

晨会纪要

数据日期: 2025-02-11	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)	3318.05	10557.62	3883.13	11447.17	2897.65	1024.41
涨跌幅度(%)	-0.12	-0.69	-0.45	-0.19	-0.84	-1.19
成交金额(亿元)	6321.66	10037.80	3378.66	3400.09	4878.15	1387.41

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(第五十二期)-行业层面成交额集中度保持上升趋势

策略快评: 供需两侧发力, 化解重点产业结构矛盾解读-积极信号: 扩内需、反内卷

行业与公司

食品饮料周报(25年第6周): 白酒春节动销整体符合节前预期, 静待需求恢复

计算机行业专题: 人工智能行业专题: 第一大应用-海内外医疗AI 梳理
2025年石化化工行业2月投资策略: 看好钾肥、聚氨酯、制冷剂、可持续航空燃料的投资方向

汽车行业 2025年2月投资策略: 智驾平权, AI推动板块估值提升

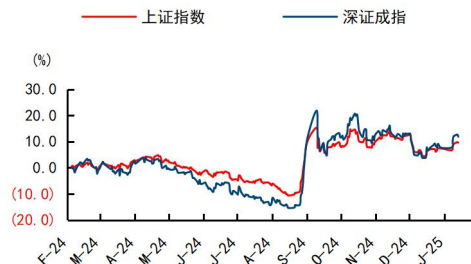
汽车行业周报: 人形机器人行业周报(第一期)-Figure 终止合作 OpenAI, 特斯拉招聘机器人量产工程师

海南橡胶(601118.SH) 深度报告: 全球天然橡胶产业龙头, 有望受益行业景气上行

金融工程

金融工程日报: 市场震荡走低, 红利股反弹

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12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	21294.86	-1.05

基金指数 02月12日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3239.66	-0.04
股票基金指数	9994.54	0.40
混合基金指数	9284.40	0.52

汇率 02月12日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.03	0.52
美元兑人民币	7.3	0.03
美元兑港币	7.79	0.03
美元兑日元	152.49	0.32

非流通股解禁 02月12日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
金圆股份	6613.75	99.54	2024-12-20

【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(第五十二期)-行业层面成交额集中度保持上升趋势

市场成交量下降。上周(20250203-20250207)全市场成交量相较节前有所下降,沪深两市成交额位于2025年至今的58.8%分位数水平(节前为76.4%)。春节过后,交易热度略有降温。

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

赚钱效应上升。Top10%个股涨跌幅与中位数涨跌幅的差为7.59%,相比前值上升1.43个百分点。全A涨跌中位数为3.90%,较前值上升3.67个百分点。Top25%分位数为7.18%,较前值上升4.4个百分点。Top75%分位数为1.27%,较前值上升3.25个百分点。

行业换手率下降。上周换手率最高的三个一级行业为:计算机(20.76%)、传媒(14.96%)、通信(12.44%)。上周换手率最低的三个一级行业为:银行(0.75%)、石油石化(0.99%)、公用事业(2.18%)。

机构调研强度下降。从行业层面的机构调研强度看,计算机(5.15%)、医药生物(2.94%)、电子(2.90%)三个行业的调研强度最高。从宽基指数层面看,中证500的调研强度最大,为0.52。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2.95。

股市资金净流入。上周股市资金净流入360.21亿元,较前值多流入801.18亿元。各分项资金为:(1)融资余额增加455.35亿元;(2)重要股东增持10.15亿元;(3)ETF流入203.14亿元;(4)新发偏股基金15.34亿元;(5)IPO0.00亿元;(6)定向增发0.00亿元;(7)重要股东减持36.96亿元;(8)ETF流出286.82亿元。

从资金流入流出来看,较前值,各分项的变化为:(1)融资余额增加797.95亿元;(2)重要股东增持增加10.15亿元;(3)ETF流入增加55.16亿元;(4)新发偏股基金增加15.34亿元;(5)IPO增加0.00亿元;(6)定向增发增加0.00亿元;(7)重要股东减持增加36.96亿元;(8)ETF流出增加40.46亿元。

资金流出风险降低。上周限售解禁家数为40家,较前值增加15家。限售解禁市值为386.76亿元,较前值减少244.78亿元。预计本周和下周的限售解禁市值为4490.53亿元。从行业来看,前两周限售解禁市值最多的三个行业为:电子(246.41亿元)、基础化工(29.70亿元)、建筑材料(23.80亿元)。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

◆ 策略快评:供需两侧发力,化解重点产业结构矛盾解读-积极信号:扩内需、反内卷

国务院总理李强2月10日主持召开国务院常务会议,研究提振消费有关工作,审议通过《2025年稳外资行动方案》,研究化解重点产业结构性矛盾政策措施,讨论《中华人民共和国国家发展规划法(草案)》。会议指出,提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念,把提振消费摆到更加突出位置。会议指出,要坚持从供需两侧发力,标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题,促进产业健康发展和提质升级。要优化产业布局、强化标准引领、推进整合重组,推动落后低效产能退出,增加高端产能供给。

证券分析师: 王开(S0980521030001)

行业与公司

◆ 食品饮料周报（25 年第 6 周）：白酒春节动销整体符合节前预期，静待需求恢复

本周（2025 年 2 月 3 日至 2024 年 2 月 7 日）食品饮料板块下跌 0.06%，跑输上证指数 1.69pcts。本周食品饮料板块涨幅前五分别为莲花健康（29.42%）、庄园牧场（7.97%）、海南椰岛（6.73%）、甘化科工（6.01%）和惠发食品（5.93%）。

白酒：春节动销整体符合节前预期，Q1 酒厂仍聚焦去库存。白酒春节销售基本完成，整体符合节前谨慎预期，消费氛围弱于往年，品牌分化加剧。分消费场景，大众需求韧性较好，商务、礼赠延续弱复苏，宴席场景面临量、价压力。分价位带，大众>高端>次高端，80-200 元受益于县乡市场需求韧性和伴手礼降级，表现最优；高端酒节前一周需求改善，价格表现平稳；次高端延续承压趋势，汾酒、剑南春、习酒、郎酒等大单品份额提升。渠道状态看，消费者、终端、经销商行为更为理性，酒厂费用政策有效性降低。分品牌看，头部大单品仍有抢夺份额的能力，高端的茅台 1935、五粮液 1618，次高端的汾酒青花 20、剑南春水晶剑，区域中的国缘 V3、四开（商务自点率高）、淡雅、迎驾洞 6、古 8（基数大但动销韧性）、古 16（合肥宴席升级），酱酒红花郎 10、习酒窖藏 1988 等表现较好。今年春节动销也呈现边际好转特点：1）商务场景已有见底现象，高端茅五泸实际需求好于节前预期；2）酒企重视价盘维护，茅台、五粮液优化供给端，诉求长远发展，多个单品价格贴近 2020 年水平、今年春节出现超跌反弹；3）酒企主动调整经营节奏，今年春节多数酒企回款节奏弱于往年，工作重心从压库转向促进开瓶动销，有利于加快报表端调整速度。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、五粮液、山西汾酒；2）基地市场仍有份额提升逻辑的古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒；3）报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的泸州老窖、洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：市场需求预期谨慎，关注春节需求改善。啤酒：春节期间啤酒动销氛围平淡，节后首周板块情绪偏弱。零食：春节后首周零食板块回调明显，紧盯有渠道变化的个股，估值回落后迎来更合适的布局位置。调味品：春节开门红节奏顺利，节后库存逐渐消化。速冻食品：节令餐饮消费高峰，1 月环比 12 月明显改善。乳制品：春节动销平稳轻装上阵，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。饮料：春节整体符合预期，龙头来年目标积极预计景气延续。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘、口子窖、燕京啤酒、甘源食品、洽洽食品等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人： 张未艾、王新雨

◆ 计算机行业专题：人工智能行业专题：第一大应用-海内外医疗 AI 梳理

AI 医疗：风起于青萍之末，浪成于微澜之间。AI 医疗最初仅是简单的辅助工具，但随着需求增长、技术进步和数据积累，其作用日益凸显。AI 已广泛应用于疾病早期诊断、个性化治疗方案制定和医疗资源优化配置，正逐步改变医疗行业格局。未来，随着 AI 技术的成熟和普及，医疗行业将迈向更智能、高效的全新时代。

AI 医疗需求高增，或可成为 AI 最深远的应用领域。新冠疫情和人口老龄化推动了 AI 医疗的发展。全球医疗健康行业因疫情进入变革期，同时人口老龄化导致慢性病和老年疾病医疗需求增加，AI 技术在早期诊断和健康管理方面具备优势，因此医疗行业被人工智能重塑格局。全球各大厂商，包括微软、IBM、谷歌、英伟达等纷纷投入到 AI 医疗领域，并利用自身人工智能资源与医疗机构深度合作；海外投资者也重点关注该板块。从长远来看，医疗健康领域已成为 AI 影响最深远的应用领域。

AI 医疗重点公司梳理。2025 年 AI 将在以下三个领域对医疗产生变革性影响：1）智能代理（Agent AI），将解决医疗健康领域的劳动力短缺和护理成本上升问题，推动 SaaS 行业的发展，减轻医护人员工作负担。2）能够执行复杂手术任务的机器人：通过虚拟环境中的训练和测试，可在多临床场景下与人类医

生写作，提高手术的精确性和效率，提升全球医疗服务的公平性。3）加速药物研发的生成式 AI 工具：通过生成、预测和优化分子模型，将药物研发的重点从发现新药转向主动设计和工程化，缩短研发周期，降低成本，推动药物研发进入新时代。

风险提示：AI 应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预期。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）

◆ 2025 年石化化工行业 2 月投资策略：看好钾肥、聚氨酯、制冷剂、可持续航空燃料的投资方向

石化化工行业 2025 年 2 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。伴随着市场信心改善，资本市场和房地产市场活跃度显著上升，广义基建投资及制造业投资保持高增，在以旧换新等政策推动下，耐用品消费增速加快，宏观经济逐步回暖。

展望 2025 年 2 月，受宏观经济修复、政策驱动等因素驱动，化工品内需和外需均有提振空间，部分化工品景气有望回暖。但由于化工中游行业的供给端资本性开支规模仍较大，化工中游细分行业供需仍存矛盾，利润水平处于历史较低分位。因此，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 2 月，我们重点推荐钾肥、MDI、制冷剂、SAF 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】。

聚氨酯（MDI）板块，近期全球 MDI 厂商相继上调价格，包括万华化学、巴斯夫、亨斯迈、韩国锦湖等，MDI 市场价格较年初实现增长。涨价主要受原材料、能源及物流成本上涨推动，同时行业集中度高、库存低位等因素也支撑了价格上行；需求端受益于家装、汽车等以旧换新政策推动，预期聚合 MDI 景气度支持较强。我们重点推荐聚氨酯行业龙头【万华化学】。

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】。

可持续航空燃料（SAF）板块，欧盟明确 2025 年航空燃料中强制添加 2% 的 SAF，并在 2050 年逐步提升 SAF 添加比例至 70%。2025 年全球 SAF 需求有望翻倍增长至 200 万吨，国内也将逐步实现 SAF 大规模商业化使用，未来中长期全球 SAF 需求将高速增长。我们重点推荐布局 SAF 的国内生物柴油龙头企业【卓越新能】。

油脂化工板块，棕榈油的主产国为印度尼西亚与马来西亚，受自然天气、种植面积有限、树龄老化等因素影响，棕榈油供给端难以提振。印尼将于 2025 年内实施生物柴油 B40，推动棕榈油消耗量上升，棕榈油价格进入上行周期，我们重点推荐具备油脂化工成本优势的【赞宇科技】。

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；

【万华化学】全球化化工新材料公司，聚氨酯行业巨头；

【卓越新能】国内生物柴油行业龙头；

【卫星化学】低碳化学新材料公司，产业链不断补强；

【赞宇科技】原产国布局油脂化工产能、国内表面活性剂产能领先企业。

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

◆ 汽车行业 2025 年 2 月投资策略：智驾平权，AI 推动板块估值提升

月度产销：乘联会初步统计 1 月全国乘用车厂商零售销量 185.3 万辆，同比下降 9%，环比下降 30%。据乘联会，12 月全国狭义乘用车零售 263.5 万辆，同比增长 12.0%，环比增长 8.7%；2024 年以来累计零售 2,289.4 万辆，同比增长 5.5%。12 月全国乘用车厂商批发 307.5 万辆，同比增长 12.3%，环比增长 4.5%，2024 年以来累计批发 2,719.1 万辆，同比增长 6.3%。

本月行情：1 月 CS 汽车板块上涨 0.72%，其中 CS 乘用车下跌 3.61%，CS 商用车上涨 2.76%，CS 汽车零部件上涨 3.35%，CS 汽车销售与服务下跌 1.19%，CS 摩托车及其它上涨 5.76%，同期沪深 300 指数下跌 2.99%，上证综合指数下跌 3.02%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 3.71pct，跑赢上证综合指数 3.73pct；汽车板块自 2023 年初至今上涨 18.45%，沪深 300 上涨 11.25%，上证综合指数上涨 9.27%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 7.2pct，跑赢上证综合指数 9.18pct。

成本跟踪：截至 2025 年 1 月 20 日，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期 -31.9%/+6.3%/+15.2%，分别环比上月同期 -1.3%/+0.4%/-6.1%。

库存：2024 年 12 月中国汽车经销商库存预警指数为 50.2%，同比下降 3.5 个百分点，环比下降 1.6 个百分点。库存预警指数接近荣枯线，汽车流通行业景气度持续改善。

市场关注：1) 智驾进展：特斯拉 FSD 版本迭代及潜在入华、BYD“天神之眼”高阶智能驾驶系统推动智驾平权、多家车企宣布接入 DeepSeek；2) 机器人：特斯拉 Q4 业绩会更新机器人进展、宇树机器人展示高难度动作、英伟达构建机器人生态系统；3) 车型相关：Model Y 焕新版上市、BYD 夏上市、坦克 500 Hi4-Z 上市；4) 其他：2025 年汽车以旧换新进展、业绩预告发布。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好具备强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：1) 整车推荐：小鹏汽车、宇通客车、赛力斯、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人产业链推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代（全球化）推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、玲珑轮胎等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）

联系人： 余珊

◆ 汽车行业周报：人形机器人行业周报（第一期）-Figure 终止合作 OpenAI，特斯拉招聘机器人量产工程师

市场表现：2025/2/3-2/7，我们构建的国信人形机器人指数上涨 14.28%，强于沪深 300 指数 12.3pct，强于上证综合指数 12.64pct，年初至今上涨 51.77%；部分核心公司中拓普集团上涨 11.48%，三花智控上涨 15.54%，北特科技上涨 7.16%，双林股份上涨 6.63%，贝斯特上涨 11.31%，长华集团上涨 0.32%，祥鑫科技上涨 17.4%，双环传动上涨 7.94%，斯菱股份上涨 13.12%，豪能股份上涨 7.27%，精锻科技上涨 4.75%，蓝黛科技上涨 7.96%，凌云股份上涨 10.84%，旭升集团上涨 11.84%，肇民科技上涨 7.4%，爱柯迪上涨 6.1%，整体来看机器人板块表现较为强势。

行业动态：行业新闻方面：1) 华依科技推出国产高精度 ARU 人形机器人专用姿态传感器，成为国内某头部人形机器人制造商新一代人形机器人的 IMU 供应商；2) Figure 宣布终止与 OpenAI 合作，并表示其在完全自主研发的端到端机器人 AI 方面取得重大突破，还承诺将在未来 30 天内展示新的进展；3) 波士顿动力公司宣布与机器人与人工智能研究所(RAI Institute)达成合作，旨在为其电动人形机器人 Atlas

引入更先进的强化学习技术；4) 2025 年 2 月 6 日，特斯拉在其位于美国弗里蒙特的工厂发布了多个工程岗位的招聘信息，标志着公司正在加速推进其人形机器人 Optimus 的量产化进程；5) 宇树 Unitree H1 亮相春晚；依据舞蹈要求设计动作，靠 AI 训练来执行 16 台 H1 激光 SLAM 定位，全自动走位变队形快速转、抛手绢结构复杂，还需紧凑且可靠舞台不平有缝隙；政府新闻方面：1) 《广东省建设现代化产业体系 2025 年行动计划》发布，推进人形机器人布局；2) 湖北举行“楚才”系列人形机器人展示会，“劳动者”“荆楚”“神农”“天问”“楚宝”等 10 款人形机器人亮相；融资动态方面：零次方机器人完成数千万元天使轮融资，并拿下千万订单；行业公告方面：富临精工与上海智元新创技术有限公司等公司签订《人形机器人应用项目合作框架协议》，各方投资组建项目公司，整合各方资源开展项目建设，富临精工持有合资公司 20% 的股权；智元机器人 20% 的股权。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、英伟达、华为、宇树、智元等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、斯菱股份、精锻科技等；丝杠环节：北特科技、贝斯特、双林股份等；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、爱柯迪等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 海南橡胶(601118.SH) 深度报告:全球天然橡胶产业龙头，有望受益行业景气上行

公司是全球天然橡胶产业龙头。公司以销售天然橡胶种植加工贸易作为核心业务，旗下的标胶产品已涵盖全乳胶、20 号标胶等主要品类且正向特种胶、橡胶深加工等领域拓展。在种植端，海南橡胶肩负我国天然橡胶垦殖和战略物资保障重任，目前公司于海南的在管胶园面积已达 300 万亩以上，年产量在 10 万吨以上。在贸易端，公司 2023 年橡胶贸易量已达 380 万吨（含受托管理的 KM 公司和 ART 公司），约占全球消费量 25%，终端已实现对全球主要轮胎厂商覆盖，在全球天然橡胶市场拥有较强的行业影响力和市场竞争力。

行业景气判断：长期上行趋势明确，产区机会成本支撑上方空间。从基本面来看，短期供需矛盾演绎的激烈程度虽难抵上一轮上涨周期（2009-2011 年），但未来供给的长期调减和需求的稳定增长趋势是明确的，天然橡胶价格中枢有望在供需差不断扩大过程中逐年抬升；从估值来看，考虑到 2010 年以来的通胀因素以及替代产业机会成本支撑，我们预计本轮橡胶周期的价格高点会比上轮周期更高。

公司盈利弹性：管理优化与技术突破并进，未来有望充分受益景气上行。（1）种植端：自产胶是公司主要的盈利弹性来源，目前公司在管天然橡胶种植园面积接近 400 万亩（其中海南为 333 万亩），年干胶产能超过 20 万吨。成本方面，受并表 HAC 以及非洲胶园产能爬坡影响，目前公司单吨干胶完全成本偏高，但未来依靠割胶管理优化以及智能割胶机推广，成本下降潜力较大。后续随天然橡胶景气上行，公司自产胶盈利有望持续修复。（2）贸易端：公司作为全球最大的天然橡胶贸易商之一，截至 2024Q3 末存货规模接近 60 亿元，后续若天然橡胶价格出现持续上涨行情，公司贸易库存升值有望持续贡献利润增厚，改善贸易端盈利表现。（3）副业增厚：公司正积极尝试利用自有胶园的林下空间拓展林下经济模式，并将当地部分弃割、低产胶园用作非胶作物种植，未来在非胶产品或额外租金带动下，公司自有胶园的单亩收益有望持续增厚。

盈利预测与估值：公司掌握核心种植资源，成本存在优化空间，未来随天然橡胶行情上行，盈利有望持续改善。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.2/2.0/4.4 亿元（yoy-61.1%/+75.5%/+114.4%），EPS 分别为 0.03/0.05/0.10 元。通过多角度估值，预计公司合理估值 6.1-6.3 元，相对目前股价溢价空间约为 15-20%，维持“优于大市”评级。

风险提示：发生极端天气导致胶园大幅减产的风险；期货套保操作或判断不当造成一定亏损的风险。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:市场震荡走低, 红利股反弹

市场表现: 今日(20250211) 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。综合金融、传媒、银行、纺织服装、商贸零售行业表现较好, 房地产、电新、国防军工、计算机、医药行业表现较差。珠宝、无感支付、黄金珠宝、网红经济、小红书平台等概念表现较好, 医保支付改革、操作系统、智慧医疗、存储器、秘塔 AI 搜索等概念表现较差。

市场情绪: 今日收盘时有 80 只股票涨停, 有 2 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.61%, 昨日跌停股票今日收盘收益为-4.13%。今日封板率 67%, 较前日下降 17%, 连板率 23%, 较前日下降 17%。

市场资金流向: 截至 20250210 两融余额为 18399 亿元, 其中融资余额 18292 亿元, 融券余额 107 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 10.0%。

折溢价: 20250210 当日 ETF 溢价较多的是云计算沪港深 ETF, ETF 折价较多的是创业板 50ETF 国泰。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元, 20250210 当日大宗交易成交金额为 9 亿元, 近半年以来平均折价率 4.87%, 当日折价率为 7.18%。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 1.51%, 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 5.64%, 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升水率为 0.85%, 处于近一年来 56%分位点, 当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 0.01%, 处于近一年来 65%分位点; 当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 5.41%, 处于近一年来 52%分位点; 当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 8.22%, 处于近一年来 58%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斯菱股份、科德数控、顺网科技、洲明科技、水晶光电、每日互动、当虹科技、安琪酵母等, 斯菱股份被 113 家机构调研。20250211 披露龙虎榜数据中, 机构专用席位净流入较多的股票是优刻得-W、金桥信息、首都在线、数据港、塞力医疗、瑞迪智驱、联迪信息、卓翼科技、亚联机械、中基健康等, 机构专用席位净流出较多的股票是光线传媒、钧达股份、利欧股份、联创电子、巨轮智能、星宸科技、云创数据、无线传媒、亚香股份、国子软件等。陆股通净流入较多的股票是巨轮智能、瑞迪智驱、星宸科技、金桥信息等, 陆股通净流出较多的股票是天娱数科、光线传媒、数据港、利欧股份、莲花控股、航锦科技、联创电子、浙江东方、首都在线、无线传媒、每日互动、光明地产、钧达股份、梦网科技、杭萧钢构、南威软件等。

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	683.06	1.37	ICE 布伦特原油	75.87	1.62
白银	8022.00	-0.17	铜	77010.00	-0.09
铝	20645.00	0.90	铅	17130.00	-0.08
豆一	4016.00	-0.24	锌	23750.00	-0.27
豆粕	3487.00	-0.96	镍	125080.00	-1.32
玉米	2201.00	0.27	锡	256520.00	-0.86
螺纹钢	3150.00	-1.83	SR503	5926.00	0.35

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
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
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	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

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
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
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	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
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
301199.SZ	迈赫股份	7650.00	13334.00	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
301003.SZ	江苏博云	1662.59	5826.66	100.00	2024-12-02
001317.SZ	三羊马	5040.00	8004.00	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	44593.65	0.277139	57.52	57.52	57.52	57.52	41.51
德国 DAX 指数	22037.83	0.575445	73.02	9.01	13.31	30.19	40.24
法 CAC40 指数	8028.90	0.283280	1.54	8.04	8.10	4.98	45.71
恒生指数	21294.86	-1.055293	2.42	11.70	4.24	35.23	77.00
沪深 300 指数	3883.13	-0.459500	1.73	4.03	-6.00	15.40	68.20
美国 SP500 指数	6068.50	0.033957	0.50	4.14	1.11	20.72	46.47
纳斯达克综合指数	19643.86	-0.357152	-0.05	2.51	1.78	22.84	50.70
日经 225 指数	38795.50	-0.014613	0.00	-1.00	-1.86	5.14	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	601899.SH	紫金矿业	17.2800	2.4303	无数据	601899.SH	紫金矿业	17.2800	2.4303	无数据
2	300059.SZ	东方财富	23.9400	-1.6434	无数据	688256.SH	寒武纪-U	667.8300	2.4342	无数据
3	688256.SH	寒武纪-U	667.8300	2.4342	无数据	600036.SH	招商银行	40.9800	0.9360	无数据
4	600036.SH	招商银行	40.9800	0.9360	无数据	301236.SZ	软通动力	70.3000	-7.4878	无数据
5	301236.SZ	软通动力	70.3000	-7.4878	无数据	688041.SH	海光信息	140.0000	-1.6163	无数据
6	688041.SH	海光信息	140.0000	-1.6163	无数据	600519.SH	贵州茅台	1418.0000	-0.9438	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1418.0000	-0.9438	无数据	600030.SH	中信证券	27.9700	-0.6394	无数据

8	600030.SH	中信证券	27.9700	-0.6394	无数据	600050.SH	中国联通	5.4800	0.3663	无数据
9	600050.SH	中国联通	5.4800	0.3663	无数据	002594.SZ	比亚迪	329.9000	-0.0697	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	329.9000	-0.0697	无数据	002230.SZ	科大讯飞	53.9100	-2.0531	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	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	929.29	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	502512.43
2	9868.HK	小鹏汽车-W	61.6500	-0.09003690	65168.22	0700.HK	腾讯控股	427.4000	-0.02196796	435160.48
3	0285.HK	比亚迪电子	55.1000	0.01566820	71442.32	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	319422.50
4	3690.HK	美团-W	161.8000	-0.00553165	104144.19	1810.HK	小米集团-W	42.5500	-0.02742857	314353.12
5	0175.HK	吉利汽车	15.9000	-0.10270880	139786.18	9988.HK	阿里巴巴-W	104.9000	-0.00568720	310975.98
6	0941.HK	中国移动	77.0500	-0.00129618	188302.06	0981.HK	中芯国际	45.3000	-0.05230126	275759.36
7	0700.HK	腾讯控股	427.4000	-0.02196796	189148.79	3690.HK	美团-W	161.8000	-0.00553165	159372.16
8	0981.HK	中芯国际	45.3000	-0.05230126	246045.72	0941.HK	中国移动	77.0500	-0.00129618	146289.16
9	9988.HK	阿里巴巴-W	104.9000	-0.00568720	294374.84	0175.HK	吉利汽车	15.9000	-0.10270880	91817.96
10	1810.HK	小米集团-W	42.5500	-0.02742857	303699.61	9868.HK	小鹏汽车-W	61.6500	-0.09003690	57827.74

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