.77	50.31
纳斯达克综合指数	17899.02	-2.040515	0.83	-6.16	-10.59	9.70	55.64
日经 225 指数	38027.29	0.653114	0.72	-0.30	-3.89	-5.86	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	300750.SZ	宁德时代	256.9200	-0.9866	无数据	300750.SZ	宁德时代	256.9200	-0.9866	无数据
2	300059.SZ	东方财富	22.9700	0.1744	无数据	300059.SZ	东方财富	22.9700	0.1744	无数据
3	600276.SH	恒瑞医药	46.2300	3.0310	无数据	600276.SH	恒瑞医药	46.2300	3.0310	无数据
4	000858.SZ	五粮液	133.3500	-0.1572	无数据	000858.SZ	五粮液	133.3500	-0.1572	无数据
5	000651.SZ	格力电器	44.9500	-0.4650	无数据	000651.SZ	格力电器	44.9500	-0.4650	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	643.0000	0.1012	无数据	688256.SH	寒武纪-U	643.0000	0.1012	无数据
7	600580.SH	卧龙电驱	30.8100	9.2553	无数据	600580.SH	卧龙电驱	30.8100	9.2553	无数据

8	600036.SH	招商银行	42.6600	-5.3892	无数据	688041.SH	海光信息	141.0500	-0.6830	无数据
9	600031.SH	三一重工	19.2900	-1.3804	无数据	600031.SH	三一重工	19.2900	-1.3804	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	376.0100	1.7371	无数据	002594.SZ	比亚迪	376.0100	1.7371	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	2899.HK	紫金矿业	18.3800	-0.00862999	67772.45	1810.HK	小米集团-W	53.9500	0.01029963	343064.71
2	0883.HK	中国海洋石油	18.4000	-0.00968784	70906.91	0700.HK	腾讯控股	506.5000	0.00896414	209273.53
3	3690.HK	美团-W	159.9000	0.00883281	101724.66	9988.HK	阿里巴巴-W	129.5000	0.01409554	201914.32
4	9992.HK	泡泡玛特	140.7000	0.10874704	120810.59	1024.HK	快手-W	55.8500	-0.01672535	130916.38
5	0981.HK	中芯国际	48.3000	0.01684211	147274.81	0981.HK	中芯国际	48.3000	0.01684211	115541.96
6	1024.HK	快手-W	55.8500	-0.01672535	149837.43	9992.HK	泡泡玛特	140.7000	0.10874704	92031.67
7	3968.HK	招商银行	45.7000	-0.05480869	165973.23	0883.HK	中国海洋石油	18.4000	-0.00968784	84525.40
8	9988.HK	阿里巴巴-W	129.5000	0.01409554	166933.40	3690.HK	美团-W	159.9000	0.00883281	63940.10
9	0700.HK	腾讯控股	506.5000	0.00896414	224004.37	9868.HK	小鹏汽车-W	81.3500	0.01942356	44402.89
10	1810.HK	小米集团-W	53.9500	0.01029963	298668.52	2899.HK	紫金矿业	18.3800	-0.00862999	32659.89

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