

晨会纪要

数据日期: 2025-02-14	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)	3346.72	10749.45	3939.00	11544.40	2956.69	1022.46
涨跌幅度(%)	0.42	1.15	0.86	0.53	1.32	0.52
成交金额(亿元)	6675.55	10474.48	3609.74	3456.76	5156.45	1413.12

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 1月金融数据解读-企业信贷与政府融资“双支柱”
宏观周报: 宏观经济宏观周报-经济动能上升势头放缓, 消费表现相对较优
固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250210-20250214)
固定收益周报: 公募REITs周报(第5期)-认购倍数创新高, 资产扩容进行时
固定收益周报: 超长债周报-资金面再起波澜, 超长债小幅回调
固定收益周报: 转债市场周报-转债估值出现压缩, 结构性行情仍可期待
策略深度: “新质生产力”系列专题(九)-并购重组赋能新质生产力
策略专题: 估值周观察(2月第2期)-交投情绪驱动AI持续拔估值

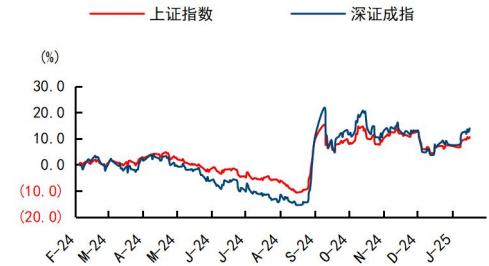
行业与公司

建筑建材双周报(2025年第2期): 节后开复工偏弱, 静待增量政策发力
建筑行业专题: 俄乌战后重建专题报告-俄乌有望走向和谈, 关注战后重建机遇
化工行业快评: 有机硅行业点评-需求持续增长, 扩产高峰已过, 有机硅中间体(DMC)涨价大势所趋
非银行业专题: 投研范式的革新--当大模型遇到大资管
非银行业快评: AMC股权划转点评-加强金融牌照整合与协同预期
银行业快评: 收益率曲线上移对银行的影响-银行利率风险情况分析
农业行业专题: 美国农业部供需报告月度数据分析行业专题-南美干旱导致全球玉米、大豆产量略减, 美国禽流感扰动带来禽蛋类减产影响
海外市场专题: 美股市场速览-资金回流科技板块
海外市场专题: 港股市场速览-互联网巨头带领市场强势上涨
新华保险(601336.SH)公司快评: 改革成果夯实, 实现保费“开门红”
中芯国际(00981.HK)海外公司财报点评: 一季度淡季不淡, 预计营收继续环增

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181期)
金融工程周报: 主动量化策略周报-科技领涨带动市场情绪, 成长稳健组合排名主动股基前20%

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	22620.33	3.69

基金指数 02月17日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3239.22	-0.02
股票基金指数	9963.52	-0.85
混合基金指数	9281.84	-0.63

汇率 02月17日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	0.25
美元兑人民币	7.25	-0.48
美元兑港币	7.78	-0.06
美元兑日元	152.3	-0.32

非流通股解禁 02月17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

金融工程周报: 港股投资周报-多只科技股创一年新高, 港股精选组合年内上涨 8.12%

金融工程周报: 多因子选股周报-反转因子表现出色, 中证 1000 指增组合年内超额 1.73%

金融工程周报: 基金周报-本周 13 只科创综指 ETF 发行, 亚太首只零售代币化基金获批

金融工程日报: 市场震荡攀升, AI 医疗概念全线爆发

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:1月金融数据解读-企业信贷与政府融资“双支柱”

结论：1月金融数据取得实质“开门红”，政府融资与企业信贷“双支柱”功不可没。但是，与此同时居民贷款不及去年同期一半水平，考虑这是春节和“两新”双重带动下的数据，说明目前经济“一头冷（消费）一头热（投资）”的局面仍在平衡的过程之中。

本月数据“双支柱”背后体现的更多是复杂外部环境下“抢抓开局”的策略，延续性需要关注。此外，央行对于信贷工作的思路是否由去年的“优化存量”、“平滑节奏”有所调整仍需观察。

具体看，1月数据的几个主要特征：

1月社融符合季节性“高开”特征，但显著强于市场预期与微观感受，当月后半程各地“开好局起好步”的工作基调可能是关键。从同比角度看，新增社融绝对值创下历史新高，信贷与政府融资同时发力，社融增速维持8%。相较去年同期，1月社融多增5866亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献68%）、信贷（贡献41.2%）、直融（贡献3.2%）、非标（贡献-4.8%）。

信贷表现可谓强劲，一扫2024年较为平淡的投放节奏，成为本月社融数据的主要亮点，但结构分化明显。宽口径下（非社融），当月新增信贷达到创纪录的5.13万亿元，同比多增2100亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增5.18万亿元，同比多增2418亿元。企业贷款显著好于居民贷款，中长期贷款好于短期贷款。

存款增加4.32万亿元，M2同比增速不及预期，回落0.3pct至7%。从结构看，除企业和非银外所有类型存款均有所增加，但同比看，受春节基数扰动仅有居民存款增加。与此同时，M1同比增速在连续三个月的修复后再度回落，与口径调整后去年同期基数变化有一定关系。当月M1回落0.8pct至0.4%。

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

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-经济动能上升势头放缓，消费表现相对较优

经济动能上升势头放缓，消费表现相对较优。本周国信高频宏观扩散指数A约为零，指数B持平上周。从分项来看，本周消费领域景气上升，房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所回落；本周消费领域表现相对较优。从季节性比较来看，春节后指数B均会季节性回升，平均每周上升0.17，本周指数B标准化后持平上周，表现逊于历史平均水平，指向国内以房地产、基建为代表的经济增长动能环比上升势头有所放缓。

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2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）本周食品价格继续下跌，非食品价格小幅上涨。预计2025年2月CPI食品环比约为-0.5%，非食品环比约为0.1%，CPI整体环比约为零，2月CPI同比或明显回落至-0.5%。

（2）1月上旬国内流通领域生产资料价格继续下跌，中旬止跌上涨，下旬小幅回落；2月上旬国内流通领域生产资料价格再次小幅上涨。预计2025年2月国内PPI环比约为0.1%，PPI同比回升至-2.0%。

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（20250210-20250214）

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。

本周无新增项目信息；（部分项目因合规原因未予列示）

• 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 5 期）-认购倍数创新高，资产扩容进行时

主要结论：本周（2025/2/10-2025/2/14）中证 REITs 指数周涨幅为 1.8%，总市值达到 1760 亿元。汇添富九州通医药 REIT 完成公开发行，公众认购倍数高达 1192 倍。作为全国首单医药仓储物流 REIT，汇添富九州通医药 REIT 为公募 REITs 市场拓展了新的资产类型，也再一次刷新了公众认购倍数的新高。

中证 REITs 指数周涨幅为 1.8%。截至 2025 年 2 月 14 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 854.68，整周涨幅为 1.8%，表现强于沪深 300 指数（+1.2%）、中证全债指数（-0.1%）。近一年中证 REITs 指数回报率为 17.6%，波动率为 9.6%，回报率较股债指数更高，波动率介于股债指数之间。截至 2025 年 2 月 14 日，REITs 总市值达到 1760 亿元，较上周增长 27 亿元；周换手率为 2.36%，较前一周提升 1.42 个百分点。

仓储物流类、水利设施类和园区基础设施类 REITs 领涨。截至 2025 年 2 月 14 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 周涨跌幅为+1.7%，特许经营权类 REITs 周涨跌幅为 1.5%；从不同项目类型 REITs 来看，大部分项目收涨，涨幅最高的三个项目类型分别为仓储物流类、水利设施类和园区基础设施类，保障房类回调 2.1%。分具体标的来看，上周涨幅排名前三的三只 REITs 分别为嘉实物美消费 REIT（+14.21%）、华夏首创奥莱 REIT（+10.79%）、华夏大悦城商业 REIT（+10.72%）。

生态环保类 REITs 上周交易活跃度最高。从不同项目类型来看，生态环保类 REITs 本周交易最活跃，区间日均换手率最高，为 1.2%，交通基础设施 REITs 成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 25.4%。从上周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额最高分别为华安百联消费 REIT（+6.69%）、中航京能光伏 REIT（+6.68%）、嘉实京东仓储基础设施 REIT（+5.55%）。

汇添富九州通医药 REIT 完成公开发行，公众认购倍数高达 1192 倍。作为全国首单医药仓储物流 REIT，汇添富九州通医药 REIT 为公募 REITs 市场拓展了新的资产类型，也再一次刷新了公众认购倍数的新高，这一方面受益于今年以来公募 REITs 的火热行情，另一方面得益于其资产类型的创新性和底层资产运营的稳定性。

建议采取哑铃策略配置公募 REITs。从资产配置角度，一方面，短期可关注交通基础设施、产业园、仓储物流类相对净值折价率高的资产，有望受益于估值修复的困境反转逻辑；另一方面，在当前经济弱复苏背景下，为获得长期稳定派息回报，可关注保障房、生态环保类对经济周期敏感度低的品种。

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：超长债周报-资金面再起波澜，超长债小幅回调

超长债复盘：上周资金面再起波澜，四季度货币政策执行报告新增了“增强外汇市场韧性”的表述，对稳汇率的态度更加坚决，另外 1 月金融数据“开门红”，债市迎来调整，短端上行幅度超过长端，曲线走平。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅回升，交投较活跃度。利差方面，上周超长债期限利差缩窄，品种利差也缩窄。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 2 月 14 日，30 年国债和 10 年国债利差为 17BP，处于历史偏低水平。年初以来央行暂

停在公开市场买入国债，资金面也一度收紧，近期投资者对“适度宽松的货币政策”出现分歧。我们认为，春节以来经济亮点增多，国内科技股也出现了强劲上涨，但是市场对经济达成共识仍需时间验证，预计近期债市仍震荡为主。当前 30 年国债期限利差极低，期限利差保护度有限。

20 年国开债：截至 2 月 14 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 0BP，处于历史极低位置。年初以来央行暂停在公开市场买入国债，资金面也一度收紧，近期投资者对“适度宽松的货币政策”出现分歧。我们认为，春节以来经济亮点增多，国内科技股也出现了强劲上涨，但是市场对经济达成共识仍需时间验证，预计近期债市仍震荡为主。当前 20 年国开债品种利差极低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量较大。和上上周相比，超长债总发行量小幅上升。

成交量：上周超长债交投较活跃。上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：上周资金面再起波澜，四季度货币政策执行报告新增了“增强外汇市场韧性”的表述，对稳汇率的态度更加坚决，另外 1 月金融数据“开门红”，债市迎来调整，短端上行幅度超过长端，曲线走平。

利差分析：上周超长债期限利差收窄，绝对水平偏低。上周超长债品种利差收窄，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

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

◆ 固定收益周报:转债市场周报-转债估值出现压缩，结构性行情仍可期待

上周市场焦点（2 月 10 日-2 月 14 日）

股市方面，上周权益市场震荡上涨，在《哪吒之魔童闹海》全球票房屡创新高的带动下，影视院线板块表现领先，此外 DeepSeek 概念持续发酵拉动云计算、智慧医疗、国产软硬件等 AI 相关板块表现。

债市方面，在权益市场总体偏强、汇率压力下央行持续净回笼资金、社融数据表现较好等因素作用下，上周债市有所回调；10 年期国债收益率周五收于 1.65%，较前周上行 5.14bp。

转债市场方面，上周转债个券约半数上涨，中证转债指数全周+0.26%，价格中位数+0.37%，我们计算的转债平价指数全周+0.99%，全市场转股溢价率与上周相比-2.30%。个券层面，神码（云计算&DeepSeek 概念）、威派（智慧水务）、福新（机器人）、博汇（无锡国资入主）、湘泵（机器人）转债涨幅靠前；松原（汽车安全防护系统）、震裕（机器人）、锋龙（已公告强赎）转债跌幅靠前。

观点及策略（2 月 17 日-2 月 21 日）

上周转债市场在权益市场延续强势下小幅收涨，涨幅靠前的个券也多为受正股的拉动；然而在经历了前期估值明显抬升、性价比相对下降之后，上周各平价区间的转债估值出现普遍压缩。

从全市场平均转股溢价率、偏债型转债的到期收益率等指标来看，当前转债市场估值仍处于相对高点，一方面或面临较高的止盈压力，另一方面，持续的上涨行情也使得更多个券暴露于强赎风险中，对转债价格形成一定压力，上周内耐普、锋龙 2 只转债陆续公告强赎，而 1 月整月公告强赎的个券合计仅 2 只。在当前转债高估值的状态下，正股波动率对转债择券胜率尤为关键，同时需警惕强赎风险。

往后来看，尽管重要会议前暂无重大政策预期，但在产业端催化不断（DeepSeek 概念发酵下模型迭代加速并拉动产业链上下游发展、比亚迪推进全民智驾发展、特斯拉人形机器人量产节奏逐步清晰等）、上周金融数据表现较好、市场风险偏好总体有所修复下，权益市场结构性行情有望持续；而转债在股市预期偏强、配置力量总体较充裕下，估值也相对有支撑。

择券方面，关注国产算力产业链、AI 应用、人形机器人、汽车智能化等估值弹性大，家电及汽车补贴政策驱动的消费等业绩有增长的板块的机会；低利率环境下，近期交易拥挤度相对较低的高股息资产（特别是国央企属性）仍可加强关注，尤其其中偏股型低溢价率的个券。

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

◆ 策略深度：“新质生产力”系列专题（九）-并购重组赋能新质生产力

对于新质生产力赛道而言，并购重组是快速实现产业突围的重要路径。从供给侧逻辑出发，并购重组涉及横向与纵向合并同类项、协同整合产业链上下游资源等。目前，常见企业并购重组模式涉及：一是横向并购，强化企业的主营业务；二是纵向并购，打通上下游产业链；三是跨界并购，实现产业转型和资产置换。通过并购重组，一方面可以将竞争对手转变为合伙人，围绕产业链上下游并购整合，产生协同效应，最终获得规模经济；另一方面能够发挥市场化出清功能，防止行业内部的低层次无效竞争，提升产业集中度，提高资源配置效率。

当前在国家大力推进供给侧结构性改革的背景下，积极开展并购重组是化解产能过剩、提升产业效率、实现规模经济的有效手段。近两年，国家层面围绕并购市场发展出台了一系列支持政策，这些政策涵盖了优化重组条件、降低操作门槛、丰富支付方式、设立产业并购基金以及支持上市公司并购等多个方面。与此同时，北京、上海、深圳等地近期相继出台支持上市公司并购重组的相关政策或举办相关活动，旨在引导区域内企业更加主动通过并购重组提升产业链整合能力，以企业的高质量发展带动区域经济的高质量发展。

目前深圳正在建立上市公司并购重组标的项目库，形成基本覆盖深圳重点产业领域的并购标的项目储备资源，围绕“20+8”产业布局深化服务。根据万得全球并购库数据统计，2024年全年，深圳已经完成并购重组项目162起，交易总价值高达669亿元，数量和交易总价值上均位居全国第三。其中，深圳上市公司作为竞买方已经完成的并购重组交易有127起，交易总价值合计148亿元；正在进行中的并购重组交易75起，交易总价值合计250亿元；主要分布在商业和专业服务、技术硬件与设备、软件与服务、半导体与生产设备、资本货物、材料、多元金融、医疗保健设备与服务等行业。

产业逻辑下并购重组潜在新质资产应注重其是否有利于发展新质生产力，是否有利于支持科技创新和产业升级，是否有利于企业做强做优做大。深圳上市公司并购重组潜在新质资产遴选规则如下：（1）科创板破发+IPO超募+现金多或者现金占市值比例较高+2023年报或2024年中报、三季报提到公司经营计划有并购或者产业本身适合并购的标的；（2）主板PB<1.5+偏成长的行业如电新、电子等+现金多或者现金占市值比例较高+2023年报或2024年中报、三季报提到公司经营计划有并购或者产业本身适合并购的标的。可以发现，产业逻辑下深圳并购重组潜在新质资产主要集中在电子、电力设备、医药生物、通信、机械设备、交通运输、汽车、商贸零售、国防军工等领域。

目前深圳在金融、物流贸易、互联网、电子信息、生物医药、新能源、新材料、创意文化、科技服务等产业具有比较优势，得益于其产业链条相对完备，结合政策的大力支持、市场需求的持续攀升，并购重组在上述行业领域大有可为。总结来看，深圳适合并购重组的标的具备如下主要特征：一是行业前景优，符合国家新质生产力导向；二是拥有更多的现金流支撑；三是标的所处外部环境适合进行并购；四是潜在标的的技术水平和创新能力；五是主要行业分布属于政策支持性的领域。

风险提示：国际地缘冲突局势不明，海外经济面临衰退风险等。报告列举的公司/个股仅为案例介绍，不作为投资推荐的依据。

证券分析师： 张立超（S0980519050002）、王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：估值周观察（2月第2期）-交投情绪驱动AI持续拔估值

•近一周（2025.2.10-2025.2.14）全球市场指数多数上涨，主要国家宽基指数估值整体扩张。恒生科技、日经225、纳斯达克指数、纳斯达克100估值扩张幅度较大，PE分别较2025年2月7日扩张2.34x、2.28x、1.54x、0.99x。分位数方面，韩国整体估值分位数较低，指数估值分位数水平较2025年2月7日涨幅较大，印度核心宽基PE、PB、PS分位数分化较大。•A股核心宽基估值全面扩张，中盘成长估值小幅收缩。近一周（2025.2.10-2025.2.14），A股核心宽基估值全面扩张。规模上来看，国证2000、中证1000、中证100的PE、PB、PS和PCF扩张幅度相对较大，其中PE扩张幅度分别达0.62x、0.48x、0.29x。风格上来看，小盘指数估值明显扩张，中盘成长估值小幅收缩。截至2月14日，A股主要宽基指数近一年整体估值水平小幅上升，PE、PB、PS位于80%分位数以上，PCF位于近三年40%-50%分位数。中盘价值中短期分位数水平占优，其中PB、PS、PCF滚动一年分位数水平分别为7.11%、8.37%、14.23%。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 70%以上。•一级行业方面，TMT 估值继续扩张。本周一级行业股价涨跌不一，下游消费、TMT 相关行业涨幅较大，其中，计算机行业涨幅超过 7.7%；上游资源、中游材料&制造多数下跌，煤炭跌幅为 1.5%。估值方面，一级行业估值分化，TMT 相关行业估值延续此前扩张态势，扩张幅度整体较大，其中，计算机 PE 扩张幅度较大（6.19x），PCF 扩张幅度达 4.9x；上游资源、中游材料&制造行业多数下跌，国防军工估值下跌明显。•低协方差稳定红利行业估值性价比依旧占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，食品饮料三年分位数四项均值仅为 10.68%，五年分位数四项均值仅为 6.40%；下游必选板块一年分位水平整体优于可选板块；上游 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相对较高，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 8%分位数以下。•新兴产业相关方向中，IDC、AI 算力概念估值扩张。新兴产业各板块股价表现分化，数字经济、生物科技板块涨幅相对较大，其中 IDC 涨幅最大，达 11.25%；新能源、高端装备制造板块多数下跌，光伏下跌幅度最大。新兴产业估值整体扩张，云计算、IDC 和量子通信本周估值扩张幅度较大，PE 扩张幅度分别为 5.72x、5.57x、1.82x。热门概念中，互联网、文化传媒、智谱 AI PE 扩张幅度达 12.24x、5.47x、4.06x。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

◆ 建筑建材双周报（2025 年第 2 期）：节后开复工偏弱，静待增量政策发力

节后开复工偏弱，静待增量政策发力。据 Mysteel 不完全统计，2025 年 1 月，全国各地共开工 7375 个项目，总投资额约 49727.57 亿元，略低于 2024 年同期水平。1 月湖北省开工延续高强度，新开工亿元以上项目 2546 个，总投资 1.59 万亿元，年度计划投资 4269 亿元。据百年建筑调研，截至 2 月 6 日（农历正月初九），全国 13532 个工地开复工率为 7.4%，农历同比略有减少；劳务上工率 11.8%，农历同比略有减少；资金到位率 19.6%，农历同比略有减少。其中，房地产项目整体情况农历同比相对偏弱；非房地产项目整体情况农历同比相对偏弱但资金好转。

重点板块数据跟踪：交投平淡，价格总体平稳

水泥：华东地区长三角沿江市场熟料价格公布上涨 10 元/吨。春节过后第一周，受淡季因素影响，下游市场需求尚未正式启动，工程项目和搅拌站仍处于停工状态，南方地区仅有少量袋装备货需求，绝大部分企业正在执行错峰生产。预计元宵节过后，下游市场需求将会陆续恢复，鉴于春节前期，多数地区价格维护相对良好，在市场启动过程中，为打开销量，价格或将出现震荡调整走势；2）玻璃：本周玻璃现货价格环比下跌 0.04%。卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1395.49 元/吨，较节前一周均价（1396.03 元/吨）下跌 0.54 元/吨，跌幅 0.04%，由节前的上涨转为微跌。本周浮法玻璃价格大稳小动，部分浮法厂提涨价格，市场逐步启动。春节假期间，市场走货停滞影响下浮法厂逐步累库，截止目前对比来看，浮法厂库存总量同比增加 10%以上；需求端上看，今年下游加工厂开工偏缓，目前市场交投氛围整体表现一般，下游提货略显不积极。短期来看，浮法玻璃价格或持稳概率较大，部分企业有探涨计划，重点关注下游加工厂开工及需求恢复进程；3）玻纤：节后首周，国内无碱粗纱市场价格延续节前稳定走势，市场恢复尚需时间，企业调价意向不大。截至 2 月 6 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价维持 3500-3600 元/吨不等，全国企业报价均价在 3730.00 元/吨，主流含税送到，较节前一周均价（3730.00 元/吨）持平，同比上涨 21.14%，同比涨幅较节前一周扩大 0.31 个百分点。本周电子纱市场价格暂稳延续，节后近日市场整体成交偏淡，加之下游深加工尚未开工下，池窑厂调价对市场刺激作用不大。周内电子纱 G75 主流报价 8300-8500 元/吨不等，较节前一周均价基本持平。

投资建议：

建材方面，目前建材板块仍处于底部区间，政策定调积极有望带来估值修复，并推动后续基本面企稳改善，短期关注节后需求恢复节奏及后续财政发力和地产政策效果，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注坚朗五金、科顺股份；同时推荐供给端有积极变化，盈利同比改善的水泥龙头海螺水泥、华新水泥，关注塔牌集团等，以及玻璃玻纤龙

头底部配置机会，推荐中国巨石、中材科技、旗滨集团；其他细分领域关注专业照明领域龙头海洋王。建筑方面，当前国内有效需求不足，居民和企业加杠杆意愿低迷，呼唤政府部门加大投资创造增量需求。而地方财政风险尚未化解，专项债等地方加杠杆工具面临“缺项目”的窘境，预计中央财政将成为新一轮增量投资的主导力量。国家重大战略工程投资规模大，能够有效提振中低收入者信心，创造增量需求，同时对国家层面的发展与安全具有重大意义，当前具备较强的必要性和可行性，预计将成为未来的重点投资领域，建议聚焦国家安全能力建设相关基础设施领域，关注铁路、水电、核电、港口等重大基础设施建设的投资机遇。重点推荐资产质量提升、现金流改善、牵头重大工程建设的低估值建筑央企中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶，推荐有望参与核电、水电等重大工程建设的中岩大地，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的鸿路钢构、亚翔集成、中材国际、中国化学、中国海诚、太极实业。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 建筑行业专题：俄乌战后重建专题报告-俄乌有望走向和谈，关注战后重建机遇

俄乌战场态势：陷入僵持，双方均难以更进一步。乌军成功在库尔斯克地区开辟新战线并建立突出部，试图以此作为未来谈判的战略筹码。与此同时，俄军在顿涅茨克、卢甘斯克和扎波罗热方向的推进持续受阻，双方陷入新一轮战略僵持。

乌克兰战略调整：可能接受领土损失，加快兜售国内资源。泽连斯基政府的立场一直是“不接受领土损失”，但随着西方军援减少，乌克兰可能被迫考虑妥协。基辅市长克利钦科表示，战争可能会在一两个月内结束，和平协议可能对每个乌克兰人来说都非常痛苦，许多地区将失去，受创士兵难以融入社会，大选将让两极分化更严重，可能会出现动乱。泽连斯基表示，乌盟友可与乌公司一道重建，将在会见特朗普时提供关于美国如何参与乌重建、联合开采矿产的详细计划。

俄罗斯战略调整：军事和经济压力可能促使俄方接受一定让步。俄罗斯已经控制了乌克兰五个地区，包括2014年吞并克里米亚，2022年吞并顿涅茨克、赫尔松、卢甘斯克和扎波罗热部分地区。俄政府一再强调不会在丧失这些领土的情况下达成和平协议，但面临战场形势僵持、经济持续承压的情况下未来可能会有所退让。

特朗普的斡旋：特朗普高调介入，力图推动俄乌和谈。根据《华尔街日报》报道，特朗普已指示俄乌问题特使基思·凯洛格在100天内结束俄乌冲突。根据英国《每日邮报》报道，特朗普提出的和平方案泄露，方案显示特朗普计划在今年俄罗斯的“卫国战争胜利日”（5月9日）实现俄乌冲突的彻底停火。文件中详细标注了关键事件的时间节点：1月底至2月初，特朗普预计与普京展开上任后的首次电话交流，若此次通话顺利，他将设法在2月或3月上旬组织美俄乌三方首脑会谈。若一切进展顺利，4月20日复活节时，前线将宣布停火，乌克兰军队从库尔斯克地区撤出。随后，美国打算在4月底筹备召开国际和平会议，邀请中国、欧洲和“全球南方”国家作为调解人，期望在5月9日发表结束乌克兰战争的会议宣言。

战后重建需求有望爆发，估算规模超5万亿人民币。乌克兰在战争中遭受了严重破坏，基础设施、能源设施、住房和工业生产设施亟需重建。根据乌克兰政府的估算，重建需求高达7000亿美元。预计重建的重点领域包括：能源（核能、可再生能源）、交通（铁路、公路、桥梁）、通信网络、城市基础设施（住房、供水、供电）等。

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

◆ 化工行业快评：有机硅行业点评-需求持续增长，扩产高峰已过，有机硅中间体（DMC）涨价大势所趋

2025年2月12日，据百川盈孚数据显示，部分企业上调DMC价格300-800元/吨至13400-13800元/吨左右，同时百川盈孚预期部分厂商陆续检修减产，有机硅行业有望迎来反转。

u 国信化工观点：

1) 需求端：国内房地产止跌回稳、新兴产业快速发展，海外需求快速恢复。2024 年国内有机硅中间体表观消费量达 181.64 万吨，同比增长 20.9%。国内最大下游行业为建筑行业，目前多个指标显示国内房地产行业已经企稳回升，预示着房地产行业对有机硅消费的拖累有望逐渐减轻，甚至带动有机硅消费上行。以光伏及汽车为代表的新兴产业对有机硅的需求拉动较为明显，并有望持续拉动有机硅需求。与此同时，2024 年我国有机硅出口量快速恢复至 54.57 万吨，同比增速达 34.21%。

2) 供给端：扩产高峰已过，供给格局趋向好转。据百川盈孚数据，2020 年我国有机硅中间体产能为 167.5 万吨/年，2024 年产能增至 344 万吨/年，年均复合增长率为 19.71%。其中 2022 年及 2024 年为产能释放大年，产能分别增加了 77.5 万吨/年及 72 万吨/年。目前国内有机硅中间体产能集中度较高，其中合盛硅业产能占比达 26%，蓝星星火及东岳硅材产能占比均 10%，CR5 超 60%。2024 年 4 季度以来有机硅中间体开工率阶段性触底回升，2025 年 1 月行业开工率为 80.69%，开工率处于相对高位。2022 年四季度以来，库存并未受到新增产能和高开工率的冲击，保持了相对平稳。

3) 价格与利润：处于历史较低分位，预期向上。2022 年下半年以来行业长期处于亏损状态，供需格局改善预期下行业景气度有望回升。2022 年有机硅行业扩产明显，并受到房地产行业下行，疫情反复等因素影响，有机硅供需格局大幅恶化，行业利润转负。目前，国内房地产行业企稳对有机硅需求拖累减弱，光伏和汽车等新兴行业对有机硅需求高涨，较好的消化了新增产能，目前行业开工率保持在较高水平。展望未来，新兴行业预期维持中高速发展，传统行业对有机硅的需求有望探底回升，而有机硅中间体暂无明确新增产能，有机硅供给格局有望进一步改善。行业内目前集中度较高，据百川盈孚消息，相关企业有停产检修预期，有机硅中间体价格和毛利有望向上修复。

4) 投资建议：我们推荐【兴发集团】，公司湖北兴瑞 40 万吨/年有机硅新材料项目（一期）已经建成，湖北瑞佳 5 万吨/年光伏胶和湖北兴瑞 3 万吨/年液体胶项目加速推进。公司农化、硅基材料、新能源产业协同效应明显，综合竞争力较强。【鲁西化工】，公司 40 万吨有机硅单体项目于 2024 年 7 月完成中交，若投产后公司有机硅单体产能达 45 万吨，行业得到巩固。

风险提示：原材料价格大幅上涨；有机硅产品价格大幅波动；行业新增产能投放超预期；下游需求及出口低于预期。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 非银行业专题：投研范式的革新——当大模型遇到大资管

AI 技术日新月异，逐步发力应用端，其中资产管理和财富管理将成为 AI 赋能的“超级场景”。尤其资产管理领域天然生成海量数据，同时去中心化的投研模式有利于 AI 赋能相关场景。未来 AI 将全面赋能大资管，不仅提升了业务效率，未来有望为客户提供了更加精准与个性化的服务体验，包括营销获客与转化、客户运营及陪伴、产品组合与推介、投研及投资、风险管理、交易以及后台系统支持等方面。

随着被动产品体系完善，资管工业化模式持续推进。配置决定收益，研究决定配置。对资管机构而言，研究能力决定了配置能力，配置能力决定了投资能力，而投资能力决定了投资收益。但过去我国资管机构通过发力“爆款产品”，强化个人能力对投研的赋能，导致中间缺少了“工业化”洗礼，整体缺乏专业化、工业化、系统化的投研能力体系，尤其是投研核心生产工具是“Wind+计算机+office+手机”的简单组合。随着我国近两年被动指数产品大量创设后，后续资管产品逐步工具化，需要系统构建组合工具产品，最终形成满足客户需求的个性化、集约化和智能化解决方案。

AI 赋能投研，将形成“AI+HI”有机结合的投研模式。过去 AI（Artificial intelligence）常常是做信息整合，基于规则和模型将各种来源的信息整合到一个统一平台中，以便后续的分析和处理。但以 Deep Seek、ChatGPT 为代表的人工智能技术爆发后，未来 AI 将更多地进行分析整合，随着技术迭代，AI 将能一定程度上模拟人类的思考，在信息整合的基础上理解和推理，为决策判断提供依据。而 HI（Human intelligence）在此基础上充分利用 AI 工作，提升工作和决策效率，甚至推动投研范式的革新。

风险提示：资本市场景气度下滑的风险，AI 落地不及预期的风险，政策风险等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）
联系人： 王京灵

◆ 非银行业快评:AMC 股权划转点评-加强金融牌照整合与协同预期

2月14日，中国信达、中国东方资管、中国长城资管三大 AMC 发布公告，宣布其控股股东财政部将所持股份无偿划转至中央汇金。

国信金融观点：三大 AMC 股权划转至中央汇金，为 2023 年《党和国家机构改革方案》及当年 12 月中央经济工作会议要求的落实，旨在实现“管办分离、政企分开”，将国有资本出资人职责划归专业机构管理，进一步明确政府和市场分工，有利于优化企业治理体系和通过市场化运营释放企业发展活力。近年来，中国经济增速放缓，导致不良资产处置难度加大，资产回收周期延长，处置收益下降。尤其是房地产行业调整，AMC 传统上依赖房地产抵押资产的价值回升，但近年房企流动性危机频发，部分项目烂尾或贬值，直接拖累 AMC 的资产处置收益。此外，银行不良资产包资产质量下降、信托等金融机构风险暴露、金融严监管和去杠杆、AMC 行业竞争加剧使得三大 AMC 资产规模扩张和业绩增长面临压力。三大 AMC 股权划转至中央汇金后，有望通过聚焦主业、市场化运营等方式改善业绩。以中信金融资产（原中国华融）为例，其 2024 年上半年实现净利润 57.77 亿元，大幅扭亏为盈，得益于其聚焦主业并出售证券、消费金融等非核心牌照。此外，股权划转后，AMC 行政束缚减轻，市场化运营有助于提高业务竞争力。

三大 AMC 旗下金融牌照梳理：（1）证券公司：中国信达旗下信达证券、东方资管旗下东兴证券、长城资管旗下长城国瑞证券；（2）商业保险公司：东方资管旗下中华联合保险、长城资管旗下长生人寿；（3）商业银行：中国信达旗下南洋商业银行、东方资管旗下大连银行、长城资管旗下长城华西银行。三大 AMC 股权划转至中央汇金后，汇金系将控股及参股 7 家证券公司、5 家商业保险公司、10 家商业银行股权。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王剑（S0980518070002）、王德坤（S0980524070008）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 银行业快评:收益率曲线上移对银行的影响-银行利率风险情况分析

2024 年以来市场利率快速下滑，银行投资收益和公允价值变动收益等明显增加，对业绩增长产生较大贡献。本文不判断未来利率走势，而是重点关注在利率突然上升的情况下，银行的收入和利润会受到多大影响？

国信银行观点：（1）从银行披露数据以及我们的测算情况来看，收益率曲线上移 100bps 这样的极端情形下，一方面对银行 FVOCI 损失的影响总体而言是有限的，另一方面银行有能力通过拨备平滑 FVPL 的投资损失以维持利润稳定。（2）现实当中，收益率曲线上移需要一定过程，银行在此期间可以通过仓位调整等及时规避风险，因此实际影响要小得多，这一结论从 2017 年的实际数据中也能得到验证。（3）利率短暂性波动对银行业绩影响有限，利率持续上升一般发生在经济复苏时期，此时银行反而会迎来估值修复行情。从 2017 年情况来看，这种情况下负债中存款占比较高的大行表现相对更好。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）
联系人： 刘睿玲

◆ 农业行业专题:美国农业部供需报告月度数据分析行业专题-南美干旱导致全球玉米、大豆产量略减，美国禽流感扰动带来禽蛋类减产影响

USDA 及农业部 2 月供需报告：全球玉米、大豆产量调减，美国禽疫病扰动。

1) 玉米：24/25 产季全球产量及期末库存调减。巴西和阿根廷产量调减，中美产量维持；中国玉米进口下调，期末库销比环比调减 0.96pcts 至 64.91%。

2) 大豆：24/25 产季全球产量及期末库存略减。阿根廷与巴拉圭产量因 1 月干旱调减，美豆期末库存与巴西产量维持，2025 上半年全球供应压力仍大。

3) 小麦：24/25 产季全球产量、消费量环比调增。全球产量环比调增 55 万吨；总消费环比调增 117 万

吨，最终期末库销比环比降 0.23pcts 至 32.05%

4) 白糖：24/25 产季国内预测维持不变。农业部 2025 年 2 月末对国内 2024/25 产季食糖供需形势预测数据进行调整，维持新季增产 104 万吨预测。

5) 棉花：2024/25 产季全球棉花产量上调 101 万包。主要原因系中国丰产；消费量小幅上调 6 万包；期末库存消费比环比上调 0.40pcts 至 67.62%。

6) 猪肉：2025 年美国猪肉预估供需双增，国内生猪供应预计同比恢复。

7) 禽：2025 年美国供给受禽流感扰动下调，中国肉禽供给预计有所增加。

8) 鸡蛋：2025 年美国鸡蛋预估环比减产 2%，中国鸡蛋供给预计较为充裕。

后续价格展望：玉米中枢或迎修复，大豆、小麦、棉花预计维持底部震荡。

1) 玉米：国内供需宽松顶部或现，价格有望维持修复，中长期看，新季供应关注单产变化。海外一季度关注南美天气及美国贸易相关政策。

2) 大豆：2025H1 南美逐步上量，或有贸易扰动，预计价格维持底部震荡，CBOT 大豆重回历史周期低位，美国秋季产量或迎调减驱动，长期景气向上。

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。俄罗斯政府收缩小麦出口配额，预计国际小麦价格或迎底部企稳。

4) 白糖：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，糖价预计维持震荡偏弱。

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。

6) 猪肉：2025 年美国猪肉消费增长高于供应 0.3%，预计价格整体同比略涨。国内能繁产能恢复至绿色区域上限，预计 2025 年养殖端盈利同比下降。

7) 禽：受益美国消费景气，禽价预计表现较好。国内白鸡供给短期恢复有限，黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

8) 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。

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）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-资金回流科技板块

价格走势：市场维持震荡，大盘成长领先

本周，美股持续震荡，标普 500 涨 1.5%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+2%）> 大盘价值（罗素 1000 价值+0.6%）> 小盘价值（罗素 2000 价值+0.2%）> 小盘成长（罗素 2000 成长-0.2%）。

17 个行业上涨，6 个行业下跌，1 个基本持平。强势行业：技术硬件与设备（+6.1%）、电信业务（+5.7%）、半导体产品与设备（+5.5%）、食品饮料与烟草（+3.1%）、运输（+3%）；弱势行业：制药生物科技和生命科学（-2.3%）、汽车与汽车零部件（-1.2%）、家庭与个人用品（-1.1%）、资本品（-0.6%）、保险（-0.2%）。

资金流向：资金回流除特斯拉的科技板块

本周，美股资金流入。标普 500 成分股本周估算资金流为+63.8 亿美元，上周为-6.5 亿美元，近 4 周为-163.4 亿美元，近 13 周为+11.6 亿美元。

15 个行业资金流入，9 个行业资金流出。流入行业：半导体产品与设备（+31 亿美元）、技术硬件与设备（+23.1 亿美元）、软件与服务（+8.1 亿美元）、消费者服务（+7.8 亿美元）、媒体与娱乐（+5.4

亿美元)；流出行业：制药生物科技和生命科学(-11.2 亿美元)、汽车与汽车零部件(-8.7 亿美元)、综合金融(-2.9 亿美元)、资本品(-1.9 亿美元)、保险(-0.5 亿美元)。

盈利预测：企业盈利处于持续缓慢上升状态

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 0.1%。

17 个行业盈利预期上升，5 个下降，2 个行业盈利预期基本不变。上修幅度领先的行业有：能源(+0.5%)、商业和专业服务(+0.4%)、技术硬件与设备(+0.4%)、运输(+0.4%)、资本品(+0.4%)；业绩下修幅度较大的行业有：保险(-1.3%)、房地产(-0.4%)、食品饮料与烟草(-0.3%)、材料(-0.2%)、制药生物科技和生命科学(-0.1%)。

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-互联网巨头带领市场强势上涨

股价表现：互联网巨头带领市场强势上涨

本周，恒指涨 7%，恒生综指涨 6.6%。风格上，大盘(恒生大型股+7.4%)>小盘(恒生小型股+3%)>中盘(恒生中型股+2.5%)。

概念指数多数上涨，涨幅居前的有：恒生互联网(+11.7%)、恒生科技(+7.3%)、恒生中国企业(+7%)。港股通行业中，24 个行业上涨，6 个行业下跌。上涨幅度居前的行业为：商贸零售(+21.8%)、传媒(+10.9%)、计算机(+10.6%)、消费者服务(+7.2%)、通信(+6.1%)；下跌幅度居前的行业为：电力设备及新能源(-4.7%)、钢铁(-1.8%)、煤炭(-1.6%)、农林牧渔(-1.4%)、轻工制造(-0.8%)。

资金强度：资金进一步加速流入

本周，资金进一步加速流入，港股通总体日均资金强度(日均涨跌 x 日均成交量)为+26.7 亿港元/日，上周为+15 亿港元/日，近 4 周平均为+14.1 亿港元/日；近 13 周为+3.2 亿港元/日。

分行业看，24 个行业资金流入，6 个行业资金流出。资金流入量较大的行业有：商贸零售(+8.3 亿港元/日)、传媒(+6 亿港元/日)、计算机(+4 亿港元/日)、消费者服务(+2.1 亿港元/日)、电子(+1.5 亿港元/日)；资金流出的行业有：汽车(-0.2 亿港元/日)、电力设备及新能源(-0.1 亿港元/日)。

盈利预测：业绩预期突现显著提升

本周，港股通总体法 EPS 较上周提升 0.4%，上周下降 0.1%。

结构上，24 个行业 EPS 预期上修，3 个行业 EPS 预期下修，2 个基本持平。上修的行业主要有：钢铁(+3.9%)、计算机(+1.7%)、国防军工(+1.7%)、非银行金融(+1.5%)、汽车(+1.4%)；下修的行业主要有：电力及公用事业(-0.5%)、有色金属(-0.4%)、房地产(-0.1%)。

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)

◆ 新华保险(601336.SH) 公司快评:改革成果夯实，实现保费“开门红”

2 月 13 日，新华保险发布公告称于 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 3,944,898 万元，同比增长 32%。公司各渠道业务达成良好，绩优人力持续增长，业务规模显著提升，公司改革创新、高质量发展的成效日益显现。

国信非银观点：公司持续推动各渠道及产品端的一系列改革措施，受益于缴费期限、产品结构、渠道质态的持续调整，公司 2025 年“开门红”期间保费收入同比大幅提升。在此背景下，预计公司价值率将得到显著优化，持续看好公司一季度业绩的持续改善。受益于 2024 年资本市场的反弹及业务质态的持续改善，公司投资收益及业绩贡献显著提升，基于公司业绩预告指引，我们上调盈利预测，预计公司 2024

年至 2026 年 EPS 为 7.97/8.21/8.89 元/股（原为 6.31/7.26/8.07 元/股），当前股价对应 P/EV 为 0.54/0.49/0.45 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 中芯国际(00981.HK) 海外公司财报点评:一季度淡季不淡，预计营收继续环增

4Q24 营收续创季度新高，预计 1Q25 营收环比增长 6%-8%。公司 2024 年收入 80.3 亿美元 (YoY +27%)，毛利率为 18%。其中 4Q24 实现销售收入 22.07 亿美元 (YoY +31.5%，QoQ +1.7%)，位于指引 (QoQ 0%-2%) 中上区间，续创历史新高，晶圆收入占收入的 92.5%；毛利率 22.6% (YoY +6.2pct，QoQ +2.1pct)，超指引 (18%-20%) 上限；归母净利润为 1.08 亿美元 (YoY -38%，QoQ -28%)；折旧摊销金额为 8.49 亿美元 (YoY +21.3%，QoQ +2.2%)。得益于汽车等产业向国产链转移，及消费政策带动的消费电子、手机等客户补单、急单，公司预计 1Q25 营收环比增长 6%-8%，毛利率为 19%-21%；2025 年收入增速高于可比同业均值。

12 英寸占比提高带动 ASP 上升，预计 2025 年资本开支与 2024 年持平。公司 4Q24 付运折合 8 英寸晶圆 199.18 万片 (YoY +18.9%，QoQ -6.1%)，产能利用率为 85.5% (YoY +8.7pct，QoQ -4.9pct)。在晶圆收入中 12 英寸晶圆贡献 80.6%，8 英寸晶圆贡献 19.4%，12 英寸晶圆的占比同比环比均有所提高，带动公司折合 8 英寸晶圆平均晶圆价格提高至 1025 美元 (YoY +10%，QoQ +6%)；2024 年底公司折合 8 寸晶圆月产能较 3Q24 末增长 6.34 万片至 94.76 万片。4Q24 资本开支为 16.60 亿美元 (YoY -29.1%，QoQ +40.8%)，2024 全年资本开支为 73.3 亿美元，预计 2025 年资本开支与 2024 年大致持平。

四季度工业与汽车、互联与可穿戴收入同环比均增长，来自中国的收入占比提高。四季度晶圆营收按应用分类，除电脑与平板同比减少 18.3% 外，消费电子、工业与汽车、互联与可穿戴、智能手机均同比增长，增速分别为 130.9%、41.3%、23.5%、4.9%；电脑与平板、工业与汽车、互联与可穿戴分别环比增长 16.0%、3.4%、0.8%，消费电子、智能手机分别环比减少 6.0%、3.2%。消费电子仍是最大收入来源，占比 40.2%，智能手机占比 24.2%，电脑与平板占比 19.1%，互联与可穿戴占比 8.3%，工业与汽车占比 8.2%。按地区来看，四季度收入中来自中国的占比为 89.1%，同环比均有所提高。

投资建议：看好国内晶圆代工龙头中长期发展前景，维持“优于大市”评级。

基于公司 4Q24 快报及 1Q25 指引，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.93/6.55/9.50 亿美元（前值 5.09/6.58/9.65 亿美元），2025 年 2 月 13 日股价对应 2024 年 2.3 倍 PB，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求放缓；扩产不及预期；国际关系紧张的风险。

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

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 181 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 2 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 4.10%、6.49%、7.45%、6.05%、5.02%、5.90%、13.13%、4.78%。中信一级行业指数中传媒、计算机、银行、汽车、通信行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、石油石化、食品饮料、农林牧渔、建材行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，人工智能、区块链、银行、汽车、软件、互联网等概念指数距离 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 2 月 14 日，共 527 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电子、机械、计算机行业，创新高个股数量占比最高的是银行、汽车、计算机行业。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：11.00%、11.30%、9.80%、12.00%、13.00%、8.00%。

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光线传媒、润泽科技、神州数码等 50 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科技、制造板块，分别有 23、13 只入选。其中，科技板块中创新高最多的是计算机行业；制造板块中创新高最多的是机械行业。

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-科技领涨带动市场情绪，成长稳健组合排名主动股基前 20%

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 0.57%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.58%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 3.55%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.73%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 48.17%分位点（1671/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益-1.07%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.22%。本年，超预期精选组合绝对收益 6.68%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.41%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 23.41%分位点（812/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-0.42%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.57%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 3.84%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.43%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 45.89%分位点（1592/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 0.74%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.41%。本年，成长稳健组合绝对收益 7.27%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.00%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 20.24%分位点（702/3469）。

本周，股票收益中位数 0.43%，56%的股票上涨，44%的股票下跌；主动股基中位数 0.95%，75%的基金上涨，25%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 2.45%，63%的股票上涨，37%的股票下跌；主动股基中位数 3.35%，82%的基金上涨，18%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-多只科技股创一年新高, 港股精选组合年内上涨 8.12%

港股精选组合绩效回顾

本周, 港股精选组合绝对收益 3.71%, 相对恒生指数超额收益-3.32%。

本年, 港股精选组合绝对收益 8.12%, 相对恒生指数超额收益-4.65%。

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, 万国数据-SW 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, 其次为大金融、消费、制造和医药板块, 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, 本周港股通 50 指数收益最高, 累计收益 7.66%; 恒生中型股指数收益最低, 累计收益 2.54%。

行业指数方面, 本周非必需性消费行业收益最高, 累计收益 11.35%; 能源业行业收益最低, 累计收益 -0.30%。

概念板块方面, 本周健康产业概念板块收益最高, 累计收益 26.46%; 汽车经销商概念板块收益最低, 累计收益-7.21%。

南向资金监控

南向资金整体方面, 本周港股通累计净流入 218 亿港元, 近一个月以来港股通累计净流入 687 亿港元, 今年以来港股通累计净流入 1522 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、工商银行和吉利汽车流入金额最多, 腾讯控股、中兴通讯和金蝶国际流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周, 港股通股票收益中位数 1.71%, 投资港股的主动基金收益中位数 4.22%。

本年, 港股通股票收益中位数 0.42%, 投资港股的主动基金收益中位数 8.74%。

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-反转因子表现出色, 中证 1000 指增组合年内超额 1.73%

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-0.42%, 本年超额收益 1.15%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.64%, 本年超额收益 1.57%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.63%, 本年超额收益 1.73%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周, 一个月波动、三个月波动、三个月反转等因子表现较好, 而一年动量、标准化预期外收入、预期净利润环比等因子表现较差。最近一月, 特异度、一个月反转、三个月机构覆盖等因子表现较好, 而一年动量、标准化预期外收入、预期净利润环比等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周, 预期 PEG、单季营收同比增速、三个月反转等因子表现较好, 而单季盈利同比增速、EPTTM 一年分位点、单季 ROA 等因子表现较差。最近一月, 预期 PEG、单季营收同比增速、三个月反转等因子表现较好, 而三个月波动、三个月换手、股息率等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，预期 BP、EPTTM 一年分位点、BP 等因子表现较好，而单季 ROE、一年动量、3 个月盈利上下调等因子表现较差。最近一月，DELTA ROA、标准化预期外盈利、预期净利润环比等因子表现较好，而单季 ROE、一个月波动、三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 PEG、一个月反转、三个月机构覆盖等因子表现较好，而一年动量、3 个月盈利上下调、单季盈利同比增速等因子表现较差。最近一月，一个月反转、特异度、三个月机构覆盖等因子表现较好，而一年动量、单季 ROE、股息率等因子表现较差。

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 66 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 813 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 1.92%，最低-0.93%，中位数 0.06%。最近一月：超额收益最高 3.01%，最低-2.37%，中位数 0.17%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.64%，最低-1.76%，中位数-0.82%。最近一月：超额收益最高 1.21%，最低-4.32%，中位数-1.14%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.78%，最低-2.16%，中位数-0.35%。最近一月：超额收益最高 2.13%，最低-3.71%，中位数-0.23%。

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：基金周报-本周 13 只科创综指 ETF 发行，亚太首只零售代币化基金获批

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，中证 500、创业板指、中证 1000 指数收益靠前，收益分别为 1.95%、1.88%、1.87%，科创 50、沪深 300、上证综指指数收益靠后，收益分别为 0.36%、1.19%、1.30%。从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面，上周传媒、计算机、商贸零售收益靠前，收益分别为 9.87%、7.81%、3.77%，煤炭、国防军工、有色金属收益靠后，收益分别为-1.36%、-0.76%、-0.20%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 5749 亿元，逆回购到期 16052 亿元，净公开市场投放 10303 亿元。不同期限的国债利率均有所上行，利差缩窄 10.52BP。上周中证转债指数上涨 0.26%，累计成交 3110 亿元，较前一周增加 1345 亿元。

上周共上报 19 只基金，较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括汇添富中证机器人 ETF、平安中证 A500ETF、广发上证科创板 200 指数基金、泰信中证 A500 指数增强基金等。

2 月 14 日，三家资产管理公司（以下简称 AMC）发布公告，财政部所持有的中国信达、东方资产、长城资产股权全部划转至中央汇金公司。

2 月 13 日，华夏基金（香港）公布，华夏港元数字货币基金获批，这是目前亚太市场首只面向零售的代币化产品。

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 1.02%、0.45%、0.68%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 7.26%，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 3.33%、1.59%、0.93%。

上周指数增强基金超额收益中位数为-0.27%，量化对冲型基金收益中位数为-0.26%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 0.14%，量化对冲型基金收益中位数为 0.08%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 236 只、目标日期基金 116 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 2.00%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 6 只，合计发行规模为 42.71 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 25 只基金首次进入发行阶段，本周将有 28 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:市场震荡攀升, AI 医疗概念全线爆发

市场表现：今日(20250214)大部分指数处于上涨状态,规模指数中沪深300指数表现较好,板块指数中创业板指表现较好,风格指数中沪深300成长指数表现较好。计算机、医药、汽车、通信、电新行业表现较好,综合金融、房地产、商贸零售、建材、国防军工行业表现较差。医保支付改革、智慧医疗、网络可视化、云计算、食品药品溯源等概念表现较好,培育钻石、冰雪旅游、拼多多合作商、希音合作商、超硬材料等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有83只股票涨停,有9只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为1.74%,昨日跌停股票今日收盘收益为-0.94%。今日封板率68%,较前日提升6%,连板率23%,较前日下降1%。

市场资金流向：截至20250213两融余额为18529亿元,其中融资余额18417亿元,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9.8%。

折溢价：20250213当日ETF溢价较多的是线上消费ETF平安,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15亿元,20250213当日大宗交易成交金额为11亿元,近半年来平均折价率4.93%,当日折价率为6.24%。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0.06%,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1.35%,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5.61%,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9.34%,当日上证50股指期货主力合约年化升水率为2.84%,处于近一年来75%分位点,当日沪深300股指期货主力合约年化升水率为1.37%,处于近一年来78%分位点;当日中证500股指期货主力合约年化贴水率为3.83%,处于近一年来65%分位点;当日中证1000股指期货主力合约年化贴水率为6.98%,处于近一年来66%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泓淋电力、信质集团、虹软科技、蜂助手、思特威-W、康比特、云从科技-UW、澜起科技等,泓淋电力被81家机构调研。20250214披露龙虎榜数据中,机构专用席位净流入较多的股票是金桥信息、润建股份、易华录、粤桂股份、蓝宇股份、依米康、浙大网新、宏景科技、思创医惠、英方软件等,机构专用席位净流出较多的股票是杭钢股份、光线传媒、神州数码、岭南股份、拓维信息、居然智家、优刻得-W、深信服、浙文互联、梦网科技等。陆股通净流入较多的股票是方正科技、飞利信、润建股份、视觉中国、浙大网新、每日互动、中信海直、实达集团、中化岩土、日出东方等,陆股通净流出较多的股票是首都在线、深信服、巨轮智能、光线传媒、神州数码、粤桂股份、浙文互联、易华录、拓维信息、金桥信息等。

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	685.50	0.68	ICE 布伦特原油	74.74	-0.37
白银	8043.00	0.70	铜	77590.00	0.47
铝	20620.00	0.38	铅	17145.00	0.26
豆一	4001.00	0.57	锌	23870.00	0.35
豆粕	3451.00	3.29	镍	124550.00	0.26
玉米	2211.00	-0.22	锡	259550.00	0.65
螺纹钢	3163.00	0.34	SR503	6017.00	0.82

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	44546.07	-0.369818	57.35	57.35	57.35	57.35	41.55
德国 DAX 指数	22513.42	-0.436051	76.75	11.06	16.86	32.85	40.05
法 CAC40 指数	8178.54	0.176749	2.57	10.16	11.85	6.52	44.87
恒生指数	22620.33	3.694629	7.03	17.69	16.38	42.45	72.49
沪深 300 指数	3939.00	0.867300	1.18	3.10	-2.49	17.06	67.23
美国 SP500 指数	6114.63	-0.007195	1.47	4.65	2.78	22.27	46.12
纳斯达克综合指数	20026.77	0.406705	2.57	5.15	4.81	26.27	49.73
日经 225 指数	39149.43	-0.790746	0.93	1.75	1.59	3.83	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	603259.SH	药明康德	59.4800	4.6078	无数据	300059.SZ	东方财富	24.2200	0.2483	无数据
2	300059.SZ	东方财富	24.2200	0.2483	无数据	601138.SH	工业富联	22.1000	1.4227	无数据
3	601138.SH	工业富联	22.1000	1.4227	无数据	002371.SZ	北方华创	417.9000	2.0139	无数据
4	000063.SZ	中兴通讯	39.7400	-0.0754	无数据	000063.SZ	中兴通讯	39.7400	-0.0754	无数据
5	000858.SZ	五粮液	131.2300	-0.2129	无数据	000858.SZ	五粮液	131.2300	-0.2129	无数据
6	600309.SH	万华化学	70.4600	-3.8745	无数据	600309.SH	万华化学	70.4600	-3.8745	无数据
7	000977.SZ	浪潮信息	63.2700	4.2855	无数据	000977.SZ	浪潮信息	63.2700	4.2855	无数据

8	301236.SZ	软通动力	70.5200	3.0091	无数据	301236.SZ	软通动力	70.5200	3.0091	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	356.0500	4.3217	无数据	002594.SZ	比亚迪	356.0500	4.3217	无数据
10	002230.SZ	科大讯飞	54.5800	3.4104	无数据	002230.SZ	科大讯飞	54.5800	3.4104	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	10.7000	0.20089787	87682.97	0700.HK	腾讯控股	474.8000	0.07420814	839248.51
2	3896.HK	金山云	10.7000	0.20089787	87682.97	1810.HK	小米集团-W	44.7000	0.07322929	561831.18
3	0883.HK	中国海洋石油	18.6200	-0.00107296	99388.02	0981.HK	中芯国际	45.5500	-0.00978261	524574.44
4	0241.HK	阿里健康	5.9000	0.29102845	215545.68	9988.HK	阿里巴巴-W	124.1000	0.06341045	522949.89
5	1024.HK	快手-W	53.5000	0.07645875	246534.19	3690.HK	美团-W	169.9000	0.06386976	234429.30
6	0941.HK	中国移动	79.9000	0.02435897	252809.05	0241.HK	阿里健康	5.9000	0.29102845	183063.73
7	3690.HK	美团-W	169.9000	0.06386976	317970.15	0941.HK	中国移动	79.9000	0.02435897	148432.38
8	1810.HK	小米集团-W	44.7000	0.07322929	372302.01	1024.HK	快手-W	53.5000	0.07645875	148194.07
9	0981.HK	中芯国际	45.5500	-0.00978261	434584.15	0883.HK	中国海洋石油	18.6200	-0.00107296	140677.83
10	9988.HK	阿里巴巴-W	124.1000	0.06341045	978670.33	3896.HK	中企法巴八零六D	10.7000	0.20089787	109732.80
11	0700.HK	腾讯控股	474.8000	0.07420814	1075126.37	3896.HK	金山云	10.7000	0.20089787	109732.80

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