

晨会纪要

数据日期: 2025-03-11	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)	3379.82	10861.16	3941.41	11896.97	3039.28	1100.74
涨跌幅度(%)	0.40	0.32	0.32	0.25	0.17	-0.40
成交金额(亿元)	5922.85	8896.09	2874.80	3216.08	4137.87	1234.02

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题: 宏观经济专题研究-通缩史的回声

策略专题: 资金跟踪与市场结构周观察(第五十六期)-A股资金再度净流入

行业与公司

食品饮料周报(25年第10周): 两会强调提振消费, 板块估值持续修复

商贸零售行业3月投资策略: 3·8大促国货美妆表现优异, 黄金珠宝行业有望迎拐点

电力设备新能源 2025年3月投资策略: 固态电池产业加速推进, 关注GTC大会HVDC电源产品应用趋势

非银行业快评: 近期险资配置行为分析-险资加配红利资产的新模式

互联网行业周报: 人工智能周报(25年第10周)-阿里巴巴发布并开源推理模型QwQ-32B, 国产AI Agent产品Manus发布

医药生物周报(25年第10周): Illumina被禁止向中国出口测序仪, 国产替代有望加速

纺织服装行业快评: 纺织服装海外跟踪系列五十六-阿迪达斯品牌2024年收入增长13%, 2025年指引维持双位数增长

TCL智家(002668.SZ)财报点评: 收入业绩较快增长, 经营质量进一步优化

东鹏饮料(605499.SH)财报点评: 2024年收入同比增长41%, 盈利能力提升

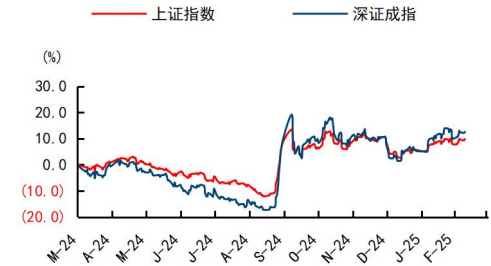
爱美客(300896.SZ)公司快评: 收购韩国医美企业, 强化再生材料和国际化布局

亚马逊(AMAZON)(AMZN.O)海外公司深度报告: 北美电商与云计算龙头, AI开启新增长周期

金融工程

金融工程日报: 金融工程日报-A股低开高走, 军工股震荡走强

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12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	23782.14	-0

基金指数 03月12日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3222.97	-0.02
股票基金指数	10286.42	-0.34
混合基金指数	9567.39	-0.22

汇率 03月12日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	-0.0
美元兑人民币	7.25	0.35
美元兑港币	7.77	0.01
美元兑日元	147.64	-0.27

非流通股解禁 03月12日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
德才股份	2865.13	100.00	2025-01-06

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-通缩史的回声

全球通缩史：宏观里的“稀罕事”。从历史数据来看，自 1880 年以来，美国、德国、日本等主要经济体的 CPI 低于 0 的时期仅占总时间的少数部分。具体而言，美国 CPI 低于 0 的月份为 259 个月，德国为 279 个月，日本为 230 个月。二战后，通缩发生的概率进一步降低，美国 1950 年以来仅有 25 个月出现 CPI 低于 0 的情况，发生概率不足 3%。此外，从各国的横向比较来看，通缩往往是重大历史事件后的全球性事件，而极少在某一个国家单独出现。

通缩为何是大敌？尽管通缩在历史上较为罕见，但其对经济的破坏力却极为强大。通缩的核心问题在于其对收入和就业的负面影响，以及对创新生态系统的抑制作用。

（1）通缩的收入效应。劳动者既是消费者也是生产者。价格下跌虽在短期内看似有利于消费者，但会导致生产者收入下降，进而影响就业和工资水平。历史数据显示，美国居民可支配收入与 CPI 同比高度正相关，失业率的高点往往对应通缩时期。这种收入效应不仅削弱了消费者的实际购买力，还通过就业和收入水平的下降，导致社会总需求萎缩。

（2）创新的时间成本。随着经济社会的发展，创新的复杂性和成本不断增加，例如全球主要战斗机的研发时间从二战时期的不足一年延长至数十年，新药研发成本和时间也大幅上升。通缩环境下，物价持续下降，货币购买力增强，使得未来完成的创新成果价值被削弱，降低了企业对长周期创新项目的投入意愿。

产能周期与通缩。通缩是制造业攀上顶峰后，带上王冠后所不得不面临的一个挑战。从历史来看，以美国 1929 年大萧条和日本 90 年代中期以后长期通缩为代表的两次长时间通缩过程均对应了产能达峰后的去化过程。

通过对美国、日本、德国、法国、韩国和中国等六个国家的 22 个产能周期的研究，发现产能周期的上行和下行阶段具有一定规律性。（1）在产能周期上行阶段，平均持续时长为 22 个季度，最长可达 37 个季度，最短为 8 个季度，平均上行幅度为 18.0%。（2）在产能周期下行阶段，平均持续时长为 12.5 个季度，最长可达 27 个季度，最短为 6 个季度，平均下行幅度为 15.3%。

风险提示：海外市场波动，海外经济增速下滑。

证券分析师：邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略专题:资金跟踪与市场结构周观察(第五十六期)-A 股资金再度净流入

市场成交量下降。上周（20250303-20250307）全市场成交量有所下降，沪深两市成交额位于近一年的 78.4%分位数水平（前值为 92.1%）。市场成交小幅回落，赚钱效应再度回升。

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。

赚钱效应上升。Top10%个股涨跌幅与中位数涨跌幅的差为 8.56%，相比前值上升 1.68 个百分点。全 A 涨跌中位数为 2.22%，较前值上升 4.05 个百分点。Top25%分位数为 5.89%，较前值上升 5.03 个百分点。Top75%分位数为 -0.11%，较前值上升 5.17 个百分点。

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（35.48%）、机械设备（18.99%）、传媒（18.14%）。上周换手率最低的一个一级行业为：银行（1.20%）、石油石化（1.71%）、交通运输（3.34%）。

机构调研强度下降。从行业层面的机构调研强度看，机械设备（11.39%）、电子（9.06%）、医药生物（7.62%）三个行业的调研强度最高。从宽基指数层面看，中证 500 的调研强度最大，为 0.64。从边际变化看，中证 100 的调研强度在上周的绝对变化最大，降低了 3.68。

股市资金净流入。上周股市资金净流入 551.77 亿元，较前值多流入 1035.68 亿元。各分项资金为：（1）融资余额增加 121.08 亿元；（2）重要股东增持 23.07 亿元；（3）ETF 流入 556.51 亿元；（4）新发偏股基金 70.21 亿元；（5）IPO 16.84 亿元；（6）定向增发 2.80 亿元；（7）重要股东减持 124.95 亿元；（8）ETF 流出 74.51 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 5.44 亿元；（2）重要股东增持增加 10.18 亿元；（3）ETF 流入增加 378.57 亿元；（4）新发偏股基金减少 178.69 亿元；（5）IPO 减少 4.92 亿元；（6）定向增发减少 133.35 亿元；（7）重要股东减持增加 68.55 亿元；（8）ETF 流出减少 761.35 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 2 家。限售解禁市值为 419.25 亿元，较前值增加 180.16 亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为 121.62 亿元。从行业来看，前两周限售解禁市值最多的三个行业为：机械设备（142.27 亿元）、电子（110.32 亿元）、国防军工（70.74 亿元）。有 15 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

◆ 食品饮料周报（25 年第 10 周）：两会强调提振消费，板块估值持续修复

本周（2025 年 3 月 3 日至 2025 年 3 月 7 日）食品饮料板块上涨 0.77%，跑输上证指数 0.78pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为青海春天（10.84%）、金字火腿（10.02%）、安德利（8.36%）、爱普股份（7.95%）和莲花健康（6.58%）。

白酒：两会强调提振消费，板块估值持续修复。泸州老窖于 3 月 2 日召开经销商大会，2024 年预计公司各项经营指标再创新高，其中国窖销售额突破 200 亿元、泸州老窖销售额突破 100 亿元，核心单品年度开瓶超过 4000 万瓶，会员资产、终端数量、单点销量等均双位数提升，验证公司数字化工程攻坚有效，2025 年进入落地阶段。贵州茅台 3 月 4 日公告回购进展，截至 2 月底累计回购股份 82.22 万股，占公司总股本的比例为 0.0655%，已支付的总金额为 12 亿元（不含交易费用）。五粮液 3 月 5 日发布公告，2025 年投资计划 19 个项目，计划投资金额 25.86 亿元，用于 10 万吨生态酿酒（二期）等项目。我们认为本轮行业调整周期中头部酒企更有担当，重视酒体品质、品牌高度、渠道治理、出海机遇等。

本周白酒指数上涨 1.5%，两会强调提振消费，板块估值进一步修复。本周（3/3-3/7）白酒 SW 上涨 1.53%，古井贡酒、泸州老窖、迎驾贡酒、五粮液涨幅领先。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：板块表现分化，关注板块需求改善节奏。啤酒：本周啤酒板块温和上涨，A 股燕京啤酒涨幅领先，重点关注行业龙头对于需求及渠道结构变化的应对措施。零食：本周 A 股零食板块情绪降温，卫龙美味的市场关注度仍高，板块估值回调后建议看待优质个股可更积极一些。调味品：本周调味品板块震荡上行，H 股颐海国际涨幅居前，关注餐饮预期修复。速冻食品：本周板块表现较弱，关注板块需求改善节奏。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、洋河股份、盐津铺子、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

◆ 商贸零售行业 3 月投资策略：3·8 大促国货美妆表现优异，黄金珠宝行业有望迎拐点

3·8 大促头部国货美妆表现优异。从今年李佳琦直播间预售情况来看。据青眼情报统计，首场直播中美妆 GMV 超 9.3 亿元，同比增长 2.5%。共有 380 个美妆商品链接上架，涉及 141 个品牌（相比 2024 年预售链接为 327 个，涉及 132 个品牌）。具体来看，国货表现依旧好于大盘整体，此次直播中共 58 个本土品牌参与，总 GMV 约 3.88 亿元，占直播间总 GMV 的 41.7%（+6.4pct）；从 TOP20 品牌看，共有 6 个国产品牌上榜，较 2024 年增加了两个，其中珀莱雅稳居第一，而毛戈平、可复美品牌排名提升幅度较大。

黄金珠宝行业有望迎拐点。行业在 2024Q4 后终端需求边际有所好转，此前主要受金价扰动影响，但从往年经验来看，金价的波动对终端销售影响为短周期因素，预计行业增速在 2025 年一季度筑底后，有望在二季度低基数下迎来拐点。同时我们也看到，随着老铺黄金为代表的强工艺、强品牌力的高端古法黄金品牌逐步崛起，黄金珠宝行业的基本面驱动要素，也从以往的金价及开店驱动为主，转向为产品力驱动为主。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。近期国内以 AI 技术为代表的科技创新持续突破，带动大盘整体风格转向明显，但同时短期宏观经济压力仍存，预计两会后政策博弈预期有望强化。一方面，2025 年政府工作报告中，消费首次跃居政府工作报告任务首位。全年预计在财政支持力度持续加大背景下，消费刺激措施仍有持续落地预期。另一方面，在当前消费需求层次日益丰富的背景下，细分赛道中仍有较多结构性亮点，在业绩期即将到来的阶段，相关个股将持续得到市场关注。具体来看：

1) 稀缺性高增长的新消费个股仍有望持续享有溢价：在各自细分赛道中，在前期以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，通过线上线下结合的新消费经营杠杆，实现持续爆发式增长。同时其增速在当前消费行业下具备较大稀缺性。推荐关注：老铺黄金、毛戈平、登康口腔、丸美生物、润本股份。2) 低估值数据边际好转的黄金珠宝板块：有望 2025Q2 开始在低基数下逐季改善，而核心企业估值均已回归低位，具备一定修复空间。推荐关注：周大福、潮宏基、周大生、老凤祥等。3) 百货商超企业自身调改转型的继续推进：超市业态积极沿着“胖改”及硬折扣等方向转型布局，百货业态则积极加大对奥莱和 IP 二次元等方向的转型。但随着行情的演绎，逐步需要关注聚焦在相关业务中更具兑现能力的企业。推荐关注：百联股份、大商股份、重庆百货、永辉超市。4) AI+商业在技术创新及政策落地带来持续催化，有望为相关企业带来促进经营管理降本增效，以及打开业务增长新来源。推荐关注：小商品城、焦点科技、博士眼镜、安克创新等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

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

◆ 电力设备新能源 2025 年 3 月投资策略：固态电池产业加速推进，关注 GTC 大会 HVDC 电源产品应用趋势

全球 AI 数据中心建设不断推进，关注 GTC 大会 HVDC 电源产品应用趋势。近期，美国方面，据路透社消息，Meta 正在考虑为其人工智能项目推进一个新的数据中心投资计划，潜在投资超过 2000 亿美元。国内方面，阿里巴巴发布 2025 年第三季度财报，该季度资本开支达到人民币 318 亿元，环比增长 80%，阿里预计未来三年在云计算和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和。欧洲方面，黑石集团在英国东北部投资 130 亿美元建设“超大规模”数据中心的计划已获得议会规划人员的批准，意大利能源巨头埃尼集团与阿联酋科技巨头 G42 将在意大利合作开发数据中心，计划 IT 容量最高可达 1GW。另外根据台达 GTC 大会参展信息，800V HVDC 电源新品首次亮相并有望加速行业渗透。全球 AI 浪潮下，AI 基础设施投资有望持续高增，作为关键环节的数据中心电源环节需求有望呈井喷之势。重点关注数据中心产业链企业【金盘科技】、【禾望电气】、【明阳电气】、【伊戈尔】、【宏发股份】、【盛弘股份】。

固态电池产业化持续推进。2 月以来，各大车企相继宣布推出固态电池计划：1) 长安汽车发布金钟罩固态电池，能量密度可达 400wh/kg，满电状态下续航里程将超过 1500 公里并将于 2027 年推进全固态电池

逐步量产；2）现代汽车即将向公众展示固态电池试点生产线，并预计于 2025 年底推出搭载该电池的原型车；3）比亚迪宣布预计 2027 年全固态电池批量产生，2028-2030 年能够大规模上市，实现全面商业化发展；4）梅赛德斯-奔驰宣布基于全新固态电池测试项目打造的测试车开启道路测试。该固态电池能量密度为 450wh/kg，搭载该电池的纯电 EQS 测试车，续航里程增加 25%，单次充电可行驶 1000 公里。固态电池产业化持续推进，重点关注产业链相关公司【厦钨新能】、【天奈科技】。

电网投资持续增长，相关设备企业有望受益。在新型电力系统发展背景下，随着主网侧新能源大规模接入和负荷侧市场化改革，我国配网投资有迎来新一轮景气周期。海外方面，全球能源转型、电网改造升级、用电增长驱动电网投资景气增长，我们认为随着全球 AI 数据中心规划增加，电网投资将得到持续增长。重点关注电网设备相关企业【国电南瑞】、【东方电子】、【四方股份】、【许继电气】、【特锐德】。

风电迎接景气周期。海风方面，25 年上半年江苏、广东重大项目有望迎来正式开工；全国已核准待招标项目超 25GW，25 年有望成为创纪录的招标大年，持续形成催化。25 年是国管海风开发元年，预计规划、竞配、招标、政策会密集落地，“十五五”期间年均海风装机有望超 20GW，远超“十四五”水平。陆风方面，25 年行业装机有望超 90GW 创历史新高，主机价格预计保持平稳，技术降本推动盈利触底反弹。中国风机出海方兴未艾，25-26 年订单有望保持高增，叶片、铸件等环节加工费有望上涨。【时代新材】、【东方电缆】、【天顺风能】、【大金重工】、【日月股份】、【金风科技】、【三一重能】等。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）、徐文辉（S0980524030001）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 非银行业快评：近期险资配置行为分析-险资加配红利资产的新模式

根据央视新闻的报道，2025 年 3 月 4 日，金融监管总局近期批复人保寿险、中国人寿、太平人寿、新华人寿、平安人寿等 5 家保险公司开展长期投资改革试点，规模为 600 亿元。

国信非银观点：随着资产端长端利率下行，叠加权益市场的持续波动，保险公司资产端显著承压。此外，优质非标资产的陆续到期为险资增厚投资收益带来一定压力。与此同时，新金融工具准则下，公允价值计量且其变动计入当期损益（FVTPL）类权益资产加剧利润表波动。在此背景下，险资持续加大长期优质红利类资产的配置力度，叠加长期股票投资试点的持续推进，我们认为红利类资产仍是险资布局的核心脉络。保险公司通过举牌上市公司能够实现一定的会计利润平滑，降低权益工具投资的投资收益波动；但举牌也要求险企具有战略性产业眼光，一级市场和二级市场视角相结合。我们预计未来险企将进一步增持具有高分红、高资本增值潜力、高 ROE 属性上市企业，匹配保险行业资产端长期、稳定的需求。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）

联系人：王京灵

◆ 互联网行业周报：人工智能周报（25 年第 10 周）-阿里巴巴发布并开源推理模型 QwQ-32B，国产 AI Agent 产品 Manus 发布

人工智能动态：1）公司动态：①OpenAI 发布 GPT-4.5，强化模式识别与创造性能力；②阿里巴巴与苹果达成 AI 合作，助力 iPhone 智能化；③亚马逊领跑 AI 投资，四大科技公司支出或超 3200 亿美元；④OpenAI、软银与甲骨文联合发起千亿美元 AI 投资计划；⑤智谱 AI 完成超 10 亿元融资，计划开源新一代国产大模型；⑥国产 AI Agent 产品 Manus 发布。

2）底层技术：①阿里巴巴发布并开源推理模型 QwQ-32B，降低部署成本；②百度计划推出升级版 ERNIE 4.5 模型，提升多模态能力；③阿里巴巴开源视频与图像生成 AI 模型 Wan 2.1，并计划开源 QwQ-Max；④阿里巴巴三年内投资 3800 亿元人民币推进 AI 和云计算。

3）行业政策：中国顶尖大学扩招，强化人工智能与战略科技人才培养；政府加大 AI 与未来产业支持，推动技术突破与自主创新。

投资建议：随着 Deepseek 加速传统客户的 AI 渗透、拓展应用场景，国内云厂商的商业模式和需求空间将迎来变革。商业模式上，会提升产品的标准化程度，从传统的以本地部署为主转向通售卖大模型的 API

token 最终把一系列的软硬件服务打包销售。需求空间上，AI Agent 长期来看能够持续取代人工成本，云计算厂商将成为生产资料的售卖者，其对应的天花板也将远高于传统的云计算业务，AI 时代传统的本地部署只能解决简单需求，云端部署将成为效率的选择，这也将带来更高的需求空间。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置，核心推荐云消费趋势变化弹性明显的阿里巴巴，以及具备最佳社交场景和生态有望受益于人工智能产业趋势的腾讯控股。

风险提示：政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行风险，游戏公司新产品不能如期上线或表现不及预期风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、王颖婕（S0980525020001）、张昊晨（S0980525010001）

联系人： 刘子谭

◆ 医药生物周报（25 年第 10 周）：Illumina 被禁止向中国出口测序仪，国产替代有望加速

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.90%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.39%，中小板指上涨 2.03%，创业板指上涨 1.61%，生物医药板块整体上涨 1.06%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.79%，生物制品上涨 0.65%，医疗服务上涨 2.63%，医疗器械上涨 1.32%，医药商业上涨 0.62%，中药上涨 0.17%。医药生物市盈率（TTM）31.19x，处于近 5 年历史估值的 54.01%分位数。

商务部禁止 Illumina 测序仪出口中国，关注国产企业进口替代机会。Illumina 在中国新增测序仪装机市场约占 26.5%的份额（2023 年新增约 389 台），2024 年在大中华区收入 3.1 亿美元，收入占比 7%，其中大部分为试剂收入。短期看，Illumina 空出的新增装机市场有望被国产企业瓜分，其在中国市场最大竞争对手华大智造有成熟的解决方案及市场基础，有望分得最大份额，此外，一些布局了测序仪业务的国产厂商也有望获得进入市场/份额提升的机会，例如亚辉龙、圣湘生物、安图生物、真迈生物、臻熙医学等。长期看，基于地缘政治风险的考虑，以及国产品牌产品力的提升，Illumina 在中国存量设备及试剂的替代需求将持续释放，但本次禁令未禁止 Illumina 向中国出口试剂，存量替代仍需过程，且需关注政策的波动性带来的风险。建议关注布局基因测序仪的优质国产厂商，如华大智造、亚辉龙、圣湘生物、安图生物等。

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）、张超（S0980522080001）

联系人： 凌琰、贾瑞祥

◆ 纺服行业快评：纺织服装海外跟踪系列五十六-阿迪达斯品牌 2024 年收入增长 13%，2025 年指引维持双位数增长

公司公告：2025 年 3 月 5 日，阿迪达斯披露 2024 财年及第四季度业绩。全年收入 236.83 亿欧元，同比+10.5%，不变汇率收入+12.0%；净利润 7.64 亿欧元。四季度收入 59.65 亿欧元，同比+24.0%，不变汇率收入+19.0%；净利润亏损 3900 万欧元。

国信纺服观点：1）业绩和指引核心观点：全年收入和营业利润均好于管理层此前指引，盈利水平显著修复，DTC 和批发渠道、除北美外其余市场收入均实现双位数增长；2）2024 财年业绩：全年不变汇率

收入+12%（剔除 Yeezy 为+13%），毛利率同比提升 3.3 个百分点。分区域看，剔除 Yeezy 影响各地区收入均实现正向增长，除北美外其他地区收入实现双位数增长，欧洲、拉美地区营业利润超彭博一致预期；分品类看，鞋类受三叶草、足球、训练系列驱动，收入+17%；服饰受足球复古球衣、Z. N. E. 系列推动，收入+6%。分渠道看，批发/自有商店/电商渠道收入分别+14%/15%/6%，其中电商渠道剔除 Yeezy 后增长 18%。3）2024 财年四季度：四季度收入增长提速，不变汇率收入+19%，营业利润扭亏为盈至 5700 万欧元。分区域看，除日本/韩国地区外均收入实现双位数增长；分渠道看，批发和 DTC 渠道收入分别同比增加 25%和 15%；分品类看，不变汇率角度，鞋类/服饰/配饰第四季度收入分别+26%/11%/7%。4）管理层业绩指引：根据公司官网，管理层公布 2025 财年营业收入和营业利润指引，收入预计高个位数增长，主品牌双位数增长，营业利润目标 17-18 亿欧元。4）风险提示：下游需求不及预期，市场的系统性风险，国际政治经济风险。5）投资建议：2024 年业绩好于管理层指引、四季度增长提速，2025 年主品牌双位数增长指引彰显增长信心，盈利预计持续改善。阿迪达斯 2024 财年收入和营业利润均好于管理层指引，此前几个季度已连续上调指引，主品牌不变汇率收入增长 13%，所有市场、渠道及品类均实现正向增长，四季度除日韩以外地区市场均实现双位数增长，且收入增长环比提速，大中华区 Q4 收入增长加速至 16%，全年收入+10%；北美市场 Q4 恢复双位数增长，库存压力缓解，批发订单回暖。公司公布 2025 财年指引，预计收入高个位数增长、主品牌双位数增长，营业利润目标 17-18 亿欧元，盈利持续改善。从产业链角度，重点推荐阿迪达斯核心供应商申洲国际，以及新切入阿迪达斯供应链、订单增量显著的华利集团。阿迪达斯品牌大中华区销售势头良好，全年预期乐观，重视批发渠道本土化运营，重点推荐核心零售商滔搏。

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

◆ TCL 智家(002668.SZ) 财报点评:收入业绩较快增长，经营质量进一步优化

收入延续较快增长，扣非盈利显著提升。公司 2024 年实现营收 183.6 亿/+21.0%，归母净利润 10.2 亿/+29.6%，扣非归母净利润 10.0 亿/+39.8%。其中 Q4 收入 44.2 亿/+15.1%，归母净利润 1.9 亿/+29.7%，扣非归母净利润 1.9 亿/+42.6%。由于未分配利润为负，公司 2024 年不进行分红。2024Q4 在高基数下，公司收入保持较快增长；公司费用明显优化，盈利能力稳中向好。

冰箱出口全年高景气，奥马冰箱表现优于行业。海关总署数据显示，2024 年我国冰箱出口额增长 21.8%，其中 Q4 增长 18.0%；产业在线数据显示，2024 年我国冰箱出口量增长 18.6%，其中 Q4 增长 13.7%。我国冰箱出口结构持续改善，2024 年变频冰箱出口量占比同比提升 5pct 至 44%，带动均价上扬。分区域，2024 年我国向南美/欧洲/非洲/北美/亚洲/大洋洲冰箱出口量增速分别为 52.5%/24.8%/16.3%/14.3%/9.0%/1.9%，南美、非洲需求增长强劲，欧美需求明显恢复。2024 年奥马冰箱收入 134.1 亿/+22.7%，增速好于行业；奥马冰箱净利率达到 14.0%，同比持平。

TCL 冰洗出口表现靓丽，洗衣机收入快速增长。2024 年 TCL 冰洗收入 50.4 亿/+15.5%，其中洗衣机收入增长 33.2%至 27.0 亿元。TCL 冰洗全球化战略快速推进，2024 年 TCL 冰洗外销收入同比增长 55.9%，其中自有品牌海外收入增长 51%。2024 年 TCL 冰洗净利率小幅提升 0.1pct 至 1.4%。

结构持续优化，冰箱均价小幅上涨。2024 年公司冰箱冷柜销量 1654 万台，同比增长 17%，均价约 938 元/台，同比上涨 2.5%，预计结构升级下均价有所上涨。全年公司洗衣机销量 356 万台，同比增长 39%，均价约 759 元/台，同比下降 4.2%，预计与海外销售占比提升有关。

Q4 费用显著优化，经营质量提升。公司 2024 年毛利率同比-0.6pct 至 23.0%，其中 Q4 毛利率-4.3pct 至 22.0%（同口径下）。公司 Q4 开始执行新规定，将保证类质保费用从销售费用计入营业成本，以毛利率-销售费用率计算，公司 Q4 毛销差同比下降 1.6pct。公司 Q4 费用明显缩减，管理/研发/财务费用率分别-2.2/-0.9/-2.3pct，Q4 汇兑收益有所增加。Q4 公司净利率+1.2pct 至 8.3%，归母净利率+0.5pct 至 4.4%，全年归母净利率+0.4pct 至 5.6%。

风险提示：行业竞争加剧；汇率大幅波动；全球冰洗需求增长不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到冰箱出口持续高景气及国内以旧换新政策落地，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 11.3/12.4/13.4 亿（前值 10.7/11.7/-亿），同比+11%/+10%/+8%，对应 PE 为 11/10/9 倍，维持“优

于大市”评级。

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

联系人： 李晶

◆ 东鹏饮料(605499.SH) 财报点评:2024 年收入同比增长 41%，盈利能力提升

公司 2024 年收入同比增长 41%。东鹏饮料发布 2024 年年度报告，2024 年实现收入 158.39 亿元，同比增长 40.63%，归母净利润 33.27 亿元，同比增长 63.09%。其中四季度营收 32.81 亿元，同比增长 25.12%；归母净利润 6.19 亿元，同比增长 61.21%。回款方面，2024 年公司销售商品收到的现金约 204.30 亿元，同比+46.98%；其中四季度回款 64.39 亿，同比增长 74.4%。2024 年，公司已有 3193 家经销商，销售终端网点数量近 400 万家，实现地级市覆盖率达到 100%，东鹏饮料全国化进程稳步推进，在能量饮料行业的份额逐年提升。

特饮仍在加速全国化，第二曲线收入占比已达 16%。分品类看，2024 年特饮/补水啦/其他饮料收入分别为 133.04/14.95/10.23 亿元，同比增长 28.49%/280.37%/103.2%，其中，补水啦通过延展口味、提高铺市率维持高速增长；其他饮料中咖啡、无糖茶等亦有不错表现。分地区看，2024 年广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上收入分别同比增长 15.93%/45.13%/48.17%/17.41%/54.65%/83.85%/116.95%，其中成熟市场广东广西依然维持双位数增长，发展中和潜力市场则各有亮点。

成本红利叠加规模效应，2024 年公司盈利提升亮眼。2024 年公司毛利率/净利率分别为 44.81%/21.00%，分别同比增长 1.74/2.89pcts；其中 2024 年公司销售/管理/财务费用率分别为 16.93%/2.69%/-1.20%，同比下降 0.44/0.59/1.22pcts，预计主要受益于大单品高增带来的规模效应。其中四季度公司实现毛利率/净利率分别为 43.89%/18.87%，同比下降 1.01/增长 4.24pcts，毛利率下降主要系基于谨慎性原则预提的销售返利与折扣力度加大所致，同时补水啦占比提升亦有影响，销售/管理/财务费用率分别为 18.87%/3.64%/-1.70%，同比下降 1.52/0.57/2.70pcts。

风险提示：原辅材料价格波动风险，行业竞争加剧，地缘政治风险。

投资建议：2024 年公司成本费用优化卓有成效，考虑公司后续规模效益仍有望持续释放，成本费用仍有进一步优化空间，同时兼顾目前消费环境，我们小幅下修未来 3 年收入预测但上修净利润预测。预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 201.70/248.81/295.30 亿元（前预测值为 209.46/254.98/298.99 亿元），同比增长 27.34%/23.36%/18.68%；2025-2027 年公司实现归母净利润 44.06/57.25/71.18 亿元（前预测值为 41.94/53.09/62.62 亿元），同比增长 32.43%/29.93%/24.33%；预计 2025-2027 年实现 EPS8.47/11.01/13.69 元；当前股价对应 PE 分别为 27/21/17 倍。公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进，维持“优于大市”评级。

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

◆ 爱美客(300896.SZ) 公司快评:收购韩国医美企业，强化再生材料和国际化布局

公司公告：拟通过持股 70%的子公司爱美客国际收购韩国 REGEN Biotech, Inc. 公司 85%股权，对价 1.9 亿美元，以现金方式支付对价。收购完成后，爱美客将持有韩国 REGEN Biotech 59.5%股权，纳入合并报表。

国信零售观点：韩国 REGEN Biotech 旗下主要拥有 1) AestheFill 再生材料产品，应用于面部填充，获得 34 个国家和地区的注册批准，包括中国市场。2) PowerFill 产品，主要应用于男性私密填充，获得 24 个国家和地区的注册批准，暂未包括中国市场。市场地位上，韩国 REGEN Biotech 是韩国第一家，全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。

业绩方面，韩国 REGEN Biotech 2023 年收入/净利润分别未 8198.54 万元/5015.14 万元，2024 年前三季度分别为 7223.11 万元/2950.03 万元。未来纳入合并报表后也将进一步增厚爱美客的业绩表现。

总体上，此次收购：一是两款产品进一步补充了爱美客在医美再生材料领域的布局，夯实全球龙头地位；二是借助韩国两款产品的全球化批文，是打开国际化战略的重要一步。考虑交易仍需有关部门审批，我们暂维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 21.22/24.93/28.68 亿元，对应 PE 分别为 24.9/21.2/18.4

倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 亚马逊 (AMAZON) (AMZN.O) 海外公司深度报告：北美电商与云计算龙头，AI 开启新增长周期

北美电商和云计算龙头，长期投入壁垒深厚。亚马逊是北美的电商和云计算龙头，按 24 年收入零售业务占比为 83%，云计算占比 17%，零售业务可以进一步拆分为线上电商（39%）、实体商店（3%）、第三方卖家服务（24%）、广告服务（9%）、订阅服务（7%）以及其他（1%）。云计算是公司的最大利润来源，24 年经营利润（OP）占比为 58%，经营利润率（OPM）达到新高的 37%。复盘公司历史，我们认为亚马逊是有较强杠杆属性和周期性的公司，通过长期在物流、补贴、流媒体、云计算等方面的投入，保持行业龙头地位。23 年以来，在美国宏观经济反转以及 AI 技术迅速发展的背景下，公司通过精简人员、发力广告业务、优化履约效率，实现了利润率的迅速提升并达到历史新高。

云计算：1) AI 时代云计算需求旺盛，亚马逊有望后来居上。AI 时代加速了云的需求，微软受益于和 openai 绑定，且率先开启 CAPEX 周期，所以最早看到云计算的拐点，随着 Deepseek 推动大模型平权，亚马逊自身 AI 布局完善，在 CAPEX 增速上反超微软，有望实现后来居上。且经过我们测算，CAPEX 的增加会对 AWS 经营利润率带来 5.5pcts 的负面影响，但公司整体经营利润率仍然能保持向上趋势。2) 先发布局长期投入，云计算优势显著。亚马逊 2006 年就推出云计算核心产品 EC2，先发优势显著，同时拥有丰富的产品矩阵，以 IaaS 为主的业务结构也使得公司在面向 SaaS 客户时相比微软谷歌更有优势，最终构建起在 IaaS 领域接近 40% 的市占率。3) 从底层到应用层，完成全栈 AI 布局。亚马逊目前已完成从底层到应用层的全栈 AI 布局，底层包括其市占率第一的 IaaS 以及自研的 Tranium 芯片，中间层推出了 Bedrock 支持多款大模型调用，应用层则面向 C 端和 B 端已推出多款 Agent 产品，后续表现值得期待。

零售业务：1) GMV：份额稳定，与美国零售消费增长趋势关联性高，用户和供给有望推动 GMV 稳健增长。亚马逊作为北美电商龙头，市场份额稳定，25 年公司一方面在供给侧积极拓展美妆个护、汽车等品类，另一方面通过丰富的物流、流媒体等权益吸引 Prime 会员持续提升，高质量的核心会员增长将驱动 GMV 和广告收入的持续提升；2) 货币化率（Take Rate）：物流&佣金稳定，广告货币化率持续提升。25 年公司预计不会增加物流和佣金费率，Take Rate 的提升核心来自广告货币化率的增长。近几年亚马逊广告收入一直保持较快增速，24 年进一步推出了流媒体广告，全年广告收入同比+20%，我们测算 25 年-27 年公司流媒体广告在全区域上线、CPM 提升等因素的驱动下，将实现同比 202%/32%/17% 的增长，叠加 AI 驱动广告效率提升等因素，广告整体的增速将保持在 18%/15%/13%；3) 利润：广告释放利润弹性，履约效率优化，预计 25 年 OPM 提升 1.4pcts：广告的持续增长将释放更高利润弹性，同时亚马逊疫情后物流相关 CAPEX 已趋缓，并持续通过履约网络的优化、机器人的使用优化相关成本，我们测算预计 25 年将共同带来 OPM 大约 1.4pcts 的提升。

投资建议：展望 25 年，我们认为公司的核心增长点依然会是强劲的广告和云计算业务，并且看好在扩张的 CAPEX 周期下，依然能实现利润率的提升。预计公司 25-27 年收入 6992/7722/8488 亿美元，同比 +10%/10%/10%，净利润水平为 676/831/999 亿美元，同比 +14%/23%/20%，对应净利率为 9.7%/10.8%/11.8%。我们按照 SOTP 估值，零售业务参考北美零售巨头沃尔玛、好市多给予 40x PE，云业务参考微软、谷歌以及其他 SaaS 公司给予 12xPS，给出目标价 259 美元，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、广告增长不及预期风险、行业竞争加剧风险、AI 技术发展不及预期、过度投资风险。

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

金融工程

◆ 金融工程日报：A 股低开高走，军工股震荡走强

市场表现：今日（20250311）规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格

指数中中证 500 价值指数表现较好。国防军工、食品饮料、农林牧渔、钢铁、纺织服装行业表现较好，汽车、电子、综合金融、通信、家电行业表现较差。自行车、中国广电、稀土、MLCC、覆铜板等概念表现较好，汽车胎压监测、光模块(CPO)、游戏出海、光通信、一体化压铸等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 65 只股票涨停，有 5 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 1.85%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.12%。今日封板率 77%，较前日提升 1%，连板率 20%，较前日下降 2%。

市场资金流向：截至 20250310 两融余额为 19208 亿元，其中融资余额 19090 亿元，融券余额 119 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 9.6%。

折溢价：20250310 当日 ETF 溢价较多的是消费 ETF 沪港深，ETF 折价较多的是创 50ETF 工银。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250310 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 5.21%，当日折价率为 7.98%。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 1.13%，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 5.91%，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 9.92%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 7.95%，处于近一年来 16%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 9.05%，处于近一年来 15%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 17.56%，处于近一年来 4%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 29.45%，处于近一年来 2%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恒辉安防、厦门钨业、纳睿雷达、振华股份、安必平、奥海科技、成电光信、广信材料等，恒辉安防被 147 家机构调研。20250311 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是云鼎科技、岩山科技、中国稀土、C 汉朔、内蒙一机、贝瑞基因、好想你、夏厦精密、云内动力、金帝股份等，机构专用席位净流出较多的股票是新泉股份、C 永杰、普洛药业、新天地、乔锋智能、北方长龙、凤形股份、*ST 普利、康平科技、逸豪新材等。陆股通净流入较多的股票是岩山科技、海南华铁、胜利精密、云内动力、中国稀土、怡亚通、云鼎科技、内蒙一机、京城股份等，陆股通净流出较多的股票是普洛药业、大位科技、新泉股份、嘉环科技、美利云、乔锋智能等。

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	677.34	-0.45	ICE 布伦特原油	69.28	-1.53
白银	7983.00	-0.67	铜	77720.00	-0.70
铝	20745.00	-0.50	铅	17415.00	0.05
豆一	4086.00	-0.24	锌	23715.00	-0.60
豆粕	3450.00	-0.74	镍	131420.00	-0.19
玉米	2250.00	4.02	锡	260950.00	-0.62
螺纹钢	3174.00	-0.50	SR503	5945.00	-0.91

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
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
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	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

301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	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
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
301199.SZ	迈赫股份	7650.00	13334.00	100.00	2024-12-09
301193.SZ	家联科技	5985.00	12000.00	100.00	2024-12-09
301111.SZ	粤万年青	8986.15	16000.00	100.00	2024-12-09
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	100.00	2024-12-09
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
301213.SZ	观想科技	4804.56	7999.99	100.00	2024-12-06
000155.SZ	川能动力	17899.55	144899.55	100.00	2024-12-03
301108.SZ	洁雅股份	4571.77	8120.98	100.00	2024-12-03
301198.SZ	喜悦智行	5394.00	10000.00	100.00	2024-12-02
688112.SH	鼎阳科技	7600.80	10666.67	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	41433.48	-1.141035	46.36	46.36	46.36	46.36	44.67
德国 DAX 指数	22328.77	-1.291635	75.30	1.32	9.45	25.82	46.33
法 CAC40 指数	7941.91	-1.313311	-1.31	-1.08	6.98	-0.97	46.21
恒生指数	23782.14	-0.005676	3.66	11.68	17.99	43.37	68.95
沪深 300 指数	3941.41	0.321100	1.44	1.50	-1.18	9.81	67.19
美国 SP500 指数	5572.07	-0.756782	-3.56	-8.18	-8.41	8.87	51.12
纳斯达克综合指数	17436.10	-0.184448	-4.64	-11.23	-12.97	8.84	57.12
日经 225 指数	36793.11	-0.635082	-1.44	-5.16	-6.55	-5.22	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	23.3800	0.4727	无数据	300059.SZ	东方财富	23.3800	0.4727	无数据
2	300760.SZ	迈瑞医疗	245.1000	-0.2848	无数据	601899.SH	紫金矿业	16.4800	-1.0210	无数据
3	601899.SH	紫金矿业	16.4800	-1.0210	无数据	601318.SH	中国平安	51.5000	0.4878	无数据
4	601318.SH	中国平安	51.5000	0.4878	无数据	002371.SZ	北方华创	444.2600	-2.5660	无数据
5	601689.SH	拓普集团	59.9300	-5.0087	无数据	601689.SH	拓普集团	59.9300	-5.0087	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	792.0000	1.6688	无数据	688256.SH	寒武纪-U	792.0000	1.6688	无数据
7	688041.SH	海光信息	158.0100	-3.0613	无数据	688041.SH	海光信息	158.0100	-3.0613	无数据

8	600031.SH	三一重工	20.5400	0.3420	无数据	600031.SH	三一重工	20.5400	0.3420	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	40.2700	-1.9718	无数据	002475.SZ	立讯精密	40.2700	-1.9718	无数据
10	600900.SH	长江电力	27.1900	0.3321	无数据	600900.SH	长江电力	27.1900	0.3321	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	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	1857.24	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	1214448.42
2	2015.HK	理想汽车-W	113.0000	0.02262443	42566.38	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	558831.66
3	9880.HK	平安法兴八— 零A	100.0000	-0.06542056	93106.14	1810.HK	小米集团-W	53.9000	0.01986755	343156.05
4	9880.HK	优必选	100.0000	-0.06542056	93106.14	0700.HK	腾讯控股	517.5000	0.00193611	329894.90
5	9868.HK	小鹏汽车-W	97.4500	0.09187675	154858.07	0981.HK	中芯国际	53.3000	0.02401537	275646.27
6	3690.HK	美团-W	171.6000	-0.01886792	181365.78	3690.HK	美团-W	171.6000	-0.01886792	261537.29
7	0981.HK	中芯国际	53.3000	0.02401537	266588.32	9988.HK	阿里巴巴-W	133.6000	-0.00669145	253956.44
8	1024.HK	快手-W	66.3500	0.05150555	287635.12	1024.HK	快手-W	66.3500	0.05150555	175757.26
9	1810.HK	小米集团-W	53.9000	0.01986755	393997.33	9868.HK	小鹏汽车-W	97.4500	0.09187675	144736.78
10	0700.HK	腾讯控股	517.5000	0.00193611	543584.62	9880.HK	平安法兴八— 零A	100.0000	-0.06542056	48746.49
11	9988.HK	阿里巴巴-W	133.6000	-0.00669145	670482.71	9880.HK	优必选	100.0000	-0.06542056	48746.49

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