

晨会纪要

数据日期: 2025-03-14	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)	3419.56	10978.29	4006.55	12022.21	3065.80	1088.11
涨跌幅度 (%)	1.81	2.25	2.42	1.74	2.45	1.72
成交金额 (亿元)	7500.41	10417.78	4508.95	3387.04	5075.05	1277.38

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

行业专题: IP+商业专题研究系列——剖析乐高、三丽鸥及万代经营之道, 解锁 IP 潮玩龙头常青路

【常规内容】

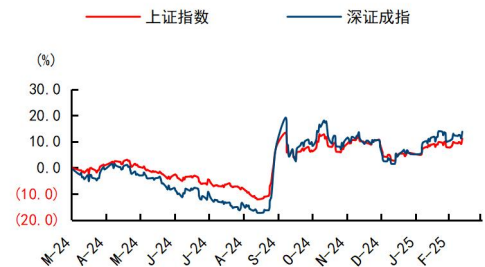
宏观与策略

- 宏观专题: Q2 能否成为政策兑现期
- 宏观快评: 2 月金融数据解读-信贷偏弱只是“跷跷板”效应吗?
- 宏观周报: 宏观经济宏观周报-投资景气持续上升带动经济回暖
- 固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20250310-20250314)
- 固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 9 期)-市值重回 1800 亿, 交易活跃度略降
- 固定收益周报: 转债市场周报-财报期临近, 加强对个券信用及业绩的考量
- 策略专题: 中观高频景气图谱 (2025.3)——食品饮料行业景气提振
- 策略专题: 估值周观察 (3 月第 3 期)-大消费补涨拔估值

行业与公司

- 医药行业专题: 医疗 AI 专题报告 (二): 多组学篇——AI 技术驱动精准诊断实现重要突破
- 食品饮料行业月报: 白酒板块 3 月投资策略及 25Q1 前瞻: 板块进入估值修复阶段, 优质公司已浮出水面
- 海外市场专题: 美股科技互联网 24Q4 财报总结及 25 年战略分析: 云增速受供应限制, 资本开支持续增长, 专注 AI 生态建设
- 纺织行业月报: 纺织服装品牌力跟踪月报 202502 期-2 月全棉时代热度领先, 识货平台本土运动品牌销量提升
- 汽车行业周报: 人形机器人行业周报 (第六期)-特斯拉 Optimus 有望明年登陆火星, 赛力斯发布机器人工作视频
- 海外市场专题: 美股市场速览-资金持续流出, 速度略有放缓
- 海外市场专题: 港股市场速览-资金流出科技, 流入消费
- 通信行业周报 2025 年第 12 周: 展望 2025 年英伟达 GTC 大会和华为合作伙伴大会
- 农业行业专题: 美国农业部 (USDA) 月度供需报告数据分析专题-全球大

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17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	23959.98	2.11

基金指数 03月17日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3221.73	0.01
股票基金指数	10193.16	-0.84
混合基金指数	9487.27	-0.82

汇率 03月17日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	0.25
美元兑人民币	7.23	-0.08
美元兑港币	7.77	0.0
美元兑日元	148.63	0.56

非流通股解禁 03月17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

豆压榨量环比调增，中国玉米进口预估进一步下修

商贸零售行业快评：海外 IP 玩具龙头跟踪系列——乐高-收入及营业利润创历史新高，持续拓展全球供应链和 IP 合作

蓝宇股份(301585.SZ) 公司快评：纺织品数码喷印墨水龙头，受益于纺织行业产业升级

零跑汽车(09863.HK) 海外公司财报点评：2024Q4 单季度扭亏为盈，新车型 B10 开启预售

亚翔集成(603929.SH) 财报点评：海内外市场共振驱动业绩高增，洁净室龙头扬帆再启航

晶丰明源(688368.SH) 财报点评：四季度归母净利润扭亏为盈，进入英伟达推荐供应商名单

平安银行(000001.SZ) 财报点评：贷款结构优化，营收降幅收窄

卧龙电驱(600580.SH) 公司快评：智元机器人入股公司旗下希尔机器人，深化具身智能领域合作

东方财富(300059.SZ) 财报点评：市占延续提升，AI 赋能推进

金融工程

金融工程周报：热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 185 期)

金融工程周报：主动量化策略周报-微盘股领涨，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

金融工程周报：港股投资周报-港股精选组合本周超恒生指数 2.82%，年内上涨 15.70%

金融工程周报：多因子选股周报-估值因子表现出色，三大指增组合本周均跑赢基准

金融工程周报：ETF 周报-上周芯片 ETF 净申购规模超 30 亿元，本周将有 3 只深证 100ETF 发行

金融工程周报：基金周报-公募基金销售保有规模百强名单出炉，23 只自由现金流主题基金申报

金融工程日报：沪指放量上涨重回 3400 点，大消费、大金融集体爆发

【重点推荐】

行业与公司

◆ 商贸零售行业专题：IP+商业专题研究系列——剖析乐高、三丽鸥及万代经营之道，解锁IP潮玩龙头常青路

国内IP潮玩行业：迎来多维度红利期。2023年中国玩具市场GMV规模1049亿元，同比增速9.38%。其中IP类玩具占比超60%且近年来增速领先。在情感消费升级、国产IP产业成熟、AI赋能以及出海拓展等多重催化下，行业迎来“内容+渠道+全球化”的全新机遇期。竞争格局上，国内IP玩具行业中的本土力量加速崛起，泡泡玛特、布鲁可等领军各自细分赛道。

乐高：公司2024年收入743亿丹麦克朗（约786亿人民币），2018-2024年收入及净利润复合增速分别12.6%/9.3%。公司在全球建筑类玩具市场中，份额超过70%。其90余年的发展历程中未对单一产品形成过度依赖，通过持续坚持产品创新发展和跨媒介叙事传播，增强IP生命力和丰富度，并顺应客群消费趋势将业务拓展至媒体&游戏、主题公园、教育等。

三丽鸥：1960年成立于日本，旗下拥有众多IP形象并以Hello Kitty最富盛名。截止2024年12月三个季度累计实现收入1048亿日元（约51.4亿人民币），近三个财年收入及净利润复合增速分别37.7%/126.7%。近年来公司通过丰富IP矩阵以及全球布局摆脱了单一IP和市场的依赖，2024财年Hello Kitty贡献占比降至30%，非日本市场收入贡献占比升至33%。

万代南梦宫：公司由万代和南梦宫合并而成，创办历史可追溯自1950年。2025财年前三季度收入9556亿日元（约合472亿人民币），增长23.78%，归母净利润1287亿日元（约63亿人民币），增长113.08%。近年在重启确定IP轴战略及国际化拓展下，业绩提升明显，2025财年前三季度龙珠、高达、海贼王三大系列贡献占比约36%，日本以外市场占比约32%。

海外龙头经营总结：IP开发与商业裂变为根基，全球化实现破局：1）IP开发：通过捕捉社会文化变量，挖掘目标客群深层需求，并统筹集团各业务线资源等实现多元IP开发。2）IP价值裂变：以跨媒介叙事传播，增强IP多维度曝光；以多形式重构IP风格，实现与短期事件性热度脱钩，增强长期价值。3）全球化拓展：通过“全球IP+本土化叙事”削减文化壁垒，并在运营上实行本土区域人才管理，并寻找本土高质量产业合作伙伴，实现共进。

风险提示：消费需求快速变迁；版权保护环境恶化；产品设计不及预期。

投资建议：把握文化创新及运营能力优异的赛道龙头。中国IP玩具行业迎来产品创新、渠道生态完善和全球化拓展的多维机遇期。参考乐高、三丽鸥、万代南梦宫三大玩具龙头的成功策略，我们认为兼具文化适配广度与生态运营深度的企业更易成长壮大，具体包括挖掘和快速响应消费需求变迁，跨媒介运营能力，海外本土化整合能力等。建议关注IP潮玩核心龙头泡泡玛特、拼搭IP类玩具龙头布鲁可、零售供应链能力优异且IP运营属性持续提升的龙头名创优品等。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）、张衡（S0980517060002）

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题：Q2能否成为政策兑现期

1、过去两年，我国经济增长均呈“倒N字”，二季度为全年洼地，与疫情前逐季递减的情况出现差异。这主要是“外生冲击+政策时滞”造成：22年底疫情转段后，23年Q1经济快速反弹，Q2动能衰减后，Q3政策滞后后叠加Q4保增长，经济回升，政策撤力。经济动能延续至24年Q1，而后再度走弱，以

此往复，形成“小周期”。

2、今年初，关税带来的外生冲击再度出现。由于去年 Q4 经济向好并非由内生性因素主导，若外需大幅走弱则本轮“小周期”可能向前平移，Q1 将提前面临下行压力。综合分析，乐观情形下关税上半年拖累出口增速不低于 1.8%，下拉经济增速约 0.6%，且下半年影响将进一步深化。

3、因此，Q2 成为政策发力的关键窗口。按经济工作思路看，今年总量政策并非重心，而是通过“克制的结构性逆周期政策”，保持两大价格水平——物价及汇率稳定。我们认为，6 月前后可能成为分水岭，当前政策基调主要适用于上半年，货币不会缺席，有望在 Q2 开启操作。下半年若中美谈判不畅甚至摩擦升级，政策将重新回“强调控”，物价和汇率约束阶段性搁置，降息和增量财政空间打开。

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

联系人： 王奕群

◆ 宏观快评：2 月金融数据解读-信贷偏弱只是“跷跷板”效应吗？

结论：2 月社融总量表现尚可，似乎只是结构性出现偏差，即政府融资强，私人部门信贷弱。市场的理解主要以化债逻辑为基础展开：政府融资提速，主要增量来自化债需求，资金融入后转移至融资平台用以偿还贷款等债务，最终导致企业贷款增量不足，形成“跷跷板”。这也得到部分数据的验证和支撑，淡化了对偏弱信贷的担忧。

然而，我们认为，居民贷款与 M1 增速同时走弱值得深思。本月居民短贷尽管仍在萎缩，但似乎扭转了连续 3 个月的同比负增，但如果通过将 1-2 月数据加总剔除春节错位效应，则可以发现即使有以旧换新等政策托底，同比仍在延续萎缩趋势。与此同时，尽管房屋市场交易回暖，但居民中长贷和 M1 数据均与之背离。这些都说明当前居民预期、经济活跃度等更关键的内生性指标难言强劲。

具体看，2 月数据的几个主要特征：

2 月社融大体符合季节性特征，但结构分化剧烈：私人部门信贷偏弱，政府债券融资强劲。从同比角度看，2 月新增社融显著好于去年，为同期次高水平，叠加低基数增速上升 0.2pct 至 8.2%。相较去年同期，2 月社融多增 7374 亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献 148.6%）、直融（贡献 3.3%）、非标（贡献-3.5%）、信贷（贡献-48%）。

前月贷款创下历史新高后，2 月显著回落，位于近年同期偏低水平，且居民企业两端均较为平淡。宽口径下（非社融），当月新增信贷为 1.01 万亿元，同比显著萎缩 4400 亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增 6226 万亿元，同比少增 3538 亿元。从结构看，企业贷款弱于居民贷款，中长期贷款弱于短期贷款。

当月存款增加 4.42 万亿元，M2 同比增速保持 7%不变，非银存款回流显著。从结构看，除企业存款外所有类型存款均有所增加，但同比看，受春节基数等因素扰动，居民存款走弱。与此同时，M1 同比增速持续回落（下降 0.3pct 至 0.1%），在地产销售回暖背景下，显示经济活跃度依然不强，与居民短贷数据相印证。

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

◆ 宏观周报：宏观经济宏观周报-投资景气持续上升带动经济回暖

投资景气持续上升带动经济回暖。本周国信高频宏观扩散指数 A 转为正值，指数 B 小幅上升。从分项来看，本周投资领域景气继续上升，消费和房地产领域景气变化不大；本周投资领域表现相对较优。从季节性比较来看，春节后 2-3 个月内指数 B 均会季节性回升，平均每周上升 0.17，本周指数 B 标准化后上升 0.14，表现与历史平均水平相差不大，较上周明显好转，指向国内以房地产、基建为代表的经济增长动能环比出现改善。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值回归的角度看，预计下周（2025 年 3 月 21 日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品、非食品价格均小幅上涨。预计 2025 年 3 月 CPI 食品环比约为-1.0%，非食品环比约为-0.1%，CPI 整体环比约为-0.3%，3 月 CPI 同比或明显回升至零。

(2) 3 月上旬国内流通领域生产资料价格延续下跌态势。预计 2025 年 3 月国内 PPI 环比约为零，PPI 同比小幅上升至-2.1%。

风险提示：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）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪—私募 EB 每周跟踪（20250310-20250314）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 深圳华强集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 30 亿元，正股为深圳华强（000062.SZ），主承销商为金圆统一证券，交易所更新日期为 2025 年 3 月 10 日；

2. 华邦生命健康股份有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券项目获交易所通过，拟发行规模为 6 亿元，正股为凯盛新材（301069.SZ），主承销商为西南证券，交易所更新日期为 2025 年 3 月 13 日；

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 9 期）—市值重回 1800 亿，交易活跃度略降

主要结论：本周中证 REITs 指数周涨幅为+0.1%，强于中证全债指数，弱于沪深 300 指数。周日均换手率较前一周减有所下降，保障房类 REITs 交易活跃度最高。公募 REITs 市场总市值重回 1800 亿元，消费、生态环保、能源类 REITs 领涨。

中证 REITs 指数周涨幅为+0.1%。中证 REITs(收盘)指数收盘价为 850.9 点，整周(2025/3/10-2025/3/14)涨幅为+0.1%，小幅振荡上涨，表现强于中证全债指数（-0.3%），与中证转债指数表现相当（+0.1%），弱于沪深 300 指数（1.6%）。近一年中证 REITs 指数回报率为 5.4%，和中证全债指数回报率接近，低于沪深 300 指数和中证转债指数；波动率为 7.3%，高于中证全债指数，低于沪深 300 指数和中证转债指数。截至 2025 年 3 月 14 日，REITs 总市值在 3 月 14 日为 1800 亿元，较上周增加 2 亿元；周日均换手率为 0.79%，较前一周减少 0.17 个百分点。

消费、生态环保、能源类 REITs 领涨。截至 2025 年 3 月 14 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 平均周涨跌幅为+0.24%，特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为+0.11%；从不同项目类型 REITs 来看，各有涨跌。其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为消费类（1.83%）、生态环保类（0.49%）和能源类（0.48%）；上周涨幅排名前三的三只 REITs 分别为华夏金茂商业 REIT（+5.48%）、嘉实物美消费 REIT（+5.04%）、中金印力消费 REIT（+2.46%）。

保障性租赁住房类 REITs 上周交易活跃度最高。从不同项目类型来看，保障性租赁住房类 REITs 本周交易最活跃，交通基础类 REITs 成交额占比最高。前者区间日均换手率为 1.4%，成交额占 REITs 总成交额 15.4%。后者区间日均换手率为 0.7%，成交额占 REITs 总成交额 24.7%。从上周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为中航京能光伏 REIT（1169 万元）、易方达广开产业园 REIT（851 万元）、工银河北高速 REIT（731 万元）。

北京市发改委发布《关于征集基础设施 REITs 意向储备项目有关工作的通知》。《通知》提到对人工智

能、数据中心、智慧城市等新型基础设施，科技创新产业园区，养老，清洁能源，文化旅游等领域项目进行重点梳理储备，并鼓励基金、证券、银行等金融机构，发挥自身优势，积极挖掘和推荐项目。北京作为全国首个启动常态化 REITs 储备征集的城市，其分层储备库管理模式（意向—储备—存续）为其他省市提供了制度创新样本，有望显现政策传导效应，预计其他城市也将加速跟进。

汇添富上海地产租赁住房 REIT 网下询价倍数再创新高。该产品发布公告显示，该产品完成网下询价，最终认购价格为 2.724 元/份，网下询价倍数达 180.74 倍，并将于 3 月 17 日起正式首发。由此，汇添富上海地产租赁住房 REIT 成为我国首单“商改保”REITs 项目。作为首只聚焦上海租赁住房的 REITs，该项目具有资产区位与政策支持双重背书，稀缺性较为显著。常态化发行机制下，预计将有更多领域的“首单”项目纳入公募 REITs 发行范围，文旅基础设施、养老、数据中心等领域也有望迎来新的突破。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：转债市场周报-财报期临近，加强对个券信用及业绩的考量

上周市场焦点（3 月 10 日-3 月 14 日）

股市方面，上周权益市场震荡上涨，周五表现强势，沪指站上 3400 点之上；国新办将于 17 日召开提振消费专题发布会、呼和浩特出台三胎补贴政策等消息利好下，消费板块涨幅靠前，而前期涨幅较大的科技板块表现较差。债市方面，上周债市继续调整，前周末公布的通胀数据较弱、资金面相对转松对债市利好有限，权益市场情绪较好对债市形成压制，周二单日 10 年期国债收益率上行 7.25bp，后半周债市情绪有所转暖，周五 10 年期国债收益率收于 1.83%，较前周上行 3.15bp。

转债市场方面，上周转债个券跌多涨少，中证转债指数全周+0.15%，价格中位数-0.02%，我们计算的转债平价指数全周+1.88%，全市场转股溢价率与上周相比-3.51%。个券层面，普利（NMN 概念&公告下修）、东时（驾培）、雪榕（控制权变更）、志特（“量子+AI”新材料）转债涨幅靠前；威派（已公告强赎）、银轮（机器人）、鼎胜（固态电池&临期）、斯莱（机器人&已公告强赎）转债跌幅靠前。

观点及策略（3 月 17 日-3 月 21 日）

财报期临近，加强对个券信用及业绩的考量：

上周转债市场小幅收涨，但整体表现弱于权益市场，一方面，上周消费领涨的风格对于发行人多为小市值公司的转债市场带动有限，另一方面，转债市场自身在估值位居高位、高价个券整体强赎预期偏高的情况下，存在一定止盈需求。

后续来看，在正股整体预期偏强、转债供需矛盾中长期存在的情况下，转债市场虽贵、但仍有结构性机会。目前公布的通胀、金融数据难以充分验证经济转暖，但挖机销量数据高增、刺激消费的政策陆续推出、人形机器人等产业端催化不断下，权益市场结构性行情或仍将延续。转债供需角度来看，尽管上周市场迎来 4 只久违的新券，但公告强赎的个券也较多，近两周均各有 4 只，考虑到今年核建、浦发等大品种将陆续到期，结合债市资金有较高配置需求，转债仍有支撑。

值得关注的是，截至目前已有部分转债发行人公告评级调整，后续将进入上市公司财报、以及评级报告的密集披露期，去年转债市场信用风波事件仍历历在目，择券应尤其关注对发行人信用资质的甄别，对于前期涨幅较大的智能驾驶、AI 应用及算力、端侧 AI、机器人等市场主线，需优先关注产业化落地进度更快、业绩有支撑的标的。此外，海外关税扰动频繁，建议谨慎对待对美敞口较高的品种。

同时，对于绝对收益的投资者，仍建议低价为先，布局 2025 年业绩/估值有反转可能性的低位品种，如关注当前位置攻防兼备的红利资产、机构持仓低且行业存在边际变化的医药板块机会。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 策略专题:中观高频景气图谱(2025.3)——食品饮料行业景气提振

截至3月上旬,上游资源品行业和中游制造业景气分化:上游资源品方面,钢铁、煤炭行业景气持续改善,石油石化、有色金属、基础化工行业景气下行。中游制造业方面,建筑装饰、电力设备行业景气提振,机械设备行业景气下行。

下游消费行业景气分化:下游可选消费中,社会服务行业景气保持上行,家用电器、商贸零售、轻工制造行业景气下行;在必选消费中,农林牧渔、食品饮料行业景气提振,医药生物和纺织服饰行业景气下行。

支撑性服务行业和金融行业景气分化:支撑性服务行业中环保行业景气上行;金融行业方面,银行业景气持续改善,非银金融行业景气下行;TMT行业中计算机行业景气下行。

风险提示:海外地缘冲突尚未缓解;美联储降息节奏和幅度的不确定性;市场情绪波动较大对行情演绎的冲击等。

证券分析师: 王开(S0980521030001)

联系人: 郭兰滨

◆ 策略专题:估值周观察(3月第3期)-大消费补涨拔估值

•近一周(2025.3.10-2025.3.14)海外市场指数跌多涨少,相应宽基指数估值收缩;日本、韩国及中国香港主要市场指数多数上涨,估值扩张。纳斯达克指数、纳斯达克100、道琼斯工业指数估值收缩幅度较大,PE分别较2025年3月7日收缩1.12x、0.91x、0.78x。分位数方面,韩国PE、PB分位数较低,指数估值分位数水平较2025年3月7日呈小幅扩张,指数估值分位数水平较2025年3月7日小幅扩张,PS分位数位于滚动一年、滚动三年最高水平。

•A股核心宽基估值整体扩张,大盘成长估值扩张较大。近一周(2025.3.10-2025.3.14),A股核心宽基估值整体扩张。规模指数上来看,中证500四项估值综合扩张幅度相对较大,其中PE扩张0.35x。风格上来看,大盘成长、国证成长估值扩张较大,大盘价值估值扩张较小。截至3月14日,A股主要宽基指数近一年整体估值水平较上周明显扩张,PE、PB、PS多数高于90%分位数,PCF位于近三年45%-70%分位数。中盘价值中短期分位数水平依然占优,其中PB、PS、PCF滚动一年分位数水平分别为19.92%、19.92%、26.97%。三年分位数视角,PB、PCF分位数水平整体低于PE、PS,中盘价值估值分位数水平依然占优。五年分位数视角,小盘成长估值分位数水平较高,均在85%以上。

•一级行业方面,大消费补涨拔估值。本周一级行业股价多数上涨,大消费行业上涨幅度较大,TMT部分行业股价有所下跌;美容护理行业涨幅最大,上周上涨8.18%。估值方面,一级行业估值分化,大消费行业估值提升,美容护理、国防军工行业PE扩张幅度分别达2.82x、1.86x;TMT中的计算机行业估值收缩1.1x。

•低协方差稳定红利行业估值性价比占优,大消费长期估值水位占优。综合看PE、PB、PS、PCF分位数,农林牧渔三年分位数四项均值仅为16.25%,五年分位数四项均值仅为15.97%,补涨后绝对估值水位仍低。下游必选消费板块估值一年分位水平整体优于可选板块,上游资源PB三年和五年分位数水平均低于PE。整体来看,TMT相关行业估值分位数虽有所收缩,但仍处于历史高位,以公用事业为代表的低协方差稳定红利行业估值性价比占优,滚动1年、3年、5年PCF均位于20%分位数以下。

•新兴产业相关方向中,新能源板块多数上涨,IDC产业估值扩张。新兴产业各板块股价涨跌互现,新能源、智能汽车板块涨幅相对较大,其充电桩涨幅最大,达4.72%。数字经济和高端装备制造估值多数收缩,IDC产业本周估值扩张幅度较大,PE扩张幅度为1.70x。热门概念中,消费板块的酒类指数PE扩张幅度达1.35x;贵金属指数PE扩张1.16x。

风险提示:海外货币政策节奏和幅度的不确定性;文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘,不构成投资推荐的依据

证券分析师: 王开(S0980521030001)、陈凯畅(S0980523090002)

行业与公司

◆ 医药行业专题:医疗 AI 专题报告（二）：多组学篇——AI 技术驱动精准诊断实现重要突破

人工智能技术的快速发展正引领医疗终端应用步入效率革命的新时代。“AI+医疗”主要是指利用人工智能技术提高医疗供给端的效率和准确性。通过将深度学习、大数据分析等 AI 技术深度融入医疗设备和医疗服务领域，传统医疗器械的诊断精度、操作效率和智能化水平得到显著提升。AI 对医疗服务领域的赋能不仅优化了诊疗流程，缩短了诊疗时间，更推动了医疗资源的高效配置，为智慧医疗体系的构建提供了强有力的技术支撑。目前，AI 技术正在医学影像分析、辅助诊断与决策、健康管理与远程医疗和基因多组学等多个场景展现应用潜力。

AI 与多组学的结合正在生物医学和数据科学领域引发变革。基因组学是生物大数据的基石，而多组学涵盖基因组学、转录组学、蛋白质组学、代谢组学、表观组学等多层次数据，“AI+多组学”本质上是数据驱动和生物学机理驱动的双重范式升级，核心价值在于为复杂疾病的机制解析提供“全景视角”，赋能精准医学从理论走向大规模应用。伴随 DNA 测序成本和合成成本的快速下降，多组学的技术性能有望在 2030 年前实现数量级跃升，带动下游精准诊断和药物开发实现重要突破。“AI+多组学”的海外龙头企业如 Tempus AI、Grail、Guardant Health 等正利用所积累的海量数据优势在基因数据服务及应用、MRD、多癌早筛等应用场景高速发展。“AI+医学检验”也在加速渗透医学实验室的自动化和标准化建设的各环节，有望优化诊断流程和决策效能，提高患者的诊疗质量和医疗服务水平。2025 年 2 月，瑞金医院携手华为共同发布瑞智病理大模型 RuiPath。

国内医学检验领域正快速布局 AI 技术，赋能业务发展。第三方医检龙头金域医学基于 30 年的医检专业数据和知识积累，训练出第三方医检行业首个大模型——域见医言大模型，并于 2024 年正式对外发布；2024 年在广州数据交易所上线 5 项数据产品，其中乳腺癌数据报告率先完成了第三方医检行业的首笔场内交易，为公司海量高价值数据的价值转化探索出一条安全、合规的业务新模式。迪安诊断携手华为云，以盘古大模型为基石，通过自监督训练和场景 SFT 微调等创新技术手段，共同构建“迪安医检大模型”并进一步构建智能报告单解读平台。华大基因积极构建全球领先的多组学数据库，为 AI 模型的训练与优化提供了丰富的数据资源，开发了 GenSIR0 “样本进，报告出”AI+一站式本地化解决方案、基因检测多模态大模型 GeneT、ChatGeneT 基因组咨询平台、智能化的疾病防控系统 13311i。基因测序“卖水人”华大智造将 AI 人工智能技术全面融入生命科技工具领域，实验室智能自动化 GLI 业务全新升级上线。深耕细胞病理领域的安必平推出针对宫颈癌筛查的宫颈液基细胞学人工智能辅助诊断软件，减轻病理科负担，提升基层防治能力。

投资建议：关注“AI+多组学/医学检验”领域进展及具备潜力的国内头部企业。海内外“AI+多组学/医学检验”的应用正如火如荼发展，人工智能将带动多组学实现质的突破，下游应用及服务的潜在市场空间巨大，并有望带动医药产业链整体发展。对标 Tempus AI、Grail 等海外龙头公司的发展路径，国内多组学/医学检验领域的龙头将不断有新成果涌现。建议关注“AI+多组学/医学检验”领域进展及具备潜力的国内头部企业：金域医学、华大智造、艾德生物、安必平、圣湘生物等。

风险提示：AI 相关产品和服务研发或商业化不及预期，行业政策风险，市场竞争加剧风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、张超（S0980522080001）

联系人： 凌琰、贾瑞祥

◆ 食品饮料行业月报:白酒板块 3 月投资策略及 25Q1 前瞻：板块进入估值修复阶段，优质公司已浮出水面

消费政策预期升温，2 月以来白酒板块估值持续修复。两会前消费政策预期持续升温，《2025 年政府工作报告》将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为第一条，多措并举提振消费能力和消费信心，白酒板块作为顺周期优质资产，估值持续修复。基本面看，春节后多家酒企针对大单品停货，渠道秩序维护较好、产品价盘保持稳定，消费者信心修复带动白酒动销环比改善，年内板块基本

面有望加速筑底企稳。优质公司或已浮出水面。2024 年以来需求走弱，对各家酒企品牌、产品、渠道等产生挑战，行业集中趋势进一步演绎，当前看优质公司已完成顶层设计、确认发展规划，在弱 β 环境下强化自身 α ，经销商信心提振、渠道状态改善。如茅台推动营销分离、优化产品结构、多渠道优势互补解决消费者触达问题；五粮液营销机制市场化改革；泸州老窖数字化工程渠道阶段性成效；汾酒、今世缘、古井、迎驾等基本盘势能辐射，结构升级或区域加密获取存量份额。n 贵州茅台或进入估值扩张阶段，板块整体投资可适当乐观。一方面，上游挖机销量、一线城市地产数据等先验指标有所改善，仍需检验 3-4 月消费数据、白酒动销等数据来验证复苏节奏，但信心修复的大方向确定性高，资金面改善背景下以茅台为代表的 A 股核心资产或逐步进入估值扩张阶段。另一方面，公司优化 500ml 53 度飞天茅台供给量和发货节奏，需求仍有一定韧性，节后批价整体保持稳定，预计年内批价同比跌幅收窄，整体有望企稳 2100-2400 元区间，并指引 75% 年度分红率，估值支撑力加强。当前白酒指数 PE (TTM) 处于 5/10 年 8%/12% 分位数水平，截至 24Q4 基金重仓持股比例在 6.46%，复苏预期加强背景下白酒板块迎来布局窗口期。投资建议：3 月推荐组合为贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒。风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

证券分析师： 张向伟 (S0980523090001)

联系人： 张未艾

◆ 海外市场专题:美股科技互联网 24Q4 财报总结及 25 年战略分析：云增速受供应限制，资本开支持续增长，专注 AI 生态建设

24Q4 财报总结

云业务：

AI 云需求持续，各家云厂保持高增速，受限于 AI 算力产能供给限制。

一方面，云高增速下规模效应明显，通过降本增效 AWS 与谷歌云过去几个季度显著提升利润率。另一方面，投资周期 AI 折旧摊销压力逐步增加，微软云因投资周期开始早、折摊占比较高，预计未来一年伴随 Capex 增加各家云业务毛利率、净利率将有所下降。

B 端企业应用：

微软持续扩大 B 端企业应用的各种类型产品份额，本季度生产力业务流程同比+14%，超过上季度指引上限 11%，主要受益于 Office 2024 推出和提价以及 M365 商业版与 Copilot 的持续渗透，AI 背景下 E5 以及 M365 Copilot 渗透率提升带动 ARPU 持续上升。下季度指引生产力业务固定汇率下+11%至+12%，环比降速。

广告业务：

需求：全球广告需求健康增长。受益于在线商务、金融、医疗、娱乐和媒体等垂直业务的强劲以及选举广告的需求，四季度广告表现强劲。预计 25 年将面临高基数挑战，同时 25Q1 预计有一次性逆风，包括美元汇率以及闰年（25Q1 同比 24Q1 少一天）。

格局：谷歌广告 Q4 同比+10%，META 广告 Q4 同比+21%，搜索与长视频广告份额被社交媒体短视频抢夺。AI 对推荐精准度、信息查询功能与体验、广告内容制作等各环节产生显著影响，有望持续提升广告价格和用户时长。

电商业务：

需求：北美消费整体稳健，但北美与国际消费者都更加注重价格，带来了 ASP 的下降和日常必需品需求的增长。

竞争：亚马逊将继续降低服务成本，包括改变商品入库和分配方式、扩大同日配送设施、使用创新机器人技术等。同时推进其低价平台 Haul 和 Temu、Shein 等进行竞争。

2025 年战略分析

微软：云是核心动力，在 SaaS 与 PC 弱周期阶段，通过 AI 功能提高 ARPU 和市占率、追求高效与高质量

发展。AI 方面模型与硬件主要依赖外部产品，应用端积极推动 Copilot 和 Agent 平台深度嵌入现有 SaaS 生态与 Windows 硬件系统；

META：应用家族与元宇宙产品持续迭代升级，AI 技术增加用户粘性、提高变现能力。GenAI 应用短期不会商业化变现、而是抢占高频流量入口，加强开源大模型与底层硬件生态建设；

谷歌：广告业务通过 AI 扩大搜索内容、搜索方式，提高广告转化效率。提高 Capex，全面布局算力/云、大模型；

亚马逊：延续 24 年增长策略，零售追求履约效率提升、丰富会员权益，提升广告收入占比。扩张 Capex 满足下游需求，完善 Agent 产品；

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

联系人：刘子谭

◆ 纺服行业月报:纺织服装品牌力跟踪月报 202502 期-2 月全棉时代热度领先，识货平台本土运动品牌销量提升

百度搜索指数：2 月热度整体延续环比回落态势，全棉时代比音勒芬等品牌热度领先。1) 运动品牌 2 月整体搜索指数环比下降，仅 Lululemon 环比正增长 6.6%，迪桑特（同比+7.4%）和耐克（同比+14.0%）延续同比增长势头。各品牌借势新春消费节点，通过跨界联名深化场景渗透；耐克首推独立联名品牌 NikeSkims，主打女性瑜伽裤、运动文胸；迪桑特联名奥迪、瑞士国家队推出冬季运动服饰；Lululemon 发布 GlowUp 系列、chargefeel3 跑训鞋，签约 F1 冠军汉密尔顿为大使；361 度深化与大润发冰雪合作；李宁推出超轻 22 代跑鞋；阿迪达斯联名 KITH 发售 Samba 等经典鞋款。2) 休闲品牌 2 月整体热度环比回落，全棉时代（同比+24.5%，环比+30.2%）与比音勒芬（同比+189.3%）热度领跑。各品牌持续深化跨界合作，通过多元形式借势新春热点营销。全棉时代官宣丁禹兮为代言人，推出“好运棉棉”红品系列棉柔巾。比音勒芬联名哈佛大学推出学术风高尔夫服饰，合作 Hattie Stewart 发布涂鸦春夏系列。波司登推出春季轻旅系列（夹克、风衣），融入轻便保暖设计。太平鸟全球首家“超级壹号店”落地上海，代言人王鹤棣直播探店展示春季新品。

运动社区：识货平台本土品牌销量增加，整体折扣环比加深。识货：1) 品牌 Top1-3 产品合计销量，2 月本土品牌环比销量提升。国际品牌中，耐克（含 Jordan）继续处于第一位（销量 18.4 万，-44.2%），阿迪达斯在第二位（销量 5.6 万，-28.0%）；本土品牌中李宁的销量最高（销量 7.5 万，+33.9%），361 度（销量 3.8 万，+26.1%）、安踏（销量 2.2 万，-19.7%）、特步（销量 1.7 万，+15.0%）。2 月李宁/特步/361 度/耐克/阿迪折扣分别-0.3/-0.2/-0.1/-0.1/-0.4，安踏折扣改善 0.6。

风险提示：宏观经济疲软；品牌形象受损；系统性风险

投资建议：关注消费企稳趋势下细分赛道机遇。2025 开年以来服饰消费较为平稳，2025 年趋势上目前仍未出现明显变化，我们预计在 2024 年三季度服饰消费达到低点、四季度开始有所改善后，2025 年需求有望企稳、行业基本盘稳中有升，部分细分赛道有望延续高成长性，看好品牌通过新品、渠道、营销端发力获得超额增速，我们重点推荐 1-2 月消费品延续快速增长，三八大促进一步催化的稳健医疗；京东奥莱开拓新增长曲线的海澜之家，建议积极关注后续开店节奏；港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头安踏体育、李宁。

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

◆ 汽车行业周报:人形机器人行业周报（第六期）-特斯拉 Optimus 有望明年登陆火星，赛力斯发布机器人工作视频

市场表现：2025 年 3 月 10 日-3 月 14 日，我们构建的国信人形机器人指数下跌 3.09%，弱于沪深 300 指数 4.68pct，弱于上证综合指数 4.49pct，年初至今上涨 39.1%；部分核心公司中，拓普集团下跌 0.23%，三花智控下跌 0.41%，中鼎股份上涨 2.86%，银轮股份下跌 14.41%，北特科技下跌 9.12%，双林股份上涨 9.37%，贝斯特下跌 10.35%，征和工业下跌 8.28%，美力科技上涨 15.84%，祥鑫科技下跌 3.85%，双环传动下跌 1.52%，斯菱股份下跌 11.52%，豪能股份下跌 5.51%，精锻科技上涨 1.3%，蓝黛科技下跌 3.18%，

凌云股份下跌 7.15%，旭升集团下跌 4.03%，爱柯迪上涨 2.13%。均胜电子上涨 1.53%。

行业动态：行业新闻：1) 马斯克预计星舰将于明年年底前前往火星，还将携带人形机器人 Optimus；2) 智元发布具身通用基座大模型 G0-1，开创性提出 Vision-Language-Latent-Action (ViLLA) 架构；3) 智元发布灵犀 X2 机器人视频；4) 赛力斯发布机器人工作场景视频；5) 双林股份举办行星滚柱丝杠新产品发布会；6) Figure 创始人表示将有令人印象深刻的更新；7) 何小鹏表示未来可能在机器人上再投 500 亿甚至 1000 亿；8) 众擎发布人形机器人 PM01 跑步视频；9) 上海浦东官宣：阿里系落子具身智能和机器人业务；10) 帕西尼感知发布视频，帕西尼灵巧手 MWC 首秀；11) 国创新中心发布首个大脑+小脑平台“慧思开物”、与优必选联合发布“天工行者”；12) 越疆机器人发布 Dobot Atom；13) 隆盛科技与蔚瀚智能签订战略投资协议；14) 黑芝麻智能牵手“天问”人形机器人；政府新闻：1) 广东省人民政府办公厅发布《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》；2) 北京经开区部署的新一代智慧巡逻体系；3) 上海市委书记陈吉宁专题调研智元机器人；融资动态：1) 阿米奥机器人完成亿元级种子轮融资；3) 清华系具身大脑公司千诀科技完成数千万元融资，获多家产业方支持；公告方面：1) 中鼎股份签订机器人项目投资协议；2) 万里扬：谐波减速器完成样机试制、性能和疲劳寿命测试，正在开展客户对接；3) 超捷股份：已取得包括智元机器人等部分客户小批量样品订单。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、英伟达、华为、宇树、智元等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、斯菱股份、精锻科技等；丝杠环节：北特科技、贝斯特、双林股份等；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、爱柯迪等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-资金持续流出，速度略有放缓

价格走势：半导体回升，消费板块趋弱

本周，美股进一步回撤，标普 500 跌 2.3%。

风格：小盘成长（罗素 2000 成长-1.2%）> 小盘价值（罗素 2000 价值-1.8%）> 大盘价值（罗素 1000 价值-1.9%）> 大盘成长（罗素 1000 成长-2.6%）。

4 个行业上涨，20 个行业下跌。强势行业：半导体产品与设备（+4.4%）、能源（+2.6%）、公用事业（+2%）、保险（+0.4%）；弱势行业：技术硬件与设备（-8.8%）、食品与主要用品零售（-6.3%）、耐用消费品与服装（-6.2%）、消费者服务（-5.6%）、运输（-5.4%）。

资金流向：资金持续流出，速度略有放缓

本周，美股资金持续流出。标普 500 成分股本周估算资金流为-120.2 亿美元，上周为-205.4 亿美元，近 4 周为-582.5 亿美元，近 13 周为-766.5 亿美元。

4 个行业资金流入，20 个行业资金流出。流入行业：半导体产品与设备（+26.4 亿美元）、公用事业（+3.4 亿美元）、能源（+2.4 亿美元）、保险（不显著）；流出行业：汽车与汽车零部件（-36.7 亿美元）、软件与服务（-17 亿美元）、技术硬件与设备（-15.3 亿美元）、媒体与娱乐（-13.3 亿美元）、消费者服务（-8.6 亿美元）。

盈利预测：盈利预期维持平稳上修

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期较上周上升 0.1%，上周上升 0.3%。

17 个行业盈利预期上升，3 个下降，4 个基本持平。上修幅度领先的行业有：材料（+0.7%）、半导体产品与设备（+0.4%）、媒体与娱乐（+0.3%）、零售业（+0.3%）、消费者服务（+0.3%）；业绩下修的行业有：房地产（-2.4%）、运输（-0.4%）、汽车与汽车零部件（-0.2%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

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

◆ 海外市场专题：港股市场速览-资金流出科技，流入消费

股价表现：消费走强，科技走弱

本周，恒指跌 1.1%，恒生综指跌 0.7%。风格上，小盘（恒生小型股+1.3%）>中盘（恒生中型股+1.2%）>大盘（恒生大型股-1.2%）。

概念指数走势分化，表现居前的有：恒生汽车（+2.9%）、恒生生物科技（+2.2%）、恒生高股息（+2.2%）；表现落后的有：恒生互联网（-2.7%）、恒生科技（-2.6%）、恒生香港 35（-1.5%）。

港股通行业中，12 个行业上涨，16 个行业下跌，2 个基本持平。上涨幅度居前的行业为：基础化工（+5.7%）、轻工制造（+4.9%）、汽车（+4.6%）、有色金属（+4.5%）、食品饮料（+3.6%）；下跌的行业为：电力设备及新能源（-5.3%）、计算机（-5.2%）、消费者服务（-4%）、商贸零售（-2.4%）、农林牧渔（-2.3%）。

资金强度：资金流动放缓，流入消费金融

本周，资金略有流出，港股通总体日均资金强度（日均涨跌 x 日均成交量）为-1.5 亿港元/日，上周为+24.6 亿港元/日，近 4 周平均为+8.8 亿港元/日；近 13 周为+6.2 亿港元/日。

分行业看，16 个行业资金流入，14 个行业资金流出。资金流入量较大的行业有：汽车（+1.3 亿港元/日）、医药（+0.6 亿港元/日）、非银行金融（+0.4 亿港元/日）、有色金属（+0.3 亿港元/日）、食品饮料（+0.3 亿港元/日）；资金流出的行业有：电子（-1.3 亿港元/日）、计算机（-0.9 亿港元/日）、商贸零售（-0.9 亿港元/日）、消费者服务（-0.9 亿港元/日）、机械（-0.4 亿港元/日）。

盈利预测：业绩预期维持平稳上修

本周，港股通总体法 EPS 较上周+0.3%，上周较两周前+0.4%。

结构上，20 个行业 EPS 预期上修，6 个行业 EPS 预期下修，3 个基本持平。上修的行业主要有：钢铁（+7.8%）、国防军工（+4.2%）、汽车（+3.7%）、建筑（+2%）、交通运输（+1.3%）；下修的行业有：建材（-2.3%）、农林牧渔（-1.9%）、房地产（-1%）、计算机（-0.4%）、纺织服装（-0.3%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

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

◆ 通信行业周报 2025 年第 12 周：展望 2025 年英伟达 GTC 大会和华为合作伙伴大会

行业要闻追踪：展望英伟达 GTC 大会，关注 GB300 相关液冷和 CP0 技术。英伟达将于 3 月 17-21 日举办 2025 GTC 大会，预计将推出下一代 AI 芯片 GB300 以及 B300 GPU，对应网络互联方案核心技术有望加速商业化。1）温控液冷：B300 的 TDP（热设计功率）预计从 B200 的 1200W 提高至 1400W，散热要求更高，因此 GB300 系列服务器全面采用液冷散热技术。当前阶段，液冷应用主要采用冷板式技术；浸没式方案是长期发展方向；2）CP0：英伟达有望在 2025 年 GTC 大会上推出支持 115.2Tbps 信号传输的 CP0 交换机新品。

华为中国合作伙伴大会即将开幕，将发布技术创新成果。华为中国合作伙伴大会 2025 将于 3 月 20 日-21 日在深圳举行。大会主题分别包含交通 AI+、半导体电子智能化、政企数字化、智慧发电、车企“四化”等。大会聚焦方向包括：1）商用终端新品亮相。华为擎云将展示全场景商用终端及五大行业解决方案（教育、金融、政务、能源、医疗），同时发布搭载国产操作系统、全栈自研率接近 100%的自主创新终端产品；2）数智化战略与合作伙伴政策升级。此次大会，华为将再次强调其“一个深耕 两个扩张”的战略，进一步强健“开放、紧密、成长”的“伙伴+华为”合作体系 3）数据通信与网络技术创新。华为数据通信将发布一系列重磅方案和产品，华为云管理行业场景化解决方案也将分享，比如华为星河 AI 数据中心网络等，助力伙伴加速网络业务部署效率。

世纪互联发布 2024 年第四季度财报，资本开支大幅提升以扩大批发型 IDC 业务。世纪互联 2024 年第四季度实现营收 22.5 亿元人民币，同比增长 18.3%，环比增长 6%，实现净利润 0.03 亿元。截至 24Q4，公

司批发型 IDC 业务整体总运营容量 486MW（较 24Q3 增加 128MW），上架率 72.6%（环比-5.4pct），公司零售型 IDC 业务共有 52107 个机柜（较 24Q3 减少 143 个），上架率 63.5%（环比+0.04pct），24Q4 零售型 IDC 业务 MRR 为 8794 元，较 24Q3 MRR 8788 元略微有所上升。公司 2025 年的资本支出指引为 100-120 亿元人民币，以支持更强大的交付计划。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 0.6%，沪深 300 指数上涨 1.59%，相对收益-0.99%，在申万一级行业中排名第 27 名。分领域看，IDC、光纤光缆、军工信息化表现相对靠前。

投资建议：关注算力基础设施持续受益 AI 发展，兼顾运营商高股息价值

（1）算力基础设施持续受益全球 AI 发展，推荐关注算力基础设施中兴通讯、紫光股份、锐捷网络、光迅科技等；IDC 服务润泽科技、光环新网、奥飞数据、数据港等；财报季积极展望光模块光器件公司 2024 年业绩，推荐关注中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、博创科技、仕佳光子等。

（2）长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75%以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

2025 年第 12 周重点推荐组合：中国联通、太辰光、奥飞数据。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

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

◆ 农业行业专题：美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-全球大豆压榨量环比调增，中国玉米进口预估进一步下修

种植链农产品：中国玉米进口量预估下修，全球大豆压榨量调增。

1) 玉米：国内供需宽松顶部已现，玉米价格有望维持温和上涨。USDA3 月供需报告将玉米 24/25 产季期末库销比环比调减 0.13%至 23.32%，其中，中国玉米 24/25 年度进口目标较 2 月预估进一步下调 200 万吨至 800 万吨玉米，最终中国玉米期末库销比环比减 0.64%至 64.27%。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，中储粮自 2024 年 12 月起多次扩大收储，提振国内玉米市场，后续预计价格底部支撑较强。

2) 大豆：南美丰产压力下预计上半年价格维持底部震荡，新季美国大豆减产或在今年秋季兑现。USDA3 月供需报告中预计 24/25 产季全球产量维持、压榨量调增、期末库存略减，最终全球大豆期末库销比环比调减 0.94pcts 至 29.67%；总体 2025 上半年全球大豆供应压力仍大，考虑到贸易政策扰动影响，预计价格维持底部震荡。当前豆系产品价格处于历史周期低位，2 月美国农业展望论坛预计新季大豆种植面积同比减少 4%，美国秋季产量或迎种植面积调减驱动，长期供求趋于收紧，有望支撑景气向上。

3) 小麦：国内小麦新季预估增产，预计价格维持弱势，后续或随玉米中枢上移修复。USDA3 月供需报告中 24/25 产季全球小麦产量、消费量环比调增，最终全球小麦期末库销比环比增加 0.20pcts 至 32.24%。俄罗斯政府将 2025 年 2 月 15 日-6 月 30 日的小麦出口配额设为 1060 万吨，同比减少 63%；同时叠加上出口关税上调，预计 2025 年下半年俄罗斯小麦出口或将放缓，国际小麦价格或迎底部企稳。此外，中国小麦期末库销比环比调减 0.99pcts 至 85.50%，国内整体供需仍较为宽松。

4) 白糖：国内新季增产预期维持，供需宽松格局延续。巴西及泰国糖源充裕，全球供需短期维持宽松，虽有印度减产扰动，但总体预计原糖价格上行空间预计受限，在配额外进口利润转正情况下，后续进口到港仍将持续压制我国糖价。目前国内榨糖进度偏快、进口维持到港且春节后正处食糖消费淡季，供需格局较为宽松，工业库存维持增加，糖价预计维持震荡。我国农业部 2025 年 3 月报告继续维持国内 2024/25 产季食糖增产 104 万吨预测。

5) 棉花：当前国内棉价处于历史底部，后续若需求维持回暖，或筑底反弹。USDA3 月供需报告将 2024/25 产季全球棉花需求调增，期末库销比环比下调 0.41pcts 至 67.21%，全球供需平衡进一步宽松。其中，中国受产量上调影响，期末库存上调 25 万包，对应期末库存消费比环比上调 0.67pcts 至 100.45%。

养殖链农产品：美国禽疫病扰动短期影响较大，中国鸡蛋供给增产趋势确立。

1) 猪肉：2025 年美国猪肉价格预计同比略增，国内生猪价格预计下行，但低成本企业仍能保持较好盈

利。USDA3月供需报告预计2025年美国猪肉消费增长高于供应0.2%，预期美国猪肉价格2025年整体同比略涨。国内能繁母猪产能恢复至绿色产能区域上限，维持低波动状态，2025年1月农业部能繁存栏环比下降0.4%，预计2025年养殖端盈利同比下降。

2) 禽：2025年美国供给受禽流感扰动下调，中国肉禽今年供给侧恢复预计有限。受益美国消费景气，美国禽价预计整体表现较好。国内白鸡供给今年供给侧预计向上恢复，但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折；黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

3) 鸡蛋：短期美国蛋价预计因禽流感走强，2025年下半年供应或逐步恢复。国内鸡蛋供应预计宽松，全年蛋价压力较大。USDA3月供需报告预计2025年美国鸡蛋产量环比2月预估减产0.8%。中国当前鸡蛋供给较为充裕，卓创口径下全国2月在产蛋鸡存栏达13.06亿羽，环比+1.32%，同比+7.05%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。

投资建议：看好玉米底部修复，种植链或迎机遇。1) 种业：聚焦有研发与整合优势企业，看好荃银高科、隆平高科、丰乐种业、登海种业。2) 种植：看好海南橡胶，有望受益橡胶景气向上。

风险提示：1、恶劣天气等自然灾害波动影响；2、贸易政策波动风险。

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

◆ 商贸零售行业快评：海外 IP 玩具龙头跟踪系列——乐高-收入及营业利润创历史新高，持续拓展全球供应链和 IP 合作

近日，乐高集团公布2024年业绩情况：收入增长13%达到743亿丹麦克朗（约786亿人民币），营业利润增长10%达到187亿丹麦克朗（约197亿人民币），两项指标均创下历史新高。净利润增长5%达到138亿丹麦克朗（约146亿人民币）。

国信零售观点：1) 乐高2024年业绩创历史新高的原因：一是源于产品创新，全年推出840款产品系列（46%是新品），覆盖各年龄段和不同兴趣人群。其中乐高植物系列在送礼场景受到广泛欢迎。借助游戏LEGO Fortnite的热度推出实体套装产品。二是全球持续扩张，进行了全球产能扩张和升级，设立区域配送中心增强供应链灵活性。其中美洲、欧洲及中东市场为主要增长驱动力。2) 乐高长期的整体战略也将继续围绕产品创新和IP联名合作，如2025年加码推出F1赛车联名套装以及NIKE套装；以及拓展全球供应链和数字化建设进行，2025年比利时和越南的区域配送中心的启用等。

如我们在报告《剖析乐高、三丽鸥及万代经营之道，解锁IP潮玩龙头常青路》中所分析的，参考乐高海外玩具龙头的成功策略，我们认为兼具文化适配广度与生态运营深度的企业更易成长壮大，具体包括挖掘和快速响应消费需求变迁，跨媒介运营能力，海外本土化整合能力等。而国内IP玩具行业迎来产品创新、渠道生态完善和全球化拓展的多维机遇期。建议关注IP潮玩核心龙头泡泡玛特、拼搭IP类玩具龙头布鲁可、零售供应链能力优异且IP运营属性持续提升的龙头名创优品等。

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

◆ 蓝宇股份(301585.SZ) 公司快评：纺织品数码喷印墨水龙头，受益于纺织行业产业升级

公司公告：为促进公司业务发展，蓝宇股份拟与义乌经济技术开发区管理委员会签署《高端数码装备生产基地项目投资协议》，公司计划通过控股子公司浙江蓝标数印科技有限公司在义乌市区域范围内投资建设高端数码装备生产基地项目，开展数码标签机及数码标签墨水的研发及制造。本项目计划总投资2.2亿元，自签订《国有建设用地使用权出让合同》起6个月内开工，24个月内投产，48个月内达产。本次对外投资是公司基于业务发展的需要，依托项目所在地的优势资源，扩大公司的主营业务规模，实现公司业务持续增长。

国信化工观点：1) 公司是国内领先的数码喷印墨水厂商，2019-2023年公司营收和归母净利润复合增速分别为31.5%和71.1%，得益于数码喷印印花行业渗透率逐步提高，以及公司自身产能扩张；2) 2015至2023年我国纺织品数码喷印印花产量复合增速达32%，数码印花产量占比由2%逐步提高到18%；3) 据估算，2023年公司纺织领域数码喷印墨水全球占有率约为10.66%，处于国内领先水平；4) 投资建议：公司作为纺织领域数码喷印墨水龙头，产能将持续提升。我们预测公司2024-2026年归母净利润

1.01/1.09/1.13 亿元，每股收益分别为 1.26/1.37/1.42 元，对应当前股价 PE 为 48.7/45.0/43.4 X，首次覆盖，给予“中性”评级；5) 风险提示：盈利预测的风险，技术风险，经营风险，内控风险，财务风险，政策风险等。

证券分析师： 杨林 (S0980520120002)、余双雨 (S0980523120001)

◆ 零跑汽车(09863.HK) 海外公司财报点评:2024Q4 单季度扭亏为盈,新车型 B10 开启预售

零跑汽车发布 2024 年年报，全年收入高速增长，其中 2024 年第四季度单季度扭亏为盈。零跑汽车 2024 全年实现营收 321.64 亿元(+92.06%)，归母净利润-28.21 亿元，大幅收窄。其中四季度单季度净利润转正，盈利 0.8 亿元，系公司成立来首次单季度实现盈利。毛利率大幅改善，2024 全年毛利率 8.38%，2024 年第四季度，公司毛利率高达 13.3%，创下公司成立以来的单季毛利率新高。2024 年全年销量超 29 万辆；2024 年平均单车营收 10.95 万元，较以往有所下降，单车成本 10.03 万元，规模效应带来显著的降本。

发布 Leap3.5 架构，更加智能化、更高集成度。从 LEAP 3.0 到 LEAP 3.5，实现了以中央域控为底座，对智驾、智能、电驱、电池、热管理和底盘等技术进行了全新升级。LEAP3.5 首次搭载于 B10 之上，带来了同级领先的端到端高阶智驾、大模型旗舰智能、更长的纯电续航以及更智能的动态操控体验。LEAP3.5 下的全新四叶草中央域控架构，将“四域合一”更进一步，满足高阶智驾的舱驾一体集成。零跑推出的高阶智驾系统，采用高通 8650 智驾芯片，搭载激光雷达；新一代智能座舱系统，AI 语音交互可以兼容 Deepseek 和通义千问。同时发布了最新的自研 7 合 1 油冷电驱、CTC 2.0 PLUS 电池底盘一体化、27 合 1 热管理模块；电驱系统进一步集成化、轻量化，更加经济可靠；电池系统更加安全；新一代热管理系统使得车辆适应极端温度的环境。

B10 开启预售，激光雷达版本车型最低预售价仅为 12.98 万元。B10 首发为纯电版车型，主要有有无激光雷达和续航里程区分各个车款，预售价格分别为：510km 舒享智驾版 10.98 万元，510km 悦享智驾版 11.98 万元，510km 激光雷达智驾版 12.98 万元，600km 悦享智驾版 12.98 万元，以及 600km 激光雷达智驾版 13.98 万元。B10 具备业内领先的性价比，尤其是激光雷达智驾版本，在同级别车型中竞争力强。激光雷达智驾版本的 B10，搭载了高通 8650 智驾芯片和 8295 智能座舱芯片；智驾上，搭载了端到端大模型，可以实现高速智能领航辅助、通勤智能领航辅助、停车场记忆泊车等功能。

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

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 583/840/1163 亿元(原 2025/2026 预测为 561/814 亿元)；2025-2027 年归母净利润分别为-0.72/24.88/50.81 亿元(原 2025/2026 预测为-5.78/23.72 亿元)；预计 2025-2027 年 EPS 分别为-0.05/1.86/3.80 元。维持“优于大市”评级。

单季度扭亏为盈,新车型 B10 开启预

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

◆ 亚翔集成(603929.SH) 财报点评:海内外市场共振驱动业绩高增,洁净室龙头扬帆再启航

在手项目进展顺利，收入利润大幅增长。2024 年公司实现营业收入 53.8 亿元，同比+68.1%，实现归母净利润 6.36 亿元，同比+121.6%。公司在手重大项目施工进度推进顺利，推动全年收入和利润实现高增长。2024H2 公司在手重大项目施工进入尾声，成本投入下降，对应第三、四季度收入环比下降，但利润率大幅上升，24H2 实现营业收入 25.3 亿元，环比上半年-11.2%，实现归母净利 4.0 亿元，环比上半年+61.5%。

工程收款顺利，现金回款大幅增加。2024 年公司实现经营活动产生的现金流量净额 16.0 亿元，同比+204%，是归母净利润的 2.5 倍，主要原因是当期工程收款顺利，过往应收款回款增加，同时预收款规模增加。2024 年末公司账面货币资金规模达到 24.8 亿元，同比+129%，应收票据及账款 6.1 亿元，同比

-38.8%，合同资产 5.4 亿元，同比-49.4%，合同负债 4.7 亿元，同比+10.6%。

若剔除单一重大项目影响，新签订单中枢持续上移。2024 年公司新签合同额 36.1 亿元，同比-49.6%，年末已签约未完工合同额 30.3 亿元，同比-45.9%。若剔除 2023 年联电新加坡订单影响，公司总体新签订单中枢上移的趋势并未改变，2024 年 10 月公司中标新加坡 VSMC 厂房系统项目，合同额 6.3 亿元，该项目有望接力联电新加坡项目为公司贡献海外业务量。当前联电新加坡项目已接近尾声，客户已如期顺利搬机，当前仍有 8.3 亿元未确认收入，剩余 3.5 亿元未回款，若以 2024 年的净利率水平估算，联电新加坡在 2025 年仍能为公司贡献 1.75 亿元的归母净利润。

风险提示：宏观经济形势变化的风险、下游需求周期性波动的风险、客户集中度较高的风险、行业竞争加剧的风险、工程管理与安全生产风险、应收账款及合同资产回款风险、汇率波动风险、中国台湾地区法律法规变化的风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是半导体厂房系统集成工程龙头，持续受益于中国和东南亚半导体扩产需求。洁净室工程是高壁垒赛道，半导体国产替代加速，资本开支保持高位，同时，国产 DeepSeek 推动先进制程推理芯片需求，未来先进制程晶圆厂投资预期持续上升。公司长期服务未来具备扩产预期的龙头生产商，曾承建中芯国际北京、天津、上海多个基地的建设，2024 年公司成功中标合肥长鑫二期 15nmDRAM 项目，海外再度斩获台积电旗下新加坡 VSMC 大订单。预测公司 2025-2027 年归属于母公司净利润 4.11/5.30/6.51 亿元，每股收益 1.93/2.49/3.05 元，同比-35.4%/+29.1%/+22.8%。维持“优于大市”评级。

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

◆ 晶丰明源(688368.SH) 财报点评：四季度归母净利润扭亏为盈，进入英伟达推荐供应商名单

2024 年收入同比增长 15%，4Q24 归母净利润扭亏为盈。公司 2024 年实现收入 15.04 亿元 (YoY +15.38%)，归母净利润-3305 万元，扣非归母净利润-901 万元，亏损收窄，毛利率由于产品结构优化和成本下降提高 11.45pct 至 37.12%，研发费用增长 36.04%至 4.00 亿元，研发费率提高 4.0pct 至 26.58%。其中 4Q24 营收 4.16 亿元 (YoY +7.32%，QoQ +17.63%)，归母净利润 2125 万元，扣非归母净利润 1412 万元，毛利率 39.77% (YoY +11.2pct，QoQ +2.2pct)。

各产品线毛利率均提高，LED 照明驱动芯片收入占比下降。分产品线看，2024 年公司 LED 照明驱动芯片收入 8.69 亿元 (YoY -7.82%)，占比 58%，毛利率提高 10.04pct 至 31.40%；AC/DC 电源芯片收入 2.73 亿元 (YoY +39.64%)，占比 18%，毛利率提高 5.24pct 至 42.17%；电机控制驱动芯片收入 3.18 亿元 (YoY +95.67%)，占比 21%，毛利率提高 8.19pct 至 45.17%；高性能计算电源芯片收入 4313 万元 (YoY +1402%)，占比 2.9%，毛利率提高 30.81pct 至 61.19%。

高性能计算电源芯片已规模量产，进入英伟达推荐供应商名单。2024 年公司高性能计算产品线实现多相控制器、DrMOS、POL 及 Efuse 全系列产品量产，实现部分国际、国内客户业务破局，进入规模销售阶段。公司产品已获得国际、国内多家 CPU/GPU 芯片厂商认证，其中 16 相双轨数字 PWM 控制器 BPD93136、4 相 PWMVID 数字 PWM 控制器 BPD93204 以及集成智能集成功率器件 BPD80350E 产品组合方案符合 NVIDIA 最新的 OpenVReg 电源规范 OVR16 和 OVR422，成为首家进入 NVIDIA 推荐供应商名单的国内电源芯片企业。

工艺技术持续迭代，增强产品性能和成本优势。公司对高压 BCD-700V 工艺平台进行技术升级，第五代高压工艺实现全面量产，第六代高压工艺平台的研发已经完成，预计实现 20%成本优化，该工艺可覆盖 LED 照明驱动芯片、AC/DC 电源芯片和电机驱动芯片产品。高性能计算电源芯片方面，公司自研的第一代 0.18 μ mBCD 工艺平台已实现量产，正在推进第二代 0.18 μ mBCD 工艺的测试，更高性价比的 65nm LDMOS 工艺平台取得阶段性成果，预计 2025 年进入试产阶段。

投资建议：新产品业务进展顺利，维持“优于大市”评级

我们预计公司 2025-2026 年归母净利润至 1.19/1.92 亿元（前值 1.17/1.88 亿元），预计 2027 年归母净利润为 2.57 亿元，对应 2025 年 3 月 12 日股价的 PE 分别 71/44/33x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

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

联系人： 连欣然

◆ 平安银行(000001.SZ) 财报点评:贷款结构优化,营收降幅收窄

营收降幅收窄,拨备计提拖累净利润增长。2024 实现营业收入 1467 亿元,同比下降 10.9%,降幅较三季报收窄 1.7 个百分点;全年实现归母净利润 445 亿元,同比下降 4.2%,主要是资产减值损失对净利润增长的不利影响增加。全年加权平均 ROE10.1%,同比下降 1.3 个百分点。

贷款结构优化,零售 AUM 稳定增长。2024 年总资产同比增长 3.3%至 5.77 万亿元,略低于股份行 4.5%的总体增速。其中存款同比增长 3.9%至 3.59 万亿元,贷款总额同比下降 1.0%至 3.37 万亿元,主要是信用卡、消费贷以及经营贷等零售高风险贷款规模压降。年末核心一级资本充足率 9.12%。表外方面,零售 AUM 仍然维持稳定增长,年末零售 AUM 达到 4.19 万亿元,较年初增长 4.0%。

净息差持续下降,非息收入大幅增长。披露的 2024 年日均净息差 1.87%,同比降低 51bps,主要受市场利率下行、主动压降零售高风险资产等因素影响。其中生息资产收益率同比下降 61bps,负债成本同比下降 13bps。环比来看,四季度日均净息差 1.70%,较三季度下降 17bps,环比降幅仍然较大,主要还是受贷款收益率下行影响。2024 年手续费净收入同比下降 18.1%,主要是代理保险以及信用卡手续费收入下降较多。其他非息收入同比大幅增长 69%,主要是公司把握市场机遇,债券投资等业务的非利息净收入实现增长。

不良生成率企稳。测算的 2024 年不良生成率 2.37%,同比下降 10bps,公司披露的全年不良生成率同比则下降 9bps。年末拨备覆盖率 251%,环比三季度末持平,较年初下降 27 个百分点。年末不良率 1.06%,环比三季度末持平,较年初也持平;关注率 1.93%,较三季度末降低 4bps,较年初上升 18bps。公司不良生成率企稳,不过目前公司的贷款信用成本率仍低于不良生成率,存在减值计提压力。

投资建议:公司整体表现符合预期,我们根据年报信息小幅调整盈利预测,预计公司 2025-2027 年归母净利润 421/425/430 亿元(上次预测的 2025-2026 年值为 484/518 亿元),同比增速-5.5%/1.1%/1.2%;摊薄 EPS 为 2.02/2.04/2.07 元;当前股价对应的 PE 为 5.9/5.9/5.8x, PB 为 0.51/0.48/0.46x,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: 陈俊良(S0980519010001)、王剑(S0980518070002)

◆ 卧龙电驱(600580.SH) 公司快评:智元机器人入股公司旗下希尔机器人,深化具身智能领域合作

事项:

近日,卧龙电驱旗下浙江希尔机器人股份有限公司(以下简称“希尔机器人”)与上海智元新创技术有限公司(以下简称“智元机器人”)成功签署股权投资协议,智元机器人将以增资扩股形式完成对希尔机器人的战略注资。

国信电新观点:

1) 智元机器人入股希尔机器人有望深化双方在具身智能领域合作。2024 年 12 月希尔机器人已与智元机器人签订场景应用合作协议,双方将在具身智能技术、柔性制造解决方案场景拓展等方面协力合作。此次战略增资,双方规划在柔性制造、工业自动化、AI 清洁方案等场景中,落地一系列示范项目。智元机器人是行业领先的具身智能机器人企业,希尔机器人是全球工业机器人系统集成领域的领先企业。双方通过场景应用合作、股权合作,有望加快具身智能机器人产业化速度、助推机器人应用场景落地。

2) 卧龙电驱正加快机器人关键部件布局,持续开拓客户。公司深耕电机行业多年,针对人形机器人行业需要,已经布局高爆发关节模组、伺服驱动器、无框力矩电机等人形机器人关键部件。同时,公司旗下希尔机器人是全球领先的工业机器人集成方案供应商,在柔性制造、工业场景及客户等方面具有丰富经验积累。公司依托品牌、技术工艺、系统集成优势加速机器人业务布局,目前已与浙江人形机器人创

新中心、智元机器人、云深处等在人形机器人、仿生机器人等领域展开深入合作。

3) 低空经济蓬勃发展，公司前瞻布局航空电机业务。电机是飞行器核心零部件，其具有技术壁垒高、认证周期长等特点。公司基于电机领域多年的技术积淀，在 2019 年前瞻布局航空电机，并且构建了覆盖无人机、EVTOL、电动飞机等多场景的产品矩阵。目前，公司已经与中国商飞、沃飞长空、山河星航等主机厂客户达成深入合作，共同推进产品研发。未来伴随低空经济应用场景的持续丰富以及飞行器的批量使用，公司航空电机产品出货量有望快速增长。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.01/10.55/12.61 亿元，同比+51%/+32%/+20%，EPS 分别为 0.62/0.81/0.97 元；动态 PE 分别为 44/34/28 倍。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

◆ 东方财富(300059.SZ) 财报点评:市占延续提升，AI 赋能推进

公司发布 2024 年年报。全年实现营收 116.04 亿元、同比+4.7%，实现归母净利润 96.10 亿元、同比+17.3%。加权平均 ROE 12.64%，同比+0.7pct。Q4 实现营收 43.01 亿元、同比+65.9%，实现归母净利润 35.68 亿元、同比+79.8%。2024 年 Q4 以来，资本市场交投活跃度显著提升，驱动公司证券业务收入显著增长，尤其是证券经纪业务和两融业务显著增长，带动公司整体业绩改善。

资本市场景气度提高，公司股票经纪及两融业务市占率提升。2024 年全年，A 股股票交易额约 257.33 万亿元（单边）、同比+21.2%，Q4A 股交易额 113.02 万亿元（单边）、同比+126.3%、环比+160.7%。公司 2024 年全年股基交易额 24.24 万亿元（双边）、市占率 4.71%，市占率同比提升 0.70pct。公司期末两融余额 574.82 亿元、市占率 3.08%，市占率提升 0.36pct。行情改善之下客户资金涌入，截至 2024Q4 末，公司货币资金 1,102.59 亿元、较年初+64.9%，主因客户资金和公司存款增加。期末结算备付金 211.79 亿元、较年初+97.7%、较 Q3 末+8.5%，主因客户备付金增加，显示客户资金流入和留存情况较好。期末代理买卖证券款 1,117.79 亿元、较年初+72.0%、较 Q3 末-0.9%，主因证券业务、金融电子商务服务业务的代理买卖证券款增加。

基金保有规模业内领先，保有类型以权益基金为主。天天基金代销基金以权益基金为主，2024H2 末数据显示，其权益基金保有规模 3,493 亿元、占非货基金比重高达 60.7%（vs 蚂蚁基金 50.8%）。其中，权益指数基金保有量 925 亿元、较 H1 末增长 14.6%，主动权益基金保有量 2,568 亿元、较 H1 末下降 2.2%。期末公司非货基整体保有量 5754 亿元、较 H1 末增长 4.2%。受权益市场回暖影响，我们判断公司客户在本轮行情中的基金投资热度较高。费率方面，基金代销费率或将有所下调，但保有规模增长有望缓冲费率下调影响。

流量赋能牌照，竞争力持续，龙头地位稳固。公司手握东方财富网及天天基金两大互联网流量池，社区化运营已较为成熟，用户粘性较高。旗下金融牌照已含证券经纪、基金销售、两融、期货经纪、资产管理、投行等多种类，流量变现链条较长，发展潜力较大。公司 AI 大模型“妙想”持续迭代升级，凭借用户规模+AI 技术+数据储备，或可赋能投顾、投教、投研等领域。

投资建议：根据公司年报数据，我们上调了公司日均股基成交额、两融余额、利润率等假设，并基于此将公司 2025-26 年归母净利润分别上调 7.8%、10.1%，预计 2027 年归母净利润 130.51 亿元、同比+11.0%。公司当前 PE TTM 48.05x，处近 5 年 64.16%分位。考虑到公司流量优势明显、金融牌照全面、证券业务市占率保持提升，我们维持“优于大市”评级。

风险提示：股票市场景气度下降，证券业务市占率下降，基金代销承压等。

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

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 185 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 3 月 14 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 2.01%、4.50%、5.86%、3.64%、0.12%、0.08%、12.69%、3.44%。中信一级行业指数中有色金属、银行、钢铁、汽车、机械行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、石油石化、农林牧渔、电力及公用事业、房地产行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，可转债正股、储能、万得全 A 等权、银行、万得微盘股日频等权、新能源汽车等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 3 月 14 日，共 1012 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是机械、电子、计算机行业，创新高个股数量占比最高的是汽车、计算机、通信行业。按照板块分布来看，本周科技、制造板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：22.65%、20.10%、14.80%、14.33%、19.00%、28.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含双林股份、欧陆通、富临精工等 31 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是制造、科技板块，分别有 14、11 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是汽车行业；科技板块中创新高最多的是电子行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-微盘股领涨，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.50%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.05%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 5.84%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.53%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 60.48%分位点（2098/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 0.64%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.19%。本年，超预期精选组合绝对收益 11.42%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.06%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 24.39%分位点（846/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.14%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.69%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 8.59%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.22%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 40.56%分位点（1407/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 1.31%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.86%。本年，成长稳健组合绝对收益 13.33%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.97%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 17.27%分位点（599/3469）。

本周，股票收益中位数 1.73%，68%的股票上涨，32%的股票下跌；主动股基中位数 0.67%，64%的基金上涨，36%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 8.07%，75%的股票上涨，25%的股票下跌；主动股基中位数 7.20%，93%的基金上涨，7%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精

选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-港股精选组合本周超恒生指数 2.82%，年内上涨 15.70%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 1.70%，相对恒生指数超额收益 2.82%。

本年，港股精选组合绝对收益 15.70%，相对恒生指数超额收益-3.75%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，三生制药等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是科技板块，其次为消费、制造、大金融、医药和周期板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益 1.28%；恒生科技指数收益最低，累计收益-2.59%。

行业指数方面，本周原材料业行业收益最高，累计收益 4.52%；综合企业行业收益最低，累计收益-3.51%。

概念板块方面，本周白酒概念板块收益最高，累计收益 14.10%；反恐概念板块收益最低，累计收益-8.80%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 616 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 2233 亿港元，今年以来港股通累计净流入 3755 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，阿里巴巴-W、国泰君安和腾讯控股流入金额最多，吉利汽车、中芯国际和汇丰控股流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 0.48%，投资港股的主动基金收益中位数-0.59%。

本年，港股通股票收益中位数 6.77%，投资港股的主动基金收益中位数 15.93%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-估值因子表现出色，三大指增组合本周均跑赢基准

国信金工指数增强组合表现跟踪

• 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.77%，本年超额收益 1.75%。

• 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.15%，本年超额收益 1.96%。

- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.66%，本年超额收益 0.58%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季 ROE、一个月反转、单季盈利同比增速等因子表现较好，而非流动性冲击、三个月换手、一个月换手等因子表现较差。最近一月，一个月反转、单季 ROA、单季 ROE 等因子表现较好，而 BP、非流动性冲击、一年动量等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，预期 EPTTM、一个月反转、单季 EP 等因子表现较好，而单季营收同比增速、单季盈利同比增速、非流动性冲击等因子表现较差。最近一月，高管薪酬、一年动量、一个月反转等因子表现较好，而三个月换手、3 个月盈利上下调、单季盈利同比增速等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、预期 EPTTM、EPTTM 等因子表现较好，而标准化预期外收入、单季盈利同比增速、单季营收同比增速等因子表现较差。最近一月，预期 PEG、预期 EPTTM、单季营收同比增速等因子表现较好，而一个月换手、三个月波动、一个月波动等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，预期 EPTTM、一个月反转、EPTTM 等因子表现较好，而单季营收同比增速、单季 ROA、单季超预期幅度等因子表现较差。最近一月，一个月反转、预期 EPTTM、预期净利润环比等因子表现较好，而标准化预期外盈利、3 个月盈利上下调、单季超预期幅度等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 67 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 815 亿元。中证 500 指数增强产品共有 68 只，总规模合计 493 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 169 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.94%，最低-0.58%，中位数 0.12%。最近一月：超额收益最高 2.86%，最低-0.82%，中位数 0.10%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.67%，最低-0.52%，中位数 0.27%。最近一月：超额收益最高 1.68%，最低-1.07%，中位数 0.28%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.44%，最低-0.45%，中位数 0.36%。最近一月：超额收益最高 2.22%，最低-1.69%，中位数 0.20%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周芯片 ETF 净申购规模超 30 亿元,本周将有 3 只深证 100ETF 发行

ETF 业绩表现

上周（2025 年 03 月 10 日至 2025 年 03 月 14 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.36%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为 2.17%，收益最高。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为 2.15%，收益最高。按主题进行分类，酒 ETF 涨跌幅中位数为 6.43%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 43.31 亿元，总体规模增加 276.51 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 23.09 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 66.47 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 34.45 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、医药 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，A500、证券 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 管理人

上周新成立 2 只 ETF，为招商中证全指红利质量 ETF、鹏华上证科创板生物医药 ETF。本周将有万家恒生互联网科技业 ETF、大成深证 100ETF、富国深证 100ETF、华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF、永赢中证港股通医疗主题 ETF、工银国证港股通创新药 ETF、博时国证大盘价值 ETF、国泰创业板医药卫生 ETF、南方深证 100ETF、平安中证 A500ETF 10 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：杨昕宇

◆ 金融工程周报：基金周报-公募基金销售保有规模百强名单出炉，23 只自由现金流主题基金申报

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，沪深 300、中证 500、上证综指指数收益靠前，收益分别为 1.59%、1.43%、1.39%，科创 50、创业板指、中证 1000 指数收益靠后，收益分别为-1.76%、0.97%、0.97%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周食品饮料、煤炭、有色金属收益靠前，收益分别为 6.24%、4.97%、3.33%，计算机、电子、机械收益靠后，收益分别为-1.20%、-0.56%、0.11%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 2517 亿元，逆回购到期 7779 亿元，净公开市场投放 5262 亿元。除 5 年期和 7 年期外，不同期限的国债利率均有所上行，利差扩大 2.33BP。上周中证转债指数上涨 0.15%，累计成交 3854 亿元，较前一周减少 79 亿元。

上周共上报 36 只基金，和上上周申报数量持平。申报的产品包括 3 只 FOF，1 只 QDII，华宝国证通用航空产业 ETF、中证 800 自由现金流 ETF 等。

上周，自由现金流主题基金再度迎来扩容，3 月 10 日至 3 月 14 日，共申报了 10 只自由现金流主题基金。3 月 14 日，中国证券投资基金业协会公布了 2024 年下半年基金销售机构公募基金销售保有规模百强名单。以权益基金保有规模来看，蚂蚁基金、招商银行、天天基金占据前三，分别为 7388 亿元、4105 亿元和 3493 亿元。

近日，汇添富基金正式上线数字人民币支付业务，成为全国首家支持以数字人民币进行财富管理服务的公募基金公司。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 0.66%、0.54%、0.64%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 8.88%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 7.24%、4.34%、1.93%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.16%，量化对冲型基金收益中位数为 0.03%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 0.21%，量化对冲型基金收益中位数为 0.10%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 238 只、目标日期基金 115 只、目标风险基金 156 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 2.88%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 34 只，合计发行规模为 178.07 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 19 只基金首次进入发行阶段，本周将有 35 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：沪指放量上涨重回 3400 点，大消费、大金融集体爆发

市场表现：今日（20250314）市场全线上涨，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，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。食品饮料、综合金融、非银、汽车、商贸零售行业表现较好，钢铁、煤炭、国防军工、石油石化、电力公用事业行业表现较差。乳业、三胎、保险精选、吉利集团、炒股软件等概念表现较好，中国广电、高速公路精选、广电系、生物质能、PTA 等概念表现

较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 92 只股票涨停，有 6 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 2.60%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.32%。今日封板率 75%，较前日提升 2%，连板率 35%，较前日提升 19%，连板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20250313 两融余额为 19282 亿元，其中融资余额 19162 亿元，融券余额 120 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 9.2%。

折溢价：20250313 当日 ETF 溢价较多的是银行 ETF 优选，ETF 折价较多的是 500 等权 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250313 当日大宗交易成交金额为 32 亿元，近半年以来平均折价率 5.16%，当日折价率为 1.57%。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 0.69%，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 1.09%，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 6.11%，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 9.74%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 11.85%，处于近一年来 95%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 7.79%，处于近一年来 96%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 3.10%，处于近一年来 72%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 6.37%，处于近一年来 73%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深南电路、芯源微、广生堂、怡合达、铭利达、中科三环、雷迪克、维峰电子等，深南电路被 162 家机构调研。20250314 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是雷赛智能、云鼎科技、方正电机、安硕信息、神剑股份、金天钛业、深水海纳、熊猫乳品、电光科技等，机构专用席位净流出较多的股票是内蒙一机、孩子王、新开普、国脉科技、湖北广电、信隆健康、众智科技、襄阳轴承、中科海讯、联诚精密、大有能源等。陆股通净流入较多的股票是酒鬼酒、天茂集团、孩子王、雷赛智能、葫芦娃、内蒙一机、维维股份、嘉环科技等，陆股通净流出较多的股票是国脉科技、湖北广电、海兰信、云鼎科技、南华期货、大有能源等。

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	693.30	1.83	ICE 布伦特原油	70.58	1.00
白银	8187.00	0.67	铜	79900.00	0.52
铝	20925.00	0.04	铅	17575.00	0.11
豆一	4104.00	0.44	锌	24195.00	0.58
豆粕	3513.00	4.99	镍	132390.00	-0.33
玉米	2162.00	-3.91	锡	280630.00	6.25
螺纹钢	3199.00	-0.03	SR503	6075.00	0.00

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	41488. 18	1. 652931	46. 55	46. 55	46. 55	46. 55	44. 62
德国 DAX 指数	22986. 82	1. 859695	80. 47	2. 10	12. 64	28. 11	46. 07
法 CAC40 指数	8028. 28	1. 134639	-1. 13	-1. 83	8. 35	-1. 63	45. 71
恒生指数	23959. 98	2. 119667	-1. 11	5. 92	19. 97	41. 25	68. 43
沪深 300 指数	4006. 55	2. 428100	1. 58	1. 71	1. 86	12. 47	66. 10
美国 SP500 指数	5638. 94	2. 126588	-2. 27	-7. 77	-6. 81	9. 48	50. 51
纳斯达克综合指数	17754. 09	2. 606945	-2. 42	-11. 34	-10. 90	10. 07	56. 10
日经 225 指数	37053. 10	0. 715058	0. 44	-5. 35	-6. 12	-4. 52	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. 4300	4. 6253	无数据	300059. SZ	东方财富	24. 4300	4. 6253	无数据
2	002050. SZ	三花智控	31. 5700	7. 1259	无数据	002050. SZ	三花智控	31. 5700	7. 1259	无数据
3	300750. SZ	宁德时代	262. 0000	3. 4673	无数据	300750. SZ	宁德时代	262. 0000	3. 4673	无数据
4	601899. SH	紫金矿业	17. 4800	3. 0660	无数据	600887. SH	伊利股份	29. 7500	8. 6163	无数据
5	600887. SH	伊利股份	29. 7500	8. 6163	无数据	000858. SZ	五粮液	140. 8000	6. 3524	无数据
6	000858. SZ	五粮液	140. 8000	6. 3524	无数据	688213. SH	思特威-W	98. 2300	-1. 2764	无数据
7	688213. SH	思特威-W	98. 2300	-1. 2764	无数据	600036. SH	招商银行	45. 1600	3. 0109	无数据

8	600036.SH	招商银行	45.1600	3.0109	无数据	600031.SH	三一重工	20.4900	2.2455	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	82.0000	14.3016	无数据	300476.SZ	胜宏科技	82.0000	14.3016	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	41.0000	1.5606	无数据	002475.SZ	立讯精密	41.0000	1.5606	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	2269.HK	药明生物	26.6500	0.14377682	37265.10	1810.HK	小米集团-W	53.8500	0.01892148	440695.25
2	6881.HK	中国银河	8.7000	0.04693141	74030.18	0981.HK	中芯国际	50.5000	0.01303912	380757.58
3	1951.HK	锦欣生殖	3.5700	0.41666667	90328.15	9988.HK	阿里巴巴-W	135.8000	0.03269962	330614.05
4	1024.HK	快手-W	64.9000	0.02527646	160404.85	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	322523.29
5	9868.HK	小鹏汽车-W	92.1000	-0.03560209	176263.61	0700.HK	腾讯控股	521.5000	0.02758621	315985.67
6	3690.HK	美团-W	173.4000	0.05410334	211329.63	9868.HK	小鹏汽车-W	92.1000	-0.03560209	206327.56
7	0981.HK	中芯国际	50.5000	0.01303912	330000.00	3690.HK	美团-W	173.4000	0.05410334	171780.50
8	1810.HK	小米集团-W	53.8500	0.01892148	403339.42	1951.HK	锦欣生殖	3.5700	0.41666667	81882.60
9	9988.HK	阿里巴巴-W	135.8000	0.03269962	481842.85	1024.HK	快手-W	64.9000	0.02527646	80952.35
10	0700.HK	腾讯控股	521.5000	0.02758621	537554.75	6881.HK	中国银河	8.7000	0.04693141	80011.96

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