

晨会纪要

数据日期: 2025-02-25	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)	3346.03	10854.49	3925.65	11818.44	3045.70	1102.90
涨跌幅度 (%)	-0.80	-1.17	-1.11	-0.86	-0.66	0.25
成交金额 (亿元)	7275.09	11692.52	3779.81	4066.41	5618.72	1814.08

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益快评: 债市大跌快评-配置价值显现, 积极博弈反弹
 策略深度: 价值投资新范式(七)-风格投资复合视角——重构与迁移
 策略专题: 资金跟踪与市场结构周观察(第五十四期)-个股层面赚钱效应继续分化
 策略专题: 价格全方位多维跟踪体系(2025 年第二期)-上游价格回暖, 科技浪潮驱动锡需求

行业与公司

社服行业专题: OTA 行业专题: 海外 OTA 龙头财报跟踪与国际视角下的“AI”应用观察
 公用环保行业周报: 公用环保 202502 第 4 期-25 年第二批可再生能源发电补贴项目清单发布, 新能源和核电上网电价市场化改革政策梳理
 深信服(300454.SZ) 财报点评: 四季度收入维持正增长, 大模型本地化带动 AICP 业务成长

金融工程

金融工程日报: A 股低开弱势整理, AI 应用题材继续调整

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 02月26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	23034.02	-1.31

基金指数 02月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3227.02	-0.10
股票基金指数	10279.99	-0.36
混合基金指数	9591.53	-0.26

汇率 02月26日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.05	0.44
美元兑人民币	7.25	0.03
美元兑港币	7.77	-0.01
美元兑日元	149.02	-0.45

非流通股解禁 02月26日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
上海凤凰	550.77	100.00	2024-12-23

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益快评:债市大跌快评-配置价值显现,积极博弈反弹

最近一周长债大跌,债市出现一定的负反馈。我们认为,本轮债市调整主要是三方面原因:一是资金面偏紧,而且持续时间超预期;二是央行货币政策走向预期修正;三是春节以来经济基本面亮点增多。展望后期,我们认为短期债市已经出现配置价值,可以逢低布局反弹。

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、季家辉(S0980522010002)、陈笑楠(S0980524080001)、董德志(S0980513100001)

◆ 策略深度:价值投资新范式(七)-风格投资复合视角——重构与迁移

从风格指数编制出发:1)历史情况复盘:2000年-2007年、2011年-2012年、2015年中-2018年10月、2022年-2024年中,价值风格占优;2007年11月-2010年、2013年-2015年中、2018年11月-2021年,成长风格占优。2)风格指数编制:境内指数成长因子以历史财务数据为核心,价值因子以传统估值指标为核心;通常为成长因子与价值因子单独打分,风格指数存在成分股重合现象。

重构静态风格:1)样本空间:沪深上市公司(剔除ST、*ST,剔除财务数据不足三年样本)2)成长因子:营收增速、净利润增长率、ROE同比。价值因子:E/P、B/P、CF/P、D/P。3)组合构建:成长、价值、均衡三类互斥组合;市值加权+RCSS打分选股机制,降低极端市值个股的错判。

静态风格视角:1)纯粹成长:高弹性与高波动并存。长期复利效应显著,尤其在科技创新周期及流动性宽松阶段超额收益突出;回撤风险较高,需警惕估值泡沫压力。2)纯粹价值:熊市防御工具,经济复苏期滞后反应。抗跌属性突出,但在经济复苏初期表现较弱,中后期超额收益跃升。3)均衡组合:穿越周期的“压舱石”。风险收益比更优,年化收益率与全样本接近,但波动率显著低于单一风格,在风格剧烈切换期超额收益稳定。

动态风格视角:1)迁移概率:风格迁移股在周期中段提供高超额收益;价值组合内个股风格迁移概率总体大于成长组合内个股风格迁移概率。组合内风格迁移相对概率呈降低趋势时,对应的市场大势是该风格占优。2)迁移方向:风格固定组合是稳健型配置的基准锚;转向均衡组合存在防御与进攻的双向劣势;转向成长组合长期复利显著,但需把握波动节奏;转向价值组合超额收益持续为负。3)迁移强度:剧变组合对牛市行情存在放大作用,熊市风险敞口大;渗透组合在市场风格过渡期收益风险比失衡,不变组合存在相对稳健的防御价值与成长瓶颈。

锚定行业,动静结合:1)成长组合内行业细分:科技赛道——半导体(2019年超额收益+107.0%)、新能源(2020年超额收益+146.7%),依赖技术迭代与政策催化。消费升级——医药生物(2020年超额收益+61.9%)、食品饮料(2019年超额收益+70.8%),长周期韧性突出。2)价值组合内行业细分:金融板块——银行(2024年超额收益+28.3%)、非银(2007年超额收益+218.4%),防御属性与利率周期强相关。周期品——煤炭(2021年超额收益+15.5%)、钢铁(2020年超额收益+140.9%),政策驱动脉冲式机会。3)行业风格迁移模式:成长迁移主导行业(机械设备、汽车、电子、电力设备)的进攻性策略为“成长+剧变”组合;双向剧烈切换型行业(医药生物、计算机)与价值迁移主导型行业(传媒、建筑材料)的进攻性策略为“成长+渗透”组合;三类风格切换模式的行业都可采取相同的防御性策略“均衡+风格固定”组合。

风险提示:本文所列举个股、行业指数仅作复盘,不作为投资推荐依据;海外货币政策节奏和幅度的不确定性;海外局部地缘冲突风险。

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

◆ 策略专题:资金跟踪与市场结构周观察(第五十四期)-一个股层面赚钱效应继续分化

市场成交量上升。上周（20250217-20250221）全市场成交量继续上升，沪深两市成交额位于近一年的90.1%分位数水平（前值为88.2%）。市场持续活跃，成交量继续回升。

成交额集中度有所分化。上周，行业层面成交额集中度转为上升趋势，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上升趋势，个股层面涨跌幅分化度保持上升趋势。

赚钱效应上升。Top10%个股涨跌幅与中位数涨跌幅的差为9.78%，相比前值上升1.63个百分点。全A涨跌中位数为1.22%，较前值上升0.84个百分点。Top25%分位数为5.13%，较前值上升1.87个百分点。Top75%分位数为-1.25%，较前值上升0.04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（41.39%）、传媒（27.97%）、通信（24.73%）。上周换手率最低的一个一级行业为：银行（1.30%）、石油石化（1.84%）、交通运输（3.64%）。

机构调研强度上升。从行业层面的机构调研强度看，计算机（19.64%）、机械设备（13.37%）、医药生物（11.50%）三个行业的调研强度最高。从宽基指数层面看，沪深300的调研强度最大，为1.51。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0.95。

股市资金净流出。上周股市资金净流出304.22亿元，较前值少流出312.55亿元。各分项资金为：（1）融资余额增加321.86亿元；（2）重要股东增持21.74亿元；（3）ETF流入172.67亿元；（4）新发偏股基金43.61亿元；（5）IPO17.04亿元；（6）定向增发0.00亿元；（7）重要股东减持67.03亿元；（8）ETF流出780.04亿元。

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0.62亿元；（2）重要股东增持减少7.83亿元；（3）ETF流入增加104.87亿元；（4）新发偏股基金增加38.58亿元；（5）IPO增加17.04亿元；（6）定向增发减少113.32亿元；（7）重要股东减持增加16.77亿元；（8）ETF流出减少98.02亿元。

资金流出风险上升。上周限售解禁家数为57家，较前值增加27家。限售解禁市值为4729.50亿元，较前值增加4206.84亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为294.49亿元。从行业来看，前两周限售解禁市值最多的三个行业为：通信（4488.12亿元）、农林牧渔（96.91亿元）、医药生物（37.02亿元）。有12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

◆ 策略专题：价格全方位多维跟踪体系（2025年第二期）-上游价格回暖，科技浪潮驱动镍锡需求

流通领域重要生产资料价格跟踪

从绝对水平来看：2025年2月中旬重点监测的50种产品中，22种价格上涨，27种下跌，1种持平，下跌品类占比扩大。受复工进程加快及国际能源价格波动影响，液化天然气价格旬度均价环比上行，主因低温需求回升及进口成本上涨；玉米因基层售粮偏慢、贸易商库存低位，叠加深加工企业提价采购，价格上涨2.02%；棉花受美对华关税政策低于预期及“金三银四”需求预期提振，涨幅达1.96%。煤炭产业链延续弱势，无烟煤、动力煤、焦煤及焦炭价格普跌，主因煤矿开工率回升、下游采购谨慎及库存压力累积。豆粕受巴西大豆减产预期及供应趋紧支撑，旬度均价环比上涨；尿素因装置短停及工业需求回升，价格上行4.01%。从同比数据来看：煤炭、钢铁、农业相关产品多数持续同比下行，其中煤炭降幅有所扩大。有色金属、林业相关产品价格多数同比上涨，电解铜、锌锭、天然橡胶涨幅达12.0%、14.7%、36.9%。化工相关主要产品价格涨跌互现，其中硫酸同比同比涨幅持续扩大，达102.4%。

上/中/下游不同产业链节点代表产品价格变化

近一月数据显示，上游行业价格整体回暖，能源涨幅较大，NYMEX天然气期货收盘价环比上涨6.2%，同比上涨169.1%，有色金属中。由于缅甸佤邦禁矿政策持续及DeepSeek开源生态提振AI及新能源领域用锡需求预期，锡价大幅上行，环比涨幅达6.5%。避险情绪升温持续推动贵金属行情，黄金、锌、白银、锡同比涨幅较大，分别为43.1%、17.5%、37.3%、21.7%。中游行业价格分化，波罗的海干散货指数（BDI）

因运输需求回升，指数环比由负转正为 26.1%，但同比仍下降，降幅达 47.4%。下游行业价格整体承压，城市二手房挂牌价、中药材等消费端指数延续同比下跌趋势，跌幅超 5%。

价格指标趋势性变化与季节性变化跟踪

从趋势来看，近一月，节后生产端修复快于需求。建材方面，水泥价格指数、混凝土价格指数均环比降幅收窄，水泥价格指数同比上涨 10.9%；能源方面，布伦特原油、NYMEX 天然气期货收盘价分别达 7.3%、6.2%；有色金属板块表现向好。从季节视角来看，随着气温回暖加之产量逐渐恢复，山东蔬菜批发价格指数进一步下探，环比下降 17.4%，同下降 27.5%。

各行业价格景气数据跟踪

我们透过产业链上、下游价差来剥离掉数量维度的因素，审视各行业价格变动细节。各行业，建筑安装装饰及其他建筑业行业上游价格节后恢复缓慢，下游价格有所上升导致上下游价差增大；此外，受下游需求大幅增加的原因，农副食品加工行业价格差环比上行；黑色金属冶炼及压延加工行业上下游的价格均有所下降，同时下游建筑等行业需求恢复相对上游开采开工较快，中间价差有所增加。

风险提示：海外地缘冲突加剧；海外央行货币政策的不确定性。

证券分析师：王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 社服行业专题:OTA 行业专题：海外 OTA 龙头财报跟踪与国际视角下的“AI”应用观察

海外在线旅游龙头跟踪：2024 业绩超预期收官，龙头重视提频、提效、AI 创新。1、国际旅游需求延续增长韧性。2024 年 Booking、Expedia、Airbnb 间夜数同比增长 9-10%，四季度旅游需求超市场预期，2025 年展望继续平稳增长；2、增收角度，龙头一是继续国际化布局，二是从垂直到一站式业务强化存量用户转化。2024 年 Booking、Expedia、Airbnb 收入分别增长 11%、7%、12%，Booking 互联旅行（Q4 增长超 45%）与替代住宿（Q4 增长 19%）均好于公司整体，Aibnb2025 年夏季发布会拟发布新产品希望中线从旅游延伸到其他生活服务，均旨在提升用户粘性与频次，Booking 占活跃用户数 30%的会员贡献 55%左右间夜；3、推进降本增效，重视 AI 创新。2024 年 Booking、Expedia、Airbnb 经调整 EBITDA 同比增长 17%、9%、11%。Booking 一方面转型计划拟降低固定运营费用，同时增加额外投资提升 GenAI 等长期竞争力。4、良好现金流模式下持续拓宽资本市场回报，回购为主、股息为辅，Booking2022-2024 累计回购流通股本 21%，助力 EPS 增长。

行业动态观察：历史上分销渠道的突破往往伴随技术的革新，生成式 AI 进一步推动旅游产业高质量信息匹配。1、行业复盘与 AI 受益分析：全球旅游分销渠道发展伴随着技术的革新，PC 互联网、移动互联网时期已经大幅提升旅游预订的基础效率、准确度，实现基于大数据与机器学习的千人千面界面展示，生成式 AI 新发展或有望深挖用户本质需求、重塑上游产业链，从灵感获取-消费决策-预订出行-在地消费-口碑推荐实现全流程的专属体验。2、OTA 龙头 AI 应用进展：国内外 OTA 龙头与时俱进拥抱新 AI，在垂直数据、广泛用户、实时应用交互反馈上具备领先优势，客服研发等标准化部分降本增效作用率先显现，前端个性化的 AI 智能规划助手实际应用效果仍待提升，携程榜单是灵感获取环节中非标旅行与标准化呈现的良好实践；3、其他应用：初创公司以细分场景切入前端布局受风投资金关注。n 投资建议：海外 OTA 龙头旅游持续增长韧性、良好模式下稳定的现金流回报为国内 OTA 中期确定性注入更多信心，相对而言国内龙头基于国际市场拓展与下沉市场渗透展现更快的成长曲线。过去两年行业格局与龙头自身经营 α 已经充分验证，2025 年叠加受益于政策提振带来的 β 弹性，同时经济预期改善及 AI 技术变革或推动龙头核心资产重估，维持携程集团-S、美团-W、同程旅行“优于大市”评级。

风险提示：宏观、政策风险等，消费力复苏低迷，行业竞争加剧，并购整合不及预期风险，商誉减值风险，股东减持风险，声誉风险等

证券分析师：曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 公用环保行业周报:公用环保 202502 第 4 期-25 年第二批可再生能源发电补贴项目清单

发布，新能源和核电上网电价市场化改革政策梳理

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 1.00%，公用事业指数上涨 0.15%，环保指数上涨 2.20%，周相对收益率分别为-0.85%和 1.20%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 14 和第 8 名。电力板块子板块中，火电上涨 0.95%；水电下跌 0.59%，新能源发电上涨 0.39%；水务板块上涨 0.14%；燃气板块下跌 0.86%。

重要事件：2025 年第二批可再生能源发电补贴项目清单发布。2 月 20 日，新能源云平台发布关于公布 2025 年第二批可再生能源发电补贴项目清单的报告。此次纳入 2025 年第二批可再生能源发电补贴清单的项目共 34 个，核准/备案容量 608.98MW，其中：集中式发电项目 19 个、核准/备案容量 528.65MW，分布式发电项目 15 个、核准/备案容量 80.33MW。此次变更可再生能源发电补贴清单的项目共 22 个，核准/备案容量 71.62MW，其中：集中式发电项目 1 个、核准/备案容量 18.00MW，分布式发电项目 21 个、核准/备案容量 53.62MW。

专题研究：新能源和核电上网电价市场化改革政策梳理。2 月 9 日，国家发改委、国家能源局印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，主要内容一是推动新能源上网电价全面由市场形成，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；二是建立新能源可持续发展价格结算机制，纳入机制的新能源电价水平（简称机制电价）、电量规模、执行期限等由省级价格主管部门会同省级能源主管部门、电力运行主管部门等明确，对纳入机制的电量，市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算，结算费用纳入当地系统运行费用，系统运行费用由工商业用户承担。核电实际运行过程中，当地政府通常在年度电力交易方案中约定核电当年的市场化交易电量，对应的市场化电价由市场化交易结果确定；剩余电量按照核准电价执行。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际、国电电力以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源以及以及区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头华润燃气，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源。环保：水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境。欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧

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

联系人： 崔佳诚

◆ 深信服(300454.SZ) 财报点评:四季度收入维持正增长，大模型本地化带动 AICP 业务成长

全年收入略有下滑，四季度维持正增长。公司发布业绩快报，2024 年收入 75.20 亿元（-1.86%），归母净利润 1.97 亿元（-0.49%），扣非归母净利润 0.76 亿元（-31.32%）。单 Q4 来看，公司收入 28.86 亿元（+1.12%），归母净利润 7.77 亿元（+4.58%），扣非归母净利润 7.27 亿元（+2.11%）。由于国内下游行业客户需求较弱，导致收入略有下滑。但从安全和云两大行业收入增速均承压较大来看，公司整体保持了较高经营的韧性；从 Q3、Q4 来看，公司收入已经恢复了正增长。

云计算收入占比提升，费用同比下降。公司毛利率同比下降约 3.67%，主要是市场竞争激烈，以及毛利较低的云计算业务占比进一步提升等原因所致。公司三费（研发、销售、管理费用）合计下降约 6.25%。公司预计 2024 年度非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响额约为 1.21 亿元，主要系理财投资收益、参股投资企业公允价值变动等原因所致。

大模型本地化部署带来新产业机会，AICP 有望成为新增长动能。国资委部署深化中央企业“AI+”专项

行动，Deepseek 带来大模型本地化部署需求，给传统私有云带来新的成长机会。公司一朵云面向 AI 进行全新升级，HCI+AI CP 新一代超融合，只需在原集群基础上增加一台 GPU 节点，就能基于本地集群快速部署并承载 DeepSeek 在内的企业级大模型。深信服通过 AICP 算力平台的部署方案在多实例、并发推理场景中可实现 5-10 倍的性能提升。凭借公司广泛的渠道和销售触达，以及历史积累的私有云的销售能力，该产品有望成为企业客户本地部署大模型的主要选择之一。

多款产品进入市场前列，验证公司 IT 基础设施能力。根据 IDC 数据，2024 年第三季度，深信服超融合以 18.8% 的市场占有率，位居中国市场第一；深信服 EDS 存储以 11.1% 的市占率位列中国文件存储市场第四。在传统私有云基础设施领域的成功，随着大模型本地化部署之风，公司 AICP 业务有望在原政企市场继续复制。

风险提示：宏观经济影响 IT 支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年营业收入为 75.20/82.97/92.96 亿元，增速分别为-1.9%/10.3%/12%；归母净利润为 1.97/4.73/7.60 亿元（原预测为 3.40/5.73/7.64 亿元）；对应当前 PE 为 242/101/63 倍。由于大模型本地部署为公司带来新的成长动能，公司已呈现逐季度回暖趋势，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、库宏垚（S0980520010001）

金融工程

◆ 金融工程日报：A 股低开弱势整理，AI 应用题材继续调整

市场表现：今日（20250225）大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。机械、汽车、电子、煤炭、电新行业表现较好，传媒、农林牧渔、家电、非银、食品饮料行业表现较差。降落伞、射频及天线、光刻机、挖掘机、消费电子代工等概念表现较好，大豆、Kimi、反关税、生物育种、动漫等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 54 只股票涨停，有 4 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.30%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.45%。今日封板率 60%，较前日下降 6%，连板率 18%，较前日提升 1%。

市场资金流向：截至 20250224 两融余额为 18980 亿元，其中融资余额 18864 亿元，融券余额 115 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 10.3%。

折溢价：20250224 当日 ETF 溢价较多的是云计算沪港深 ETF，ETF 折价较多的是双创 ETF 基金。近半年来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250224 当日大宗交易成交金额为 16 亿元，近半年来平均折价率 5.04%，当日折价率为 3.38%。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 0.47%，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 5.62%，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 9.43%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 1.77%，处于近一年来 63%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 1.04%，处于近一年来 73%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 6.87%，处于近一年来 39%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 17.27%，处于近一年来 15%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联影医疗、蜂助手、周大生、华锐精密、华如科技、兴瑞科技、日发精机、软通动力等，联影医疗被 343 家机构调研。20250225 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是联芸科技、云赛智联、禾盛新材、鼎龙科技、四川九洲、云天励飞-U、卓翼科技、赛分科技、利和兴、智慧农业等，机构专用席位净流出较多的股票是蜂助手、润建股份、浙数文化、天玑科技、泰豪科技、盛通股份、长飞光纤、潍柴重机、利通电子、灿勤科技等。陆股通净流入较多的股票是云赛智联、润建股份、拓维信息、四川九洲、云天励飞-U、新时达、大富科技、利通电子、灿勤科技、巨轮智能等，陆股通净流出较多的股票是东华软件、蜂助手、万通发展、浙数文化、神马股份、长飞光纤、华润材料等。

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	686.74	0.44	ICE 布伦特原油	74.78	0.47
白银	8042.00	-0.16	铜	77070.00	-0.23
铝	20505.00	-0.82	铅	17090.00	0.08
豆一	4082.00	0.64	锌	23670.00	-1.35
豆粕	3530.00	-1.23	镍	124370.00	-0.39
玉米	2149.00	0.00	锡	263350.00	-0.91
螺纹钢	3254.00	-1.21	SR503	6011.00	-0.36

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
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
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
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	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
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
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
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
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
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
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
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
688230.SH	芯导科技	4500.00	6000.00	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	43621.15	0.368010	54.09	54.09	54.09	54.09	42.43
德国 DAX 指数	22410.27	-0.069830	75.94	4.74	15.48	28.65	43.97
法 CAC40 指数	8051.07	-0.493388	-1.89	1.55	10.93	1.05	45.58
恒生指数	23034.02	-1.317775	0.24	14.79	20.27	37.71	71.19
沪深 300 指数	3925.65	-1.110100	0.32	2.42	2.01	12.49	67.46
美国 SP500 指数	5955.25	-0.467973	-2.84	-2.39	-0.53	17.02	47.83
纳斯达克综合指数	19026.39	-1.350863	-5.06	-4.65	-0.14	18.93	52.35
日经 225 指数	38237.79	-1.390388	-2.62	-4.24	-1.39	-2.20	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	300750.SZ	宁德时代	269.4800	-0.7440	无数据	300750.SZ	宁德时代	269.4800	-0.7440	无数据
2	002371.SZ	北方华创	456.0300	-2.5577	无数据	002371.SZ	北方华创	456.0300	-2.5577	无数据
3	601318.SH	中国平安	50.9800	-1.9615	无数据	688008.SH	澜起科技	79.8400	2.7939	无数据
4	000063.SZ	中兴通讯	42.5000	-2.9680	无数据	601318.SH	中国平安	50.9800	-1.9615	无数据
5	002241.SZ	歌尔股份	29.9700	1.2158	无数据	000063.SZ	中兴通讯	42.5000	-2.9680	无数据
6	688041.SH	海光信息	155.9000	1.1943	无数据	002241.SZ	歌尔股份	29.9700	1.2158	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1454.0000	-1.6950	无数据	600519.SH	贵州茅台	1454.0000	-1.6950	无数据

8	600050. SH	中国联通	6. 6300	-1. 4859	无数据	600050. SH	中国联通	6. 6300	-1. 4859	无数据
9	002475. SZ	立讯精密	46. 1800	2. 8508	无数据	002475. SZ	立讯精密	46. 1800	2. 8508	无数据
10	300308. SZ	中际旭创	111. 3500	-2. 7511	无数据	300308. SZ	中际旭创	111. 3500	-2. 7511	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	1347. HK	华虹半导体	38. 7500	-0. 06513872	160629. 87	0700. HK	腾讯控股	484. 8000	-0. 02493966	747650. 64
2	3690. HK	美团-W	158. 6000	-0. 04744745	164406. 92	1810. HK	小米集团-W	53. 2000	0. 03100775	557274. 69
3	2828. HK	恒生中国企业	无数据	无数据	179152. 19	9988. HK	阿里巴巴-W	130. 6000	-0. 03758290	524210. 37
4	0941. HK	中国移动	80. 1500	-0. 01171393	259381. 59	0981. HK	中芯国际	54. 2000	-0. 01454545	397141. 30
5	2015. HK	理想汽车-W	119. 5000	0. 12523540	281888. 99	0941. HK	中国移动	80. 1500	-0. 01171393	271642. 76
6	0981. HK	中芯国际	54. 2000	-0. 01454545	452272. 26	1347. HK	华虹半导体	38. 7500	-0. 06513872	220019. 84
7	2800. HK	盈富基金	无数据	无数据	525560. 40	3690. HK	美团-W	158. 6000	-0. 04744745	203976. 28
8	1810. HK	小米集团-W	53. 2000	0. 03100775	567304. 44	2015. HK	理想汽车-W	119. 5000	0. 12523540	168298. 46
9	0700. HK	腾讯控股	484. 8000	-0. 02493966	968395. 98	1024. HK	快手-W	53. 3500	-0. 03263826	65689. 34
10	9988. HK	阿里巴巴-W	130. 6000	-0. 03758290	1188700. 27	9868. HK	小鹏汽车-W	75. 4500	0. 04429066	38035. 00

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