

晨会纪要

数据日期: 2025-03-04	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)	3324.20	10679.43	3885.22	11628.73	2981.75	1080.66
涨跌幅度(%)	0.21	0.28	-0.08	0.73	0.73	1.72
成交金额(亿元)	5687.28	8668.49	2977.39	2990.61	4278.75	1444.78

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略专题: 资金跟踪与市场结构周观察(第五十五期)-换手率抬升, 轮动开启

行业与公司

机械行业周报: 制造成长周报(第3期)-众擎机器人完成全球首个前空翻, 宇树展示任意动作任意学

海外市场专题: 美元债投资策略——特朗普政策扰动与降息分歧下的美元债攻守策略

金属行业快评: 铝行业快评-从加工材产量看铝下游需求走势

纺织服装3月投资策略: 机器人概念上涨, 关注港股业绩期行情

2025年石化化工行业3月投资策略: 看好钾肥、制冷剂、UHMWPE纤维、有机硅、UCOME的投资方向

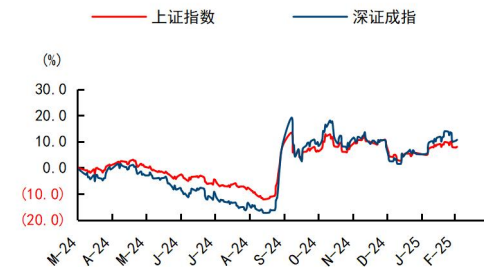
泸州老窖(000568.SZ)公司快评: 精耕细作稳增长, 数字化改革成效逐步显现

顺络电子(002138.SZ)财报点评: 营收连续三个季度创历史新高, 汽车敞口快速提升

金融工程

金融工程日报: A股冲高回落, 锂电池产业链爆发

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05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	22941.77	-0.28

基金指数 03月05日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3227.22	0.06
股票基金指数	10047.08	0.04
混合基金指数	9384.85	0.03

汇率 03月05日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.06	1.31
美元兑人民币	7.26	-0.26
美元兑港币	7.77	-0.07
美元兑日元	149.78	0.18

非流通股解禁 03月05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

◆ 策略专题:资金跟踪与市场结构周观察(第五十五期)-换手率抬升,轮动开启

市场成交量上升。上周(20250224-20250228)全市场成交量继续上升,沪深两市成交额位于近一年的92.1%分位数水平(前值为90.1%)。成交额继续回升,交投情绪火热,AI+机器人下半周出现回撤,行业轮动开启

成交额集中度有所下降。上周,行业层面成交额集中度转为下降趋势,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转为下降趋势,个股层面涨跌幅分化度转为下降趋势。

赚钱效应下降。Top10%个股涨跌幅与中位数涨跌幅的差为6.88%,相比前值下降2.90个百分点。全A涨跌中位数为-1.83%,较前值下降3.05个百分点。Top25%分位数为0.85%,较前值下降4.28个百分点。Top75%分位数为-5.28%,较前值下降4.03个百分点。

行业换手率上升。上周换手率最高的三个一级行业为:计算机(37.21%)、传媒(22.77%)、机械设备(22.56%)。上周换手率最低的几个一级行业为:银行(1.25%)、石油石化(1.93%)、交通运输(4.01%)。

机构调研强度上升。从行业层面的机构调研强度看,电子(19.15%)、机械设备(15.66%)、计算机(11.78%)三个行业的调研强度最高。从宽基指数层面看,中证100的调研强度最大,为3.76。从边际变化看,中证100的调研强度在上周的绝对变化最大,增加了3.51。

股市资金净流出。上周股市资金净流出347.76亿元,较前值多流出12.42亿元。各分项资金为:(1)融资余额增加126.52亿元;(2)重要股东增持12.90亿元;(3)ETF流入177.95亿元;(4)新发偏股基金248.89亿元;(5)IPO21.75亿元;(6)定向增发0.00亿元;(7)重要股东减持56.40亿元;(8)ETF流出835.86亿元。

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195.34亿元;(2)重要股东增持减少8.85亿元;(3)ETF流入增加5.27亿元;(4)新发偏股基金增加205.28亿元;(5)IPO增加4.71亿元;(6)定向增发减少31.12亿元;(7)重要股东减持减少10.63亿元;(8)ETF流出增加55.82亿元。

资金流出风险下降。上周限售解禁家数为41家,较前值减少16家。限售解禁市值为239.09亿元,较前值减少4490.41亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为364.21亿元。从行业来看,前两周限售解禁市值最多的三个行业为:有色金属(93.13亿元)、汽车(82.69亿元)、传媒(14.84亿元)。有16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

◆ 机械行业周报:制造成长周报(第3期)-众擎机器人完成全球首个前空翻,宇树展示任意动作任意学

行业动态:人形机器人-2月23日,众擎机器人展示视频进展,成功完成全球首个前空翻挑战;2月25日,宇树机器人展示武术视频,官方称“任意动作任意学”;2月27日,挪威1X最新款人形机器人Neo Gamma,定位家用场景;Figure AI发布视频,宣布公司的机器人已经学会整理快递。低空经济-2月24日,《民用航空法修订草案》提请初次审议,规定保障低空经济发展对空域利用的合理需求。AI基建-2月24日,微软回应取消数据中心租约传闻称本财年资本开支仍按计划进行。

政府新闻：人形机器人-2月25日，重庆市发布了《重庆市支持具身智能机器人产业创新发展若干政策措施》；2月28日，北京市发改委设立总规模1000亿元政府投资基金重点支持人工智能、机器人等产业；2月28日，《北京具身智能科技创新与产业培育行动计划(2025-2027年)》发布支持人形机器人产业发展；2月28日，北京亦庄发布万台机器人创新应用计划。低空经济-2月28日，《广州市低空经济发展条例》正式施行推动低空经济产业发展。

公司动态：人形机器人-2月22日，何小鹏在小鹏X9海外发运仪式上表示，有信心成为中国最早量产L3机器人公司之一；2月28日，五洲新春拟15亿元投资多款丝杠及通用机器人专用轴承等产品。

本周重点关注标的：冰轮环境、应流股份、中联重科、安徽合力；恒立液压、龙溪股份、博众精工。

行业投资观点

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

2、AI基建：AI需求推动数据中心持续增长，AI基建端燃气轮机作为主用电源受益于数据中心增量，制冷设备端也是数据中心基建核心受益环节，重点关注【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】。

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

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

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

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

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

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

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

◆ 海外市场专题：美元债投资策略——特朗普政策扰动与降息分歧下的美元债攻守策略

特朗普2.0时代开启，美债供需矛盾缓解，期限溢价和美债波动率短期有望回落。年初以来，受经济数据波动与市场对未来政策预期调整影响，10年期美债利率一度攀升至4.8%以上，美债波动率一度升至历史高位，期限溢价成为主要波动来源。随着特朗普内阁上任后美国财政部正式表态未来几个季度内不再增加国债拍卖规模，美债供给端的不确定性减弱，期限溢价和美债波动率均有望延续下降。同时，历史趋势表明在波动率回落，美债价格修复也较快，有望吸引更多资金回流。

美国联邦政府财政赤字扩大与利息负担加重长期来看对美债利率的影响较大，政府效率部削减财政赤字的效果有待观察，需警惕短期特朗普新政引发的再通胀风险。美国财政赤字持续扩大，债务净增速度加快，预计2025年底美债余额将超37万亿美元。高赤字对国债供需及再融资形成压力，叠加投资者结构的变化，导致市场对较高期限溢价的要求或使利率长期居于高位，尽管新成立的政府效率部（DOGE）致力于削减财政支出，但鉴于财政支出中刚性支出占比较高，对于可裁量支出实际可削减的空间有限，后续仍有待观察。此外，特朗普新政（如驱逐非法移民、增加关税措施、削弱美联储独立性）可能在短期

内从商品、服务两方面推升通胀，刺激经济韧性，长期来看或对美国经济增长与就业造成损害。

2025 年美国软着陆与美联储货币宽松共振有望带动美债利率震荡下行，年内目标区间 3.9%-4.5%。美联储已开启降息周期，当前市场共识预期是在美国经济软着陆的背景下，GDP 增速预计从 2024 年的 2.8% 逐季放缓至 2025 年的 2.3%-2.5%，核心通胀位于 2.4%-2.9% 区间，预计美联储在 2025 年降息 2-3 次，总幅度 50-75bp，终端联邦基金利率目标上限或在 3.75%-4% 之间。实际的货币政策路径将依赖于经济软着陆进程、通胀回落程度及再通胀风险的演变。若特朗普新政推动再通胀或引发劳动力市场再现紧张，美联储很可能放缓降息节奏，甚至改变宽松政策路径。美债利率中枢预计因美国经济放缓和全球货币宽松共振逐步下行，但通胀粘性和消费支撑的经济韧性使其快速下行可能性较低。在基准、悲观、和乐观三种宏观情景假设下，我们预计年内 10 年期美债利率将在 3.9%-4.5% 的区间震荡，中枢约为 4.2-4.3%。

投资策略：降息周期下美债配置价值凸显，中短久期优先，波段交易长债。我们认为在全球宏观经济、贸易政策和地缘政治不确定性加大的背景下，美债的配置价值依然显著，当前较高的票息为投资者提供了锁定未来收益的机会。未来伴随降息进程的推进，美债利率大概率仍将回落，资本利得的空间依然充足。久期选择上，中短久期美债因其低波动和高票息的特点适合优先配置，与过往降息周期不同的是，长债的趋势性机会并不显著，但在利率升至 4.5% 以上时具备波段交易的机会，下行至 4% 以下建议分批止盈。在券种选择上，美国投资级企业债在良好信贷指标的支撑下，信用利差尚有收窄空间，不仅持有到期可获稳定收益，且在基准利率下行时资本利得优势更显著。高收益企业债近年来表现优异，但信用利差已处历史低位，其牛市延续需依赖美国经济“不着陆”。

风险提示：美国通胀水平、就业市场、政府财政政策的不确定性，全球央行货币政策的不确定性，个券发行人的信用风险，地缘政治风险，流动性风险。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、徐桢霆（S0980522060001）

◆ 金属行业快评：铝行业快评-从加工材产量看铝下游需求走势

2025 年 2 月 28 日有色金属加工工业协会公布 2024 年铝加工材各品类产量。

国信金属观点：1) 铝材产量对应铝的初级需求，2024 年中国铝材产量增速为 4.4%，2020-2024 CAGR 达到 3.9%，增长稳健。2) 虽然地产领域拖累铝需求 6%，但工业铝型材产量历史首度超越建筑铝型材产量，其增量弥补了建筑铝型材减量。除此之外其他铝材产量均有增长，反映的是铝作为轻量化的结构材料，或导电导热良好的功能材料，应用范围不断拓展。3) 展望 2025 年，新能源汽车增速可能放缓，光伏领域可能没有增量用铝需求，但电力领域投资有望维持高增速，家电继续受益“国补”，尤其地产对铝需求拖累高峰期已过。预计 2025 年需求增速与前几年不会偏离太大。4) 2025 年是中国原铝供应见顶的一年，供应增速不到 2%，预计铝行业大概率出现供需缺口，铝价及铝冶炼利润有望维持或者创新高，建议继续关注电解铝标的：中国宏桥、中孚实业、天山铝业、中国铝业、云铝股份、神火股份、南山铝业。5) 风险提示：全球宏观经济波动导致铝需求不及预期风险，铝冶炼成本项抬升风险，安全和环保风险。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

◆ 纺织服装 3 月投资策略：机器人概念上涨，关注港股业绩期行情

行情回顾：2 月 A 股港股大盘震荡上行，纺织服装板块表现稳健，港股运动品牌和零售商持续领跑，滔搏、宝胜表现亮眼；A 股南山智尚股价大幅上涨。

品牌服饰观点：2025 年 1 月品牌服饰销售受春节时间错期、春节前旺季拉动，同比增速相对较好，但春节期间销售较去年春节增速相对平稳，未出现明显的趋势改善。1 月户外、女装、家纺、运动行业，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+56%/+45%/+14%/+11%，户外和女装表现亮眼。重点关注品牌中，可隆/比音勒芬/歌力思/江南布衣增速超 50%；阿迪/迪桑特/萨洛蒙/哈吉斯/森马/巴拉巴拉/太平鸟/全棉时代增速超 30%。

纺织制造观点：宏观层面，1 月越南纺织品和鞋类出口在高基数基础上分别同比+3.4%和 2.7%；2 月印尼、

印度、越南、中国 PMI 环比均有上升。微观层面，代工台企中，1 月裕元、志强、钰齐、儒鸿、聚阳、广越实现同比增长，其中志强、儒鸿、聚阳增速超过 20%。聚阳 1 月营收创同期新高，主要由于美国客户在关税前积极拉货，管理层表示 2025 年订单量有望向上，具体幅度有待特朗普上任政策明朗化后进行评估；儒鸿首季营收表现有望维持去年第四季度旺季表现，上半年订单能见度清晰，管理层对 2025 年表示乐观；钰齐在 1 月传统年节导致实际工作天数减少的情况下仍实现营收创同期新高；宝胜国际由于 1 月适逢农历春节假期月销售表现同比增长 24.2%。

专题梳理：南山智尚近期受益于机器人腱绳材料股价大幅上涨，伴随未来人形机器人的快速发展，腱绳用量、UHMWPE 纤维需求将快速增长，南山智尚凭借技术优势及产能布局占据先机。

风险提示：宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇。1) 品牌服饰：重点推荐 2025 年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势、三八大促有望催化的稳健医疗；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、滔搏，运动服饰春节以来基本面向好，关注业绩披露和指引催化。

2) 纺织制造：1 月越南纺织品和鞋类出口在高基数基础上维持正向增长，成衣代工厂聚阳、儒鸿 1 月营收表现亮眼，当前订单能见度、2025 年预期乐观，纺织制造行业维持高景气度。建议重点关注具有份额提升能力、中长期增长持续性强的企业。重点推荐运动代工龙头申洲国际、华利集团，以及细分赛道制造龙头伟星股份、健盛集团、开润股份。

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

◆ 2025 年石化化工行业 3 月投资策略：看好钾肥、制冷剂、UHMWPE 纤维、有机硅、UCOME 的投资方向

石化化工行业 2025 年 3 月投资观点：

2024 年 9 月下旬以来，国内政策密集释放，一揽子增量政策以及已出台的存量政策效应逐步显现。2024 年我国经济总量达到 134.9 万亿元，首次突破 130 万亿元，比上年增长 5%。尤其是四季度 GDP 增速为 5.4%，四季度实际 GDP 当季增速高于 Wind 一致预期 0.3 个百分点，政策对经济提升效果明显。

2025 年 2 月，我国综合 PMI 产出指数为 51.1%，比上月上升 1.0 个百分点，表明我国经济景气水平总体回升；我国制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，制造业景气水平明显回升。2025 年 1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比继续上升为 0.1%，一线城市二手住宅价格环比上涨 0.1%，房地产回暖趋势逐渐明朗。在百川盈孚统计的 275 种化工品中，2 月份实现上涨的品种有 115 种，较 2025 年年初实现上涨的有 152 种，化工行业景气度提升明显。展望 2025 年 3 月，受宏观经济修复、新兴产业快速发展等因素驱动，且“内卷”式竞争有望在政策层面破局，部分化工品景气预期继续回暖。我们重点推荐中长期供需格局改善以及具有稀缺资源属性的化工品投资方向。2025 年 3 月，我们重点推荐钾肥、制冷剂、UHMWPE 纤维、有机硅等领域投资方向。

钾肥板块，海外钾肥补库周期启动叠加国际钾肥寡头的价格诉求，全球钾肥价格触底反弹，中期价格拐点显现。我国钾肥需求存在缺口，进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，近年来老挝进口量快速增长。目前国际钾肥市场仍由少数处于支配地位的企业所垄断。我们重点推荐【亚钾国际】。

制冷剂板块，在长期配额约束收紧、空调排产提振的背景下，我们看好 R22、R32 制冷剂景气度将延续，供需格局向好的发展趋势确定性强，二代、三代制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先的氟化工龙头企业，重点推荐【巨化股份】、【三美股份】。

UHMWPE 纤维板块，UHMWPE 纤维 性能优异，广泛应用于军事装备、海洋产业、安全防护、体育器械等领域。我国目前 UHMWPE 纤维 产能超全球总产能的 50%。在局部战争频发，全球国防装备投入增加的背景下，我国 UHMWPE 纤维 出口保持持续增长。人形机器人腱绳等新兴领域有望进一步打开 UHMWPE 纤维 的需求空间，重点推荐【同益中】。

有机硅板块，需求方面 2025 年以来我国房地产市场企稳态势明显，有望减小对有机硅消费的拖累，光

伏及汽车等新兴产业对有机硅需求拉动明显，有机硅优异的性质及性价比使其应用领域不断拓展。供给方面，扩产高峰已过，未来两年暂无明确产能投放。有机硅供需格局不断改善，伴随有机硅中间体价格不断提升，产业链景气度不断上行，重点推荐【兴发集团】。

生物柴油板块，2025 年 2 月，欧盟发布对中国生柴反倾销的肯定性仲裁，决定征收 10%-35.6%的反倾销税。部分竞争力不足的中小企业将面临停产，有效产能进一步向头部企业集中。国际海事组织（IMO）提出，2030 年国际航运温室气体年度排放总量比 2008 年应至少降低 20%，并力争降低 30%。这为生物柴油在船用燃料领域的应用提供了广阔的市场前景。生物柴油供需情况有望好转。甘油作为一代生物柴油副产物，最近价格上涨明显，有望进一步增厚一代生柴生产企业利润。我们重点推荐国内生物柴油龙头企业【卓越新能】。

本月投资组合：

- 【亚钾国际】国内稀有钾肥生产企业，产能持续扩张凸显规模优势；
- 【巨化股份】氟化工龙头企业，看好制冷剂景气度和氟化液市场前景；
- 【卓越新能】国内生物柴油行业龙头；
- 【同益中】UHMWPE 纤维全产业链布局企业，产品有望应用于机器人；
- 【兴发集团】国内磷化工巨头，磷硅产业链协同布局；
- 【卫星化学】低碳化学新材料公司，产业链不断补强。

风险提示：原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、张歆钰（S0980524080004）、董丙旭（S0980524090002）

联系人： 王新航

◆ 泸州老窖(000568.SZ) 公司快评:精耕细作稳增长，数字化改革成效逐步显现

事件：2025 年 3 月 2 日，泸州老窖举办以“精耕细作稳增长，改革创新谋发展”为主题的 2024-2025 泸州老窖经销商大会表彰暨营销会议，会议回顾 2024 年公司发展成果，表彰优秀经销商合作伙伴和一线营销将士，部署 2025 年营销工作、展望“十五五”发展目标，彰显公司决心和信心。

国信食饮观点：1）回顾 2024 年，公司各项指标稳健增长，数字化工程取得阶段性成效，核心单品开瓶表现、会员资产、战略终端数量及质量等均取得提升。2）展望 2025 年，公司坚持“销售为王”，围绕六大思维转变，聚焦市场精耕细作，强化经销商通过开瓶拉动实现盈利，进一步做实消费者工作。我们认为公司坚持长期主义，在组织战略定力和渠道执行力赋能下，以消费者带动渠道盈利、以数字化赋能渠道管理的逻辑在逐步验证。维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年 EPS 为 9.43/10.07/11.29 元，同比增长 4.8%/+6.7%/+12.2%，对应 PE 13.4/12.6/11.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 张未艾

◆ 顺络电子(002138.SZ) 财报点评:营收连续三个季度创历史新高，汽车敞口快速提升

连续三个季度营收创历史新高，四季度利润率阶段性下滑。公司 2024 年实现营收 58.97 亿元 (YoY +16.99%)，归母净利润 8.32 亿元 (YoY +29.91%)，公司第二、三、四季度营收连续创顺络单季度历史新高，毛利率同比提升 1.15pct。对应 4Q24 实现营收 17.02 亿元 (YoY +24.72%，QoQ +13.16%)，归母净利润 2.08 亿元 (YoY +27.54%，QoQ -18.77%)，毛利率 34.49% (YoY -2.47pct，QoQ -3.44pct)，毛利率下滑主要系：1）陶瓷类产品毛利率较低，出货集中在四季度，公司出货结构改变；2）全年绩效奖金部分影响毛利率；3）部分客户销售价格调整，以上影响均属于阶段性影响因素，长期来看公司通过生产效率、经营效率持续提升，毛利率存在逐步回升的机会。

AI 手机单机价值量提升，公司高端品渗透率提升。2024 年公司信号处理类产品实现营收 22.70 亿元 (YoY +10.12%)。一方面，3Q23 以来全球手机需求复苏，根据 Canalys 数据，2024 年全球智能手机销量同比

增长 7%，达到 12.2 亿部，公司份额也稳健增长。此外，随着 AI 功能升级，手机中的磁性元件用量进一步增加，01005、LTCC、一体成型等高端料号渗透率持续提升。

汽车业务开启高增时代，智驾提升非变压器类需求。2024 年，公司汽车电子或储能专用业务收入 11.04 亿元 (YoY +62.10%)。汽车方面公司 2009 年开始设想规划，客户涵盖海内外顶级汽车供应链厂商，包括比亚迪、德赛西威等，目前顺络仍是少数在全球汽车电子市场活跃的中国元器件企业。公司汽车产品主要分为变压器类和非变压器类，随着汽车电气架构向 800V 升级，以及智能驾驶带来对域控制器、雷达要求提升、数量增加也会推动相关产品需求。

新技术发展离不开磁性元件支持，公司积极布局数据中心和人形机器人。AI 服务器方面，GPU 主板供电及电源模块封装垂直供电应用场景，对磁性元件产品提出更为极致的要求，公司与头部企业保持密切合作。此外，公司还布局了氢燃料电池、人形机器人等新兴领域。特别是机器人领域，磁性元件在其动力系统、传感与控制、通信等核心模块中扮演着关键支撑角色，有望成为继 5G、新能源车后的电子元件行业核心增长赛道之一。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。由于公司年报数据更新，我们微调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 11.0/13.5/16.2 亿元 (25-26 年前值为 11.3/14.6 亿元)，同比增长 32.2%/22.3%/20.5%，对应当前市值 PE 为 22/18/15 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:A 股冲高回落，锂电池产业链爆发

市场表现：今日 (20250303) 规模指数中中证 500 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。有色金属、基础化工、电新、农林牧渔、综合行业表现较好，家电、通信、电子、食品饮料、石油石化行业表现较差。锂电负极、动力电池、锂电电解液、六氟磷酸锂、锂电正极等概念表现较好，磁电存储、快手平台、华为星闪、PTA、网络切片等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为低迷，收盘时有 67 只股票涨停，有 36 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.10%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -4.03%。今日封板率 59%，较前日下降 3%，连板率 16%，较前日下降 0%。

市场资金流向：截至 20250228 两融余额为 18983 亿元，其中融资余额 18872 亿元，融券余额 111 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：20250228 当日 ETF 溢价较多的是消电 ETF，ETF 折价较多的是中证 1000 增强 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250228 当日大宗交易成交金额为 12 亿元，近半年以来平均折价率 5.08%，当日折价率为 4.56%。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 1.01%，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 5.65%，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 9.48%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.36%，处于近一年来 43%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 0.86%，处于近一年来 53%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 11.70%，处于近一年来 13%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 16.59%，处于近一年来 19%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、东方雨虹、唯捷创芯、国博电子、宏华数科、中金环境、翔楼新材等，传音控股被 194 家机构调研。20250303 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是宝通科技、卓翼科技、贝瑞基因、圣阳股份、永鼎股份、大位科技、神州信息、紫天科技、领湃科技、凯旺科技等，机构专用席位净流出较多的股票是有研新材、城地香江、

新时达、德明利、先惠技术、江苏吴中、好想你、中百集团、中大力德、平安电工等。陆股通净流入较多的股票是深康佳 A、永鼎股份、德明利、英思特、永太科技、万通发展、首都在线、深赛格等，陆股通净流出较多的股票是中大力德、大位科技、宝通科技、江苏吴中、博敏电子、美格智能、神州信息、红豆股份、新时达等。

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	675.58	0.76	ICE 布伦特原油	71.62	-2.13
白银	7939.00	0.92	铜	76970.00	0.00
铝	20645.00	0.04	铅	17210.00	-0.02
豆一	4156.00	-0.64	锌	23720.00	0.29
豆粕	3561.00	0.25	镍	127500.00	1.48
玉米	2164.00	0.18	锡	256450.00	0.46
螺纹钢	3241.00	-0.55	SR503	5973.00	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	100.0	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	42520.98	-1.551833	50.20	50.20	50.20	50.20	43.53
德国 DAX 指数	22326.81	-3.543480	75.29	3.81	10.35	26.02	45.57
法 CAC40 指数	8047.92	-1.851163	-0.03	1.78	10.19	1.15	45.60
恒生指数	22941.77	-0.280358	-0.40	10.35	16.20	38.23	71.47
沪深 300 指数	3885.22	-0.083700	-1.02	1.78	-1.15	9.72	68.16
美国 SP500 指数	5778.15	-1.223477	-2.97	-4.30	-5.06	12.61	49.30
纳斯达克综合指数	18285.16	-0.354383	-3.89	-6.96	-7.34	12.81	54.47
日经 225 指数	37331.18	-1.202288	-2.37	-3.78	-4.95	-6.92	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	300014.SZ	亿纬锂能	49.2500	-3.4314	无数据	300014.SZ	亿纬锂能	49.2500	-3.4314	无数据
2	603501.SH	韦尔股份	143.4000	0.5046	无数据	603501.SH	韦尔股份	143.4000	0.5046	无数据
3	002050.SZ	三花智控	31.0200	1.6383	无数据	601138.SH	工业富联	21.0400	-0.1424	无数据
4	601138.SH	工业富联	21.0400	-0.1424	无数据	000977.SZ	浪潮信息	58.8100	0.9787	无数据
5	000977.SZ	浪潮信息	58.8100	0.9787	无数据	000651.SZ	格力电器	41.6900	2.7860	无数据
6	000651.SZ	格力电器	41.6900	2.7860	无数据	688041.SH	海光信息	151.5000	0.3777	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1470.1100	-1.1372	无数据	600519.SH	贵州茅台	1470.1100	-1.1372	无数据

8	601100.SH	恒立液压	80.2500	0.3125	无数据	601100.SH	恒立液压	80.2500	0.3125	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	41.8500	-1.0872	无数据	002475.SZ	立讯精密	41.8500	-1.0872	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	344.8400	-4.2670	无数据	002594.SZ	比亚迪	344.8400	-4.2670	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	736.50	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	614688.87
2	2015.HK	理想汽车-W	108.2000	-0.03220036	49764.61	1810.HK	小米集团-W	50.5500	-0.00785083	588324.00
3	9880.HK	平安法兴八 零 A	102.5000	0.10452586	77603.74	0981.HK	中芯国际	51.5500	0.00291829	503645.81
4	9880.HK	优必选	102.5000	0.10452586	77603.74	0700.HK	腾讯控股	491.0000	0.01614238	371944.63
5	0175.HK	吉利汽车	16.8800	-0.05698324	98555.60	9988.HK	阿里巴巴-W	127.8000	-0.01993865	344629.87
6	0883.HK	中国海洋石油	17.4400	-0.02351624	98856.78	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	292080.68
7	1211.HK	比亚迪股份	339.0000	-0.06765677	207173.29	0883.HK	中国海洋石油	17.4400	-0.02351624	116349.72
8	0700.HK	腾讯控股	491.0000	0.01614238	368534.52	0175.HK	吉利汽车	16.8800	-0.05698324	115011.18
9	1810.HK	小米集团-W	50.5500	-0.00785083	521398.96	1211.HK	比亚迪股份	339.0000	-0.06765677	84069.99
10	0981.HK	中芯国际	51.5500	0.00291829	523232.34	9880.HK	平安法兴八 零 A	102.5000	0.10452586	73917.67
11	9988.HK	阿里巴巴-W	127.8000	-0.01993865	529082.31	9880.HK	优必选	102.5000	0.10452586	73917.67

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