

晨会纪要

数据日期: 2025-03-17	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)	3426.12	10957.81	3996.78	12051.53	3067.23	1083.21
涨跌幅度(%)	0.19	-0.18	-0.24	0.24	0.04	-0.45
成交金额(亿元)	6393.49	9336.55	3189.04	3013.50	4616.76	1118.24

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观月报: 宏观经济宏观月报-内需延续回暖, 1-2 月经济增速高于全年目标值

固定收益周报: 超长债周报——“适度宽松”缺口回补, 市场波动率显著加大

策略专题: AI 赋能资产配置(七)——乘风 DeepSeek 理解货币政策取向

行业与公司

通信行业专题: 数据中心互联技术专题二: AI 变革推动 AIDC 服务商快速发展

农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(152)-白鸡价格环比修复, 橡胶短期价格调整

电子行业周报: 继续推荐创新大年的苹果产业链以及盈利改善周期的 IC 设计

商贸零售行业快评: 母婴零售行业快评-生育政策历史复盘及影响梳理, 关注母婴产业链细分赛道机遇

交通运输行业周报: 民航局发布 2025 年夏秋航季计划, 关注巴拿马运河港口交易

家电行业周报(25 年第 11 周): 1-2 月大家电线下零售增长良好, 小家电线上需求回暖

食品饮料周报(25 年第 11 周): 复苏预期改善, 优质公司浮出水面, 关注春季糖酒会反馈

传媒互联网周报: 关注科技与消费双重驱动下的板块投资机会

机械行业周报: 制造成长周报(第 5 期)-2026 年星舰将携特斯拉机器人踏上火星, 政府工作报告首提深海科技

亚钾国际(000893.SZ) 公司快评: 汇能集团拟受让中农集团 5% 股权, 有望助力公司快速发展

361 度(01361.HK) 海外公司财报点评: 2024 年业绩增长 20%, 高毛利产品驱动增长

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18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	24145.57	0.77

基金指数 03月18日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3224.37	0.08
股票基金指数	10374.80	1.78
混合基金指数	9694.43	2.18

汇率 03月18日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.09	0.37
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	-0.03
美元兑日元	149.21	0.38

非流通股解禁 03月18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

◆ 宏观月报:宏观经济宏观月报-内需延续回暖, 1-2 月经济增速高于全年目标值

2025 年 3 月 17 日国家统计局发布 2025 年 1-2 月份经济增长数据, 重点关注的经济增长类数据如下:

1、1-2 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 5.9%, 比上年全年加快 0.1 个百分点, 较上年 12 月份回落 0.3 个百分点;

2、1-2 月份, 社会消费品零售总额 83731 亿元, 同比增长 4.0%, 比上年全年加快 0.5 个百分点, 较上年 12 月份加快 0.3 个百分点;

3、1-2 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 52619 亿元, 同比增长 4.1%, 比上年全年加快 0.9 个百分点; 扣除房地产开发投资, 全国固定资产投资同比增长 8.4%;

4、1-2 月份, 货物进出口总额 65364 亿元, 同比下降 1.2%。其中, 出口 38812 亿元, 增长 3.4%; 进口 26551 亿元, 下降 7.3%;

5、1-2 月份, 全国城镇调查失业率平均值为 5.3%, 较上年 12 月上升 0.2 个百分点, 持平上年同月。

1-2 月国内经济增速约 5.1%, 高于全年经济增速目标值。

基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 1-2 月份约为 5.1%, 较上年 12 月回落 0.5 个百分点, 略高于全年经济增速目标值。其中工业、服务业生产均构成向下拖累, 建筑业小幅拉升。需求方面, 1-2 月国内消费、投资同比较上年 12 月上升, 其中投资环比创 2017 年以来同期新高水平, 显示内需延续回暖修复态势; 1-2 月国内出口同比明显回落, 但环比仍处于 2015 年以来同期偏高水平, 表明 1-2 月国内出口仍保持较强的韧性但出口效应明显减弱。

2025 年中国有望打破 “工业通缩-服务业收缩-需求下降” 的负向循环。

2025 年, 中国有望通过三方面举措打破 “工业通缩-服务业收缩-需求下降” 的负向循环:

(1) 财政发力: 2025 年政府将明显扩张赤字规模。有了财政赤字资金的补充, 政府激励工业部门的生产 and 投资不再依赖服务业的成本转嫁, 与此同时还能将一部分财政资源用于刺激服务业的供给和需求, 使得服务业增长动能恢复, 进而改善居民就业和收入状况。

(2) 优化工业结构: 政府明确将推动工业部门低效落后产能退出, 减缓恶性价格竞争局面, 此举还将减少对工业部门生产与投资的过度激励, 减轻财政紧张压力。

(3) 提振关键群体消费: 截至 2023 年底中国公务员及事业单位从业人员数量合计约 6252.2 万人, 数量巨大, 其收入及消费倾向对消费需求构成显著影响。2025 年政策或积极改善该群体的薪资与信心, 通过收入增长释放消费潜力, 并带动经济乘数效应。

在此背景下, 2025 年中国消费大概率出现显著修复, 从而支持国内经济运行在 5.0% 左右的合理范围内。

风险提示: 政策刺激力度减弱, 海外经济政策不确定性。

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

◆ 固定收益周报: 超长债周报——“适度宽松” 缺口回补, 市场波动率显著加大

超长债复盘: 上周央行继续净回笼, 但是资金面总体均衡, 另外 2 月 CPI 同比下行至 -0.7%, 信贷偏弱社融尚可, 基本面利空较少但是债市继续大跌, 曲线增陡, 超长债暴跌。成交方面, 上周超长债交投活跃度小幅上升, 交投相当活跃。利差方面, 上周超长债期限利差走阔, 品种利差也走阔。

超长债投资展望:

30 年国债: 截至 3 月 14 日, 30 年国债和 10 年国债利差为 21BP, 处于历史偏低水平。两会期间潘行长在记者会提到, “货币政策取向是一种对状态的表述”, 投资者对 “适度宽松的货币政策” 理解出现修

正，10年期国债一度靠近1.9%，我们认为由“适度宽松”措辞引发的货币政策大幅宽松预期已经回归正常。考虑到长端利率也已经逐步修复到1209的位置，当前市场对经济基本面的走势仍存在分歧，我们认为短期市场存在博弈机会。当然当前30年国债期限利差极低，期限利差保护度有限。

20年国开债：截至3月14日，20年国开债和20年国债利差为0BP，处于历史极低位置。两会期间潘行长在记者会提到，“货币政策取向是一种对状态的表述”，投资者对“适度宽松的货币政策”理解出现修正，10年期国债一度靠近1.9%，我们认为由“适度宽松”措辞引发的货币政策大幅宽松预期已经回归正常。考虑到长端利率也已经逐步修复到1209的位置，当前市场对经济基本面的走势仍存在分歧，我们认为短期市场存在博弈机会。当然当前20年国开债品种利差极低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量大幅下降。和上上周相比，超长债总发行量大幅下降。

成交量：上周超长债交投相当活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：上周央行继续净回笼，但是资金面总体均衡，另外2月CPI同比下行至-0.7%，信贷偏弱社融尚可，基本面利空较少但是债市继续大跌，曲线增陡，超长债暴跌。

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

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

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

◆ 策略专题:AI 赋能资产配置（七）——乘风 DeepSeek 理解货币政策取向

本报告探讨了AI在政策语义分析中的优势，基于定性与定量分析方法，研究其在货币政策解读中的具体应用及效果：

定性分析方面，AI通过预训练学习，能够精准提取政策基调、工具运用、利率管理、外汇市场等关键信息，并基于语境理解自动判断政策取向（如“收紧”或“宽松”）。AI的赋能增强了分析的前瞻性和精准度，AI学习迭代的货币政策力度指数，指向2025第一季度货币政策仍倾向于“宽松”。

定量分析方面，本报告提出了“AI全自动”“AI半自动”“AI辅助人工”的定量分析方案。其中半自动方案利用AI学习历史数据与政策语调的关系，从政策文本中提取情绪信息，量化货币政策力度指数。AI预计2025Q1货币政策力度指数同比为0.02575，较2024Q4有所收敛但仍处高位，政策整体倾向“宽松”。

风险提示：模型过拟合风险；数据口径调整风险；AI推理的不稳健性。

证券分析师： 王开（S0980521030001）、田地（S0980524090003）

行业与公司

◆ 通信行业专题:数据中心互联技术专题二： AI 变革推动AIDC服务商快速发展

AIDC（Artificial Intelligence Data Center）人工智能数据中心/智算中心需求景气度高。AIDC集成了高性能算力、大数据存储、AI算法和云计算等业务。AIDC相较于传统IDC，在芯片功耗、服务器功耗、机柜功率，IT成本以及服务器租赁费用上有显著增加。近两年全球AI大模型的爆发推动了MaaS（Model as a Service）服务发展的同时，成为AIDC景气度提升的重要商业模式，并拉动全球互联网云厂资本开支持续加大。北美头部数据中心服务商Equinix和Digital Reality在近两年租赁价格都有不同程度的显著上涨，并在持续加大资本投入。根据Semi Analysis预测，全球数据中心IT负载规模将从2023年的约49GW增长至2026年的96GW，其中90%增长来自AI算力需求。复盘2020年我国的云基建周期，在互联网云厂加大资本开支已投入的背景下，国内数据中心头部厂商的营业收入和机柜数也均有显著上涨；2024年下半年起，我国字节、阿里、腾讯等互联网云厂均在加大资本开支，我国数据中心服务商有望迎来新一轮景气度提升。

我国数据中心服务商正在向智算中心服务商转型，并在快速进行大规模部署。（1）技术发展：高速率数通技术、液冷技术等持续解决大规模算力互联和能效瓶颈。（2）商业模式：地方政府、互联网云厂、

运营商等作为数据中心主要参与主体正在积极加大投入，Deepseek 推动 AI 降本/开源后，AI 技术逐步“平权”，中小型企业均有机会参与和投建模块化/小型数据中心，数据中心需求不断加大。（3）规模建设：“东数西算”工程推动我国数据中心建设均衡化，形成八大枢纽和十大集群，目前内蒙古、京津冀、长三角、粤港澳枢纽发展较快，我国数据中心服务商紧跟“东数西算”布局规划指引。并且本轮 AIDC 建设交付周期从传统的 12 个月以上缩短到 6 个月左右，AIDC 建设进入快速发展期。

资源与服务是我国数据中心服务商的核心竞争力，拥有主要枢纽资源并储备 IT 负载容量、已在布局 AIDC、积极布局液冷等技术、且具备快速交付能力的服务商有望率先受益行业发展。三大运营商已经占据我国一半以上的数据中心资源，且拥有数据中心互联网络优势。头部第三方数据中心服务商均在重要“枢纽”有布局，并且拥有差异化的客户资源，如润泽科技、奥飞数据、数据港、科华数据与互联网云厂合作较多，光环新网业务中零售占比较多。头部数据中心服务商也在持续积极布局新产能，如奥飞数据在今年 3 月披露拟新募资 12.9 亿部署 6375 个高电机柜（8.8kW）机柜，润建股份 2023 年规划投入 2 亿元在广西五象云谷造智能算力中心。宝信软件、海南华铁、大位科技等企业在从去年下半年起均有陆续披露签署或拓建数据中心。

投资建议：本轮 AI 革命拉动了新型基础设施建设，相关政策大力扶持，互联网云厂和运营商等投资主体积极投入，在 AI 技术降本开源趋势下 AI 应用有望大规模落地，数据中心服务商有望迎来新一轮发展大周期。推荐关注拥有大规模数据中心资源的三大运营商【中国移动】、【中国电信】、【中国联通】，头部第三方数据中心服务商【润泽科技】、【光环新网】、【数据港】、【奥飞数据】、【科华数据】、【润建股份】等。

风险提示：AI 发展及投资不及预期；行业竞争加剧；全球地缘政治风险；新技术发展引起产业链变迁。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（152）-白鸡价格环比修复，橡胶短期价格调整

周度农产品价格跟踪：白鸡价格环比明显上涨，新季美豆种植面积预期调减。

生猪：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。3 月 14 日生猪价格 14.49 元/公斤，周环比 +0.28%；7kg 仔猪价格约 479 元/头，周环比 +6.18%。

白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。3 月 14 日，鸡苗价格 2.85 元/羽，周环比 +9.20%；毛鸡价格 7.12 元/千克，周环比 +9.88%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。3 月 14 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.4/4.7/6.4 元，周环比 -6%/+15%/+7%。

鸡蛋：祖代引种充裕，远月供给压力较大。3 月 14 日，鸡蛋主产区价格 3.20 元/斤，环比 -6.16%，同比 -24.88%。

豆粕：新季美豆种植面积调减，中长期供需支撑走强。3 月 14 日大豆现货价 3857 元/吨，周度环比持平；豆粕现货价 3458 元/吨，周度环比 -5.05%。

玉米：价格底部已现，远期供需宽松有望收紧。3 月 14 日国内玉米现货价 2265 元/吨，周环比 +1.48%，较去年同期下降 6.13%。

白糖：短期国内供强需弱，中期关注北半球天气。3 月 14 日，国内广西南宁糖现货价为 6110 元/吨，较上周环比 +1.16%。

橡胶：短期震荡调整，中期看好景气向上。3 月 14 日，20 号标胶现货价为 14706 元/吨，周环比 -3.47%；全乳胶山东市价为 16550 元/吨，周环比 -2.36%。

核心观点：看好宠物消费高景气，关注种植链催化。1）宠物：稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，出口维持较好表现。2）种植链：中央一号文件重视程度升温，关注转基因变革下的种业成长机会；看好玉米、豆粕低位修复，天然橡胶中长期景气上行。3）生猪：产能预计维持低波动，拥抱高 ROE 价值标的。4）黄鸡：上游补栏谨慎，供给维持底部，需求有望随宏观修复。5）白鸡：短期鸡苗供给偏紧，毛鸡价格受供给偏紧及下游需求改善带动，预计震荡修复。中期父母代同比减量且存在结构变化，消费

中枢或稳步上移。6) 动保：关注宠物疫苗等新品研发进展。7) 肉制品：看好双汇发展现金高分红。8) 饲料：饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团等。

投资建议：重点推荐宠物、种子。1) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。2) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业等。3) 生猪推荐：牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。4) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。5) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。6) 饲料推荐：海大集团等。7) 肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险

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

◆ 电子行业周报：继续推荐创新大年的苹果产业链以及盈利改善周期的 IC 设计

业绩期临近，继续推荐创新大年的苹果产业链以及盈利改善周期的 IC 设计。过去一周上证上涨 1.39%，电子下跌 0.62%，子行业中元件上涨 6.68%，半导体下跌 2.11%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技下跌 2.59%、0.67%、3.85%。我们认为，受益于全球对 Deepseek 模型的认可与应用，AI 赋能应用的进程仍在加速，而中国科技企业在世界 AI 创新进程的参与度、贡献度则再度受到广泛关注与认知，我们维持对于电子行业 2025 年“行业迈入估值扩张大年”的投资策略判断；叠加俄乌战争局势的缓和、美国对多地商品提升关税，市场对于中国资产的关注度升温。在基本面上行趋势中，看好“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的板块行情持续性。考虑到英伟达、华为新品发布会临近，苹果中文版 Apple intelligence 即将上线，业绩期内继续推荐创新大年的苹果产业链以及盈利改善周期的 IC 设计。

联发科发布新一代高性能边缘 AI 物联网芯片，支持生成式 AI 技术。在国际嵌入式展上，联发科发布高性能边缘 AI 物联网芯片 Genio 720 和 Genio 520，支持生成式 AI 模型、人机界面、多媒体及连接功能，支持通过外部模板升级 Wi-Fi 7 和 5G Redcap，适用于智能家居、智慧零售等商业和工业物联网产品，将于 2Q25 送样。借助联发科全球 AI 生态支持，开发者可通过先进的全球大语言模型和通用框架高效部署多模态生成式 AI 应用，将产品加速推向市场。我们认为，AI 应用进入多点开花阶段，继续推荐相关芯片企业翱捷科技、乐鑫科技、恒玄科技、唯捷创芯、圣邦股份、思瑞浦、杰华特等。

英伟达 GTC 即将举办，重视硬件创新趋势。英伟达预计将于 3 月 17 至 21 日举办 GTC2025 大会，我们认为本次大会应重点关注的技术变化包括：1) 电源设计方面，备用电源快速锂电化，引入超级电容，缓解 GPU 动态负载带来的瞬时电力波动对机柜供电系统的压力；2) PCB 方面，有望引入 PTFE、HVLP 5 等新材料，以满足降低数据传输损耗、提升服务器组装效率及散热性能的行业需求。建议关注标的：沪电股份、景旺电子、江海股份等。

禾赛拿下多家主机厂独家订单，激光雷达发展势如破竹。3 月 10 日，零跑 B10 正式开启预售，首次将带有激光雷达硬件的高阶智驾产品下探到 12 万级，禾赛作为其独家激光雷达供应商。3 月 12 日，禾赛宣布获得欧洲顶级主机厂多年独家定点，拿下海外最大前装量产激光雷达订单。截至 2025 年 2 月，禾赛已与 22 家国内外汽车厂商的 120 款车型达成量产定点合作关系。我们认为智驾平权不断推进使得激光雷达上车加速已成为确定性趋势，智驾的普及将持续推动车载传感器及汽车电子行业蓬勃发展。建议持续关注产业链相关标的：永新光学、舜宇光学科技、蓝特光学、水晶光电、赛微电子等。

RISC-V 工委立项征集标准，推动开源指令集规范发展。中国电子工业标准化技术协会 RISC-V 工委表示，由阿里巴巴达摩院发起制定的《RISC-V 指令集架构矩阵扩展（ME）指令集》、进迭时空发起制定的《开放精简指令集（RISC-V）配置文件》，以及芯昇科技发起制定的《RISC-V 指令集架构无线矢量扩展（Zvw）指令集》三项团体标准已获批立项。我们认为随着 RISC-V 的积极推广，国产半导体供应链有望实现更高层次的自主可控，建议关注 RISC-V 和 ASIC 产业链相关公司：翱捷科技、芯原股份、国芯科技、灿芯股份、乐鑫科技、晶晨股份、恒玄科技、中科蓝讯、全志科技、复旦微电等。

比亚迪超级 e 平台即将发布，建议关注碳化硅产业链相关公司。比亚迪计划 3 月 17 日发布超级 e 平台技术，有望在充电速率及动力性能方面实现突破，电动化技术再次升级。根据 NE 时代数据，800V 车型中碳化硅车型已由 23 年年初 15% 不到提升至约 80%；因此我们认为当前碳化硅增长动能转换为 800V 以上的车型在新能源汽车中占比能否提升，碳化硅能否在中低价位段车型渗透。若比亚迪新平台技术能推

动 800V 以上碳化硅车型数量增加，碳化硅需求将加速提升，产业链有望受益；建议关注衬底环节天岳先进，设备环节晶升股份，器件环节芯联集成、斯达半导体、扬杰科技、士兰微、华润微、东微半导体及新洁能等公司。

1 月液晶电视面板出货量同比增长 8.8%，平均尺寸同环比增长。据洛图科技，2025 年 1 月全球大尺寸液晶电视面板出货量 2010 万片，同比增长 8.8%，环比下滑 2.7%，出货面积 1510 万平方米，同比增长 10.8%，环比下滑 0.7%，液晶电视面板出货规模连续第五个月实现同比增长。1 月全球液晶电视面板出货平均尺寸为 49.8 英寸，同比增加 0.2 英寸，环比增加 0.5 英寸。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、立讯精密、鹏鼎控股、福立旺、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、春秋电子、东山精密、京东方 A、景旺电子、闻泰科技、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、恒玄科技、德明利、乐鑫科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科技、韦尔股份、澜起科技、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、江波龙、佰维存储、扬杰科技、斯达半导体、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导体、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、詹浏洋（S0980524060001）、张大为（S0980524100002）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 商贸零售行业快评：母婴零售行业快评-生育政策历史复盘及影响梳理，关注母婴产业链细分赛道机遇

3 月 13 日，呼和浩特市出台《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》，发布当地生育补贴细则，为生育一孩并落户该市的家庭一次性发放育儿补贴 1 万元，生育二孩的发放育儿补贴 5 万元（分五年发放）生育三孩及以上的家庭发放育儿补贴 10 万元（分十年发放），并在医疗、托育、义务教育等层面发布相关配套措施。

国信零售观点：目前我国人口老龄化加剧背景下，推进鼓励生育政策势在必行，但此前简单的生育放开政策对刺激生育率效果已经相对有限，当前持续的配套鼓励政策出台，有望更加针对性的减轻居民生育成本压力等实质性压制因素。而在持续的政策刺激催化以及母婴产品消费升级大趋势下，预计母婴市场规模未来仍有望实现结构性提升，相关细分母婴赛道龙头有望进一步受益。1）在母婴零售领域，建议关注具备渠道扩张能力，数字化运营优势及会员体系建设完善，并积极开拓新兴业务打造新增长曲线的孩子王等；2）在母婴日化领域，建议关注基于自身研发能力，品牌力及多渠道运营能力延伸打造母婴洗护品牌的龙头日化企业，如润本股份等；3）在儿童玩具领域，伴生玩具需求叠加情绪消费共振，国货 IP 玩具龙头迎来快速成长机遇，建议关注拼搭玩具龙头布鲁可、IP 潮玩龙头泡泡玛特、以及积极开拓 IP 玩具业务的名创优品等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 交通运输行业周报：民航局发布 2025 年夏秋航季计划，关注巴拿马运河港口交易

航运：本周油运集运表现明显分化。油运方面，本周中东货盘释放，带动了中东-远东航线的运价回升，中东-远东航线的运价回升至 3.5 万美元/天，但是能否持续推动运价上涨仍需观察需求侧的表现。整体

而言，在制裁黑市、新交付量偏低的背景下，船东普遍具备较强信心，如未来需求好转，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，当前行业面临的不确定性较强，香港和记黄埔正出售巴拿马运河两侧的港口，如资产落入美方手中，或加强美未来针对中方船只征收高额费用的可行性，潜在可能导致海洋联盟及中远海控的竞争力下降，但是亦可能进而导致全球供应链效率下降，运价不降反升，当前需密切跟踪事件的进展，但中期来看行业供给格局的恶化仍在持续，年内集运船东的盈利能力或将承压。投资标的上，中远海控 2024 年度预计实现归母净利润 490.82 亿元，同比增长约 105.71%，假设海控维持此前的分红政策，股息率或较为可观，建议持续关注。此外，当前中国建筑业 PMI 表现较好，铁矿石需求较强，叠加南美粮季下散货运价超预期，建议关注油散双核的招商轮船。

航空：本周整体和国内客运航班量环比接近持平，整体/国内客运航班量环比分别为+0.2%/+0.4%，整体/国内客运航班量分别相当于 2019 年同期的 101.1%/106.1%，国际客运航班量环比下降 1.2%，相当于 2019 年同期的 79.2%，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。春运结束后，2 月中旬以来航空客运票价呈现淡季的正常回调，3 月国内票价同比仍然有所下滑。展望 2025 年全年航空价格表现，由于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”，且 2025 年供需格局将确定性改善，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，极兔速递、京东物流以及德邦股份陆续公布了 2024 年度业绩。极兔速递和京东物流 2024 年的扣非净利均实现了扭亏为盈，其中，极兔速递主要得益于件量规模快速增长以及物流网络持续降本增效，京东物流主要得益于主动优化收入结构以及物流网络大幅降本增效。德邦股份下游需求虽然受到宏观经济拖累，但是得益于公司主动开拓下沉市场以及网络融合带来降本增效，公司 2024 年归母净利仍然实现了 15% 的较快增长，表现符合预期。加盟制快递市场现阶段仍然处于良性竞争阶段，但是中期来看，由于中通快递今年的战略已经明确为市场份额优于利润表现，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、韵达股份和申通快递。

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）

◆ 家电行业周报（25 年第 11 周）：1-2 月大家电线下零售增长良好，小家电线上需求回暖

本周研究跟踪与投资思考：国补政策带动下，2025 年以来我国线下大家电零售额增长良好；1-2 月厨房小家电线上零售需求明显回暖；扫地机延续强劲增长势头。1-2 月家电出口额增长 8%，增长态势依然良好。

大家电线下零售增长较快，小家电线上需求明显回暖。奥维云网数据显示，1-2 月我国家电线上/线下零售额同比分别+1.4%/+10.2%，线下受益于家电以旧换新补贴政策，零售需求增长良好；线上增长相对平稳。分品类看，2025 年第 1-10 周，空调/冰箱/洗衣机/油烟机/燃气灶线下零售额同比分别+21.4%/+5.5%/+13.1%/+47.0%/+41.5%，线上零售额分别-5.2%/-13.7%/-0.9%/+17.0%/+20.8%。厨房小家电线上零售额出现明显增长，1 月/2 月厨房小家电线上零售额分别-12.9%/+27.3%；线下依然有所承压，1 月/2 月厨房小家电线下零售额分别-4.0%/-10.6%。清洁电器增速持续领先，前 10 周扫地机线上线下分别+64.4%/+57.7%，洗地机分别+36.4%/+17.7%。

家电 1-2 月出口额累计增长 8%，延续良好增长态势。据海关总署发布的数据，1-2 月我国家电出口额达到 1093.9 亿元，同比增长 7.6%；以美元计算，出口额为 152.2 亿美元，同比增长 6.3%；出口量为 6.9 亿台，同比增长 9.4%。在去年同期较高的基数下，1-2 月出口增速出现回落（2024 年 12 月增长 14.3%），但依然延续良好增长趋势。复合 4 年来看，1-2 月我国家电出口量/额（人民币口径）较 2021 年 1-2 月复合增长 3.7%/0.7%。排除海外库存带来的波动，我国家电外销整体增长平稳，预计后续仍能实现良好增长。

iRobot 2024Q4 收入下降 44%，全球市场均在收缩。3 月 12 日 iRobot 公布 2024Q4 财报，Q4 公司实现收入 1.7 亿美元，同比下降 44.1%；2024 年营收 6.8 亿美元，同比下降 23.4%。公司 Q4 美国收入同比下降 47%，日本收入下降 34%，欧洲、中东非收入下降 44%，在全球主要市场均面临着竞争挑战。公司 Q4 毛利率同比下降 9.4pct 至 9.5%，其中组件库存减值和不可撤销的采购承诺损失对毛利率负面影响 4.8pct。公司 Q4 GAAP 运营亏损 0.61 亿美元，2023Q4 为亏损 0.52 亿美元，盈利能力明显承压。公司全年的亏损情况则有所好转，2024 年 GAAP 运营亏损 1.0 亿美元，2023 年为亏损 2.6 亿美元。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+0.28%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+1.5%、+0.2%至 9805/2688.5 美元/吨；本周冷轧价格周环比+2.0%至 4160 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别-4.06%/-1.94%/+1.63%。海外天然气价格：周环比-7.1%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL 智家、海信家电、格力电器；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 食品饮料周报（25 年第 11 周）：复苏预期改善，优质公司浮出水面，关注春季糖酒会反馈

本周（2025 年 3 月 10 日至 2025 年 3 月 14 日）食品饮料板块上涨 6.24%，跑赢上证指数 4.84pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为熊猫乳品（18.72%）、西部牧业（18.29%）、百合股份（16.88%）、品渥食品（16.21%）和嘉必优（15.69%）。

白酒：政策加码、复苏预期改善，优质公司浮出水面。五粮液集团于 3 月 6 日发布《电商销售渠道声明》，公布五粮液产品线上销售渠道，彰显打击假货的决心。郎酒于 3 月 12 日宣布红运郎停止发货，25 年市

场控量投放 300 吨，实现品牌引领。泸州老窖于 3 月 13 日发布增持公告，股东老窖集团拟在 6 个月内，以增持专项贷款及自有资金通过集中竞价交易的方式增持公司股份，增持金额在 1.5-3 亿元区间，本次增持不设定价格区间，23 年 12 月至今集团两度增持股份公司，彰显公司长期发展信心。舍得酒业于 3 月 14 日公告，拟于股东沱牌舍得集团及非关联方射洪酒投公司共同投资设立合资公司建设舍得酒旅融合项目，通过消费者培育实现品牌价值提升，同时借力股东资源优势与地方政府支持，发挥杠杆效益，利好公司长期发展。下周 2025 年春季糖酒会将在成都举行，建议关注酒企近期经营变化和今年发展规划。

本周白酒指数上涨 6.7%，预期改善、核心资产受益，板块估值持续修复。本周（3/10-3/14）白酒 SW 上涨 6.66%，珍酒李渡、酒鬼酒、古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖涨幅领先。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、五粮液、山西汾酒；2）数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3）基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：板块复苏在即，多领域布局正当时。啤酒：本周啤酒龙头悉数上涨，板块估值率先修复，后续等待基本面逐渐走强。零食：本周卫龙美味继续领涨零食板块，零食行业渠道变革仍在延续，积极布局优质个股。调味品：本周调味品板块震荡上行，关注餐饮预期修复。速冻食品：安井食品收购鼎味泰，速冻食品板块领涨。乳制品：春节动销平稳轻装上阵，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。饮料：春节整体符合预期，龙头来年目标积极预计景气延续。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、燕京啤酒、卫龙美味、颐海国际等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人： 张未艾、王新雨

◆ 传媒互联网周报：关注科技与消费双重驱动下的板块投资机会

传媒板块本周表现：行业上涨 1.26%，跑输沪深 300，跑赢创业板指。本周（3.8-3.15）传媒行业上涨 1.26%，跑输沪深 300（1.59%），跑赢创业板指（0.97%）。其中涨幅靠前的分别为金逸影视、湖北广电、荣信文化、三六五网等，跌幅靠前的分别为紫天科技、ST 富润、每日互动、利欧股份等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 22 位。

重点关注：OpenAI 推出新工具和 API、谷歌推出单一 GPU 可运行的 Gemma3。1）OpenAI 面向开发者推出一系列新的工具，帮助其简化开发智能体的开发流程和增强功能；2）谷歌 Gemma 3 发布，1B、4B、12B 和 27B 四种参数，该模型能直接在各种设备高速运行，包括手机、笔电到工作站都适用；3）近日，智元公司在科技领域迈出了重要一步，正式推出了其首个通用具身基座模型——智元启元大模型（Genie Operator-1），这一创新成果标志着机器人在智能化道路上取得了显著进展。

本周重要数据跟踪：《哪吒之魔童闹海》带动观影需求释放。1）本周（3 月 10 日-3 月 16 日）电影票房 3.53 亿元。票房前三名分别为《哪吒之魔童闹海》（1.87 亿元，票房占比 54.3%）、《唐探 1900》（0.30 亿元，票房占比 8.8%）、《天堂旅行团》（0.25 亿元，票房占比 7.1%）；2）综艺节目方面，《妻子的浪漫旅行》、《种地吧第三季》、《盒子里的猫第二季》、《一路繁花》和《我们的爸爸》排名居前；3）游戏方面，2025 年 2 月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、腾讯《PUBG Mobile》和动视暴雪&腾讯《使命召唤手游》。

投资建议：持续看好 AI 应用以及高景气的 IP 谷子，关注游戏、影视、广告板块反转机会。1）OpenAI 发布新工具和 API、谷歌推出 Gemma3 支持在单一 GPU 上运行、智元机器人推出 Go-1 模型，AI 应用端安卓时刻临近，持续看好 AI 应端机会（具体标的见正文投资建议部分）。国漫崛起，IP 谷子产业景气度持续向上，中办/国办《提振消费专项行动》强调支持原创 IP 品牌及动漫游戏等衍生品消费，看好 IP、运营、渠道等环节，核心推荐泡泡玛特，关注产业链其他个股机会（广博股份、姚记科技等）。同时关注 VR/AR、数据要素、文化出海等泛科技主题方向主题；2）《哪吒 2》带领之下国内影视板块持续复苏，推荐渠道（万达电影等）以及内容（光线传媒、华策影视等）；游戏板块景气度有望底部持续改善，推

荐恺英网络、吉比特等标的；顺周期关注经济底部向上带来的媒体端广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；同时从高分红、低估值以及 AI 教育角度关注出版板块。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

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

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第 5 期）-2026 年星舰将携特斯拉机器人踏上火星，政府工作报告首提深海科技

行业动态：人形机器人-3 月 10 日，智元发布首个通用具身基座模型；3 月 11 日稚晖君更新机器人灵犀 X2 视频；3 月 11 日，越疆科技发布全球首款“灵巧操作+直膝行走”人形机器人；3 月 11 日，蚂蚁灵波科技在浦东揭牌；3 月 12 日，优必选发布全尺寸科研人形机器人；3 月 12 日，北京人形机器人创新中心发布通用具身智能平台“慧思开物”；3 月 12 日，阶跃星辰与智元机器人达成战略合作；3 月 15 日，2026 年“星舰”将携特斯拉机器人踏上火星；3 月 15 日，Figure AI 发布 BotQ 制造工厂。

政府新闻：人形机器人-3 月 13 日，杭州市强化算力在智能制造、智能驾驶、具身智能等领域的融合应用；AI 基建-3 月 13 日，杭州市发布算力资源调度服务平台。

公司动态：人形机器人-3 月 10 日，上海国投公司与智元达成战略合作；3 月 12 日，上海浦东官宣：阿里系落子具身智能和机器人；3 月 12 日，五洲新春与杭州新剑签订战略合作框架协议；3 月 12 日，中鼎股份拟投 10 亿建设智能机器人项目；3 月 13 日，雷赛智能发布 DH 系列灵巧手解决方案；3 月 13 日，蔚瀚智能成为隆盛科技控股子公司；低空经济-3 月 10 日，万丰奥威收购德国 Volocopter 加速布局城市空中交通，3 月 12 日，亿航智能预计 25 年实现年产 1000 架无人驾驶航空器。

新兴方向：深海科技-3 月 12 日，《2025 政府工作报告》首提深海科技，标志着从技术探索向产业化应用的战略转型。

重要事件前瞻：3 月 17 日英伟达 GTC 大会将发布机器人进展；特斯拉机器人 Optimus 预计 2025 年迎重大硬件改版。

本周重点关注标的：龙溪股份、博众精工、恒立液压、汇川技术、金帝股份、安徽合力。

行业投资观点

1、人形机器人：海外特斯拉人形机器人进展迅速，今年有望小批量量产，国内宇树科技、智元机器人、优必选等创新企业人形机器人产品快速迭代、蓬勃发展，优选卡位好的减速器、丝杠、传感器等环节以及价值量占比高的电机及核心关节环节，重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】；2) 灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】【国茂股份】【金帝股份】；4) 丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【震裕科技】；5) 关节轴承+连杆：龙溪股份；6) 电机环节：【兆威机电】【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】【星德胜】等；7) 本体及代工：【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8) 其他：【德马科技】【国机精工】【东华测试】【博众精工】【信测标准】等。

2、AI 基建：AI 需求推动数据中心持续增长，海外 AIDC 对用电需求带来燃机行业重要增量，冷水机组作为冷源同时受益风冷、液冷，重点关注【汉钟精机】【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】。

3、AI 应用/赋能：安徽合力与华为签署深化合作协议，重点合作领域在数字化转型、智能物流、人工智能，AI 赋能将带动无人叉车智能化程度进一步提升，推动智能物流/智慧工厂产业化进展加速，重点关注【安徽合力】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】。

5、光刻机设备：光刻机设备国产化率低，行业处于从 0 到 1 放量过程，高端真空镀膜设备国产化需求迫切，重点关注【汇成真空】。

6、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿元，重点关注【柏楚电子】。

7、科学仪器：通用电子测量行业国内市场大、国产厂商份额小，国产替代空间广阔将有望受益于政策催化，重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】。

8、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】。

9、深海科技：《2025 年政府工作报告》首提深海科技，标志着从技术探索向产业化应用的战略转型，聚焦方向涉及深海资源开发、深海智能装备、深海信息化等，重点关注【中国船舶】【中集集团】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

◆ 亚钾国际(000893.SZ) 公司快评: 汇能集团拟受让中农集团 5% 股权, 有望助力公司快速发展

公司公告：公司持股 5% 以上股东中国农业生产资料集团有限公司（以下简称“中农集团”）与持股 5% 以上股东汇能控股集团有限公司（以下简称“汇能集团”）签署与股份转让事项相关的协议，中农集团拟将其持有的公司 46,202,560 股无限售流通股份（占公司总股本的 5%）通过协议转让的方式转让给汇能集团。

国信化工观点：

1) 公司第一大股东将由中农集团变更为汇能集团，公司仍维持无控股股东及无实际控制人状态：本次转让前中农集团、汇能集团分别为公司的第一大、第二大股东，本次转让股份均为限制股东权利的无限售流通股（2026 年 5 月 26 日前放弃表决权及提名、提案权、参会权等除收益权和股份转让权等财产性权利之外的权利），双方协议股权转让价格为 22.8444 元/股，合计转让总价为人民币 1,055,469,761.66 元。本次转让后中农集团对公司持股比例将从 15.68% 降低至 10.68%，汇能集团对公司持股比例将从 9.05% 增加至 14.05%，公司第一大股东将由中农集团变更为汇能集团，但不会导致公司目前无控股股东及无实际控制人状态发生变化。

2) 汇能集团具备资源开采经验，资金实力较为雄厚，有望助力公司快速发展：汇能集团主要从事煤炭开采、矿产资源勘查、非煤矿山（不包含钾盐矿）矿产资源开采业务，2023 年末资产总额为 1347 亿元，2023 年实现营收 606.8 亿元，净利润 202.2 亿元。2025 年 2 月，汇能集团以 1 年期 LPR 为利率，向公司提供 18 亿元借款，用于向中农集团支付农钾资源少数股权的转让对价款。我们认为汇能集团未来有望在矿建、资金以及多元化发展等方面与公司形成协同，助力公司长期成长。

3) 钾肥是寡头垄断格局，2025 年白俄罗斯、俄罗斯相继减产，全球钾肥供需紧平衡：全球仅有 14 个国家有钾资源储备，2024 年全球钾肥表观消费量约 7200 万吨，加拿大、俄罗斯、白俄罗斯产量及出口量占比 70%，需求表观增速 2% 左右，2025-2026 年预计仅有亚钾国际 200 万吨产能投放。2025 年白俄罗斯由于矿区维护，预计影响产量 100 万吨，占全球 1.5%；俄罗斯乌拉尔钾肥三座矿山停产进行维护，预计第二季度产量至少减少 30 万吨。我们预计俄钾、白俄钾全年产量下降 130-150 万吨，出口量下降 180-200 万吨，同比降低 10% 左右，叠加东南亚、拉美等农业主产区的需求季节性增长，全球钾肥供需呈现紧平衡态势。

4) 国内钾肥库存低位春耕开启价格暴涨，海外供给减少叠加补库行情钾肥价格加速上行：截至 3 月 13 日，国内氯化钾港口库存为 278 万吨，环比减少 14 万吨，同比减少 119 万吨，降幅为 30.7%；春节后国内钾肥价格暴涨 800-1000 元/吨，目前港口 62% 俄白钾报价 3200-3300 元/吨，60% 老挝白粉报价 3050 元/吨左右，60% 大红颗粒报价 3500-3700 元/吨，3 月边贸俄白钾合同价 313 美元/吨，环比大幅上涨 43 美元/吨。海外价格较年初上涨 30-40 美元/吨，温哥华 FOB 报价 263-279 美元/吨，西北欧 FOB 报价 252-349 美元/吨，东南亚 CFR 价格 320-345 美元/吨，巴西 CFR 价格 335-345 美元/吨。印尼 Pupuk 近期招标中，老挝颗粒钾报价 352.25 美元/吨（CFR）、俄标钾报价 335 美元/吨（CFR），目前俄钾、Canpotex 2025

年上半年销售量均已锁定，我们认为全年价格上涨趋势不变。

投资建议：维持盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.7/16.8/25.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.83/1.81/2.71 元，对应 PE 分别为 32.0/14.6/9.7x，维持“优于大市”评级。

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

◆ 361 度(01361.HK) 海外公司财报点评:2024 年业绩增长 20%，高毛利产品驱动增长

全年收入和净利润增长 20%，派息率 45%。2024 年公司收入增长 19.6%至 100.7 亿元，归母净利润增长 19.5%至 11.5 亿元，成人和童装收入均实现约 20%的增长。归母净利率保持平稳，拆分来看，毛利率提升和管理费率下降分别贡献 0.4 和 0.3 个百分点，得益于专业跑鞋和篮球鞋等高毛利产品占比提升和数字化管理提效，销售费用率基本稳定，但应收账款减值增加拖累约 1 个百分点、其他收益比率减少影响了 1 个百分点。经营性现金流净额大幅下降至 0.7 亿元，主要由于存货和应收账款的增加抵消了利润增长，存货/应收/应付周转天数分别提升 14/0/-22 天至 107/149/88 天，存货周转天数增加主要因 2024 年底临近春节提前备货，应付账款周转天数缩短主要因公司策略性缩短结算周期、加强和供应商合作；进而导致经营活动现金流净额下滑，净现比降至 0.06。2024 全年派息率小幅增加至 45%。

下半年收入增长提速利润率提升，广宣费用同比下降。2024 年下半年公司收入和净利润分别同比增长 20%和 39.2%，净利润增长快于收入的正面因素包括毛利率同比提升 1.2 个百分点，广告宣传费用率同比下降 1.6 个百分点，预计主要受费用投放节奏影响，以及管理费用率小幅下降，而负面因素包括其他销售费用率小幅提升、其他收入占比下降和应收账款减值增加，综合因素下公司下半年净利率提升 1 个百分点至 7.3%。

店铺数量保持稳定，由店效驱动增长，超品店开创新业态。2024 年公司成人和童装分别净开店 16 和 3 家至 5750 和 2548 家，开店数量显著放缓，但店铺面积增加明显，成人和童装单店面积分别提升 11 平方米和 9 平方米至 149 平方米和 112 平方米，成人门店全新十代店开始落地、九代店占比过半，童装门店五代店落地。12 月首家超品店落地，超品店作为面积更大的新零售业态，2025 年有望快速开出 100 家。2024 年电商渠道在高基数影响下同比增长 12.2%，专供品占比进一步提升至 83.6%，与线下货品减少冲突，并通过联名款和科技尖货支撑溢价，线上抖音/快手渠道占比提升至 30%-35%。

风险提示：消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损。

投资建议：高价值产品驱动增长，现金流状况有望改善。公司 2024 年业绩增长突出，产品结构优化提升毛利率水平，品牌势能向上趋势良好。2025 年随库销比的降低以及应收账款账期的改善，现金流有望恢复后将进一步加强市场信心。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 13.0/14.6/16.3 亿元，同比增长 13.1%/12.2%/11.8%；基于估值切换至 2025 年，上调目标价至 4.7-5.4 港元，对应 2025 年 7-8x PE，维持“优于大市”评级。

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

【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	695.00	0.24	ICE 布伦特原油	70.58	1.00
白银	8307.00	1.46	铜	80080.00	0.22
铝	20835.00	-0.43	铅	17625.00	0.28
豆一	4006.00	-2.38	锌	24090.00	-0.43
豆粕	2909.00	-17.19	镍	132640.00	0.18
玉米	2303.00	6.52	锡	281370.00	0.26
螺纹钢	3199.00	0.00	SR505	6022.00	-0.87

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	41841. 63	0. 851919	47. 80	47. 80	47. 80	47. 80	44. 24
德国 DAX 指数	23154. 57	0. 729766	81. 79	1. 56	14. 36	29. 09	47. 74
法 CAC40 指数	8073. 98	0. 569238	0. 32	-1. 40	9. 61	-1. 10	45. 45
恒生指数	24145. 57	0. 774583	1. 52	6. 76	22. 56	44. 40	67. 91
沪深 300 指数	3996. 78	-0. 243800	1. 73	1. 25	1. 90	11. 95	66. 26
美国 SP500 指数	5675. 12	0. 641610	1. 07	-7. 37	-6. 20	10. 90	50. 19
纳斯达克综合指数	17808. 66	0. 307366	1. 94	-11. 07	-11. 43	11. 49	55. 93
日经 225 指数	37396. 52	0. 926832	0. 99	-4. 53	-4. 99	-3. 38	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	24. 0800	-1. 4327	无数据	300059. SZ	东方财富	24. 0800	-1. 4327	无数据
2	300750. SZ	宁德时代	256. 0000	-2. 2901	无数据	300750. SZ	宁德时代	256. 0000	-2. 2901	无数据
3	300124. SZ	汇川技术	70. 4100	-4. 4900	无数据	300124. SZ	汇川技术	70. 4100	-4. 4900	无数据
4	601899. SH	紫金矿业	17. 2100	-1. 5446	无数据	601899. SH	紫金矿业	17. 2100	-1. 5446	无数据
5	000858. SZ	五粮液	139. 8400	-0. 6818	无数据	000858. SZ	五粮液	139. 8400	-0. 6818	无数据
6	600036. SH	招商银行	45. 0400	-0. 2657	无数据	600036. SH	招商银行	45. 0400	-0. 2657	无数据
7	000001. SZ	平安银行	11. 5000	-3. 9265	无数据	000001. SZ	平安银行	11. 5000	-3. 9265	无数据

8	000333.SZ	美的集团	71.8800	0.0139	无数据	000333.SZ	美的集团	71.8800	0.0139	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1637.8600	0.6050	无数据	600519.SH	贵州茅台	1637.8600	0.6050	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	40.6700	-0.8049	无数据	002594.SZ	比亚迪	380.2500	1.1465	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	0941.HK	中国移动	83.7000	0.00239521	82970.53	1810.HK	小米集团-W	55.8000	0.03621170	460660.22
2	1951.HK	锦欣生殖	3.3300	-0.06722689	84545.31	0981.HK	中芯国际	49.5500	-0.01881188	275476.70
3	9868.HK	小鹏汽车-W	93.7500	0.01791531	91426.33	9988.HK	阿里巴巴-W	135.5000	-0.00220913	219997.24
4	3690.HK	美团-W	175.1000	0.00980392	124780.45	0700.HK	腾讯控股	524.5000	0.00575264	218167.60
5	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	201586.97	3690.HK	美团-W	175.1000	0.00980392	159491.15
6	2015.HK	理想汽车-W	105.1000	-0.07155477	203653.17	9868.HK	小鹏汽车-W	93.7500	0.01791531	124578.24
7	0981.HK	中芯国际	49.5500	-0.01881188	226696.73	2015.HK	理想汽车-W	105.1000	-0.07155477	120603.09
8	0700.HK	腾讯控股	524.5000	0.00575264	233441.51	1951.HK	锦欣生殖	3.3300	-0.06722689	71533.77
9	9988.HK	阿里巴巴-W	135.5000	-0.00220913	277774.58	0941.HK	中国移动	83.7000	0.00239521	32805.28
10	1810.HK	小米集团-W	55.8000	0.03621170	420134.69	1024.HK	快手-W	63.5000	-0.02157165	27753.08

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