

晨会纪要

数据日期: 2025-03-05	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)	3341.96	10709.46	3902.57	11698.08	2994.18	1083.81
涨跌幅度(%)	0.53	0.28	0.44	0.59	0.41	0.29
成交金额(亿元)	5877.67	9060.47	2908.60	3198.42	4422.70	1334.56

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

聚光科技(300203.SZ) 深度报告: 国产科学仪器龙头经营拐点显现, 设备更新+国产替代助力发展

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题: 宏观专题研究-从预算报告看 2025 年的地方财政

宏观快评: 2025 年政府工作报告解读-供需平衡再启航

固定收益月报: 债市阿尔法追踪-2 月: 债市显著调整, 长债大跌

固定收益周报: 政府债务周度观察-“更加积极”如期而至

策略月报: 大类资产月度策略(2025.03)-继续关注科技成长方向

行业与公司

银行业专题: 浙江农信系统的改革和实践成效

电子行业周报: 估值扩张仍处序章, 看好三重周期共振下的行情持续性

北交所 2025 年 2 月月报: 北交所成交活跃度显著提升, 北证 50 领跑市场主要指数

纺服行业快评: 纺织服装海外跟踪系列五十五-亚玛芬 2024 年收入增长 18%, 经调净利率扭亏

农业行业快评: 农林牧渔重大政策点评-中国对美国农产品加征关税, 种植与养殖景气预计均有受益

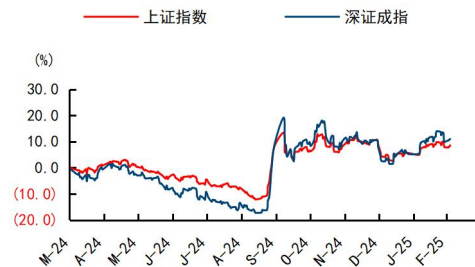
江南布衣(03306.HK) 海外公司财报点评: 2025 上半财年稳健增长, 线上渠道表现出色

金融工程

金融工程日报: 沪指缩量收涨, 军工板块领涨、机器人题材再度活跃

金融工程日报: A 股午后震荡走强, 工程机械、通信设备涨幅居前

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06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	23594.21	2.84

基金指数 03月06日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3227.65	0.01
股票基金指数	10087.74	0.40
混合基金指数	9412.70	0.29

汇率 03月06日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	1.52
美元兑人民币	7.23	-0.36
美元兑港币	7.77	-0.0
美元兑日元	148.88	-0.59

非流通股解禁 03月06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

【重点推荐】

行业与公司

◆ 聚光科技(300203.SZ) 深度报告: 国产科学仪器龙头经营拐点显现, 设备更新+国产替代助力发展

聚光科技: 国产高端仪器装备领军企业。公司是一家以高端仪器装备产品技术为核心的高科技平台型企业, 仪器业务占主营业务收入的比重维持在 70%左右。2009-2018, 公司的营收由 5.3 亿增长至 38.2 亿元, CAGR 高达 24.5%; 归母净利润由 1.32 亿增长至 6.01 亿, CAGR 高达 18.34%。后因 PPP 项目拖累等原因发展陷入瓶颈期连年亏损。2025 年 1 月公司发布业绩预告实现归母净利 2-2.3 亿元, 这是公司自 2020 年来首次盈利。

科学仪器行业: 大国崛起下的黄金赛道。科学仪器是用以检出、测量、观察、计算各种物理量、物质成分、物性参数等的器具或设备, 广泛应用于环境、科研、生命科学、半导体、三方检测等下游。全球科学仪器市场规模由 2015 年的 514 亿美元增至 2022 年的 747 亿美元, 中国市场容量排在全球第三, 市场份额超过 90 亿美元, 但大部分高端仪器的国产渗透率不足 1.5%, 国内科学仪器公司在市值、收入利润和产品布局上均与海外龙头差距明显。

4+X 战略布局, 覆盖下游多行业。公司在智慧工业、智慧环境、智慧实验室与生命科学四大板块的基础上培育孵化新的技术平台和应用公司, 形成了创新的多个技术平台、多个客户群、多个应用场景交叉支撑的业务模式。子公司谱育科技更是在高端质谱仪器领域实现了重大突破。

为什么我们在当前时点看好聚光科技? 1) 外部催化: 2025 年 1 月美国宣布将高参数流式细胞仪和用于蛋白分析的液相色谱质谱仪加入禁止出口名单, 国产替代有望加速; 2) 内部催化: 我国超过 40%的重要科学仪器均处于超龄服役状态, 2024 年 3 月开始的设备更新政策有望带动更多替换需求; 3) 经营拐点: 2023 年以来公司执行的一系列降本增效成果斐然, 实现 2020 年以来首次扭亏, 进入良性经营状态; 4) 历史包袱减轻: 在地方化债的背景下, 历史上持续拖累公司业绩的商誉和 PPP 项目对公司的负向影响逐渐消除。

盈利预测与估值: 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.09、3.13、4.18 亿元 (-165%/50%/33%, 2024 年公司业绩扭亏故表现增速为负数)。通过多角度估值, 预计公司股票价值在 21.7-22.79 元之间, 较当前股价有 24.4%-30.6%的溢价。站在当前时点, 公司内部降本增效完成, PPP 包袱显著减轻, 再叠加内部(国产设备更新)外部(美国制裁)双重催化, 公司进入良性经营状态。首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险、国产替代支持政策不及预期风险; 研发失败风险; 继续计提 PPP 和商誉减值风险、长期应收款余额较高风险。

证券分析师: 黄秀杰(S0980521060002)、刘汉轩(S0980524120001)、郑汉林(S0980522090003)

联系人: 崔佳诚

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题: 宏观专题研究-从预算报告看 2025 年的地方财政

2024 年预算执行情况: 地方财政收入增长优于中央。2024 年, 全国一般公共预算收入达到约 22 万亿元, 同比增长 1.3%。其中, 地方财政收入增速(1.7%)高于中央财政(0.9%), 地方收入占比 54.3%。然而, 经济大省如广东、江苏等地的财政收入增速低于全国平均水平, 广东甚至出现财政收支双降的现象。总

体来看地方收入增速与 GDP 规模呈负相关。

政府性基金收入同比下降 12.2%，土地出让收入大幅减少 16%至 4.9 万亿元。尽管如此，在专项债和特别国债的支持下，政府性基金支出仍实现了 0.2%的微弱增长。

2025 年地方预算梳理：一般公共预算收入地方加权增速为 2.8%，部分经济大省（如广东、江苏）增速低于 3%。2025 年地方政府性基金收入预算合计为 5.7 万亿元，同比下降 1%，对土地市场的预期也有一定分化。

2025 年 GDP 增速目标多数下调：31 个省市中仅天津上调目标，半数省份下调，加权 GDP 增速目标约 5%，与 2024 年持平。固定资产投资目标同样趋弱，19 个省份中 10 个下调增速。

土地储备专项债：2025 年或发行 6000-10000 亿元的土地储备专项债，用于盘活闲置土地、置换高息债务以及支持保障房建设。广东、北京等地已启动相关项目，但整体进度存在区域差异。政策的核心在于通过市场化手段盘活存量资源，短期内缓解房企和地方财政的压力，长期则需平衡土地供需与债务风险。

化债措施与风险防控：各省份 2025 年预算报告中的防风险相关表述显示，地方政府的核心思路集中在五个方面，包括严格控制新增隐性债务、压降存量债务、推动融资平台改革转型、强化专项债券管理和兜牢基层“三保”底线。具体措施包括严禁超财力上项目，严查违法违规举债，综合运用置换债券、预算安排、资产盘活等工具缓释债务压力，推动融资平台市场化转型，加强专项债券全生命周期管理等。

风险提示：政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王奕群

◆ 宏观快评：2025 年政府工作报告解读-供需平衡再启航

今年我国 GDP 增长目标设为 5.0% 左右，就业目标与过去两年保持一致，通胀目标下调至 2.0%，外贸强调“稳定”并重视服务贸易。2025 年政府工作任务重心从“发展新质生产力”切换至“大力提振消费”，对服务业发展的重视度显著提升，有利于打破“工业通缩-服务业收缩-需求下降”的负向循环。预计 2025 年国内居民就业和收入状况将明显改善，从而提振消费，推动供需再平衡。

财政政策“更加积极”如期而至。2025 年广义赤字总额来到 11.86 万亿，较 2024 年提高 2.9 万亿，广义赤字率抬升至 8.4%左右。一是赤字率达到 4%，安排赤字 5.66 万亿，较去年扩张 1.6 万亿。二是新增专项债 4.4 万亿，较去年提高 5000 亿，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。三是提高特别国债额度到 1.8 万亿，安排 1.3 万亿超长期特别国债，较去年提高 3000 亿，其中有 3000 亿用于消费品以旧换新。此外安排 5000 亿特别国债用于补充国有大型商业银行资本金。

货币政策总体延续了中央经济工作会议的表述，即实施“适度宽松”的货币政策，并“适时降准降息”。但在汇率目标并未改变且价格企稳诉求有所上升的情况下，随着央行宏观审慎与金融稳定功能进一步拓展，总量货币政策宽松幅度或仍受到诸多制约。基准情形下，建议可比照 2024 年的实施力度判断今年的总量货币政策空间。在贸易摩擦、全球金融条件等外生性因素总体可控的情况下，我们预计全年降息不高于 30BP，降准 50-75BP。节奏上看，上半年（二季度）仍有希望迎来首次操作，以维持政策力度延续性。

结构性政策重要性进一步凸显。内需方面，特别强调“大力提振消费”，安排 3000 亿元特别国债支持消费品以旧换新，注重居民增收与完善工资增长机制。投资方面，对 7350 亿元的中央预算内投资，强调项目精准性。产业政策延续突出新质生产力，首次提及具身智能、6G 等新兴产业，强调传统产业改造与新兴产业发展融合。地产方面，持续用力推动房地产市场止跌回稳，并赋予地方政府收购存量商品房的更大自主权。民营经济与资本市场方面，坚持“两个毫不动摇”，要求推动中长期资金入市，并提出改革优化股票发行上市和并购重组制度。

证券分析师：田地（S0980524090003）、李智能（S0980516060001）、邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

联系人：王奕群

◆ 固定收益月报:债市阿尔法追踪-2月:债市显著调整,长债大跌

主要结论:不考虑票息收益,行业维度来看,地产债存在正 α ,平均涨跌幅为-0.04%,跌幅显著小于0.42%的平均水平。期限维度来看,2月10年期以上利率债有一定的负 α ,2月10年以上国债和地方政府债涨跌幅为-1.87%和-2.34%,跌幅显著超过其他利率债期限品种。虽然2月超长债收益率上行幅度小于短期限品种,但其久期杠杆相对较高,收益率上行引发价格下跌更为显著。次级维度来看,2月商业银行普通债存在明显的正 α ,2月商业银行普通债多数期限品种收益率上行幅度小于同期限次级债和保险公司债,这是2月商业银行普通债存在 α 的主要原因。

2月各品种收益率全景:2月债市出现调整,短期限品种收益率上行更为显著。利率债方面,2月1年期国债、国开债和地方政府债收益率大幅上行16BP、23BP和17BP,上行幅度高于长期品种。信用债方面,隐含评级AAA中票收益率平均上行21BP,隐含评级AA中票收益率平均上行19BP,隐含评级AAA-银行二级资本债收益率平均上行25BP。

行业阿尔法追踪:行业维度来看,2月多数行业信用债普遍下跌,平均净价涨跌幅为-0.42%,其中地产债存在正 α ,平均涨跌幅为-0.04%,跌幅显著小于平均水平。2月跌幅靠前的行业有交运、公用事业和采矿业,涨跌幅分别为-0.52%、-0.52%和-0.51%。

期限阿尔法追踪:2月10年期以上利率债有一定的负 α 。数据显示,2月10年以上国债和地方政府债涨跌幅为-1.87%和-2.34%,跌幅显著超过其他利率债期限品种。虽然2月超长债收益率上行幅度小于短期限品种,但其久期杠杆相对较高,收益率上行引发价格下跌更为显著。

次级阿尔法追踪:2月商业银行普通债存在明显的正 α 。数据显示,2月商业银行普通债平均下跌0.43%,跌幅小于保险公司债和商业银行次级债。2月商业银行普通债多数期限品种收益率上行幅度小于同期限次级债和保险公司债,这是2月商业银行普通债存在 α 的主要原因。

公募债券基金排行榜:2月有且仅有混合债券型二级基金平均涨跌幅为正,其他类别公募债券基金平均涨跌幅为负。2月混合债券型二级基金平均涨跌幅为0.32%,混合债券型一级基金平均涨跌幅为-0.07%,短期纯债基金平均涨跌幅为-0.11%,中长期纯债型基金平均涨跌幅为-0.4%。

风险提示:本报告为历史分析报告,不构成任何对市场走势的判断或建议,使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

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

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-“更加积极”如期而至

国债净融资+新增地方债发行第9周(2/24-3/2)1156亿,第10周(3/3-3/9)3020亿。2025年全年广义赤字11.86万亿,较2024年提高2.9万亿。一般公共预算支出提高1.2万亿至29.7万亿,增速超过4.2%。截至第9周(2/24-3/2)累计1.7万亿,进度14%,超去年同期。

国债第9周(2/24-3/2)净融资-1049亿,第10周(3/3-3/9)2514亿。截至第9周(2/24-3/2)累计超八千七百亿,远超过去五年同期。

2025年财政赤字率安排4%,赤字总额5.66万亿,预计其中中央赤字在4.8万亿左右。此外安排特别国债1.8万亿:1.3万亿为超长期特别国债,其中3000亿用于消费品以旧换新;5000亿为特别国债,用于补充国有大行资本金。

新增一般债第9周(2/24-3/2)288亿,第10周(3/3-3/9)376亿。截至第9周(2/24-3/2)累计2051亿,超过去年同期。

新增专项债第9周(2/24-3/2)1917亿,第10周(3/3-3/9)130亿。2025年新增专项债安排4.4万亿。截至第9周(2/24-3/2)累计5968亿,进度13.6%,略超去年同期。

特殊新增专项债已发行932亿,1月发行150亿,2月655亿。土地储备专项债已发行424亿。

特殊再融资债第9周(2/24-3/2)2427亿,第10周(3/3-3/9)1345亿。截至第10周(3/3-3/9)累计10887亿,发行进度54%。

城投债第9周(2/24-3/2)净融资-80亿,第10周(3/3-3/9)预计-117亿。截至本周城投债余额约10.8

万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师： 董德志（S0980513100001）

联系人： 王奕群

◆ 策略月报:大类资产月度策略（2025.03）-继续关注科技成长方向

1. 货币-信用“风火轮”：社会信用震荡趋稳

信用方面，1月我国新增社融70567亿元，高于万得一致调查值（65750亿元）。其中新增人民币贷款51300亿元，高于万得一致调查值（43167亿元）。狭义货币条件指数提示Shibor3M利率仍然低位运行，流动性持续宽松；广义货币指数提示信用条件震荡趋稳，社会信用状况有所改善。随着财政政策持续发力，社会信用有望企稳回升，而货币指数显示债市出现波动，未来一个月股票的配置胜率较强。

2. 2025年3月大类资产价格展望

两会临近，股市有望接续上行。政策利好叠加流动性回暖，人工智能、新质生产力等科技成长赛道成为关注重点。社融“开门红”，信用环境改善支撑股市中枢上行。展望后市，政策窗口期即将来临，外资回流效应显著，股市有望接续上行。

资金面转松，债市配置价值凸显。春节前后，同业存单提价压力与银行负债端共同制约债市表现。现阶段资金面转松，市场对基本面拐点仍有较大分歧，债市配置性价比凸显，建议逢低布局。

人民币有望维持坚挺。美国滞胀风险加剧，美元阶段性走弱，人民币短期压力缓解。短期来看，中国资产重估引发外资“抢购潮”，人民币汇率有望维持窄幅震荡，但中长期仍需关注美国单边主义动作。

主要商品走势继续分化，金价或维持高位震荡。一方面，特朗普举措推动美铜溢价飙升；另一方面，全球经济复苏的不确定性带动周期下行，商品整体受周期扰动呈下行趋势。向后看，地缘冲突、美国“滞胀风险”以及财政赤字推动下，黄金避险价值再度抬升，黄金价格有望延续高位。

根据国内定量配置模型，我们对2025年3月份国内资产的配置建议为：

积极配置假设下：股票、债券、原油、黄金分别为70%、10%、10%、10%；

稳健配置假设下：股票、债券、原油、黄金分别为15%、85%、0%、0%；

3. 中观指数最新信号：成长板块景气继续上行

根据2月份的中观行业景气指数，景气上行的行业有汽车、机械设备、社会服务、医药生物、公用事业、煤炭、建筑装饰、交通运输、建筑材料、有色金属、家用电器、农林牧渔、房地产、非银金融。

4. 全球资产配置：增配全球权益资产

根据我们的全球资产配置模型，2025年3月份A股之外全球主要股市的配置比例为：美国（13.85%）、德国（13.08%）、法国（13.85%）、英国（1.54%）、日本（1.54%）、越南（12.31%）、印度（1.54%）、中国香港（12.31%）。余下30%比例按模型假设配置无风险收益产品。

风险提示：1）情绪因素对市场的扰动；3）美联储货币政策不确定性；4）海外地缘政治冲突加剧

证券分析师： 王开（S0980521030001）

联系人： 郭兰滨

行业与公司

◆ 银行业专题:银行业专题-浙江农信系统的改革和实践成效

浙江全农商系统坚守支农支小定位，经营策略成效明显。从1952年浙江省第一家农信社成立，到2022年浙江农商联合银行成立，浙江农信系统改革一直走在前沿。浙江农商银行系统存贷款规模、增量、增速多年来均居全省银行业第一，坚守支农支小定位。2024年末，全系统（含村镇银行、温州银行）存贷款余额分别为4.78万亿元和3.78万亿元，存贷款市场份额分别为20.88%和15.92%；其中，农户贷款

余额 1.36 万亿元，约占全省 1/2，小微企业贷款余额 2.55 万亿元，约占全省 1/4。同时，资产质量平稳，拨备计提充足，2024 年末不良贷款率 0.85%，拨备覆盖率 484.57%。

基于杜邦分析，浙江全农商系统高 ROE 优势来源。选取 63 家样本行代表浙江全农商系统，与 42 家 A 股上市银行对比，浙江全农商系统 ROE 水平持续高于上市银行，近几年两者 ROE 都持续下降，但差距反而略有扩大，这表明浙江全农商系统的抗周期能力好于行业。根据杜邦分析，（1）浙江全农商系统净息差（净利息收入/A）高于行业是主要贡献因素，不过近年来优势在缩小。主要是大行等强势入局小微市场，且经济不断下行，小微企业信贷需求疲软，导致小微市场竞争非常激烈；羊群效应下小微信贷利率降幅较大。（2）面临净息差收窄压力，在存款增长态势较好背景下，浙江全农商系统加大了金融投资配置力度，受益于债市利率下行，投资收益等其他非息收入贡献有所提升，与上市银行差距缩小。这也带来浙江全农商系统权益乘数提升幅度较大。（3）业务成本（业务费用/A）和信用成本（资产减值损失/A）两者差距不大，并且近年来都呈现持续下降态势。浙江全农商系统聚焦中小微客群，但凭借其独特的商业模式管控住了风险，实现了“高息差+低不良”的完美组合。

浙江全农商系统成长性较强。浙江全农商系统 2022-2023 年净利润同比增长了 12.5% 和 10.0%。从业绩归因来看，规模维持较快扩张是业绩继续高增的主要因素，非息收入贡献有所提升。净息差则形成了较大拖累，尤其是 2023 年拖累幅度进一步扩大。另外，拨备计提力度有所下降，不过拨备覆盖率仍处在 486.7% 的高位。

投资建议：高股息主线：低利率环境下，高股息依然是中长期配置主线，持续推荐招商银行、江苏银行等。主线二：布局高赔率成长主线，静待经济复苏，重点推荐宁波银行、招商银行、苏州银行和瑞丰银行等。

风险提示：若宏观经济大幅下行，会冲击银行资产质量和净息差。

证券分析师： 田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

联系人： 刘睿玲

◆ 电子行业周报：估值扩张仍处序章，看好三重周期共振下的行情持续性

估值扩张仍处序章，看好三重周期共振下的行情持续性。过去一周上证下跌 1.72%，电子下跌 4.87%，子行业中元件下跌 9.78%，半导体下跌 3.62%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技下跌 4.97%、7.20%、4.38%。我们认为，受益于全球范围内对于 Deepseek 大模型的认可与应用，AI 真正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，互联网大厂聚集度更高的恒生科技指数一马当先。自 3Q24 以来，电子指数虽经历了显著上涨，但多数个股仍以此前流动性风险中错误定价的估值修复为主，我们维持对于电子行业 2025 年“AI 革新人机交互，智能终端百舸争流，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，近期重点关注算力大潮下的 ASIC 及企业级存储机遇。英伟达季度收入持续创新高，全球算力需求仍不断攀升。2 月 27 日，英伟达发布 FY4Q25 业绩，营收实现 393.31 亿美元（YoY 77.9%，QoQ 12.1%）；其中数据中心领域收入 355.80 亿美元（YoY 93.3%，QoQ 15.6%）。英伟达表示，Blackwell 需求强劲，目前已经成功实现了 Blackwell 人工智能超级计算机的大规模生产，同时海外 CSP 云厂如亚马逊、谷歌、微软、甲骨文等正在将 GB200 系统引入全球云区域，以满足客户不断增长的 AI 需求。我们认为 AI 基础设施建设仍是需求确定性高增长的投资主线，建议持续关注产业链相关标的：工业富联、沪电股份、龙芯中科、立讯精密、晶晨股份、联想集团等。

小米 SU7 Ultra 出厂即搭载端到端全场景智驾，特斯拉官宣 FSD 入华。2 月 27 日，小米发布新车小米 SU7 Ultra，出厂即搭载小米 HAD 端到端全场景智驾、小米澎湃智能座舱等，配备 1 颗 128 线激光雷达、3 颗毫米波雷达、11 颗高清摄像头和 12 颗超声波雷达，结合双 NVIDIA DRIVE Orin 芯片，智能驾驶总算力 11.45EFLOPS，确保系统在各复杂场景下稳定运行。在此之前，特斯拉 2 月 25 日官宣“FSD 功能”入华，升级城市道路 Autopilot 自动辅助驾驶。我们认为，继电动化后，智能化已成为车厂发力点，继续推荐相关汽车芯片企业韦尔股份、杰华特、纳芯微、思瑞浦、圣邦股份、兆易创新等。

特朗普签署“美国优先”投资政策，AI 芯片恐面临进一步禁售。2 月 21 日特朗普签署《美国优先投资

政策》备忘录，可能会 1) 限制中国公司在美国投资涉及关键基础设施、技术和个人数据的领域；2) 限制美国养老基金和捐赠基金在中国高科技领域的投资；3) 撤销中国的最惠国地位等。此外，近期瑞穗证券报告称，1) 美国政府可能全面禁止包括 H20/B20 在内的 AI 芯片进入中国，2) 有针对性地暂停出口许可证。我们认为当前海外对于先进科技的管控已常态化，半导体产业链亟需实现自主可控。同时，国产大模型快速迭代，云厂商大幅提升资本开支，在海外 AI 算力芯片受限背景下，本土 ASIC 服务商有望受益，持续推荐：翱捷科技、芯原股份、灿芯科技、中芯国际、华虹公司、北方华创、中微公司、拓荆科技、茂莱光学、福晶科技、富创精密。

AR 应用有望增加碳化硅衬底需求，建议关注碳化硅衬底公司。此前，Meta OrionAR 眼镜采用了碳化硅波导方案，我国公司慕德微纳亦发布了基于碳化硅波导的 AR 眼镜。由于碳化硅折射率约 2.7 高于传统玻璃的 2.0，能提升光线的全内反射效率且热导率是玻璃的 100 倍以上，能解决高功率光源的散热问题，是 AR 眼镜光波导的潜在应用材料。根据 wellsens XR 数据，目前采用晶圆级高折射玻璃 8 英寸晶圆单片仅能生产约 8 片衍射光波导，未来随着光波导材料向碳化硅过渡有望打开碳化硅衬底需求空间，建议关注国内碳化硅衬底龙头天岳先进。

2024 年全球手机面板出货量同比增长 11%，国内面板厂份额持续提升。据 TrendForce，2024 年受到手机新机销量增长等推动，全球手机面板出货量同比增长 11.4%至 21.57 亿片。分厂商看，2024 年京东方、三星显示、惠科位于手机出货量前三位，出货量分别为 6.13、3.78、2.28 亿片。其中，日系面板厂市占率逐年下滑，韩系面板厂凭借高阶柔性 AMOLED 技术的优势，2024 年市占率维持在 20%左右，国内面板厂在全球手机面板市场市占率持续提升，2024 年京东方、惠科、华星光电合计占有 49%的市场份额。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、四川九洲、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、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、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

◆ 北交所 2025 年 2 月月报：北交所成交活跃度显著提升，北证 50 领跑市场主要指数

本月北交所股票成交额活跃度显著提升。

本月北交所新增 1 家上市公司，为宏海科技。北交所上市公司总数升至 264 家，总市值为 6891.33 亿元，流通市值为 4138.50 亿元，环比分别上升 26.1%和 25.7%。流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度显著提升，单月成交数量和成交金额为 259.33 亿股和 5671.84 亿元，环比分别增加 77.6%和 114.4%。

估值方面，截至 2 月 28 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 63.87 倍，处于近两年 99.38%的高分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 8.97 倍，处于近两年 90.64%的高分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数），交通运输市盈率最高，为 110 倍，其次为通信（109 倍）、计算机（83

倍)和社会服务(83倍)、建筑材料(80倍)。

北证50指数走势强劲,领涨A股市场各主要指数。

本月北证50指数走势强劲,领涨A股市场各主要指数,月末收涨23.53%。从A股重点指数本月回报表现来看,北证50>科创50>创业板指>沪深300。横向对比其他A股主流指数来看,北证50指数涨幅显著超越其他指数,涨幅几乎达到第二名科创50指数的2倍。

从行业本月的回报表现来看,北交所全行业均录得上涨,上涨较多的行业为通信、建筑材料、计算机、汽车、传媒、公用事业等,涨幅在25%以上。按流通市值加权计算,涨幅较大的行业为计算机、汽车、通信、家用电器、公用事业、机械设备、建筑材料等。

本月涨幅排名前10的个股分别为:宏海科技、万达轴承、并行科技、春光药装、灵鸽科技、众诚科技、广脉科技、云创数据、铁拓机械、明阳科技。

本月成交金额排名前10的个股分别为:并行科技、骏创科技、云创数据、艾融软件、鼎智科技、奥迪威、广脉科技、曙光数创、纳科诺尔。本月月均换手率排名前10的个股分别为:万达轴承、宏海科技、骏创科技、国子软件、方盛股份、并行科技、广脉科技、众诚科技、巨能股份、铁拓机械。

北交所公司密集发布业绩预告。2025年2月,260家北交所公司发布2024年业绩快报。15家公司预计2024年净利润实现翻倍增长。其中净利润增速最亮眼的是国航远洋,预计2024年公司净利润增长833.36%。

政策与重要事件更新。2月份,北交所政策紧密围绕“服务实体经济、支持民营企业发展、优化市场生态”三大主线,通过制度完善、资源倾斜及实践创新,强化北交所服务创新型中小企业的核心功能,为资本市场深化改革注入新动能。

风险提示:由于换手率不稳定导致的股价波动的风险,业绩增长不及预期的风险,贸易冲突、美国科技禁令的风险,流动性风险。

证券分析师: 王学恒(S0980514030002)、陶鹏春(S0980511040002)

◆ 纺服行业快评:纺织服装海外跟踪系列五十五-亚玛芬2024年收入增长18%,经调净利率扭亏

公司公告:2025年2月25日,亚玛芬体育(Amer Sports)披露截至2024年12月31日的2024财年及第四季度业绩:2024财年收入同比增长18%至51.83亿美元,调整后净利润扭亏为盈至2.36亿美元(2023年:-1.03亿美元);2024年第四季度收入同比增长23%至16.36亿美元,调整后净利润为9000万美元(2023年Q4:亏损3100万美元)。

• 国信纺服观点:1)业绩和指引核心观点:2024年收入和利润超出彭博一致预期和公司此前指引,始祖鸟品牌、DTC渠道、大中华地区带动收入增长。2)2024年及四季度业绩:全年收入同比增长18%,四季度收入增长提速,全年经调净利率扭亏。2024财年收入同比增长18%至51.83亿美元,调整后净利润扭亏为盈至2.36亿美元(2023年:-1.03亿美元);主要受益于债务重组及运营效率优化。2024年第四季度:收入同比增长23%至16.36亿美元,增速环比提升,调整后净利润为9000万美元(2023年Q4:亏损3100万美元)。全年毛利率提升幅度高于销管费用率,财务费用率下降得益于债务规模缩减和融资成本结构优化。3)年度收入结构:Technical Apparel业务和DTC渠道表现持续强劲,大中华区及其他亚太地区保持高增长。Technical Apparel业务:始祖鸟由直营渠道驱动增长,鞋类和女性产品表现尤佳;Outdoor Performance业务:萨洛蒙DTC渠道快速增长,欧洲批发渠道库存清理完成订单恢复正增长;Ball & Racquet业务:威尔胜鞋服产品2024年销售翻倍,占比达到10%。4)管理层业绩指引:根据公司官网,管理层预计2025年固定汇率收入增长15.5-17.5%,营业利润率增长50~100bps。5)投资建议:公司此次业绩好于彭博一致预期和公司此前指引,始祖鸟品牌势能持续释放,大中华区持续引领增长,北美及EMEA地区四季度收入增速显著恢复;盈利方面伴随高毛利的业务、产品、渠道快速增长,毛利率、销管费用率均有改善,在债务规模和结构持续优化的带动下财务成本改善、盈利能力显著提升,经调净利润扭亏。公司本次给出2025年指引,2025年收入增长速度目标领先行业,彰显公司对户外运动行业和公司品牌运营能力的信心。安踏体育持有Amer Sports股份约42.52%,看好安踏

体育受益联营公司在 2024 年起盈利贡献的增加，与长期安踏集团国际化业务的发展潜力。

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

◆ 农业行业快评：农林牧渔重大政策点评-中国对美国农产品加征关税，种植与养殖景气预计均有受益

2025 年 3 月 4 日，国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告发布，国务院批准自 2025 年 3 月 10 日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中：对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税；对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税。

国信农业观点：1) 对于农业领域，本次被加征关税的商品范围从 2025 年 2 月 1 日的农业机械进一步扩大至粮食、肉类等主要农产品品种，将导致农产品进口成本增加，国内农产品价格景气预计受益。2) 种植链方面，国内大豆高度依赖进口，主要替代国仅有巴西，短期国内进口大豆或量减价增，预计支撑大豆及豆粕行情偏强运行；另外此次对玉米、小麦、高粱同时加征关税，国内能量饲料原料整体进口量及进口成本预计承压，或进一步支撑玉米价格筑底反弹。3) 养殖链方面，国内肉类整体自给率较高，但国内自美国进口的猪肉、鸡肉、牛肉量仍占国内总消费的 1% 左右，考虑到国内近期肉价整体偏弱影响，短期进口减少、成本增加预计将支撑国内肉价景气修复。4) 投资建议：种植链方面，粮价修复直接利好种子销售，且转基因商业化推广有望加快，重点推荐：荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业。养殖链方面，预计直接受益景气修复，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；禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展；饲料推荐：海大集团。5) 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等。

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

◆ 江南布衣(03306.HK) 海外公司财报点评:2025 上半财年稳健增长，线上渠道表现出色

2025 上半财年收入增长稳健，保持高盈利能力。2025 上半财年，江南布衣实现收入 31.56 亿元，同比增长 5.0%，在消费环境承压背景下展现经营韧性。毛利率微降 0.1 个百分点至 65.1%，主要由于渠道结构变化有所影响。净利润同比增长 5.5% 至 6.04 亿元，净利率维持 19.1% 高位。费用率上升被其他收益增加抵消，其中销售费用率同比增长 1 个百分点至 32.3%，管理费用率小幅上升至 8.6%。经营性现金流净额 8.23 亿元，虽同比下降 22.2%（因库存备货增加），但净现比仍达 1.36，盈利质量扎实。中期派息每股 0.45 港元，维持 75% 以上分红政策。

线上增速领先且毛利率显著提升，主品牌表现稳健。1) 分渠道看，线上收入同比增长 11.9% 至 6.8 亿元，占比提升至 21.5%，毛利率同比提升 2.3 个百分点至 68.4%，主要受益于精细化运营及高毛利新品占比提升；线下收入同比增长 3.5% 至 25.5 亿元，其中自营渠道关店影响收入下降（-7.7%），经销渠道通过门店优化实现稳健增长（14.2%）。2) 分品牌看，JNBY 收入占比 55.8%，稳健增长（+3.6%），毛利率提升 0.6pct，核心地位稳固；成长品牌收入占比 38.1%，有所下滑（-2.1%），LESS 在成长品牌中唯一正增长（+0.8%），但毛利率承压（-0.6pct）；新兴品牌收入占比 6.1%，大幅增长（+147.3%），并且毛利率改善超 10pct，潜力显著。

风险提示：宏观经济大幅下行；市场竞争加剧；品牌形象受损；系统性风险。

投资建议：业绩稳健，把握低估值高分红龙头的配置机遇。公司业绩长期保持稳健增长，同时盈利能力强、盈利质量高，现金流充裕，长期维持高派息率。由于公司期内收购品牌并表，我们小幅上调盈利预测，FY2025-2027 净利润分别为 8.9/9.6/10.2 亿元（前值为 8.7/9.4/9.9 亿元），同比+5.2%/8.1%/6.2%。维持 17.5-19.2 港元目标价，对应 FY2025 PE 9.5-10.5x，维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指缩量收涨,军工板块领涨、机器人题材再度活跃

市场表现:今日(20250304)规模指数中中证2000指数表现较好,板块指数中北证50指数表现较好,风格指数中中证500成长指数表现较好。国防军工、电子、计算机、综合金融、机械行业表现较好,煤炭、食品饮料、石油石化、电新、商贸零售行业表现较差。ASIC芯片、MCU芯片、汽车芯片、EDA、军工信息化等概念表现较好,锂电电解液、固态电池、锂电负极、锂电正极、磷酸铁锂电池等概念表现较差。

市场情绪:今日收盘时有83只股票涨停,有16只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为1.01%,昨日跌停股票今日收盘收益为-2.68%。今日封板率77%,较前日提升18%,连板率17%,较前日提升0%。

市场资金流向:截至20250303两融余额为18976亿元,其中融资余额18864亿元,融券余额112亿元。两融余额占流通市值比重为2.4%,两融交易占市场成交额比重为8.9%。

折溢价:20250303当日ETF溢价较多的是方正中证500ETF,ETF折价较多的是沪港深科技ETF。近半年来大宗交易日均成交金额达到15亿元,20250303当日大宗交易成交金额为9亿元,近半年来平均折价率5.10%,当日折价率为4.72%。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0.62%,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1.02%,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5.66%,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9.51%,当日上证50股指期货主力合约年化贴水率为0.89%,处于近一年来42%分位点,当日沪深300股指期货主力合约年化贴水率为1.50%,处于近一年来46%分位点;当日中证500股指期货主力合约年化贴水率为13.35%,处于近一年来7%分位点;当日中证1000股指期货主力合约年化贴水率为23.72%,处于近一年来5%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传音控股、焦点科技、天准科技、百济神州-U、华锐精密、东方雨虹、聚辰股份、中金环境等,传音控股被194家机构调研。20250304披露龙虎榜数据中,机构专用席位净流入较多的股票是泰豪科技、紫光国微、旋极信息、城地香江、芯原股份、华大智造、群兴玩具、宏景科技、贝瑞基因、C常友等,机构专用席位净流出较多的股票是赛意信息、宝馨科技、三祥新材、银轮股份、C汇通、圣阳股份、圣湘生物、朗科科技、东软载波、中百集团等。陆股通净流入较多的股票是紫光国微、有研新材、建设工业、旋极信息、三祥新材、安路科技、赛意信息、朗科科技、国芯科技、浙大网新、首都在线、圣湘生物、龙蟠科技、华大智造、动力新科、翠微股份等,陆股通净流出较多的股票是银轮股份、芯原股份、万马股份、宁波建工等。

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

◆ 金融工程日报:A股午后震荡走强,工程机械、通信设备涨幅居前

市场表现:今日(20250305)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价值指数表现较好。通信、银行、汽车、计算机、机械行业表现较好,房地产、农林牧渔、医药、轻工制造、石油石化行业表现较差。液态金属、挖掘机、射频及天线、4G、6G等概念表现较好,糖产业、房屋租赁、BC电池、稀土、锂电负极等概念表现较差。

市场情绪:今日收盘时有70只股票涨停,有6只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为1.86%,昨日跌停股票今日收盘收益为-1.24%。今日封板率69%,较前日下降8%,连板率18%,较前日提升2%。

市场资金流向:截至20250304两融余额为18997亿元,其中融资余额18883亿元,融券余额114亿元。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9.1%。

折溢价:20250304当日ETF溢价较多的是沪港深500ETF易方达,ETF折价较多的是创50ETF工银。近半年来大宗交易日均成交金额达到16亿元,20250304当日大宗交易成交金额为16亿元,近半年来平均折价率5.13%,当日折价率为7.14%。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1.09%,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5.83%,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

9.51%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 3.51%，处于近一年来 29%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.25%，处于近一年来 31%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 15.72%，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 27.75%，处于近一年来 3%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天准科技、百济神州-U、华锐精密、威胜信息、东方雨虹、粤高速 A、聚辰股份、优利德等，天准科技被 128 家机构调研。20250305 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是拓维信息、赛为智能、宜安科技、祥明智能、美力科技、亿通科技、信邦智能、征和工业等，机构专用席位净流出较多的股票是华荣股份、兆威机电、智微智能、安琪酵母、岩山科技、天正电气、群兴玩具、元道通信、宏景科技、卓翼科技、奥特迅、金发拉比等。陆股通净流入较多的股票是恒为科技、岩山科技、智微智能、海航科技等，陆股通净流出较多的股票是拓维信息、兆威机电、安琪酵母、梦网科技、华荣股份等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	680.16	0.67	ICE 布伦特原油	71.04	-0.80
白银	7956.00	0.21	铜	76970.00	0.00
铝	20590.00	-0.26	铅	17320.00	0.63
豆一	4155.00	-0.02	锌	23635.00	-0.35
豆粕	3523.00	-1.06	镍	127580.00	0.06
玉米	2174.00	0.46	锡	256700.00	0.09
螺纹钢	3227.00	-0.43	SR503	5950.00	-0.38

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	100.0	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	43006.59	1.142033	51.91	51.91	51.91	51.91	43.04
德国 DAX 指数	23081.03	3.378091	81.21	6.92	13.37	30.41	44.08
法 CAC40 指数	8173.75	1.563510	0.36	3.57	11.50	3.03	44.90
恒生指数	23594.21	2.843896	-0.81	14.55	20.62	45.97	69.49
沪深 300 指数	3902.57	0.446600	-1.44	2.83	-0.48	9.45	67.86
美国 SP500 指数	5842.63	1.115928	-1.90	-3.61	-3.82	15.04	48.75
纳斯达克综合指数	18552.73	1.463318	-2.73	-5.78	-5.82	16.39	53.68
日经 225 指数	37418.24	0.233210	-1.89	-3.63	-5.01	-6.68	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	300124.SZ	汇川技术	76.3500	3.0782	无数据	300124.SZ	汇川技术	76.3500	3.0782	无数据
2	300059.SZ	东方财富	22.9800	0.0000	无数据	300059.SZ	东方财富	22.9800	0.0000	无数据
3	300014.SZ	亿纬锂能	49.7500	1.0152	无数据	300014.SZ	亿纬锂能	49.7500	1.0152	无数据
4	603986.SH	兆易创新	135.8800	1.0260	无数据	603501.SH	韦尔股份	145.0800	1.1715	无数据
5	601398.SH	工商银行	6.8700	1.3274	无数据	603986.SH	兆易创新	135.8800	1.0260	无数据
6	000858.SZ	五粮液	128.6100	-0.8786	无数据	601398.SH	工商银行	6.8700	1.3274	无数据
7	000034.SZ	神州数码	48.7000	2.8946	无数据	000858.SZ	五粮液	128.6100	-0.8786	无数据

8	600036.SH	招商银行	42.8900	2.6077	无数据	000034.SZ	神州数码	48.7000	2.8946	无数据
9	600031.SH	三一重工	19.6800	4.4586	无数据	600031.SH	三一重工	19.6800	4.4586	无数据
10	300458.SZ	全志科技	61.5000	-1.3633	无数据	300458.SZ	全志科技	61.5000	-1.3633	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	3896.HK	中企法巴八零六D	8.7500	0.07230392	51003.00	1810.HK	小米集团-W	54.2000	0.07220574	649492.91
2	3896.HK	金山云	8.7500	0.07230392	51003.00	0700.HK	腾讯控股	505.5000	0.02953157	330022.42
3	1211.HK	比亚迪股份	349.2000	0.03008850	81839.52	0981.HK	中芯国际	54.9500	0.06595538	324941.18
4	0941.HK	中国移动	81.2500	0.02201258	92062.81	9988.HK	阿里巴巴-W	129.9000	0.01643192	321683.54
5	9880.HK	平安法兴八一零A	103.6000	0.01073171	97626.48	3690.HK	美团-W	171.5000	0.06389578	169828.80
6	9880.HK	优必选	103.6000	0.01073171	97626.48	1347.HK	华虹半导体	36.3000	0.07396450	106539.89
7	1347.HK	华虹半导体	36.3000	0.07396450	138409.01	9880.HK	平安法兴八一零A	103.6000	0.01073171	74067.56
8	3690.HK	美团-W	171.5000	0.06389578	162706.90	9880.HK	优必选	103.6000	0.01073171	74067.56
9	0981.HK	中芯国际	54.9500	0.06595538	301079.05	3896.HK	中企法巴八零六D	8.7500	0.07230392	45189.95
10	0700.HK	腾讯控股	505.5000	0.02953157	395602.35	3896.HK	金山云	8.7500	0.07230392	45189.95
11	9988.HK	阿里巴巴-W	129.9000	0.01643192	610659.77	2015.HK	理想汽车-W	109.8000	0.01478743	43447.69
12	1810.HK	小米集团-W	54.2000	0.07220574	667116.79	1024.HK	快手-W	52.5500	0.03853755	37702.55

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