

晨会纪要

数据日期: 2025-03-25	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)	3369.97	10649.07	3932.29	11655.38	2921.23	1031.69
涨跌幅度(%)	0.00	-0.43	-0.06	-0.44	-0.96	-1.36
成交金额(亿元)	5164.35	7418.33	2392.46	2505.83	3471.04	864.24

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 2025年1-2月财政数据快评-开年财政收入承压
策略专题: 资金跟踪与市场结构周观察(第五十八期)-交投分化, 高低切换

行业与公司

交通运输行业周报: 中通快递回归份额优先策略, VLCC有望淡季不淡
医药行业专题: 创新药盘点系列报告(21): 下一代减重药物梳理, 关注潜在出海机会
医药生物周报(25年第12周): 脑机接口被设立为独立收费项目, 行业成长空间可期
农业行业专题: 海洋经济专题: 深耕蔚蓝, 海洋渔业迎来转型升级机遇
汽车行业周报(25年第12周): 3月全国乘用车零售销量预计同比增长9%, 特斯拉机器人量产在即
永兴材料(002756.SZ) 财报点评: 锂业务成本优势突出, 重点项目稳步推进
盛新锂能(002240.SZ) 财报点评: 锂价短期低迷不改公司中长期发展规划
和黄医药(00013.HK) 海外公司财报点评: 呋喹替尼海外销售表现亮眼, 连续两年实现盈利
金徽酒(603919.SH) 财报点评: 2024年收入超过30亿元, 产品结构延续升级趋势
舍得酒业(600702.SH) 财报点评: 2024Q4经营延续承压, 推动产品、区域、渠道调整
拼多多(PDD.O) 海外公司财报点评: 利润表现好于预期, 平台生态建设向收获期迈进
扬农化工(600486.SH) 财报点评: 农化行业去库渐进尾声, 辽宁优创项目稳步推进
伟仕佳杰(00856.HK) 财报点评: 业绩高增长, 持续开拓东南亚市场

金融工程

金融工程日报: 市场缩量微跌, 红利表现优异、科技股持续低迷

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26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	23344.25	-2.34

基金指数 03月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3225.42	0.02
股票基金指数	10197.31	0.35
混合基金指数	9480.96	0.21

汇率 03月26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26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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:2025 年 1-2 月财政数据快评-开年财政收入承压

与去年类似,开年财政收入承压,非税收入增速较 12 月大幅下滑。1-2 月收入同比-1.6%,去年实现 1.3%。其中税收收入-3.9%,去年-3.4%。税收收入增速低于去年 12 月当月的 2.7%,显著回落;与非税收入 2024 年 12 月当月同比 93.8%相比,本月降幅较大。四大税种除个人所得税外增速均下滑。主要税种中个人所得税同比 26.7%;企业所得税同比-10.4%;增值税同比增速至 1.1%;消费税同比 0.3%。

支出端总量尚可,但结构分化严重,基建支出下滑较多。1-2 月一般公共支出同比 3.4%,较 12 月当月同比(9.5%)有所转弱。结构上基建类支出增速显著下行。民生类支出同比增速 5.4%。其中,教育支出同比增长 7.7%,社保就业支出 5.5%,卫生健康支出同比 0.3%,文体娱乐体育传媒支出增速 5%。基建相关支出同比增速-5.6%,交通运输支出同比 2.4%,城乡社区事务支出增速-6.6%,农林水事务支出同比-10.5%,环保支出 1%回升。债务付息支出同比 19.7%。

政府性基金预算方面,土地出让收入继续下滑。1-2 月政府性基金收入同比-10.7%,较去年的-12.2%略有收窄。土地出让收入(-15.7%)基本持平去年全年,但较去年 12 月当月同比(0.7%)降幅扩大。政府性基金支出同比 1.2%显著降速,主要是土地出让收入相关支出下滑(-19.2%)。

总体来看,1-2 月财政政策力度指数继续提升。广义支出增速 2.9%,广义收入增速-2.9%。我们构建的财政政策力度指数 2024 年上半年持续震荡下行,9 月稳增长政策出台后有所反弹。开年财政支出增速变动不大但收入下滑,受缺口扩大的影响 2025 年 1-2 月财政力度继续抬升。

证券分析师: 董德志 (S0980513100001)

联系人: 王奕群

◆ 策略专题:资金跟踪与市场结构周观察(第五十八期)-交投分化,高低切换

市场成交量下降。上周(20250317-20250321)全市场成交量继续下降,沪深两市成交额位于近一年的 72.5%分位数水平(前值为 74.5%)。股市迎来“四月决断”,市场或面临高低切换。

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。

行业换手率下降。上周换手率最高的三个一级行业为:计算机(24.63%)、社会服务(20.12%)、机械设备(18.47%)。上周换手率最低的一个一级行业为:银行(1.14%)、石油石化(2.39%)、交通运输(3.75%)。

机构调研强度下降。从行业层面的机构调研强度看,电子(9.18%)、医药生物(5.93%)、建筑材料(3.42%)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 0.62。从边际变化看,中证 500 的调研强度在上周的绝对变化最大,降低了 0.40。

股市资金净流出。上周股市资金净流出 567.24 亿元,较前值多流出 870.72 亿元。各分项资金为:(1)融资余额增加 86.47 亿元;(2)重要股东增持 6.40 亿元;(3)ETF 流入 85.99 亿元;(4)新发偏股基金 113.28 亿元;(5)IPO 15.87 亿元;(6)定向增发 0.00 亿元;(7)重要股东减持 63.82 亿元;(8)ETF 流出 779.70 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 95.76 亿元;(2)重要股东增持减少 2.39 亿元;(3)ETF 流入减少 194.08 亿元;(4)新发偏股基金增加 50.32 亿元;(5)IPO 减少 4.82 亿元;(6)定向增发减少 8.97 亿元;(7)重要股东减持增加 16.14 亿元;(8)ETF 流出增加 626.45 亿元。

资金流出风险下降。上周限售解禁家数为 39 家,较前值减少 10 家。限售解禁市值为 209.93 亿元,较

前值减少 349.81 亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为 137.21 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（65.56 亿元）、有色金属（57.33 亿元）、电力设备（19.48 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

◆ 交通运输行业周报：中通快递回归份额优先策略，VLCC 有望淡季不淡

航运：本周油运集运表现继续分化。油运方面，在多重催化下，大小船型运价纷纷上涨。首先是中东有望于 4 月初开始增产，对 VLCC 的需求形成提振，在供给本身偏紧的格局下，船东信心高涨，中东-远东航线的运价回升至 4.0 万美元/天；其次是美俄再次会面，有望带动俄乌战争进入新格局，俄油如转化为白油，小船需求有望得以释放；其三是美国进一步制裁了伊朗油及相关企业，对合规市场信心形成提振。当前时点来看，VLCC 有望迎“淡季不淡”，全年 VLCC 共计增量仅 0.5%，如需求好转，运价或具备较强向上弹性，继续建议逢低配置中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，本周中远海控发布年报，实现营业收入 2338.6 亿元，同比增长 33.3%；实现归母净利润 491 亿元，同比增长 105.8%，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。行业方面，当前供给过剩的格局仍较为明显，且苏伊士航线的格局尚不明朗，在需求尚未明显改善前，行业运价及公司的盈利能力预计仍将承压。

航空：本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+3.5%/+3.9%，整体/国内客运航班量分别相当于 2019 年同期的 105.9%/111.9%，国际客运航班量环比提升 1.6%，相当于 2019 年同期的 80.3%，近期国际油价小幅低于去年同期水平。近期，民航局发布了 2025 年夏秋航季计划，国内航线客运时刻同比下降约 4%，国内供给压力有望减小，国际航线客运时刻同比增长约 6%，国际供给维持修复态势。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，民航经营底部已过，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，中通快递发布了四季度业绩，2024 年全年实现调整后净利润 101.5 亿元（同比+12.7%），四季度单季实现调整后净利润 27.3 亿元（同比+23.4%），2024 年全年，由于快递行业增量主要来自于低价电商件以及公司推进高数量向高质量转型，公司份额有所下滑但利润增长表现优异，2025 年公司已经重新锚定发展重心，今年首要任务是实现超过行业平均业务量增速的目标，件量增速目标高出行业增速 5-9 个百分点，份额提升目标合理。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，但是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）

◆ 医药行业专题：创新药盘点系列报告（21）：下一代减重药物梳理，关注潜在出海机会

GLP-1RA 药物市场空间广阔，减重产品需求旺盛。2024 年全球 GLP-1RA 药物合计实现销售 518 亿美元（+40%），其中 Semaglutide + Tirzepatide 实现销售 448 亿美元（+66%），Liraglutide 及 Dulaglutide 等上一代产品销售 70 亿美元（-30%）；以适应症划分，降糖产品合计销售 377 亿美元（+23%），减重产品合计销售 141 亿美元（+121%）。根据 Evaluate Pharma 预测，GLP-1RA 药物 2030 年销售额预计将达到 1300 亿美元，降糖（按 2030 年达到 600 亿美元计算，2024~2030 CAGR= ~8%）及减重（2024~2030 CAGR= ~27%）需求各贡献约一半，其中减重产品需求旺盛。

海外药企密集布局下一代减重产品，多个国产品种实现授权出海。礼来小分子口服 GLP-1 受体激动剂 Orforglipron 减重 Ph3 临床预计 25Q3 读出、三靶激动剂 Retatrutide 预计 25H2 数据读出，与来凯医药合作推进 LAE102 美国 Ph1 临床；诺和诺德 GLP-1/Amylin 复方品种 CagriSema Ph3 临床 68 周减重达到 -22.7%、GLP-1R/Amylin 双靶 Ph1b/2a 数据读出，以 2 亿美元首付款+18 亿美元里程碑付款获得联邦制药三靶激动剂 UBT251 海外市场权益；Amgen 每月一次给药的 MariTide 减重 Ph3 临床启动；Merck 及阿斯利康分别从中国引进口服小分子 GLP-1 管线；Abbvie 与丹麦企业 Gubra 达成合作，共同开发长效 Amylin 类似物；Roche 31 亿美元收购 Carmot 获得其 GLP-1R/GIPR 双靶激动剂及小分子口服 GLP-1RA，53 亿美元与 Zealand 达成合作共同开发其 Amylin 类似物。

投资建议：国内减重药物在长效化、口服、多靶点联用及减脂不减肌等方面具备差异化优势，关注潜在出海机会。

风险提示：市场竞争加剧的风险，产品临床失败或有效性低于预期的风险，产品商业化不达预期的风险，技术升级迭代风险。

证券分析师： 马千里（S0980521070001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 医药生物周报（25 年第 12 周）：脑机接口被设立为独立收费项目，行业成长空间可期

本周医药板块表现强于整体市场，医药商业板块领跌。本周全部 A 股下跌 1.77%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.29%，中小板指下跌 2.58%，创业板指下跌 3.34%，生物医药板块整体下跌 1.41%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.12%，生物制品下跌 1.10%，医疗服务下跌 1.65%，医疗器械下跌 2.61%，医药商业下跌 2.72%，中药上涨 0.02%。医药生物市盈率（TTM）30.95x，处于近 5 年历史估值的 52.68%分位数。

脑机接口技术首次被医保局设立为独立收费项目。2025 年 3 月 12 日，国家医保局发布《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，首次将脑机接口技术设立为独立收费项目。指南中设立了侵入式脑接口置入费、侵入式脑机接口取出费、非侵入式脑机接口适配费等多个收费项目，为将来脑机接口

技术迈向成熟后快速铺入临床打下基础。

脑机接口行业发展仍处早期，预计未来市场规模将迅速扩张。根据 Precedence Statistics 的统计与预测，2023 年全球脑机接口市场规模约为 23.5 亿美元，至 2033 年将提升至 108.9 亿美元，对应 2023-2033 年 CAGR 为 17%。而国内脑机接口市场规模目前仅为 10 亿元左右，预计 2040 年将超过 1200 亿元，对应 2024-2040 年 CAGR 为 26%。海内外脑机接口技术目前仍在应用落地的初期，随着技术的不断进步成熟、政策的支持以及临床试验的推进，预计脑机接口市场规模将很快进入迅速增长的阶段。同时，我们以 Neuralink、强脑科技、博睿康科技等国内外脑机接口相关公司为例，列示了脑机接口当前在医疗健康领域的部分进展；建议关注翔宇医疗在脑机接口相关业务的早期布局。

投资策略：继续推荐创新药械和 AI 医疗主线。高质量的研发创新是医药行业的核心驱动力，创新药械在国内的商业化放量已经得到了较好的验证，对外 BD 的收益以及潜在的海外商业化收益会是板块持续的增长动力，我们持续看好具备差异化创新能力和出海潜力的公司，建议关注：康方生物、科伦博泰生物、三生制药、康诺亚、和黄医药、泽璟制药、迪哲医药等。耗材板块的集采仍在推进过程中，骨科等部分细分领域已进入集采后周期，建议关注低估值的龙头公司：爱康医疗。医药产业正处于数字化转型与智能化升级的变革期，AI 将改变药物研发、医学影像、多组学诊断、医疗服务等多个领域；建议关注 AI+医疗相关公司：金域医学、华大智造、祥生医疗、成都先导等。

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）

联系人： 贾瑞祥

◆ 农业行业专题：海洋经济专题：深耕蔚蓝，海洋渔业迎来转型升级机遇

深耕蔚蓝，重视海洋渔业转型升级机遇

2025 年政府工作报告首提“深海科技”，赋予海洋经济发展新内涵，海洋渔业作为第一产业重要构成，未来相关转型升级机遇值得重视。

新质力赋能养殖模式创新，海洋捕捞由近海向远洋

目前在海洋养殖领域，国内已形成了“渔业+”“海工+”“生态+”“休闲+”“新能源+”等多元化的发展模式。海洋捕捞受制于近海渔业资源趋于紧张，由近向远趋势明显，未来大型专业化渔业公司有望主导。

未来海洋渔业总产值有望持续增长，同时有望孕育龙头公司

规模方面，强化近海资源利用和远洋捕捞发展有望带动下，结合养殖技术及模式创新驱动，海洋捕捞和海洋养殖产值有望维持增长。另外参考海外经验，标准化专业养殖、远洋捕捞的资金、技术壁垒强于传统渔业，头部企业可以持续做大份额，有望孕育龙头公司。

标的梳理

关注在海洋养殖或捕捞领域布局领先的头部企业。

风险提示

天气风险；新技术或模式落地不及预期风险；政策细则落地不及预期风险。

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

◆ 汽车行业周报（25 年第 12 周）：3 月全国乘用车零售销量预计同比增长 9%，特斯拉机器人量产在即

月度产销：根据乘联会数据初步统计，3 月狭义乘用车零售总市场规模约 185.0 万辆，同比增长 9.1%，环比增长 33.7%。2 月全国乘用车厂商批发 176.7 万辆创当月历史新高，同比增长 33.8%，环比下降 16.0%；1-2 月全国乘用车厂商批发 386.5 万辆，同比增长 12.7%。

周度数据：根据上险数据，3 月 10 日-3 月 16 日，国内乘用车上牌 41.43 万辆，同比+21.5%，环比+16.2%；

其中新能源乘用车上牌 22.18 万辆，同比+38.6%，环比+10.0%。3 月累计更新(3.3-3.16)：3 月国内乘用车累计上牌 77.09 万辆，同比+18.8%；其中新能源乘用车累计上牌 42.35 万辆，同比+37.2%。

本周行情：本周(20250317-20250321)CS 汽车下跌 2.19%，CS 乘用车下跌 2.84%，CS 商用车下跌 0.58%，CS 汽车零部件下跌 2.26%，CS 汽车销售与服务下跌 0.16%，CS 摩托车及其他下跌 0.27%，电动车下跌 3.3%，智能车下跌 3.08%，同期的沪深 300 指数下跌 2.32%，上证综合指数下跌 1.89%。CS 汽车强于沪深 300 指数 0.13pct，弱于上证综合指数 0.29pct，年初至今上涨 13.06%。

成本跟踪和库存：截至 2025 年 3 月 10 日，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-33.4%/+8.9%/+14.6%，分别环比上月同期-3.9%/+1.9%/+0.7%。2 月汽车经销商综合库存系数为 1.61，环比上升 15.0%，同比下降 7.5%。

市场关注：1) 智驾进展：极氪千里浩瀚智驾正式发布；理想发布自动驾驶架构 MindVLA；2) 机器人：马斯克表示 25 年将试生产人形机器人 5000 台；Figure 筹建 BotQ 机器人工厂；智元发布首个通用具身基座大模型 G0-1；3) 车型相关：小米冲刺 25 年 35 万交付目标；BYD 发布“兆瓦闪充”；二代哈弗骁龙 MAX、腾势 N9、零跑 B10 等发布，问界 M8/M9 订单火热；4) 其他：关注年报及一季报行情、以旧换新进展、人工智能产业政策。

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

投资建议：1) 整车推荐：小鹏汽车、宇通客车、赛力斯、吉利汽车、零跑汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人产业链推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代(全球化)推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、玲珑轮胎等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

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

联系人： 余珊

◆ 永兴材料(002756.SZ) 财报点评:锂业务成本优势突出，重点项目稳步推进

公司发布 2024 年年报：全年实现营收 80.74 亿元，同比-33.76%；实现归母净利润 10.43 亿元，同比-69.37%；实现扣非归母净利润 8.94 亿元，同比-72.40%；实现经营活动产生的现金流量净额 7.88 亿元，同比-80.02%。

公司 Q4 利润环比有所下滑：一方面是由于锂价持续下行，国产电池级碳酸锂 Q3/Q4 均价分别为 7.94/7.57 万元/吨，Q4 环比-4.71%，另一方面是由于 Q4 投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目，对部分资产进行了拆除处理，相应形成固定资产处置损失约 7711 万元。

锂业务降本增效：面对锂价大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分”为主要客户的销售策略和“满产满销、应销尽销”的经营方针。另外，公司对全产业链进行优化，降低生产成本，提高产品竞争力。2024 年公司全年碳酸锂产销量约 2.60 万吨，预计公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元/吨左右。

重点项目方面：2024 年，公司积极推进项目建设，为下阶段发展打好基础：1) 花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，矿山改扩建项目相关工作正持续推进；2) 矿石原料输送项目已完成立项备案，审批手续正在推进中；3) 永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目一期已建成投产；4) 永兴新能源锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目已完成相关部门审批，目前项目正式建设中。

特钢业务稳中有升：2024 年，公司全年特钢新材料产量 30.54 万吨，销量 30.28 万吨，且预计 2024 年吨钢毛利维持在 2000 元/吨左右。

利润分配预案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元人民币(含税)，共计分配现金红利约 2.64

亿元，结合公司半年度派发现金红利约 2.64 亿元，及回购股份金额约 3.51 亿元，全年现金分红和股份回购总额约为 8.79 亿元，占全年归母净利润的 84.23%。

风险提示：项目建设进度不及预期；产品价格波动超预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.95/90.58/100.09 (原预测 91.20/100.27/-) 亿元，同比增速分别为 1.5%/10.5%/10.5%；归母净利润分别为 10.57/13.29/16.73 (原预测 12.80/15.95/-) 亿元，同比增速分别为 1.3%/25.8%/25.8%；摊薄 EPS 分别为 1.96/2.47/3.10 元，当前股价对应 PE 为 17/14/11X。考虑到公司资源优势突出，成长路径清晰，锂业务降本增效成果显著，能够有效应对锂价下跌带来的不利影响，维持“优于大市”评级。

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

◆ 盛新锂能(002240.SZ) 财报点评: 锂价短期低迷不改公司中长期发展规划

公司发布年报：实现营收 45.81 亿元，同比-42.38%；实现归母净利润-6.22 亿元，同比-188.51%；实现扣非归母净利润-8.97 亿元，同比-809.84%。2024 年锂价持续低迷对公司业绩产生不利影响。

核心产品产销量数据：2024 年，公司下属子公司锂精矿产量达 28.60 万吨，同比增长 65%，其中奥伊诺矿山运行良好，锂精矿产量增量主要来自于津巴布韦萨比星矿山，萨比星矿山于 2024 年通过对选矿生产线进行升级改造，产能提升至年产 29 万吨锂精矿且已实现达产。公司 2024 年锂产品产量 6.76 万吨，同比+19.20%，销量 6.63 万吨，同比+25.40%。

公司中长期发展规划稳步推进

五大锂产品生产基地：1) 致远锂业年产 4.2 万吨锂盐产能；2) 遂宁盛新年产 3 万吨锂盐产能，全部为柔性生产线；3) 盛新金属规划年产 1 万吨锂盐产能，利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂，其中一期 5000 吨产能已建成投产；4) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能已于 2024 年 6 月投入试生产，产品将主要面向海外客户；5) 盛威锂业目前已建成 500 吨金属锂产能。

四大锂资源端布局：1) 金川县业隆沟锂辉石矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨；2) 津巴布韦萨比星锂矿项目已于 2023 年 5 月投产，原矿生产规模 99 万吨/年，折合锂精矿约 29 万吨/年；3) 公司持有惠绒矿业 52.20% 股权，旗下木绒锂矿是亚洲迄今探明规模最大硬岩型单体锂矿，项目于 2024 年 10 月 17 日取得采矿权证，逐步进入到建设阶段；4) 阿根廷 SESA 项目目前产能为 2500 吨 LCE。

风险提示：原材料供应不足；产品价格下跌；产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

由于锂价波动较大，我们进一步下修了公司的盈利预测。预计公司 2025-2027 年营收分别为 65.47/85.22/106.82 亿元，同比增速 42.9%/30.2%/25.3%，归母净利润分别为 2.25/4.60/7.61 亿元，同比增速 136.3%/104.2%/65.3%；摊薄 EPS 分别为 0.25/0.50/0.83 元，当前股价对应 PE 为 53/26/16X。公司聚焦锂业务，中游产能快速扩张，上游拥有自有矿山，同时签订原料的长单包销协议，下游成功进入国内外核心电池企业供应链，未来仍有较大的增长潜力，维持“优于大市”评级。

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

◆ 和黄医药(00013.HK) 海外公司财报点评: 呋喹替尼海外销售表现亮眼，连续两年实现盈利

销售快速增长，海外商业化成最大增量。和黄医药 2024 年肿瘤产品的总销售额为 5.01 亿美元 (+134%)，呋喹替尼在海外的销售贡献最大增量。主要产品中，呋喹替尼在海外的首个完整年度销售 2.91 亿美元，呋喹替尼在中国销售 1.15 亿美元 (+7%)，赛沃替尼销售 0.46 亿美元 (-2%)，索凡替尼销售 0.49 亿美元 (+12%)。肿瘤免疫业务综合收入为 3.63 亿美元 (-31%)，下降因 23 年收到武田首付款形成高基数。预计呋喹替尼在美国、欧盟和日本等地的销售放量会成为 2025 年销售增长的主要驱动力；公司给予肿瘤免疫业务综合收入 2025 年全年指引为 3.5-4.5 亿美元。

呋喹替尼海外不断开拓，赛沃替尼联合治疗进展顺利。呋喹替尼在 2024 年 6 月和 9 月分别在欧盟和日本获批，除此之外，在阿根廷、瑞士、加拿大、英国等地也已获批上市，不断开拓商业化区域。赛沃替尼联合奥昔替尼二线治疗 EGFRm/MET 扩增 NSCLC 患者的适应症已在中国申报上市，赛沃替尼联合奥昔替尼的 SAVANNAH 临床将在 ELCC 上读出数据，显示出持久的临床缓解。索凡替尼联合卡瑞利珠单抗一线治疗胰腺癌的 2/3 期临床已完成 2 期部分入组。创新的 ATTC 平台预计将于 25 年产生进入临床阶段的分子。连续两年实现盈利，在手现金充沛。公司 2024 年的净收益为 0.38 亿美元，主要依靠产品销售实现盈利。公司的研发开支减少至 2.12 亿美元（-30%），主要由于境外团队重组，海外临床费用大幅下降；销售及行政开支下降至 1.13 亿美元（-15%），体现出行政开支的严格控制和销售团队的规模效应。截至 24 年底，公司的在手现金约 8.36 亿美元；并且，公司拟以 6.08 亿美元出售上海和黄药业 45% 的股权，预计将进一步充实现金储备。

风险提示：创新药研发失败或进度低于预期；商业化不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

由于公司今年拟出售中药资产，预计将产生 4.77 亿美元的税前收益，我们上调公司 2025-26 年的盈利预测，预计 2025-27 年公司的归母净利润为 3.47、1.19、1.64 亿美元（25-26 年前值 0.61、1.08 亿美元），同比增长 818%、-66%、37%。公司创新药销售表现优异，研发端顺利推进，财务状况良好，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 金徽酒(603919.SH) 财报点评:2024 年收入超过 30 亿元，产品结构延续升级趋势

2024 年收入超过 30 亿元，达成年初目标。2024 年公司实现营业总收入 30.21 亿元/同比+18.6%，归母净利润 3.88 亿元/同比+18.0%；其中 4Q24 实现营业总收入 6.93 亿元/同比+31.1%，归母净利润 0.55 亿元/同比-2.1%。净利润增速慢于收入主要系货折及费用投入增加。公司拟分红 2.48 亿元，分红率达 64%。2024 年产品结构持续优化，Q4 大众产品有所提速。分产品看，2024 年 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品收入 5.66/14.87/8.49 亿元，同比+41.2%/+15.4%/+4.0%；全年产品结构升级趋势较好，100 元以上产品占比达 70.7%，300 元以上年份系列推进政企用户工程，金徽 28 年/18 年增长较快。单 24Q4 看，300 元以上/100-300 元/100 元以下产品收入同比+29.3%/+17.2%/+23.8%，两头产品增速较快预计系中高档产品 24Q3 订货会后陆续发货，同时 24Q4 开展低端产品春节旺季备货。

省内营销转型效果较好，基本盘市场显现韧性。分地区看，2024 年 24 年省内/省外收入 22.31/6.70 亿元，同比+16.14%/+14.67%；单 Q4 省内/省外收入 5.08/1.24 亿元，同比+24.5%/+10.4%。省内市场公司坚持营销转型，费用等资源倾斜消费者端，转化成效逐步显现，各价位产品市占率均有提升；省外市场聚焦大西北根据地，宁夏/内蒙/青海表现较好，陕西市场逐步推进 C 端营销转型，华东、北方市场受到全国白酒消费疲弱影响，继续优化商业模式。

货折增加拖累毛利率，全年净利率同比-0.06pcts。毛利率看，2024 年 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品毛利率同比-2.15/-1.36/-0.30pcts，主因公司提升促销力度、通过赠酒&品鉴等培育消费者，货折加大冲减收入影响吨价；单 Q4 毛利率同比-8.29pcts。费用率整体稳中有降，2024 年销售费用率 19.7%/同比-1.29pcts，管理费用率 10.1%/同比-0.72pcts；单 Q4 销售费用率 17.5%/同比-2.36pcts，管理费用率 8.5%/同比-3.62pcts。

Q4 现金流表现较好，春节回款顺畅。2024Q4 公司销售收现 9.32 亿元/同比+27.4%，经营性现金流量净额 2.09 亿元/同比+1.9%，截至 24 年底公司合同负债 6.38 亿元/环比增加 1.62 亿元，预计主要系 Q4 订货会促回款、省外春节回款前置所致。

投资建议：白酒消费需求仍处于弱复苏阶段，省内结构升级仍需积极的费用投入培育消费者，下调此前收入及净利润预测并引入 2027 年预测，预计 2025-27 年公司收入 32.69/36.16/40.49 亿元，同比+8.2%/+10.6%/+11.9%（前值 25/26 年收入+16%/+15%）；归母净利润 4.09/4.64/5.51 亿元，同比+5.3%/+13.6%/+18.7%（前值 25/26 年净利润+18%/+18%），当前股价对应 2025/26 年 23.6/20.8 倍 P/E，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济及白酒需求复苏不及预期；省内外竞争加剧等。

证券分析师：张向伟 (S0980523090001)

联系人：张未艾

◆ 舍得酒业(600702.SH) 财报点评:2024Q4 经营延续承压，推动产品、区域、渠道调整

2024 年收入及利润同比下滑，第四季度降幅扩大。2024 年公司实现营业总收入 53.57 亿元/同比-24.4%，归母净利润 3.46 亿元/同比-80.5%，净利润增速在此前预告值中枢偏低水平；2024 年白酒需求进一步走弱，公司以促动销为工作重心，充分释放渠道风险，报表端收入及利润表现承压。2024Q4 营业总收入 8.97 亿元/同比-51.2%，亏损 3.23 亿元/同比转负；2024Q4 销售收现 11.82 亿元/同比-37.4%，经营性现金流量净额-5.63 亿元，截至 2024 年底合同负债 1.65 亿元/环比-0.09 亿元，经销商数量环比 2024Q3 末减少 100 个，渠道侧加速结构优化和风险出清。

2024 年产品结构承压，公司协助经销商提升动销。分产品看，2024 年中高档酒/低档酒实现收入 40.96/6.93 亿元，同比-27.66%/-23.44%；其中大单品品味舍得全年持续聚焦控货挺价，收入下滑拖累中高档酒整体表现；舍之道同比保持较快增长、县乡级市场销售较好；中低端产品下滑主要系开发产品收缩体量所致，其中高线光瓶酒 T68 小基数下实现较快增长。分区域看，2024 年省内/省外实现收入 15.11/32.77 亿元，同比-19.72%/-30.3%，传统优势区域四川、山东、河北降幅较小，公司选取 7 个亿元级别城市打造基地市场，聚焦资源进行全价位+全渠道布局，预计成为 2025 年收入增长贡献主力。分渠道看，2024 年批发代理渠道/电商渠道收入同比-29.20%/+3.08%，线下渠道面临渠道周转压力，公司协助经销商促动销、去库存，降低渠道回款压力；线上渠道专销、类标品增长较好。

收入下滑叠加费用支出刚性，2024 年净利率同比-18.5pcts。2024 年毛利率同比-9.0pcts，主因 1) 舍之道及 T68 顺势放量，致产品结构下行；2) 成本支出具有刚性，中高档酒/普通酒毛利率分别同比-7.11/-9.23pcts。2024 年税金及附加率同比+5.1pcts，销售费用率+5.6pcts，管理费用率+1.2pcts，收入下滑背景下，公司仍保持积极的费投水平促动销，品牌建设、宴席买赠、扫码红包等支出仍然较多。

盈利预测与投资建议：短期白酒需求仍在磨底复苏，2024Q4 合同负债及收现情况反应 2025 年春节销售仍趋势承压，预计 2025 上半年公司仍以去化库存、稳定价盘为工作重心，下调此前 2025-26 年收入预测并引入 2027 年预测，预计 2025/2026 年公司收入 50.8/53.8/57.6 亿元，同比-5.1%/+5.8%/+7.1%（前值 2025/26 年收入为 60.9/67.5 亿元）。考虑到 1-2 年维度白酒行业存量竞争趋势延续，次高端白酒需求复苏对宏观经济依赖度较高，公司未来仍处于产品、区域、渠道调整阶段，同步下修利润预测，预计 2025-27 年归母净利润 4.2/4.5/5.1 亿元，同比+21.9%/+7.0%/+12.6%（前值 2025/26 年为 11.8/13.2 亿元）。公司坚持长期主义和老酒战略，大单品品味挺价决心坚定，深耕优势市场、加强消费者培育，有望逐步推动产品结构升级。当前股价对应 25-26 年 46.5/40.1 倍 PE，维持“中性”评级。

风险提示：白酒需求恢复不及预期，增投费用下利润率承压，渠道库存增加等。

证券分析师：张向伟 (S0980523090001)

联系人：张未艾

◆ 拼多多(PDD.O) 海外公司财报点评:利润表现好于预期，平台生态建设向收获期迈进

持续投入平台生态建设，收入表现低于预期。本季度公司营业收入 1106 亿元，同比增长 24%，其中广告营销收入 570 亿元，yoy+17%；支付通道收入 536 亿元，yoy+33%，环比看广告和支付通道收入增速均有下降。分拆看，广告收入为主站广告营销收入，据我们测算，Q4 公司主站 GMV 增速为 14%左右，广告与 GMV 增速 GAP 同比收窄，延续 24 年的货币化率提升趋势。支付通道收入包含主站佣金、多多买菜与 TEMU 收入，本季度收入增速较上季度继续显著收窄，主要是因为公司继续推动高质量发展战略，其中包括百亿费用减免计划（已帮助超 1000 万商家提高运营效率并降低成本）、推广服务费返还计划、双十一超级加倍补（补贴新质供给）等，虽然让利商家和用户造成短期的收入增速放缓，但推动了平台生态的可持续发展。

利润表现好于预期，费用投放保持高效。本季度公司 non-GAAP 净利润 299 亿元，yoy+14%，non-GAAP

净利率 25%，净利率同比下降 2.3pct。本季度公司毛利率 57%，同比下降 4pct，主要由于平台全额承担西部地区订单运费，以及高毛利的佣金占比下滑导致的毛利率结构性下降；公司仍保持相对高效的费用投放效率，本季度费用率合计 34%，同比下降 1.7pct，其中销售费率同比下降 1.6pct 至 28.3%，第三方平台运营模式导致的公司在家电补贴上的跟进对 Q4 费用影响相对可控；管理费率同比下降 0.3pct 至 1.9%；研发费率同比增加 0.2pct 至 3.4%。

积极应对海外不确定性，平台模式即将上线。目前 TEMU 已进入美国、德国、日韩等 60 多个国家地区，24 年以来 TEMU 不断扩大商家自主权，推出半托管模式，且该模式采取本地仓模式，能够一定程度上缓解关税影响，25 年为进一步规避关税风险和扩大供给丰富度，TEMU 将开放第三方平台模式。面对海外政策的不确定性，公司也将会在合规经营的基础上，对业务模式做新尝试和因地制宜的供应链创新。

投资建议：展望 25 年，随着平台生态投入、国补跟进等影响进入消化期，以及国内消费复苏趋势，公司增长有望在下半年迎来改善。我们维持此前对公司 2025 和 2026 年收入利润预测，新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年收入 4803/5935/6766 亿元，同比+22%/24%/14%，non-GAAP 净利润 1302/1632/1857 亿元，同比+7%/25%/14%，对应当前 PE 为 10x/8x/7x，维持“优于大市”评级。

风险提示：美国关税等政策风险，新进入者竞争加剧等市场风险，宏观经济系统性风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 扬农化工(600486.SH) 财报点评: 农化行业去库渐进尾声，辽宁优创项目稳步推进

全球农化去库拖累公司业绩，2024 年归母净利润同比下降 23.19%。公司 2024 年实现营业收入 104.35 亿元，同比下降 9.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 12.02 亿元，同比下降 23.19%。2024 年全年，公司的销售毛利率 23.11%，同比下降 2.49 pcts；销售净利率 11.53%，同比下降 2.12 pcts；期间费用率 9.52%，同比提升 0.13 pcts。随着全球农化供需秩序恢复，公司的营收和盈利水平逐渐趋稳。分产品来看，2024 年公司原药销量 9.99 万吨，同比增长 3.50%，销售均价 6.43 万元/吨，同比降低 16.01%，销售收入 64.18 亿元，同比下降 13.07%，毛利率 27.70%，同比下降 2.46 pcts。制剂销量 3.64 万吨，同比增长 1.77%，销售均价 4.25 万元/吨，同比降低 9.38%，销售收入 15.45 亿元，同比下降 7.78%，毛利率 29.77%，同比提升 2.38 pcts。

全球农化去库周期渐进尾声，行业供需秩序恢复正常。中国原药产量约占全球 68%，农药产品以出口为主。据 Trade Map，2024 年中国农药（HS 编码 3808）出口数量达 317.61 万吨，同比增长 28.82%，创历史最大值。库存方面，截至 2024 年底，公司存货价值 11.05 亿元，同比下降 30.50%，较 2022 年末下降 47%。据中农立华，2025 年 3 月 23 日，中农立华原药价格指数报 72.78 点，同比去年下跌 6.45%，目前多数农药的价格继续下行空间有限，少数小品种农药价格开始企稳回升。总的来说，我们认为随着全球农药供需秩序恢复正常，公司凭借丰富的“研产销”经验，有望在市场竞争中持续保持技术、成本、市占率等全方位的竞争优势。

辽宁优创一期项目工程进度已达 80%。2023 年公司战略布局的辽宁优创一期项目开工建设，项目包含除草剂烯草酮、杀菌剂氟唑菌酰羟胺、杀虫剂功夫菊酯等热点农药品种，其中氟唑菌酰羟胺是先正达创新药。据公司年报，辽宁优创一期项目工程进度已达 80%，预计 2025 年上半年进入试生产阶段。优创项目的建设延续了扬农一贯的高效率，展示出公司优秀的决策定力和管理效力，随着公司葫芦岛项目产能逐步释放，对公司业绩的贡献将逐步显现。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑近两年国内农药产能快速扩张，多数农药品种产能过剩，行业落后产能出清仍需一定时间。因此，我们下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 13.55/16.14/17.57 亿元（2025/2026 年原值为 20.09/21.87 亿元），EPS 为 3.33/3.97/4.32 元，对应当前股价 PE 为 16.5/13.8/12.7X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 伟仕佳杰(00856.HK) 财报点评:业绩高增长,持续开拓东南亚市场

年报业绩高增长。根据公司年报,2024年公司主营收入890.9亿元,同比上升21%;归母净利润10.52亿元,同比上升14%。2024年下半年,公司主营收入490.0亿元,同比上升18%;归母净利润5.99亿元,同比上升43%。公司在收入和利润方面均表现出色,主要得益于公司在IT分销与服务领域的丰富经验,以及趋于完善的全产业链生态体系。

“企业系统+消费电子+云计算”三轮驱动,各线业务持续回暖。伟仕佳杰业务布局以企业系统、消费电子及云计算三大板块为核心,为客户提供全方位的ICT解决方案。其中,消费电子产品稳步回调,实现营业收入328.13亿元,同比增长8%。企业系统业务爆发式增长,实现营收523.38亿元,同比增长29.5%,成为公司新的增长引擎。云计算业务进一步扩容,实现营业收入39.34亿元,同比增长27.6%,为公司业务升级贡献新机遇。

与国际品牌深入合作,东南亚业务加速扩张。2024年,公司北亚地区营收584.3亿元,同比增长3.8%,东南亚地区营收306.5亿元,同比增长74.0%。北亚作为主要市场,增速保持稳健;东南亚市场凭借其强劲的消费潜力和出海合作,成为集团新的增长亮点。一方面,受益于东南亚庞大人口和数字化转型需求,公司拥有巨大市场潜力。另一方面,公司与各国际知名品牌深入合作,持续占领市场份额:与星链达成在马来西亚及印尼地区的合作,成为HPI TKDN产品在公共部门B2G领域的唯一总经销商;是戴尔、惠普及联想在新加坡区域市场排名第一的合作伙伴;同时助力华为、科大讯飞、小米等国产品牌出海。

云计算贡献第二增长曲线,Deepseek赋能AI业务。伟仕佳杰旗下云计算子公司佳杰云星的AI算力管理与调度平台于2025年2月完成对DeepSeek全系列大模型的深度适配,实现私有化部署与智能调度、全流程功能集成、生态级融合降本、跨区域调度能力四大技术突破。作为华为云、天翼云等头部厂商的核心合作伙伴,佳杰云星的多云管理平台RightCloud实现了20万+云资源的统一监管,构建了覆盖全栈云服务的竞争力。

风险提示:宏观因素或地缘政治不确定性影响;分销行业资金周转风险;技术发展与业务推广不及预期;投资建议:维持“优于大市”评级。考虑到公司规模扩张期间盈利能力略有下滑,我们略下调盈利。预计2025-2027年归母净利润为11.71/13.49/15.35亿元(25-26年前值12.95/15.30亿元),对应当前PE分别为8.5/7.4/6.5倍。考虑到公司东南亚市场加速扩张,维持“优于大市”评级。

证券分析师: 熊莉(S0980519030002)

金融工程

◆ 金融工程日报:市场缩量微跌,红利表现优异、科技股持续低迷

市场表现:今日(20250325)规模指数中上证50指数表现较好,板块指数中北证50指数表现较好,风格指数中中证500价值指数表现较好。煤炭、石油石化、电力公用事业、基础化工、农林牧渔行业表现较好,计算机、电子、通信、传媒、汽车行业表现较差。炭黑、MLCC、钒电池、纯碱、核电等概念表现较好,IDC(算力租赁)、东数西算、AI算力、边缘计算、吉利集团等概念表现较差。

市场情绪:今日收盘时有58只股票涨停,有50只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为1.93%,昨日跌停股票今日收盘收益为-6.10%。今日封板率61%,较前日下降3%,连板率28%,较前日提升3%。

市场资金流向:截至20250324两融余额为19317亿元,其中融资余额19205亿元,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8.3%。

折溢价:20250324当日ETF溢价较多的是2000ETF增强,ETF折价较多的是物联网ETF招商。近半年以来大宗交易日均成交金额达到16亿元,20250324当日大宗交易成交金额为9亿元,近半年以来平均折价率5.26%,当日折价率为5.71%。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0.56%,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1.23%,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6.36%,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10.34%,当日上证50股指期货主力合约年化贴水率为0.30%,处于近一年来45%分位点,当日沪深300股指期货

主力合约年化贴水率为 3.06%，处于近一年来 40%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.80%，处于近一年来 13%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.33%，处于近一年来 34%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、汤臣倍健、巨星农牧、奥普特、风语筑、金徽酒、新诺威等，德赛西威被 169 家机构调研。20250325 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是万马股份、南方精工、远东传动、邵阳液压、久盛电气、贝因美、红宝丽、神开股份、怡达股份、宇环数控等，机构专用席位净流出较多的股票是大位科技、潍柴重机、神州信息、惠通科技、华阳股份、华西能源、天府文旅、瀛通通讯、哈焊华通、海昌新材等。陆股通净流入较多的股票是大位科技、万马股份、雪人股份、金城医药、杭钢股份、兰石重装等，陆股通净流出较多的股票是神州信息、华阳股份、首都在线、韶能股份等。

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	703.82	0.11	ICE 布伦特原油	73.00	1.16
白银	8206.00	0.28	铜	81650.00	0.77
铝	20645.00	-0.14	铅	17485.00	-0.42
豆一	3884.00	0.12	锌	24125.00	0.24
豆粕	2860.00	0.42	镍	128830.00	-0.42
玉米	2271.00	-0.35	锡	274190.00	-0.70
螺纹钢	3161.00	0.50	SR505	6050.00	-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
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	42587. 49	0. 009816	50. 43	50. 43	50. 43	50. 43	43. 46
德国 DAX 指数	23109. 79	1. 125164	81. 43	3. 12	16. 42	26. 55	48. 84
法 CAC40 指数	8108. 59	1. 075249	-0. 07	0. 71	11. 34	-0. 52	45. 26
恒生指数	23344. 25	-2. 348031	-5. 64	1. 34	16. 15	41. 70	70. 24
沪深 300 指数	3932. 29	-0. 064900	-1. 88	0. 16	-1. 33	11. 53	67. 35
美国 SP500 指数	5776. 65	0. 157432	2. 88	-2. 99	-4. 36	10. 70	49. 75
纳斯达克综合指数	18271. 86	0. 457814	4. 38	-3. 96	-8. 78	11. 51	54. 51
日经 225 指数	37780. 54	0. 457476	-0. 17	-1. 19	-3. 44	-6. 51	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	601899. SH	紫金矿业	18. 4000	1. 9391	无数据	601899. SH	紫金矿业	18. 4000	1. 9391	无数据
2	601689. SH	拓普集团	57. 9300	-2. 0626	无数据	601689. SH	拓普集团	57. 9300	-2. 0626	无数据
3	603986. SH	兆易创新	119. 3100	-4. 6435	无数据	603986. SH	兆易创新	119. 3100	-4. 6435	无数据
4	000651. SZ	格力电器	45. 1600	0. 4002	无数据	300274. SZ	阳光电源	72. 0000	7. 7199	无数据
5	688041. SH	海光信息	142. 0200	-4. 6846	无数据	000651. SZ	格力电器	45. 1600	0. 4002	无数据
6	600580. SH	卧龙电驱	28. 2000	-3. 9837	无数据	600580. SH	卧龙电驱	28. 2000	-3. 9837	无数据
7	000333. SZ	美的集团	76. 8600	1. 0518	无数据	000333. SZ	美的集团	76. 8600	1. 0518	无数据

8	300476.SZ	胜宏科技	84.7100	-5.9718	无数据	300476.SZ	胜宏科技	84.7100	-5.9718	无数据
9	002837.SZ	英维克	41.1200	-5.6448	无数据	002837.SZ	英维克	41.1200	-5.6448	无数据
10	002261.SZ	拓维信息	29.0600	-4.4393	无数据	002261.SZ	拓维信息	29.0600	-4.4393	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	2432.HK	建行比联八零三B	70.6000	-0.05425318	51581.07	1810.HK	小米集团-W	53.4000	-0.06315789	509282.30
2	2432.HK	越疆	70.6000	-0.05425318	51581.07	0700.HK	腾讯控股	502.0000	-0.02144250	435224.45
3	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	73173.07	9988.HK	阿里巴巴-W	127.7000	-0.03840361	422198.30
4	2899.HK	紫金矿业	18.5400	0.02205072	97415.80	0981.HK	中芯国际	47.5000	-0.01656315	175477.14
5	0941.HK	中国移动	81.8000	-0.01028433	101429.46	9868.HK	小鹏汽车-W	79.8000	-0.07478261	139796.36
6	9868.HK	小鹏汽车-W	79.8000	-0.07478261	109759.95	3690.HK	美团-W	158.5000	-0.04345202	107884.18
7	3690.HK	美团-W	158.5000	-0.04345202	170872.61	0941.HK	中国移动	81.8000	-0.01028433	101735.88
8	0981.HK	中芯国际	47.5000	-0.01656315	172550.95	0285.HK	比亚迪电子	42.4500	-0.09584665	67802.81
9	0700.HK	腾讯控股	502.0000	-0.02144250	300770.34	2432.HK	建行比联八零三B	70.6000	-0.05425318	47612.13
10	9988.HK	阿里巴巴-W	127.7000	-0.03840361	347832.45	2432.HK	越疆	70.6000	-0.05425318	47612.13
11	1810.HK	小米集团-W	53.4000	-0.06315789	1356829.23	2382.HK	舜宇光学科技	76.9500	-0.10052601	26864.46

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