

晨会纪要

数据日期: 2025-02-13	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)	3332.48	10626.62	3905.13	11482.71	2917.99	1017.08
涨跌幅度(%)	-0.41	-0.76	-0.37	-0.97	-0.95	-2.30
成交金额(亿元)	7057.99	11139.93	3764.73	3866.72	5189.15	1448.38

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 美国1月CPI数据点评-消费韧性存疑, 美国通胀反弹或存在短期性

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数回升

固定收益周报: 政府债务周度观察-国债净融资速度较快

策略专题: 策略周思考-从低估值到硬科技

行业与公司

食品饮料行业月报: 白酒板块2月投资策略: 春节动销延续“弱需求、强分化”, 酒企重视秩序维护

海外市场专题: 港股选股策略研究-DCF模型的多角度应用

医药行业专题: 2024年生物医药行业年报业绩前瞻: 板块表现分化, 关注创新药械和业绩稳健的价值标的

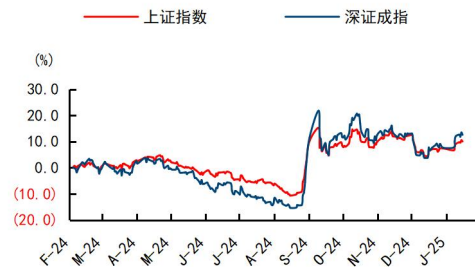
美团-W(03690.HK)海外公司快评: 京东外卖0佣金点评: 创新型业务资源投入有限, 不影响美团外卖核心竞争力

美的集团(000333.SZ)深度报告: 白电龙头系列: 详拆C端海内外及B端未来展望

金融工程

金融工程日报: 沪深两市震荡收跌, TMT回调、大消费走强

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数

02月14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	21814.37	-0.19

基金指数

02月14日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3239.88	0.01
股票基金指数	10049.77	1.00
混合基金指数	9341.32	1.18

汇率

02月14日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	0.79
美元兑人民币	7.28	-0.26
美元兑港币	7.78	-0.02
美元兑日元	152.8	-1.04

非流通股解禁

02月14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

◆ 宏观快评:美国 1 月 CPI 数据点评-消费韧性存疑, 美国通胀反弹或存在短期性

美东时间 2 月 12 日, 美国劳工统计局发布 1 月 CPI 通胀数据: 环比来看, 整体和核心 CPI 分别上涨 0.5% 和 0.4%, 分别较上月上升 0.1 和 0.2 个百分点。同比来看, 整体 CPI 上涨 3%, 核心 CPI 同比上涨 3.3%, 均较上月上升 0.1 个百分点。

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

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数回升

国信周频高技术制造业扩散指数回升。截至 2025 年 2 月 8 日当周, 国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.4; 国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 53.0, 较上期上升。从分项看, 丙烯腈、动态随机存储器价格上升, 航空航天、半导体行业景气度上升; 六氟磷酸锂、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变, 新能源、医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上, 6-氨基青霉烷酸价格 320 元/千克, 与上周持平; 丙烯腈价格 11900 元/吨, 较上周上升 200 元/吨; 动态随机存储器 (DRAM) 价格 0.7700 美元, 较上周上升 0.005 美元; 晶圆 (Wafer) 价格最新一期报 2.40 美元/片, 与上周持平; 六氟磷酸锂价格 6.25 万元/吨, 与上周持平; 中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04, 与上周持平。

高技术制造业政策动向上, 2 月 13 日, 国家数据局局长刘烈宏发文称, 2025 年将推进统计核算试点, 完善数字经济监测评估指标体系; 出台促进数据交易机构高质量发展政策文件, 探索数据要素价值实现模式和路径; 会同财政部完善数据资产入表政策体系, 以推进数据资产入表带动企业数据开发利用; 稳妥推进数据资本化, 稳步推进数据资产融资增信, 规范公司股东以数据作价出资行为。

高技术制造业前沿动态上, 2 月 13 日, OpenAI CEO 山姆·奥特曼 (Sam Altman) 在 X (推特) 公布了针对 GPT-4.5 和 GPT-5 的更新路线图。GPT-5 将在 ChatGPT 和 API 中融合 OpenAI 多项核心技术, 包括原计划独立发布的推理模型 o3。该模型将集成语音交互、画布创作、实时搜索及深度研究等能力, 进一步扩展应用场景。免费用户可无限制使用基础版 GPT-5, 付费用户 (Plus 版 20 美元/月、Pro 版 200 美元/月) 则可解锁更高智能级别与深度研究次数。

风险提示: 高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵; 经济政策和产业政策干预; 经济增速下滑。

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

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-国债净融资速度较快

国债净融资+新增地方债发行第 6 周 (2/3-2/9) 2771 亿, 第 7 周 (2/10-2/16) 2733 亿。截至第 6 周 (2/3-2/9) 累计 1.04 万亿, 远超去年同期。

国债第 6 周 (2/3-2/9) 净融资 2320 亿, 第 7 周 (2/10-2/16) 2286 亿。截至第 6 周 (2/3-2/9) 累计超六千八百亿, 远超过去五年同期。

新增一般债第 6 周 (2/3-2/9) 207 亿, 第 7 周 (2/10-2/16) 48 亿。截至第 6 周 (2/3-2/9) 累计 1212 亿, 略低于过去两年。

新增专项债第 6 周 (2/3-2/9) 244 亿, 第 7 周 (2/10-2/16) 400 亿。截至第 6 周 (2/3-2/9) 累计 2292 亿, 略超去年同期。

特殊新增专项债已经开启发行, 湖北、山西、陕西、浙江等地共计发行 405 亿。特殊新增专项债 2024

年从6月起发行约8778亿，其中十二个重点省份发行约2000亿。

目前已有多处披露专项债收储计划。广东有8个城市发布了首批土地收储公告，总金额约160亿。1月初，安徽亳州市公告称拟申报2025年度回收收购存量闲置土地项目63个，申请土储专项债108亿。

特殊再融资债第6周（2/3-2/9）950亿，第7周（2/10-2/16）1111亿。截至第6周（2/3-2/9）累计约2700亿。

城投债第6周（2/3-2/9）净融资-125亿，第7周（2/10-2/16）预计170亿。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

◆ 策略专题：策略周思考-从低估值到硬科技

国内机构过往对A股银行板块超配的逻辑在于高景气，海外机构对于美股银行的偏好在于低估值。2024年大多数银行股实现了正向的涨跌幅，呈现出普遍上涨和高换手率双重特征。在宏观经济磨底阶段，银行股凭借低估值、高分红、盈利增速和盈利同比韧性强的特性，得到配置型资金的青睐，被用来和成长、消费仓位进行对冲。低估值板块主要集中在银行、建筑工程、交通基础设施、石油天然气等顺周期领域，2024年普涨得益于风险偏好改善下的资金催化和政策呵护。过去10年间美国主动基金超配银行板块、低配信息技术板块，近年来正逐步加仓信息技术板块、减仓银行板块。历史上，美国银行股兼具高胜率和高弹性，仅在1977-1980和2007-2011经济下行期跑输。美国主动基金对银行路径依赖的原因因为低估值为银行提供足够的安全边界、银行在利率下行期通过提高手续费或非息收入仍能实现利润净增长、以及银行板块在美股整体分红贡献中占有举足轻重的作用。中国主动基金在2005-2009年期银行高景气期间超配银行板块。其一，银行板块业绩波动率远低于食品饮料等板块；其二，当时契合城镇化和工业化过程中融资快速扩张，是按照高ROE的成长股逻辑配置。

中美两大市场中，银行和信息技术分别是低估值和高成长的典型代表行业，机构习惯高景气的逻辑和低估值的逻辑各有利弊。A股主动配置型资金对高景气存在路径依赖，与美股主动配置型资金对低估值存在路径依赖异曲同工。前者在经济周期震荡磨底时对回撤控制的难度大，后者在成长概念爆发时容易出现跑输甚至亏损。

春节后到“两会”前的时间范围内，DeepSeek催化AI投资浪潮，高成长范式有望延续，同时关注“反内卷、扩内需”结构利好的行业。2月份处在经济数据空窗期和政策目标真空期，科技概念催化春季攻势有望延续，中长期来看银行等低估值、高股息资产（特别是国央企属性）依然适合作为底仓；在供需两侧发力，化解重点产业结构矛盾的政策利好下，产业格局重塑在提振利润和迎来市场拐点方面均可以期待。目前市场处在特色投资周期第一阶段，即从对价格和周期脱敏的低估值、高分红，再到对经济周期脱敏的科技成长，后续有望步入第二阶段，即从科技成长转为供需格局优化、业绩和价格明确改善的中游制造和下游消费领域，风格切换的传导过程，有待产能利用率、价格信号等逐步验证。1月底数据显示，中间生产环节价格有回暖信号的行业包括化学原料及化学制品制造业、专用设备制造、高端装备制造业等中游板块。

风险提示：国内AI应用端的不确定性；2025年美国再通胀和美联储货币政策不确定性等；文中出现的基金、个股等仅为复盘梳理，不作为投资推荐依据。

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

行业与公司

◆ 食品饮料行业月报：白酒板块2月投资策略：春节动销延续“弱需求、强分化”，酒企重视秩序维护

n 年初以来白酒指数跑输大盘，春节白酒整体动销符合节前谨慎预期。2025 年春节白酒消费氛围弱于往年，动销量同比下滑（与节前跟踪一致），返乡潮及宴席回补带动下，大众价位表现较好。渠道状态环比 2024 年中秋国庆好转，周转速度提升，库存有所去化，酒企更加重视价盘维护。今年春节高端酒动销需求好于节前悲观预期，商务场景或已出现筑底现象，预计伴随积极性政策保驾护航，需求端有望加速触底修复。n 渠道、价格带、品牌分化加剧。分场景：大众需求较好；礼赠及商务需求延续承压；宴席场景存在婚宴回补，但用量和价格有所下降；走亲访友、伴手礼、聚饮自饮等具有韧性。分价位：大众>高端>次高端，80-200 元受益于县乡级需求刚性和承接消费降级，动销表现平稳。分区域：安徽、四川动销较好，宴席场次和产品结构相对较优；北方市场需求恢复较慢，消费降级/降频现象明显。分品牌：茅台、五粮液表现稳健，飞天、普五供给端优化，1935、1618 增长势能较高；次高端汾酒青花 20、剑南春水晶剑抢夺份额，大众价位老白汾、国缘淡雅、洞 6 动销增长。n 有效需求磨底复苏，价格风险不大。春节多个大单品价格贴近 2020 年水平，酒企重视渠道秩序维护。茅台精准化发货，五粮液节前阶段性停货、搭配“梯度调减合同量+试点直配”，批价回升 30-50 元。部分酱酒大单品前期以价换量效果较好，出现超跌反弹。今世缘、洋河节后发布停货通知，聚焦去库存、梳理价盘。n 投资建议：景气度复苏仍为中性变量，首选业绩确定性强、高股息率支撑估值的白马龙头。2 月推荐组合为贵州茅台、山西汾酒。n 风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 张未艾

◆ 海外市场专题：港股选股策略研究-DCF 模型的多角度应用

多角度释放 DCF 模型的应用潜力并规避缺陷

DCF 模型通常被视为基本面投资的最终依据，但也面临许多局限性，例如对个别假设高度敏感（如永续增速和折现率），且重度依赖线性思维。通过对 DCF 模型的多角度创新应用，我们让 DCF 模型一定程度上摆脱了它原有的局限性，这些应用方式包括：

- 1) 计算公允价值 and 上下行空间：DCF 模型的基础应用。
- 2) 计算隐含永续增速和隐含折现率：DCF 对永续增速和折现率高度敏感，利用市场价倒推这两个数值则可以规避这个缺点。投资者可以主观评估隐含永续增速的合理性，隐含永续增速偏低意味着估值偏低；也可以用隐含折现率评估持有一家公司的平均年化回报率，当这个数值高于投资者主观期望或对标公司时，则意味着投资机会。
- 3) 计算隐含扩张空间：对于非线性增长的公司（如周期股或拥有几何式增长空间的成长股）来说，在线性思维下给出永续增长假设是困难的。因此，我们假设这类公司在未来直接进入低速增长/不增长的稳定阶段，倒推彼时的现金流并计算其与当前现金流的倍数关系（例如 3 倍），将其视为“扩张空间”。在这套思维下，我们将更容易评估公司的非线性增长预期的合理性。
- 4) 评估公司对悲观业绩的敏感性：在基准情形中，我们采用未来三年的分析师一致预期。当测试悲观情形时，我们采用分析师最低预期的现金流或营收。以此检测公司业绩不确定性带来的投资风险。

用 DCF 应对非线性增长的公司

不呈线性增长的公司主要有三类：1) 拥有几何式增长空间的公司；2) 周期股；3) 永续经营假设不稳（即将消失）的公司。对于第一、第二种，隐含扩张空间能帮助我们更立体地评估估值合理性。

对于第三种公司，我们探索了负隐含永续增速和业务剩余寿命之间的关系。例如：-10%的隐含永续增速大约等价于一家业务将匀速消退，并将在约 15 年之后停止经营的公司；-25%的隐含永续增速等价于一家业务在 6 年后消失的公司。

DCF 模型目前的投资建议

结合永续经营假设的稳定性、隐含永续增速、隐含扩张空间，我们认为目前被显著低估的行业有：能源、公用、电信、有色（非黄金）、物流、传统药。我们相信投资者在当前时间节点买入并长期持有上述行

业将是划算的。

建议优选个股的行业是整车厂和互联网。这些公司均定价了一定的增长空间，主要的风险在于：以目前的估值来看，行业内许多个股都以最终赢家的身份定价，但最终胜利显然只能属于少数公司。因此，尽管这些行业具有较优的成长性或盈利能力，平铺式地全行业配置并没有太高的胜算，精选终局赢家将并买入才是关键。

风险提示：分析师一致预期数据错漏的风险；假设变量偏离现实情况的风险；市场短期内不执行现金流折现逻辑的风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 医药行业专题：2024 年生物医药行业年报业绩前瞻：板块表现分化，关注创新药械和业绩稳健的价值标的

24Q4 医药板块业绩前瞻：我们对 A 股医药生物行业 43 家公司 2024 年业绩进行了前瞻预测，行业政策、财政压力、集采和招标周期等对医药板块的公司业绩形成了一定影响，不同板块的公司表现分化：

制药板块由于仿制药集采影响逐步出清、创新药销售快速放量，以及部分公司对外 BD 收益的拉动，整体实现较为快速的增长。中药板块业绩平稳增长，但仍需关注集采推进节奏；长期看消费和创新方向，建议关注“中药品牌 OTC+中药创新药”两大主线及中药高股息标的。

器械板块中，设备业务为主的公司预计受到反腐及招标延后的影响，增长承压；耗材类公司增速较高，特别是骨科类公司预计迎来板块性业绩拐点；去年受到海外去库存影响的低耗、器械上游类公司业绩预计将实现同比及环比的进一步恢复。

海外业务占比大的 CXO 公司在手订单及新签订单增速预计呈现逐季度恢复趋势；生命科学上游类公司利润端虽仍承压，但同比降幅收窄，需求端逐季度好转。

医疗服务公司受到消费需求疲软影响，呈现内生个位数增长。

投资观点：关注关注创新药械和业绩稳健的价值标的，以及 AI+医疗热点。高质量的研发创新是医药行业的核心驱动力，创新药械在国内的商业化放量已经得到了较好的验证，对外 BD 的收益以及潜在的海外商业化收益会是板块持续的增长动力，我们持续看好具备差异化创新能力和出海潜力的公司，建议关注：康方生物、科伦博泰生物、和黄医药、泽璟制药、迪哲医药等。耗材板块的集采仍在推进过程中，骨科等部分细分领域已进入集采后周期，建议关注低估值的龙头公司：爱康医疗。医药产业正处于数字化转型与智能化升级的变革期，AI 将改变药物研发、医学影像、多组学诊断、医疗服务等多个领域；建议关注 AI+医疗相关公司：金域医学、华大智造、祥生医疗、成都先导等。

2025 年 2 月投资组合：A 股：迈瑞医疗、药明康德、新产业、开立医疗、美好医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、药康生物、金域医学；H 股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、爱康医疗。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师：陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）

联系人：凌珑、贾瑞祥

◆ 美团-W(03690.HK) 海外公司快评：京东外卖 0 佣金点评：创新型业务资源投入有限，不影响美团外卖核心竞争力

2 月 11 日，京东外卖正式启动“品质堂食餐饮商家”招募，2025 年 5 月 1 日前入驻的商家全年免佣金。

国信互联网观点：1) 京东外卖是辅助京东到家的支持性业务，不会获得集团大量资源和关注度。流量看，类比美团外卖/闪购年购买用户 5/3 亿人，即时零售渗透率 60%且持续提升；京东主站/到家年购买用户 6 亿/不到 1 亿人，即时零售渗透率不到 20%，京东 App 用户近场零售/外卖的心智相对美团仍然偏弱，流量复用效率偏低；从过往竞争策略看，受制于低利润的业务模式，京东新老业务基本防守为主，

没有激进动作与投入；从业务能力匹配看，即时零售/外卖应急性相比近场电商更强，最重要的是蜂窝级别的运营能力，京东此前具备的是城市级别的仓配能力和全国级别的前端运营能力，能力需要重新建立，从京东到家过往表现看未完全建立起来相应能力，更难在外卖上进一步复用，给用户的体感是履约时效慢（1小时达）、覆盖范围小、商家商品丰富性不足（主要为KA商家）；2）我们认为京东外卖对美团外卖长短期影响均不大：短期看，京东外卖早期切入的是头部连锁商家，这部分商户自带流量、对美团大盘的广告和佣金贡献少，对美团外卖货币化率和利润影响不大；长期看，外卖最重要的是用户体验，京东外卖让利商户短期可以增加SKU丰富度，但在履约时效、用户心智等问题没有解决的情况下商户难出单，慢慢还是会弱化投入与运营。

2）维持优于大市评级：美团在外卖行业壁垒深厚，目前未观察到有力的竞争对手。目前公司股价对应2025年16倍PE，我们小幅调整公司2024-2026收入预测至3382/3914/4457亿元，调整幅度为-0.1%/+0.6%/+0.6%，主要反映短期国内消费疲软，长期收入有望随宏观逐步好转；调整公司2024-2026经调净利预测至430/522/585亿元，调整幅度为0.0%/-0.2%/-0.3%。我们维持公司目标价185-203港币，距当前上涨空间20%/32%，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、陈淑媛（S0980524030003）

联系人： 王颖婕

◆ 美的集团(000333.SZ) 深度报告：白电龙头系列：详拆C端海内外及B端未来展望

美的集团：持续变革成就全球家电龙头。公司是全球规模最大的家电企业，业务涵盖空调、冰箱、洗衣机、厨电及小家电等C端产品和机器人与自动化、新能源及工业技术等B端工商业解决方案。公司2010-2023年营收复合增长10%至3737亿，其中外销占比40%；归母净利润复合增长18%至337亿。

C端家电内销：张弛有序，稳步扩张。2019年以来我国家电规模进入9000亿的平台期，但对比海外来看，我国家电规模至少存在30%-100%的增长潜力。同时，家电龙头的内销收入屡创新高，近5年集中度呈现出加速提升的趋势。分品类看，家用空调2023年销额已接近2500亿，规模在波动中不断增长。但目前我国尚有31%的城市房间、73%的农村房间未安装空调，保有量存在进一步提升空间。冰洗虽然进入存量更新时代，但结构拉动下，价格上涨稳健。小家电由于需求可选属性，近年来规模有所回落，但政策加力下弹性可期。家电内销仍有空间。美的集团切入家电行业40余年，通过多轮的扩张和变革调整，规模持续壮大，构建起领先的竞争优势，内部治理架构和激励机制完善，形成覆盖全国的渠道网络和高效大规模的生产制造及研发体系。我们将公司内销业务拆分测算，预计未来10年美的家电内销收入有望保持复合5%的稳健增长，C端内销仍是一个长久期、稳增长、长坡厚雪的现金牛业务。

C端家电外销：加速海外布局，品牌出海空间大。2023年全球家电市场规模达到37557亿元，2017-2023年复合增速达到3.5%，其中北美/欧洲/中国/其他国家及地区复合增速分别为4.1%/4.7%/1.6%/3.7%，海外家电市场的量价增长动能普遍较好。目前全球白电渗透率尚未达到饱和，东南亚、南亚、拉美、中东非等新兴市场存在较大提升空间，家用空调及冰箱在过去6年的复合增速也快于其他品类。全球家电市场格局分散，以营收/全球家电规模计算，美的份额位居全球第一，达到6.6%，其中内销为16.5%，外销为3.6%，海外自有品牌份额预计为1.5%。当前公司正强化海外自有品牌发展，海外已建成研发中心17个、生产制造基地22个、渠道网点数量超10万个，数量均超国内，有望为海外OBM业务发展提供强大支撑。我们将公司的海外收入分地区和代工及OBM拆分测算，预计公司中期外销/外销OBM收入展望存在45%/90%的增长空间，远期外销/外销OBM展望存在132%/284%的增长空间。

2B业务：行业空间广阔，进而有为。公司B端各板块均具备广阔的行业空间，2023年新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化全球行业空间为8113/18544/1421亿元，且未来具备较大的成长潜力。2023年公司B端收入978亿，营收占比达到26%，但在行业中市占率普遍处于中低个位数。我们将公司B端各业务拆分测算，在假设行业稳步成长、公司市占率小幅提升下，预计公司B端收入中期存在81%的增长空间，远期展望存在174%的增长潜力。

美的发展展望：海外OBM+2B业务引领增长。美的在多元化发展中，形成全球领先的经验和能力：内部构建起先进的治理和激励机制，管理层具备前瞻的战略布局和对外部环境的快速应变，各事业部的执行

力和经营活力充足，并搭建起多级研发体系、集成供应链管理体系和覆盖全球的渠道网络，智能生产工厂遍布全球。相信公司在家电内外销及 2B 业务上均有望实现持续发展，综合文中测算，我们预计公司中远期收入展望存在 50%-115% 的潜力空间，其中海外 OBM 和 2B 业务均存在翻倍增长的可能，是公司未来增长的主引擎。

盈利预测与估值：公司内外竞争优势领先，海外 OBM 和 2B 业务有望为公司增长提供持续的动能。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 385.6/424.1/466.4 亿元（+14.3%/+10.0%/+10.0%）。通过多角度估值，预计合理估值 81.82-93.25 元，较目前股价有 11%-26% 溢价，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧、原材料价格大幅上涨、海外业务运营风险、家电市场需求不及预期、商誉减值风险。

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

联系人： 李晶

金融工程

◆ 金融工程日报：沪深两市震荡收跌，TMT 回调、大消费走强

市场表现：今日（20250213）大部分指数处于下跌状态，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。食品饮料、农林牧渔、传媒、房地产、建材行业表现较好，电子、综合金融、通信、机械、汽车行业表现较差。影视、CDR 概念、动漫、智谱 AI、白酒等概念表现较好，MCU 芯片、智能音箱、ASIC 芯片、新型工业化、3D 传感等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 74 只股票涨停，有 8 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.27%，昨日跌停股票今日收盘收益为 0.16%。今日封板率 62%，较前日下降 12%，连板率 24%，较前日下降 4%。

市场资金流向：截至 20250212 两融余额为 18537 亿元，其中融资余额 18425 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 10.1%。

折溢价：20250212 当日 ETF 溢价较多的是科创芯片 ETF 富国，ETF 折价较多的是沪港深科技 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250212 当日大宗交易成交金额为 7 亿元，近半年以来平均折价率 4.92%，当日折价率为 5.88%。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 0.03%，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 5.62%，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 2.79%，处于近一年来 74% 分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 1.20%，处于近一年来 76% 分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 4.12%，处于近一年来 63% 分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 5.80%，处于近一年来 74% 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、顺网科技、洲明科技、信质集团、蜂助手、水晶光电、每日互动、当虹科技等，泓淋电力被 81 家机构调研。20250213 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是光线传媒、拓维信息、江海股份、浙大网新、福莱新材、中恒电气、先达股份等，机构专用席位净流出较多的股票是浙数文化、瑞芯微、美格智能、福石控股、首都在线、居然智家、川润股份、卧龙电驱、兆威机电、新炬网络、润建股份、博彦科技、灿能电力等。陆股通净流入较多的股票是拓维信息、瑞芯微、润建股份、捷昌驱动、卧龙电驱、华谊兄弟、华夏幸福、兆威机电、首都在线、浙大网新等，陆股通净流出较多的股票是莲花控股、海南华铁、视觉中国、每日互动、东方集团、美格智能、博彦科技、华数传媒、江海股份、居然智家等。

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	680.82	0.11	ICE 布伦特原油	75.18	-2.36
白银	7987.00	0.54	铜	77220.00	0.74
铝	20540.00	-0.07	铅	17100.00	0.20
豆一	3978.00	-0.30	锌	23785.00	0.29
豆粕	3341.00	-1.85	镍	124220.00	-0.10
玉米	2216.00	0.63	锡	257860.00	0.54
螺纹钢	3152.00	-0.15	SR503	5968.00	-0.01

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 (%)	-0.03	-0.06	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	44711.42	0.772784	57.94	57.94	57.94	57.94	41.40
德国 DAX 指数	22612.02	2.094949	77.53	12.31	18.99	33.95	39.22
法 CAC40 指数	8164.11	1.516005	1.95	10.19	13.12	7.06	44.95
恒生指数	21814.37	-0.199241	4.41	15.57	10.04	38.53	75.17
沪深 300 指数	3905.13	-0.375600	1.62	4.90	-5.00	16.05	67.82
美国 SP500 指数	6115.07	1.042636	0.51	4.77	2.16	23.45	46.12
纳斯达克综合指数	19945.65	1.504838	0.77	4.49	3.71	27.40	49.93
日经 225 指数	39461.47	1.277522	1.01	0.69	1.91	3.94	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	603501.SH	韦尔股份	136.0500	0.5543	无数据	603501.SH	韦尔股份	136.0500	0.5543	无数据
2	002371.SZ	北方华创	409.6500	-1.2082	无数据	601162.SH	天风证券	5.0100	5.0314	无数据
3	601138.SH	工业富联	21.7900	-1.6253	无数据	002371.SZ	北方华创	409.6500	-1.2082	无数据
4	603986.SH	兆易创新	127.6800	-5.4082	无数据	601138.SH	工业富联	21.7900	-1.6253	无数据
5	000858.SZ	五粮液	131.5100	2.9836	无数据	603986.SH	兆易创新	127.6800	-5.4082	无数据
6	000977.SZ	浪潮信息	60.6700	-3.6066	无数据	000858.SZ	五粮液	131.5100	2.9836	无数据
7	688256.SH	寒武纪-U	638.0000	-2.7439	无数据	688256.SH	寒武纪-U	638.0000	-2.7439	无数据

8	600030.SH	中信证券	28.1200	-0.5306	无数据	600030.SH	中信证券	28.1200	-0.5306	无数据
9	000333.SZ	美的集团	72.1400	-1.5557	无数据	000333.SZ	美的集团	72.1400	-1.5557	无数据
10	000158.SZ	常山北明	27.2600	2.5969	无数据	000158.SZ	常山北明	27.2600	2.5969	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	9868.HK	小鹏汽车-W	60.6000	-0.02806736	44297.22	9988.HK	阿里巴巴-W	116.7000	0.02548330	821010.35
2	1918.HK	融创中国	1.8600	-0.08374384	95818.28	0700.HK	腾讯控股	442.0000	-0.00495272	787608.86
3	0241.HK	阿里健康	4.5700	0.03863636	100738.45	1810.HK	小米集团-W	41.6500	-0.05555556	583501.49
4	0941.HK	中国移动	78.0000	0.00128370	148143.24	3690.HK	美团-W	159.7000	0.02899485	347933.48
5	1024.HK	快手-W	49.7000	0.06310160	285607.87	0981.HK	中芯国际	46.0000	-0.04066736	317736.32
6	3690.HK	美团-W	159.7000	0.02899485	330942.22	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	310736.69
7	0981.HK	中芯国际	46.0000	-0.04066736	408109.56	1024.HK	快手-W	49.7000	0.06310160	261260.50
8	1810.HK	小米集团-W	41.6500	-0.05555556	480837.60	0941.HK	中国移动	78.0000	0.00128370	95023.34
9	0700.HK	腾讯控股	442.0000	-0.00495272	610961.56	1918.HK	融创中国	1.8600	-0.08374384	86348.75
10	9988.HK	阿里巴巴-W	116.7000	0.02548330	993821.85	9868.HK	小鹏汽车-W	60.6000	-0.02806736	78424.58

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