

3 月金股组合

股票代码	股票名称
1519.HK	极兔速递-W
601857.SH	中国石油
688019.SH	安集科技
000680.SZ	山推股份
300073.SZ	当升科技
600600.SH	青岛啤酒
000524.SZ	岭南控股
603986.SH	兆易创新

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3370.03	0.15
深证成指	10695.49	0.07
沪深 300	3934.85	0.51
中小 100	6661.32	0.34
创业板指	2152.55	0.01

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	1.14	计算机	(1.92)
家用电器	0.95	房地产	(1.77)
银行	0.88	国防军工	(1.68)
煤炭	0.42	纺织服饰	(1.68)
食品饮料	0.35	轻工制造	(1.26)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250325

■重点关注

【电力设备】氢能行业系列报告之四*武佳雄。节能降碳需求推动我国氢能需求加速；欧盟 FEU、CBAM 逐步进入正式执行阶段，航运、化工领域已经出现氢基燃料明确需求；随着电解槽制氢、终端用氢技术突破或补贴规模扩大，我国氢能应用规模有望提升。

【非银金融】证券行业 2024 年年报前瞻*张天愉。21 家上市券商预披露 2024 年业绩，20 家预增。低基数叠加政策提振，自营投资、财富管理业务有望为核心增长引擎，我们预计中性假设下行业净利润同比增长 9.8%。消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。建议关注金融科技布局领先及财富管理更易获得业绩弹性的券商，并持续关注并购主线。

【非银金融】2024H2 基金销售保有量数据点评*张天愉。2024H2 基金销售百强机构非货基、权益基金、股指基金保有金额环比增幅分别为 7.6%、2.6%、25.3%。券商基金销售弹性凸显。消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。建议关注金融科技布局领先及财富管理更易获得业绩弹性的券商，并持续关注并购主线。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【电力设备】氢能行业系列报告之四——国内外支持政策逐步落地，氢能能源应用再加速

武佳雄

节能降碳需求推动我国氢能需求加速；欧盟 FEU、CBAM 逐步进入正式执行阶段，航运、化工领域已经出现氢基燃料明确需求；随着电解槽制氢、终端用氢技术突破或补贴规模扩大，我国氢能应用规模有望提升。

支撑评级的要点

欧洲立法确定减碳，明确 CBAM、FEU 等高排放惩罚措施：2019 年欧盟委员会发表《欧洲绿色协议》，明确承诺 2030 年底温室气体排放量较 1990 年减少 55%、2050 年实现碳中和目标。2021 年欧盟颁布《欧洲气候法》，并提出“Fit for 55”一揽子旨在修订和更新欧盟立法的具体措施。“Fit for 55”具体包括 CBAM（碳边境调整机制）、FEU（欧盟燃料条例）等具体落地政策，2025 年 FEU 正式执行，鼓励可再生燃料应用；2026 年 CBAM 正式执行，钢铁、水泥、化肥、铝等领域减碳需求提升。

我国节能减碳推动氢能在多领域应用提速：2024 年 5 月，国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，同期国家发改委等部委印发钢铁、炼油、合成氨等行业节能降碳专项行动计划，氢能作为工业原材料积极参与多行业减排。2024 年 12 月，国家发改委印发《加快工业领域清洁低碳氢应用实施方案》，我们认为，在海内外政策共同驱动下，氢能在工业领域应用有望接棒燃料电池，成为新的氢能应用场景。

绿氢在工业应用场景中具备溢价条件：从能源角度，绿氢与绿电存在竞争；从化工角度，绿氢与灰氢存在竞争。在海外 FEU、CBAM 执行背景之下，绿氢在绿色工业领域可通过其“0 碳排”属性获得相对灰氢竞争优势，且若碳边境调整机制等惩罚措施趋严，绿氢竞争优势将更为明显。

绿电成本下降+用氢能力提升，夯实我国氢能应用基础：成本侧，光伏组件价格显著下降推动绿电成本下降，最终导致绿氢制备成本下降，我国氢能应用开始具备发展基础。需求侧，氢在化工、钢铁等领域中的应用属于创新型新技术，成熟应用依赖技术提升。我国工信部于 2025 年组织开展未来产业创新任务揭榜挂帅，针对氢能设置 22 项揭榜任务，设置 2026 年短期产业化目标；2025 年随着绿电成本下降，结合氢能制、储、输、用全链条发展的标准体系建立完毕以及终端用氢能力提升，我国氢能产业化有望在 2025-2026 年迎来突破。

评级面临的主要风险

氢能政策风险，下游需求不达预期，技术迭代风险，国际贸易摩擦风险，价格竞争超预期。

【非银金融】证券行业 2024 年年报前瞻——自营与财富管理业务有望驱动全年业绩增长

张天愉

21 家上市券商预披露 2024 年业绩，20 家预增。低基数叠加政策提振，自营投资、财富管理业务有望为核心增长引擎，我们预计中性假设下行业净利润同比增长 9.8%。消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。建议关注金融科技布局领先及财富管理更易获得业绩弹性的券商，并持续关注并购主线。

要点

21 家上市券商预披露 2024 年度业绩，其中 20 家预增。截至 2025 年 3 月 20 日，42 家上市券商中 21 家已披露 2024 年业绩快报或业绩预告。披露快报的 15 家券商归母净利润同比均实现增长，合计实现营业总收入 2441.28 亿元，归母净利润 734.65 亿元，同比分别增长 8.97% 和 20.68%，合计总资产、净资产较年初分别增长 12.27% 和 6.33%。披露业绩预告的 6 家上市券商中，5 家披露预增。据券商业绩快报披露，自营投资、财富管理、资产管理为贡献主要业绩增长的业务。

主营业务表现：2024 年，财富管理和自营业务有望显著修复。1) 经纪和两融：四季度政策提振推动交投回暖，2024 年日均股基成交额 1.22 万亿元，同比增 24.57%；年末两融余额 1.86 万亿元，较三季度末增长 29%，但全年日均余额同比微降 2%。2) 投行业务：股权承销大幅收缩，IPO 及再融资金额同比降 81% 和 66%；债权承销 13.85 万亿元，同比增 5%；截至 2025 年 3 月 22 日 iFinD 统计的数据，2024 年我国并购市场交易规模 1.48 万亿元，同比减 10%，券商财务顾问交易额 3883 亿元，同比增超 3 倍。3) 资管业务：截至三季度末券商资管规模 6.32 万亿元，较年初增 6.67%；四季度市场情绪回暖或驱动规模扩张。4) 自营业务：股债双涨助力收益修复，中证全指全年涨 7.43%，债市中证全债（净）涨 5.72%，四季度权益市场呈“V 型”反弹。

低基数与市场回暖背景下，2024 年行业整体有望实现业绩增长。“924”国新办新闻发布会及后续一系列政策的出台为 A 股市场注入活力，股市行情、股基成交、融资余额、权益基金发行均得到显著提振，同时，2024 年内债市整体呈现上行走势，财富管理和自营投资业务有望成为带动行业整体业绩修复的主要驱动业务。此外，由于 2023 年下半年业绩基数较低，因此 2024 年下半年，业绩基数压力也得到了缓解。2024 年，证券行业全年业绩有望实现增长，我们预计，悲观/中性/乐观假设下行业净利润同比-1.1%/+9.8%/+17.8%。

风险提示

监管政策、宏观经济发展及市场流动性复苏节奏不及预期，业绩修复放缓；证券市场及利率大幅波动，加剧业绩波动；资本市场开放加速带来海外市场风险与外资竞争压力；同质化竞争或引发价格战；券商并购不确定性影响板块价格稳定。

【非银金融】2024H2 基金销售保有量数据点评——销售保有量环比增长，指数化投资趋势深化

张天愉

2024H2 基金销售百强机构非货基、权益基金、股指期货基金保有金额环比增幅分别为 7.6%、2.6%、25.3%。券商基金销售弹性凸显。消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。建议关注金融科技布局领先及财富管理更易获得业绩弹性的券商，并持续关注并购主线。

要点

偏债型基金驱动整体保有量环比增长，股指期货基金保有规模环比维持高增。2024H2，公募基金销售百强机构非货基销售保有规模 9.5 万亿元，环比（较 2024H1）增幅 7.6%，高于权益基金保有规模环比增幅（2.6%），显示整体保有规模环比增长主要为偏债型基金驱动。股指期货基金销售保有规模 1.7 万亿元，环比增长 25.3%，凭借费率低、透明度高、交易便捷的产品优势，在经济复苏预期强化、市场风险偏好回升及被动投资趋势深化的市场环境中维持高增。

基金销售普遍回暖背景下，券商业务弹性凸显。券商权益基金、非货基、股指期货基金保有规模分别为 1.32 万亿元、1.91 万亿元、0.98 万亿元，环比分别增长 12.5%、18.5%、26.7%。权益基金在百强中份额环比提升 2.4 个百分点至 27.3%；非货基份额环比提升 1.8 个百分点至 20.0%；股指期货基金份额 57.7%，稳居主导地位。中信证券、华泰证券位列权益基金保有规模总排名第 8、第 10；股指期货基金前十名中共 7 家券商上榜，其中中信证券、华泰证券分别位列第 2、第 3。

蚂蚁和天天基金头部地位稳固。第三方销售机构权益基金、非货基、股指期货基金保有规模分别为 1.39 万亿元、3.27 万亿元、0.51 万亿元，环比分别增长 3.5%、5.7%、17.4%，在百强中份额分别为 28.8%、34.2%、30.0%，非货基和股指期货基金份额环比略有下滑。受益于互联网平台的流量效应、低费率和科技壁垒，龙头机构排名稳固，蚂蚁基金权益基金保有份额 15.23%，天天基金份额 7.20%，分别位列百强机构第 1、第 3。

银行发力股指期货基金，入围险企保有量环比增长。银行权益基金、非货基、股指期货基金销售保有规模分别为 2.03 万亿元、4.22 万亿元、0.19 万亿元，权益基金环比减少 4.0%，股指期货基金环比增幅 43.6% 为各类机构最高。权益基金、非货基份额分别为 41.9%、44.2%，仍为代销主力机构，股指期货基金份额 11.3%。权益基金保有量前十名中 6 家银行位次稳定，其中招商银行、工商银行、建设银行稳居前五，份额分别为 8.46%、6.82%、5.16%。保险类入围企业仍为中国人寿和玄元保险代理，保有量环比均保持较快增长。其中中国人寿权益基金、非货基、股指期货基金保有规模环比分别增长 16.8%、21.6%、15.9%，权益基金保有量百强中位列第 11。

风险提示

监管政策、宏观经济发展及市场流动性复苏节奏不及预期，业绩修复放缓；证券市场及利率大幅波动，加剧业绩波动；资本市场开放加速带来海外市场风险与外资竞争压力；同质化竞争或引发价格战；券商并购不确定性影响板块价格稳定。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371