

晨会纪要

数据日期: 2025-02-07	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)	3303.66	10576.00	3892.70	11358.48	2882.47	1018.79
涨跌幅度(%)	1.00	1.75	1.29	1.44	1.94	0.74
成交额(亿元)	7576.13	12026.31	4873.81	4084.98	5898.08	1685.04

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

吉利汽车(00175.HK) 海外公司深度报告:三大改革开启新一轮增长周期

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:中国通胀数据快评-1月国内核心CPI延续回暖趋势,内需继续改善

宏观快评:宏观解读报告-经济增长稳中有进——深圳市2024年经济数据跟踪与解读

固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪(20250205-20250207)

固定收益周报:公募REITs周报(第4期)-规模新高,改革提速

固定收益周报:转债市场周报-开年情绪高涨,高估值下转债更需关注结构性机会

策略快评:百年未有之大变局下的机遇与挑战(四)-贸易前景与科技浪潮:海外不确定性对A股影响有限

行业与公司

化工行业专题:煤化工行业专题-煤炭资源优势凸显,西北煤化工前景可期

化工行业月报:磷化工行业:2025年1月月度观察-磷矿石价格高位运行,磷肥保供稳价工作稳步推进

海外市场专题:港股市场速览-科技成为港股新上涨主线

海外市场专题:美股市场速览-科技巨头显著分化

海外行业投资策略:科技周期探索之九-百年回首看科技周期

汽车行业专题:智能驾驶芯片行业专题-智能驾驶进入快车道,地平线机器人-W和黑芝麻智能的投资价值分析

建筑建材 2025年2月投资策略:关注节后复工情况,逢低择优布局

非金属建材行业快评:关于开展保险资金投资黄金业务试点的点评-从配置角度看放开险资买黄金

传媒行业 2月投资策略:春节档票房创新高,DeepSeek加速AI应用安卓时刻到来

亚钾国际(000893.SZ) 公司快评:拟收购农钾资源少数股权,看好公司长期成长

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10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	21133.54	1.15

基金指数

02月10日

	收盘指数	涨跌幅
债券基金指数	3239.59	0.08
股票基金指数	9852.46	1.63
混合基金指数	9118.78	1.82

汇率

02月10日

	收盘指数/价	涨跌幅
欧元兑美元	1.03	-0.52
美元兑人民币	7.29	0.03
美元兑港币	7.79	0.04
美元兑日元	151.4	-0.03

非流通股解禁

02月10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

万华化学(600309.SH) 公司快评:全球 MDI 厂家纷纷涨价,需求支撑行业景气度上行

卧龙电驱(600580.SH) 财报点评:2024 年业绩稳健增长,机器人与低空领域布局快速推进

国芯科技(688262.SH) 财报点评:营收突破历史新高,汽车电子定点充裕

亚马逊(AMAZON)(AMZN.O) 海外公司财报点评:Q4 利润表现出色,25Q1 云指引受供应紧缺限制,继续加大 AI 投入

谷歌(ALPHABET)-A(GOOG.L.O) 海外公司财报点评:A(GOOG.L.O)-广告维持双位数增长,供应限制致云增速回落

康诺亚-B(02162.HK) 海外公司快评:司普奇拜单抗过敏性鼻炎适应症快速获批上市

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 180 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-AI 概念领跑,超预期精选组合年内排名主动股基前 13%

金融工程周报:港股投资周报-资讯科技领涨,港股精选组合年内上涨 4.25%

金融工程周报:多因子选股周报-反转因子表现出色,中证 1000 增强组合年内超额 2.35%

金融工程日报:市场放量上涨,DeepSeek 概念再度领涨

【重点推荐】

行业与公司

◆ 吉利汽车(00175.HK) 海外公司深度报告:三大改革开启新一轮增长周期

吉利汽车是民营车企和自主品牌的探路者。吉利汽车控股有限公司是我国自主品牌乘用车领军企业，主营乘用车及核心零部件的研发、生产和销售，公司覆盖吉利品牌、银河、几何、极氪、领克等子品牌。公司与控股集团过往近 30 年的发展史，整体可分为四个阶段：1.0 机械时代、2.0 时代、3.0 精品车时代、4.0 科技时代。公司旗下车型销量 2024 年全年 217.7 万辆，实现加速增长；2024 年前三季度营收 1676.84 亿元，同比增长 36%，归母净利润 130.53 亿元，同比增长 358%。

公司抓住 SUV 机遇的下半程，有望进一步把握电气化的下半程。公司在 2014 年之后销量、业绩大幅攀升，但在 2018-2022 年表现平平，2024 年起进入新一轮爆发期。2024 年为公司利润新一轮增长首年，公司估值、股价也从 2024 年下半年起开始修复。公司预计 2025 年将成为我国第二大新能源车企。

公司进行了三大变革——技术突破、管理提升和品牌整合。技术方面，公司的雷神混动系统、短刀电池、星睿 AI 云动力等技术模块迭代成熟，首发 11 合一电驱动等技术。管理方面，公司采取了多轮重要人员变动，进行组织架构调整；发布《台州宣言》，进行重大战略调整，聚焦核心汽车业务。品牌方面，几何品牌并入银河；极氪、领克资产端、业务端整合；公司增资极氪，进一步整合集团资源。

银河、极氪新品周期强势，燃油车受益自主替代和出海。银河系列车型搭载公司旗下 GEA 平台，GEA 具备“硬件、系统、生态、AI”四位一体的特点；银河车型产品力强，拓品类叠加拓渠道，有望成为公司增量主力军。极氪品牌定位为高端新能源品牌，过往产品以性能轿车和 MPV 为市场熟知，目前正在积极进入更广阔的 SUV 市场；极氪承担公司自主智能化研发的重任，同时将与 Waymo 合作 Robotaxi 车型，进军北美市场。领克系列正在电气化转型，与极氪整合之后，产品定位更加明晰，销量有望上新台阶，并实现降本增效。CMA 平台赋能公司燃油车产品线，燃油车是目前公司出海的主力，有望依托集团资源深耕海外市场。

盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2447/3097/3565 亿元，同比增长 36.54%/26.59%/15.09%，归属母公司净利润分别为 166/136/179 亿元，同比增速为 212.1%/-17.8%/31.3%，每股收益分别为 1.64/1.35/1.78 元。维持“优于大市”评级。

风险提示：产品销量低于预期、毛利下滑的风险；国内汽车行业竞争加剧的风险；国内外政策变化带来的风险等。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、贾济恺（S0980524090004）

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:中国通胀数据快评-1 月国内核心 CPI 延续回暖趋势，内需继续改善

2 月 9 日国家统计局公布，1 月份中国 CPI 同比为 0.5%，较上月回升 0.4 个百分点；PPI 同比为-2.3%，持平上月。

结论：1 月国内 CPI 同比明显上升，但考虑到 2025 年 1 月价格同比受到春节错位的显著影响，因此 1 月 CPI 同比的上升无法作为价格明显回暖的确据，参考当月环比与环比历史均值的比较能更好地对价格冷暖做出判断。

从环比来看，1 月国内 CPI 环比低于季节性水平，表现偏弱，但核心 CPI 环比持平季节性，表现并不弱，显示在扩内需政策支持下，核心商品和服务价格延续回暖趋势。实际上，1 月 CPI 环比低于季节性水平

主要受食品拖累，非食品环比仍高于季节性水平。1月PPI环比低于季节性水平，但受消费支持政策影响的耐用消费品PPI环比明显高于季节性水平。

在春节错位效应影响下，2025年2月国内综合通胀同比大概率明显回落。基于高频价格指标的表现，考虑稳增长政策显效以及春节效应错位效应对2025年2月价格的影响，预计2月国内CPI食品价格环比约为0.5%，CPI非食品价格环比约为-0.1%，CPI整体环比约为零，2月CPI同比或明显回落至-0.5%；预计2月国内PPI环比约为0.1%，2月PPI同比或上升至-2.0%。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观快评:宏观解读报告-经济增长稳中有进——深圳市 2024 年经济数据跟踪与解读

深圳市 2024 年经济发展总体平稳、稳中有进。2024 年深圳生产总值稳步提高，同比增长 5.8%，达到 5.5% 的增长目标；进出口同比增长 16.4%，全年增速较前三季度有所下降，对外贸易保持在广东省的一半；工业生产增速保持在较高水平，规模以上工业增加值同比增长 9.7%；固定资产投资继续增长，同比增长 2.4%，增速持续高于广东省平均水平；消费平稳增长，社会消费品零售总额增速稳步提升，社零总额占广东省比例有所提升；金融机构存贷款余额平稳增加，存款及贷款余额增速有所下滑；居民消费价格同比增长 0.1%，增速略高于广东省平均水平。

证券分析师： 薛冰（S0980524060002）、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（20250205-20250207）

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 4 期）-规模新高，改革提速

主要结论：上周 REITs 周涨幅为 0.4%，总市值继续增长。证监会新政支持新型基础设施项目发行 REITs，探索养老 REITs。随着 REITs 入池资产领域逐渐丰富，REITs 市场有望继续扩容。

中证 REITs 指数周涨幅为 0.4%。截至 2025 年 2 月 7 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 838.88，整周（2025/2/3-2025/2/7）涨幅为 0.4%，表现弱于沪深 300 指数（+2.0%），强于中证全债指数（+0.2%）。近一年中证 REITs 指数回报率为 20.1%，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 7 日，REITs 总市值达到历史最高值 1733 亿元，较上周增长 23 亿元；周换手率为 0.94%，较节前一周提升 0.01 个百分点。

保障房、仓储物流、产业园类 REITs 领涨。截至 2025 年 2 月 7 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 周涨跌幅为 +0.7%，特许经营权类 REITs 周涨跌幅为 -0.2%；从不同项目类型 REITs 来看，各类型涨跌不一，涨幅最高的三个项目类型分别为保障房类、仓储物流类、产业园类。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易方达华威市场 REIT（6255 万元）、红土创新深圳安居 REIT（1126 万元）、华泰宝湾物流 REIT（881 万元）。

证监会新政支持新型基础设施项目发行 REITs，探索养老 REITs。2 月 7 日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，一是支持人工智能、数据中心、智慧城市等新型基础设施以及科技创新产业园区等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs），促进盘活存量资产，支持传统基础设施数字化改造；二是支持符合条件的健康、养老等银发经济企业股债融资，探索以养老设施等作为基础资产发行资产支持证券和 REITs。随着 REITs 入池资产领域逐渐丰富，REITs 市场有望继续扩容。

公募 REITs 陆续公布四季报。从已公布四季报的 REITs 主要财务指标来看，大多数项目类型的营业收入和净利润出现同比下滑，其中保障房项目净利润变现最为亮眼，平均实现增长 31.04%，体现出在经济弱复苏背景下的较强韧性；产业园、能源、仓储物流的年度累计可供分配金额同比实现正增长，其余项目类型均有所下滑。

建议采取哑铃策略配置公募 REITs。从资产配置角度，建议采取哑铃策略，一方面，可关注交通、仓储物流、产业园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：转债市场周报-开年情绪高涨，高估值下转债更需关注结构性机会

上周市场焦点（2 月 5 日-2 月 7 日）

股市方面，上周权益市场放量上涨，沪指重返 3300 点以上；DeepSeek 发布高性价比开源模型拉平与海外模型差距，科技板块表现突出，DeepSeek 概念及 AI 概念股表现强势，此外，英伟达联合宇树机器人公开展示 G1 人形机器人、比亚迪智驾进展等催化相关板块行情。债市方面，上周债券市场总体走强；尽管汇率压力、权益市场走强对债市情绪有一定压制，在 1 月 PMI 数据回落、资金面短期边际改善下，上周债市整体震荡偏强；10 年期国债收益率周五收于 1.60%，较前周下行 2.67bp。

转债市场方面，上周转债个券多数上涨，中证转债指数全周+1.64%，价格中位数+2.14%，我们计算的转债平价指数全周+2.07%，全市场转股溢价率与上周相比-3.26%。个券层面，英搏（低空经济）、联创（车载镜头&比亚迪产业链）、新致（DeepSeek 概念）、震裕（机器人）、豪 24（机器人）涨幅靠前；苏行（已公告强赎）、柳工转 2（业绩预告不及预期）、大秦（已公告强赎）转债跌幅靠前。

观点及策略（2 月 10 日-2 月 14 日）

上周市场总体迎来“开门红”，在业绩预披露、美对华加征关税等不确定因素相继落地，春节消费、电影票房数据表现亮眼等影响下，市场交投情绪火热，风险偏好有所修复；转债市场多数个券收涨，且不少个券涨幅超过正股，平价（90,125）区间转债估值进一步抬升至 21.4%。

往后来看，证监会提出推动中长期资金入市、并发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》；国产大模型取得明显进展，且近期多家科技、金融企业相继接入 DeepSeek 大模型；比亚迪宣布将推出“天神之眼”高阶智驾系统；2 月处于宏观经济数据和上市公司财报真空期。在政策支持、产业催化不断、而不确定性因素相对较少等合力作用下，权益市场有望延续向好态势，风格上春季躁动时期小盘及成长或更占优，阶段性避免对美出口敞口较大的公司。

转债方面，1 月沪深交易所持仓数据显示公募、保险等机构加仓转债，且考虑转债 ETF 规模增长下，主动管理类基金亦加仓转债，反映 1 月转债市场配置力量较充裕。尽管目前转债市场估值并不低（位于历史 70%以上分位数），但在资产荒大背景、利率低位+股市结构性行情的大类资产格局下，资金对稳健低波资产的追逐或仍对转债估值形成支撑。

择券方面，转债高估值状态对择券带来较大挑战，正股波动率对转债择券胜率尤为关键，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；低利率环境下亦可加强对红利板块中偏股型低溢价率个券的关注。此外，上周部分前期观望情绪较浓、选择无间隔下修的个券（如天 23、华亚转债）提议下修，近期或可多加留意条款博弈机会。

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

◆ 策略快评：百年未有之大变局下的机遇与挑战（四）-贸易前景与科技浪潮：海外不确定性对 A 股影响有限

据央视新闻消息，当地时间 1 月 28 日，美国多名官员回应 DeepSeek 对美国的影响，表示 DeepSeek 是“偷窃”，正对其影响开展国家安全调查。就在前一天，美国总统特朗普还称 DeepSeek 是很积极的技术成果。美国近年来所谓的各项“清单”和“法案”实质为主打碎片化和单边化格局的贸易武器。在国内人工智能和机器人技术跃升和弯道超车的语境下，我们对 A 股前景与科技主线依然乐观，配置上建议“以我为主、灵活应对”。

证券分析师：王开（S0980521030001）

联系人：郭兰滨

行业与公司

◆ 化工行业专题：煤化工行业专题-煤炭资源优势凸显，西北煤化工前景可期

发展煤化工可充分发挥我国煤炭资源优势。我国煤炭资源丰富，2023 年我国煤炭产量 47.1 亿吨，占全球煤炭产量的 51.8%；而原油和天然气产量分别占全球总产量的 4.6%和 5.8%，资源仍相对匮乏。发展煤化工替代石油资源，充分发挥国内煤炭资源优势，有利于保障国家能源战略安全。

煤制油气保障能源安全，煤制烯烃效益较高。2024 年我国烯烃主流工艺仍为油制烯烃，煤制烯烃成本较低。据卓创资讯，2024 年煤制和油制烯烃平均含税成本分别为 7319 和 8373 元/吨，煤制烯烃成本优势约为 1055 元/吨。主流煤化工产品中，煤制烯烃的单吨煤耗相对较高，意味着使用西部地区低价煤炭生产成烯烃产品，再运输到其他地区消费的经济效益较高，更大程度节省运力。传统煤化工中合成氨和甲醇为核心产品，我国合成氨/甲醇在产企业中以煤炭为原料的产能占比达 89%/76%。2024 年，我国煤制合成氨毛利率高于气制合成氨，而煤制甲醇利润率低于气制作甲醇。

西北煤炭资源集中，利于发展煤化工，规划项目总投资额或超万亿元。中国煤炭资源分布不均，西部资源丰富，东部资源面临枯竭。未来煤炭开发潜力主要集中在晋陕蒙新地区，规划煤矿产能也以这些地区为主。截至 2024 年底，西北地区规划的煤化工项目总投资额或超万亿元，项目以煤制油、煤制气、煤制烯烃等主流现代煤化工产品为主。晋陕蒙新四个地区的煤炭资源储量和原煤产量均处于全国领先地位，2023 年合计产量占全国原煤总产量的比重高达 81.35%，是我国煤炭供应的核心力量。晋陕蒙宁甘新煤炭消费量占比由 2015 年的 31%增至 2022 年的 43%。

运力及供水持续优化。煤炭主产区的煤炭铁路发运量呈提升态势，运力改善，未来煤化工产品外运能力也将随运输通道发展而提升。我国煤炭资源与水资源呈逆向分布，西部地区水资源相对短缺对煤化工产业发展形成一定制约。晋陕蒙新宁地区中，新疆和陕西近十年供水总量提升幅度较大，未来供水工程的发展或将助力当地煤化工发展。

风险提示：市场风险，技术风险，安全风险，政策风险，资源风险，产能过剩风险，财务风险等。

投资建议：我们推荐在西北地区布局煤化工产业或具备煤炭资源的公司。1) 宝丰能源：煤制烯烃龙头，产能布局宁蒙新。公司主营业务煤制烯烃产能高速扩张，内蒙项目逐步投产，新疆项目规划推进，为未来利润增量的核心来源；2) 湖北宜化：收购新疆优质资产，煤炭助力产业链拓宽。公司为磷肥、氮肥行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组推进，疆煤资源注入将为公司带来利润增长；3) 广汇能源：新疆民营能源巨头，煤油气核心资产扩张。公司现有白石湖煤矿、马朗煤矿两大矿区，煤炭产能持续增长。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 化工行业月报:磷化工行业：2025 年 1 月月度观察-磷矿石价格高位运行，磷肥保供稳价工作稳步推进

2025 年 1 月 SW 磷肥与磷化工指数跑输 SW 基础化工，跑赢沪深 300 指数。截至 2025 年 1 月 27 日，SW 磷肥与磷化工指数收于 1594.62 点，较 12 月 31 日的 1623.83 点下跌-1.80%；同期 SW 基础化工指数跌幅-0.57%；沪深 300 指数跌幅-2.99%；1 月 SW 磷肥与磷化工指数跑输 SW 基础化工指数 1.23 pcts，跑赢沪深 300 指数 1.20 pcts。截至 1 月 27 日，SW 磷肥与磷化工指数的市盈率 PE 和市净率 PB 分别为 16.45、1.77，SW 基础化工指数分别为 23.11、1.75，沪深 300 指数分别为 12.44、1.34。

磷矿石价格高位运行，磷肥保供稳价工作稳步推进。近两年来，国内磷矿的资源稀缺属性日益凸显，价格保持高位运行态势。据百川盈孚，截至 2025 年 1 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，同比上涨 0.97%，环比持平，价格继续在高位运行。1 月 17 日中国磷复肥工业协会向全行业发出“主动担当 让利于农”的倡议，包括积极组织生产，一次性降价让利，加快向基层铺货进度等。当天云贵、湖北等头部工厂就率先将二铵价格下调 200 元/吨，此后其余二铵工厂也陆续跟进，幅度同样在 200 元/吨。目前二铵企业陆续落实价格，积极与贸易商协调相关价格政策，平稳渡过价格调整期。

主要磷化工产品经营情况回顾与展望：1) 磷肥方面，磷肥是磷化工行业基本盘，截至 1 月 27 日，国内磷酸一铵参考价格 2988 元/吨，同比-2.03%，环比-1.52%；一铵价差约 511.65 元/吨，同比-37.60%，环比+0.35%。磷酸二铵参考价格 3306 元/吨，同比-9.87%，环比-6.64%；二铵价差约 543.85 元/吨，同比-51.81%，环比-23.16%。出口方面，2024 年我国磷酸一铵累计出口量 200.48 万吨，同比-1.55%；磷酸二铵累计出口量 456.22 万吨，同比-9.40%。当前国内磷肥企业正积极推进保供稳价工作，生产企业利润短期承压。2) 磷酸铁锂方面，磷酸铁锂贡献磷矿石边际需求增量，2024 年国内磷酸铁锂产量 257.27 万吨，同比增长 53.97%，折算成 17%品位磷矿石需求量约 680.80 万吨，占当年我国磷矿石产量的约 5.73%，而 2020 年这一比值仅为 0.42%。我们预计未来三年新能源领域对磷矿石的需求量仍有相当可观的提升空间。当前磷酸铁/锂行业产能相对过剩，1 月行业整体亏损幅度有所扩大。

投资建议：磷化工以磷矿石为起点，当前下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显；另一方面，国内磷化工企业近些年相继攻克电子级磷酸、黑磷等高端磷化工产品生产工艺，磷化工行业正坚持“富矿精开”，向精细化、绿色化和高端化转型升级。我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

风险提示：安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 海外市场专题:港股市场速览-科技成为港股新上涨主线

股价表现：科技带动大盘显著上涨

本周，恒指涨 4.5%，恒生综指涨 4.4%。风格上，大盘（恒生大型股+4.7%）>小盘（恒生小型股+4.1%）>中盘（恒生中型股+2.7%）。

概念指数多数上涨，涨幅居前的有：恒生汽车（+11.8%）、恒生科技（+9%）、恒生互联网（+6.9%）、恒生创新药（+5.8%）、恒生中国企业（+5.4%）；下跌的有：恒生公用事业（-1.2%）。

港股通行业中，23 个行业上涨，6 个行业下跌，1 个基本持平。上涨幅度居前的行业为：汽车（+16%）、计算机（+14.2%）、电子（+13.1%）、商贸零售（+11.9%）、电力设备及新能源（+7.4%）；下跌幅度居前的行业为：基础化工（-3.1%）、钢铁（-1.8%）、综合（-1.2%）、交通运输（-0.8%）、家电（-0.5%）。

资金强度：资金加速流入港股科技板块

本周，港股通个股资金显著流入，总体日均资金强度（日均涨跌 x 日均成交量）为+15 亿港元/日，上周为+1.2 亿港元/日，近 4 周平均为+9 亿港元/日；近 13 周为+0.7 亿港元/日。

分行业看，23 个行业资金流入，3 个行业资金流出，4 个基本持平。资金流入量较大的行业有：电子（+4.2 亿港元/日）、计算机（+2.4 亿港元/日）、汽车（+2.4 亿港元/日）、传媒（+2 亿港元/日）、商贸零售（+2 亿港元/日）；资金流出的行业流出量均不显著。

盈利预测：仍未见到起色

本周，港股通总体法 EPS 较上周下降 0.1%。

结构上，16 个行业 EPS 预期上修，13 个行业 EPS 预期下修。上修的行业主要有：电力设备及新能源（+6.6%）、钢铁（+5.8%）、医药（+3.3%）、基础化工（+1.6%）、电子（+1%）；下修的行业主要有：房地产（-1.1%）、交通运输（-1%）、电力及公用事业（-1%）、煤炭（-0.6%）、纺织服装（-0.6%）。

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：美股市场速览-科技巨头显著分化

价格走势：大盘震荡，行业分化

本周，美股持续震荡，标普 500 跌 0.2%。

风格：大盘价值（罗素 1000 价值-0.2%）> 大盘成长（罗素 1000 成长-0.3%）≈ 小盘成长（罗素 2000 成长-0.3%）> 小盘价值（罗素 2000 价值-0.4%）。

13 个行业上涨，9 个行业下跌，2 个基本持平。强势行业：半导体产品与设备（+4.5%）、食品与主要用品零售（+3.9%）、电信业务（+3.2%）、消费者服务（+2.7%）、银行（+2%）；弱势行业：汽车与汽车零部件（-10%）、耐用消费品与服装（-5%）、零售业（-2.8%）、技术硬件与设备（-2.4%）、媒体与娱乐（-2.3%）。

资金流向：科技巨头内产生显著分化

本周，美股资金小幅流出。标普 500 成分股本周估算资金流为-6.5 亿美元，上周为-289 亿美元，近 4 周为-107.9 亿美元，近 13 周为-119.9 亿美元。

12 个行业资金流入，12 个行业资金流出。流入行业：软件与服务（+55.4 亿美元）、半导体产品与设备（+11.2 亿美元）、消费者服务（+4.9 亿美元）、运输（+2.6 亿美元）、食品与主要用品零售（+1.8 亿美元）；流出行业：汽车与汽车零部件（-37.2 亿美元）、媒体与娱乐（-11.7 亿美元）、综合金融（-8.1 亿美元）、零售业（-7.9 亿美元）、材料（-6.1 亿美元）。

盈利预测：业绩预期回归向上通道

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期较上周上升 0.1%。

15 个行业盈利预期上升，8 个下降，1 个行业盈利预期基本不变。上修幅度领先的行业有：能源（+1.7%）、运输（+1.1%）、耐用消费品与服装（+0.5%）、零售业（+0.5%）、食品与主要用品零售（+0.3%）；业绩下修幅度较大的行业有：汽车与汽车零部件（-3%）、食品饮料与烟草（-1.3%）、材料（-0.8%）、保险（-0.3%）、商业和专业服务（-0.3%）。

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）

◆ 海外行业投资策略：科技周期探索之九-百年回首看科技周期

科技周期的内在动因与外在表现。我们回顾了经济周期学派中对科技周期的解释。一般意义上，经济学家将科技周期解释为影响康波周期的原因之一，但这种解释并未在周期的长度、周期的动因、周期的偶

然还是必然三个问题上有统一的答案。

我们认为，科技周期有其内在动因与外在表现。其内在动因是摩尔定律，或者更广义的说是算力的指数级变化，按照我们的检验，从 1945 年第一台通用计算机 ENIAC 开始到 2023 年接近 80 年的时间里，算力的指数级进步速度是稳定的，成本每下降一个数量级（1/1000）大约是 13-14 年，该长度即是我们认为的科技周期的长度；科技周期的外在表现是渗透率曲线的变化，它由一条条 S 曲线的相互替代而组成。

科技周期的划分。利用历史数据，我们选取了美股（纳斯达克）作为划分周期的基础。每一次纳指在短周期的低点到低点，我们称之为一个基钦周期，四个基钦周期则构成了一个完整的科技周期，每个科技周期又可以分为上半场和下半场，其中上半场主要是积累和建设基础设施，下半场主要是发展应用。

从 1957 年开始我们将科技周期划分为：“比特时代”（集成电路时代）、“K 比特时代”（个人电脑时代）、“M 比特时代”（互联网时代）、“G 比特时代”（移动互联网时代）、“T 比特时代”（通用人工智能时代）。前者的称谓是该时代算力的平均水平，后者的称谓则是渗透率曲线加速所综合反映的时代特征。

科技周期与市场表现。科技周期对股票市场有两个显著的影响。对于涨幅而言，下半场的涨幅远高于上半场的涨幅，数据显示，下半场的一个基钦周期纳斯达克指数最大涨幅平均值在 166%，上半场仅为 98%；对于市场风格而言，上半场是价值股风格，下半场是成长股风格，该结论在美股、A 股中都有明显的数据支持。

科技周期的未来。在人类社会更久远的历史中，算力的指数级进步并非仅是计算机时代的产物，“加速回报定律”显示，从生命体出现后这种指数级进步一直存在。在未来，随着量子计算的成熟，算力进步的指数曲线是否会有一种新的范式（例如双重指数增长）还有待观察。

风险提示：地缘政治的不确定性，美联储降息幅度的不确定性，部分行业竞争格局的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）

◆ 汽车行业专题：智能驾驶芯片行业专题-智能驾驶进入快车道，地平线机器人-W 和黑芝麻智能的投资价值分析

智能驾驶芯片行业：千亿市场空间大赛道，国产芯片厂商崭露头角。技术进步+成本下降+消费者接受度高，智能驾驶行业渗透率加速提升，在 ADAS 功能进一步普及的推动下，全球 ADAS SoC 市场预计从 2023 年的 275 亿元增至 2028 年的 925 亿元，CAGR 为 27.5%。自动驾驶 SoC 供应商方面，中国的主要自动驾驶 SoC 市场参与者包括地平线、黑芝麻智能等；其他国家的主要自动驾驶 SoC 市场参与者包括英伟达、Mobileye、高通、Texas Instruments（TI）及瑞萨。目前英伟达、高通、地平线、华为、黑芝麻等均推出了适配 L3 级及以上高阶智能驾驶的芯片方案。

地平线机器人-W：自主智能驾驶解决方案龙头。地平线产品包括汽车解决方案（2023 年营收占比 95%，下同）和非车解决方案（5%）两部分，2023 年，公司收入 15.52 亿元，同比增长 71%，净利润为-67.4 亿元。1）产品端，汽车解决方案方面，地平线作为国内头部智能驾驶 SoC 芯片厂商，征程系列芯片布局包括征程 2、征程 3、征程 5、征程 6，已完全覆盖 L1-L4 智能驾驶。2）客户端，依托完整成熟的软硬件产品矩阵与智驾全栈技术，从 IP 开放授权到智驾解决方案交付，地平线提供全链路的量产开发支持与平台化服务，公司成为众多车企品牌、Tier1 决胜智能化时代的首选合作伙伴。目前，地平线已与超 40 家全球车企及品牌达成超 290 款车型前装量产项目定点，已有 130+款量产上市车型。展望未来，征程系列芯片规模化放量，公司业绩有望高速增长。

黑芝麻智能：领先的智能汽车计算芯片及解决方案国产供应商。黑芝麻智能主营业务主要分为两部分，分别是汽车自动驾驶产品（2023 年营收占比 88.5%）及解决方案和智能影像解决方案（11.5%），2023 年，公司收入 3.12 亿元，同比增长 89%，净利润为-48.6 亿元。1）产品端，黑芝麻智能 SoC 芯片产品全面覆盖低中高智能驾驶和跨域融合场景，包括专注于自动驾驶的华山系列，及专注于跨域计算的武当系列。除自有 SoC 外，公司提供自动驾驶配套软件，以支持客户在 SoC 上开发及部署应用程序时进行定制。2）客户端，公司自动驾驶产品及解决方案客户数目由 2021 年的 21 名增加至 2023 年的 69 名，公司与诸多汽车 OEM、一级供应商、软硬件及移动出行合作方合作，打造丰富的生态圈，合作车企包括

长安汽车、吉利汽车、上汽集团、一汽集团等。

风险提示：1、估值风险；2、盈利预测风险；3、行业价格战风险；4、车型销售不及预期的风险。

投资建议：智能驾驶行业快速发展，关注国产智驾芯片核心企业。智能驾驶行业进入高速发展快车道，看好实力强劲，竞争力突出，有望超越行业增长的智能驾驶 SoC 芯片国产龙头企业地平线机器人-W，以及质地优质，有望持续斩获订单的智能汽车计算芯片优质自主标的黑芝麻智能。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

◆ 建筑建材 2025 年 2 月投资策略：关注节后复工情况，逢低择优布局

1 月回顾：整体跑赢大盘，水泥相对收益明显。1 月建材板块单月-1.95%，跑赢沪深 300 指数 1.0pct，其中水泥板块+0.1%，跑赢沪深 300 指数 3.1pct，玻璃板块-3.42%，跑输沪深 300 指数 0.43pct，玻纤板块-2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.62pct，其他建材板块-2.91%，跑赢沪深 300 指数 0.08pct。建材细分板块中，涨跌幅前三位的板块为减水剂（+11.32%）、石膏板（+3.20%）、水泥管（+0.99%），后三位为混凝土（-10.40%）、碳纤维（-9.76%）、陶瓷瓷砖（-9.05%）。建筑各细分版块全部下跌，国际工程跌幅较小（-1.21%），大型建筑央企跌幅较大（-7.05%）。

年末开工提速，政策效果继续释放，关注后续持续性。2024 年 12 月全国开工项目投资额 2.62 万亿元，单月同比大幅增长 45.8%，单月环比大幅增长 238.8%，2025 年 1 月新增专项债发行 2048 亿元，同比+260.7%。尽管 2024 年 12 月项目开工明显提速，但 2024 年整体开工强度仍然同比显著下降，2024 年 1-12 月开工项目投资额 32.01 万亿元，同比-32.8%。而随着开工端在 2022 年见顶后持续下滑，实物工作量在 2023 年见顶后也将持续承压。12 月政治局会议和中央经济工作会议继续释放更加坚定的稳楼市基调，房地产市场继续筑底，积极变化持续累积，12 月销售降幅连续 8 个月收窄，尤其三季度以来，在中央政治局定调市场“止跌回稳”基调下，降幅收窄加速，但投资端尚未出现改善迹象，依旧处于低位且降幅仍有扩大。12 月基建投资有所加快，广义基建保持高增速，狭义增速环比再次提升，财政端整体定调偏积极，1 月 10 日国务院新闻办公室系列新闻发布会，财政部再次表示在“力度、效率、时机”3 个方面，更加积极的财政政策未来可期，增量政策对实物量的效果预计后续有望逐步显现。

关注节后需求恢复和供给端积极变化。①水泥：节前水泥需求继续减弱，但受暖冬影响，南方地区施工需求略好于预期，目前北方地区已经全面进入采暖季，同时南方地区一季度停窑力度进一步加大，短期价格季节性回落已趋于稳定，整体库存偏低运行，有望为后续开春行情奠定良好基础。②玻璃：浮法玻璃中下游节前适当备货，叠加供给端持续缩减，企业去库积极，价格窄幅波动，短期仍有部分产线点火及冷修计划，产能预期变化不大，关注节后下游开工节奏；光伏玻璃需求支撑不足，短期终端需求尚未见好转迹象，组件厂家开工率维持低位，冷修支撑下供应压力继续缓解，利润空间略有修复但整体仍处于亏损状态，供需偏弱下预计短期价格稳定为主。③玻纤：粗纱短期基本走稳，个别产品受产能缩减影响小幅提涨但新价推进情况一般，节后随着市场需求逐步释放叠加短期供给增量不多，价格短期维稳且有提涨可能；电子纱需求支撑有限，叠加电子布库存偏高仍待消化，下游提供积极性较弱，短期预计价格继续维持稳中偏弱。

投资建议：

建材：政策定调积极，逢低择优布局。9.26 会议积极定调并首次明确“房地产市场止跌回稳”标志政策转向，10 月以来政策效果逐步显现，核心城市加快修复，房地产市场阶段性回稳，12 月政治局会议和中央经济工作会议继续释放更加坚定稳楼市基调，后续更多增量政策的继续跟进，有望对地产链预期修复产生积极影响。近期建材板块表现有所反复，估值和持仓亦延续低位，市场对地产链担忧仍存，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：关注央企资产负债表修复，把握结构性机遇。预计 2025 年建筑板块将继续面临下游需求整体低迷的压力，核心在于“缺项目”而非“缺资金”，在严格的隐债监管下，地方投资的主要资金来源如专项债、银行信贷、社会资本均对项目本身收益性有较高的要求，而优质项目储备相对紧缺，这也是专项

债发行节奏逐年放缓的核心原因。由于开工数据于 2022 年见顶，当前在建基建项目已经显著减少，预测 2025 基建投资将面临较大压力。对建筑央企而言，2024 年是“负增长第一年”，同时也是“报表修复的起点”，在国企改革深化的背景下，央企的经营重心将从利润表全面转向资产负债表和现金流量表，叠加化债政策逐步落地，24Q3 已经可以观察到扩表的边际放缓和现金流长期边际改善的趋势，这些变化将持续优化建筑央企资产质量，推动建筑央企整体估值的长期提升。在增量层面，预计中央财政支持的国家重大战略项目投资规模将快速放量，重点关注雅下水电建设、沿海核电建设、西部铁路建设、沿海和内河港口水运建设。重点推荐中国铁建、中国交建、中岩大地、鸿路钢构、亚翔集成、太极实业。

风险提示：政策落地效果低于预期；供给增加超预期；成本上涨超预期。

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

◆ 非银行业快评：关于开展保险资金投资黄金业务试点的点评-从配置角度看放开险资买黄金

2 月 7 日，为拓宽保险资金运用渠道，优化保险资产配置结构，推动保险公司提升资产负债管理水平，金融监管总局印发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》（以下简称“《通知》”），开展保险资金投资黄金业务试点。

国信非银观点：近年来，“资产荒”叠加低利率环境，为保险资金配置带来一定挑战。拓宽保险投资渠道成为稳定中长期投资收益水平的重要手段。作为全球优质的避险类资产，黄金具备对抗通胀、流动性好、无信用风险等优势。《通知》的落地将直接打开险资参与黄金投资的空间，对优化资产配置结构、分散投资风险、增强流动性等方面带来诸多优势。综合来看，作为以固收类资产为“压舱石”的绝对收益型机构，险资投资黄金符合中长期优化资产配置结构的诉求，我们认为放开黄金投资试点或将成为险资构建“固收+”的重要工具之一。我们预计相应政策的落地或将为黄金市场带来 2000 亿元左右的增量资金。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）

联系人： 王京灵

◆ 传媒行业 2 月投资策略：春节档票房创新高，DeepSeek 加速 AI 应用安卓时刻到来

1 月跑赢市场。1) 25 年 1 月份传媒板块（申万传媒指数）下跌 0.59%，跑赢沪深 300 指数 2.40 百分点，在申万一级 31 个行业中排名第 7 位；2) 受小红书及 AI 催化，12 月调整充分的 AI 应用端表现相对较好，卓创资讯、世纪天鸿、引力传媒、龙韵股份、利欧股份涨幅居前；部分前期涨幅较大的中小市值标的调整较为明显，中科云网、返利科技、紫天科技、华扬联众、湖北广电跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 40x，处于过去 5 年 64%分位数。

1 月版号过百，“苹果税”若调整有望为游戏行业带来显著利润增量。1) 1 月份国产网络游戏共有 123 款游戏过审，过审数量继续保持高位；2) 中国国家市场监督管理总局被曝正在对苹果公司发起反垄断调查，从全球主要市场来看，中国市场苹果税最高且不开放第三方支付市场；若未来苹果分成比例参考欧洲水平，从标准企业的 30%下降至 17%，则有望为国内游戏开发商带来百亿量级利润增量；3) 1 月全球新游市场中国表现亮眼，前 4 均为国内企业（网易、雷霆、三七互娱、乐享元游）。

1 月票房市场同比大幅向上、春节档历史新高，票房持续复苏值得期待。1) 25 年 1 月 1 月总票房达 63.7 亿元人民币，同比大幅增长 146.6%；2) 2025 年中国春节档分账票房 85.49 亿（不含服务费），在较高的基数之上同比增加 6.64%，录得中国春节档影史第一高；优质内容释放拉动观影需求，实现量价齐升，为全年电影市场的加速回暖奠定良好基础；3) 内容为王，《哪吒 2》票房有望创造票房新记录；国产优质影片供给周期修复之下，票房市场持续修复可期。

DeepSeek 全球爆火，开源生态加速 AI 应用安卓时刻到来。1) DeepSeek 先后开源发布基础大模型 V3、推理模型 R1、多模态 Janus，性能追平头部闭源模型 OpenAI GPT4o，成本大幅下降；参考 iOS 发布之后 Google 发布安卓操作系统，Deepseek 高性能且开源的生态有望带动 AI 走向技术平权、加速 AI 应用走向安卓时刻；2) 应用方面，手机、智能座舱等领域加速落地；3) 美国启动“星际之门”项目，Google/Meta/

微软/亚马逊持续提升资本开销，AI 正在加速走向普及时刻。

投资观点：持续看好景气反转与 IP/AI 驱动下的板块向上机会。1) 短期景气度处于底部，中期来看基数效应、内容供给改善及外部宏观预期变化之下景气度有望逐步触底向上，超跌、低估值及低配背景下具备向上可能；中长期来看，AI 为代表的新科技趋势逐步明朗并有望持续催化板块表现；2) 景气度反转角度，a) 游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、姚记科技、哔哩哔哩、心动公司等标的；b) 影视板块底部复苏在望，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视、博纳影业等）；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP 潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团、姚记科技等；同时从高分红、低估值角度关注出版板块配置机会；2) Deepseek 加速 AI 应用安卓时刻到来，重点把握 IP、AI Agent 及场景应用（相关标的参见正文）；同时关注政策推动下的并购重组向投资机会。

重点推荐组合：1 月投资组合为泡泡玛特、恺英网络、姚记科技、巨人网络、猫眼娱乐，全部跑赢行业及市场表现；2 月组合为恺英网络、姚记科技、巨人网络、光线传媒、泡泡玛特

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 亚钾国际(000893.SZ) 公司快评:拟收购农钾资源少数股权，看好公司长期成长

公司公告：（1）公司拟通过公开摘牌方式收购中国农业生产资料集团有限公司（以下简称“中农集团”）持有的北京农钾资源科技有限公司（以下简称“农钾资源”）28.1447%的股权，若本次收购完成后，农钾资源将成为公司的全资子公司。（2）公司拟向持股 5%以上股东汇能控股集团有限公司（以下简称“汇能集团”）借款不超过人民币 18 亿元，借款利率按照 1 年期 LPR 执行。

国信化工观点：

1) 公司拟以现金收购农钾资源少数股权，进一步提高权益产量：公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨，包括 35 平方公里东泰矿区（35#矿，具备 100 万吨采矿权）、179.8 平方公里彭下-农波矿区（179#矿，具备 200 万吨采矿权）、48.5 平方公里农龙村矿区（48#矿，具备探矿权）。农钾资源持有 179#矿矿权，目前公司和中农集团分别持有农钾资源 71.8553%和 28.1447%股权，本次股权收购公司拟通过北京产权交易所以公开摘牌方式进行，农钾资源 100%股权的评估价值为 63.3 亿元，若本次收购完成后，农钾资源将成为公司的全资子公司。目前 179#矿在建 200 万吨产能，投产后 179#矿实际产量有望达到 300 万吨/年，此次收购公司有望增加权益产量 80 万吨/年。

2) 公司拟向股东汇能集团借款用于收购少数股权，保障公司股东利益：汇能集团目前为公司第二大股东，持有公司 9.05%股份。公司拟向汇能集团借款不超过 18 亿元，专项用于向中农集团支付农钾资源少数股权的转让对价款，以公司届时取得的农钾资源股权提供质押担保，借款利率按照 1 年期 LPR 执行。截至 2024 年第三季度末，公司资产负债率仅为 25.14%，公司通过举债提高运营效率，保障公司股东利益。

3) 国内钾肥表观消费量高增，港口库存处于低位，2025 年预计国内钾肥价格在 2400-2800 元/吨：根据卓创资讯数据，2024 年我国氯化钾产量 550 万吨，同比降低 2.7%，2024 年我国氯化钾进口量创历史新高，累计进口量为 1263.3 万吨，同比增长 9.1%，2024 年我国氯化钾表观消费量为 1801.2 万吨，同比增长 7.7%。截至 2025 年 1 月底，国内氯化钾港口库存为 280 万吨，较去年同期减少 46 万吨，降幅为 14.1%。由于即将进入春耕，且港口库存处于低位，春节后国内氯化钾价格上涨 20-50 元/吨，目前国产 60%钾价格 2550 元/吨，60%老挝粉钾 2480-2550 元/吨，60%俄红粉钾 2400-2450 元/吨，60%俄红颗粒钾 2800-2850 元/吨，边贸满洲里 62%白粉钾 2550 元/吨左右。

4) 白俄罗斯钾肥减产落地，美国、加拿大关税冲突或拉动全球钾肥价格上行：2024 年 11 月，白俄罗斯总统卢卡申科提议与俄罗斯化肥生产商共同减产钾肥 10%-11%，根据 Argus 报道，白俄钾计划在其索利戈尔斯克 4 号矿区开展大规模设备维护作业，预计将于 2025 年 7 月结束，将导致其钾肥产量减少约 90 万-100 万吨，相当于全球钾肥年产量的约 1.5%。特朗普上任后宣布将对从加拿大进口的商品征收额外

关税，加拿大回应将采取报复性关税。加拿大是全球最大钾肥出口国，其中美国是加拿大最大钾肥进口国，2023年美国进口钾肥1170万吨，其中87%来自加拿大。若美国、加拿大关税冲突落地，或将拉动全球钾肥价格上行。

投资建议：考虑公司此次成功收购农钾资源少数股权，我们预计公司2024-2026年氯化钾权益产销量分别为180/280/400万吨，不含税销售均价分别为2000/2160/2160元/吨，下调公司2024-2025年归母净利润至7.7/16.8亿元（原值为24.4/31.9亿元），预计公司2026年归母净利润为25.2亿元，2024-2026年对应EPS分别为0.83/1.81/2.71元，对应PE分别为24.8/11.4/7.6x，维持“优于大市”评级。

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

◆ 万华化学(600309.SH) 公司快评:全球MDI厂家纷纷涨价，需求支撑行业景气度上行

事件：近期全球主要聚氨酯企业相继上调MDI和TDI产品价格，覆盖多个区域市场。巴斯夫于2025年1月7日对东盟及南亚地区的Lupranate® MDI（MS等级）提价300美元/吨，随后于1月10日对同区域TDI产品同步调涨300美元/吨，原因主要包括可持续商业发展以及运输、能源和监管工作成本的持续增加；2025年1月15日，万华化学宣布上调东盟地区MDI和TDI售价各200美元/吨；亨斯迈则自2025年2月1日起针对欧洲、非洲、中东及印度地区，将MDI及其基于MDI的聚氨酯系统产品价格提高125欧元/吨；，韩国锦湖2月份对中国地区聚合MDI最新报盘2200美元/吨CIF，较12月份报价提升100美元/吨。MDI市场价格较年初实现增长，据卓创资讯，2025年2月7日，聚合MDI和纯MDI市场价格分别为18875/19550元/吨，较年初（2025年1月2日）增长750/1150元/吨，涨幅达4%/6%。

国信化工观点：1）行业主要聚氨酯企业集中调价，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；2）需求端受益于家装、汽车等以旧换新政策推动，预计聚合MDI景气度支持较强；3）全球拟新增MDI产能主要来自万华化学，公司多个新项目稳步推进中；4）公司作为聚氨酯行业龙头，存在稳固的利润保障，同时新项目稳步推进。我们维持公司2024-2026年归母净利润预测为147.08/172.72/189.44亿元，对应EPS为4.68/5.50/6.03元，当前股价对应PE为14.7/12.5/11.4X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 卧龙电驱(600580.SH) 财报点评:2024年业绩稳健增长，机器人与低空领域布局快速推进

公司发布2024年业绩预告，利润实现稳步增长。公司公告2024年预计实现归母净利润约8.0亿元，同比增长约51%；实现扣非归母净利润约6.9亿元，同比增长约45%。2024年，在家电以旧换新、大规模设备更新等政策推动下，公司日用电机等业务快速发展，归母净利润实现稳定增长。

设备更新与以旧换新政策推动，公司工业电机与日用电机业务有望稳健发展。节能减排与大规模设备更新等政策持续加力，工业电机需求有望稳中向好。国内消费品以旧换新和海外家电补库需求推动下，日用电机需求快速增长。公司是国内工业电机与日用电机领先企业，产品性能优异，旗下具有卧龙、南阳防爆、ATB等知名品牌，有望伴随行业持续回暖实现快速发展。同时，公司依托欧洲、北美、越南等基地加速客户开拓，助力收入快速增长。

公司积极布局机器人关键部件，并加速客户开拓。公司深耕电机行业多年，针对人形机器人行业需要，已经布局高爆发关节模组、伺服驱动器、无框力矩电机等人形机器人关键部件。同时，公司旗下希尔机器人是全球领先的工业机器人集成方案供应商，在柔性制造、工业场景及客户等方面具有丰富经验积累。公司依托品牌、技术工艺、系统集成优势加速机器人业务布局，目前已与浙江人形机器人创新中心、智元机器人、云深处等在人形机器人、仿生机器人等领域展开深入合作。

低空经济蓬勃发展，公司前瞻布局航空电机业务。电机是飞行器核心零部件，其具有技术壁垒高、认证周期长等特点。公司基于电机领域多年的技术积淀，在2019年前瞻布局航空电机，并且构建了覆盖无人机、EVTOL、电动飞机等多场景的产品矩阵。目前，公司已经与中国商飞、沃飞长空、山河星航等主机厂客户达成深入合作，共同推进产品研发。未来伴随低空经济应用场景的持续丰富以及飞行器的批量

使用，公司航空电机产品出货量有望快速增长。

风险提示：工业需求景气度不及预期；原料价格大幅波动风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；新业务开拓进度不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到近期公司将储能等非主业剥离对于短期业绩的影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.01/10.55/12.61 亿元（原预测为 9.52/11.93/14.08 亿元），同比+51%/+32%/+20%，EPS 分别为 0.62/0.81/0.97 元；动态 PE 分别为 39/30/25 倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

◆ 国芯科技(688262.SH) 财报点评:营收突破历史新高，汽车电子定点充裕

24 年营收创历史新高，汽车 MCU 与定制芯片同步增长。公司发布 2024 年年度业绩预告，预计 2024 年实现营收 5.77 亿元 (YoY +28.42%)；预计实现归母净利润-1.77 亿元，较上年同期增加 843.26 万元；预计实现扣非归母净利润-2.3 亿元，较上年同期增加 667.74 万元。收入增长主要来自于汽车电子 MCU 芯片产品的需求稳健增长，以及公司定制芯片量产服务的收入提升。研发费用方面，公司继续加大研发投入，预计研发费用同比增长 13.64%。此外，公司确认的政府补助等其他受益预计较上年同期减少 1660.44 万元 (YoY -48.83%)；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值变动收益预计较上年同期增长 2255.12 万元 (YoY +1070.50%)。

汽车电子定点开发项目超 134 个，多款新品发布拓宽产品覆盖面。公司在汽车电子领域布局 12 条产品线，其中汽车域控制、动力总成、线控底盘、车身和网关控制、车联网安全和安全气囊点火等领域已实现量产装车，目前在定点开发的项目超 134 个。公司 1-3Q24 汽车电子芯片业务实现收入超 4500 万元，达到 23 年全年水平；1-3Q24 出货量接近 23 年全年水平。新产品方面，9 月，公司集成化门区驱动控制芯片产品 CCL1100B 在公司内部测试成功，用于后视镜调节、折叠及门锁驱动、升降窗、后视镜加热驱动、反眩光控制等功能；11 月，公司集成化汽车电子线控底盘驱动控制芯片产品 CCL2200B 内部测试成功，该产品是汽车线控底盘主动安全稳定系统的重要部件。此外，12 月公司中标国内某主机厂 45 万颗车联网安全芯片项目。2025 年伴随量产项目增加，12 条产品线芯片有望陆续进入量产阶段贡献业绩增量。

AI MCU 签署多方合作，量子安全芯片完成内部测试。公司已陆续推出基于 RISC-V 集成 NPU 的 CCR4001S 和 CCR7002 的 AI MCU，两颗芯片均支持 0.3TOPS@INT8 的算力。目前，公司已与北京孔皆智能、深圳美电科技签署战略合作协议，加快推进 AI MCU 芯片产品在智能设备、智能传感器在多个相关场景上的创新应用。在量子安全芯片方面，公司与参股企业合肥硅臻深入合作，服务器和云应用高性能量子安全芯片 CCP907TQ、量子安全芯片 A5Q、量子密码卡 CCUPH3Q03 均已在公司内部测试中获得成功，未来有望应用于量子安全网关、量子服务器密码机、量子加密视频系统等安全设备中。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在车规级 MCU 芯片领域的竞争力，公司在手定点充裕，伴随产品陆续进入量产阶段，收入有望稳步增长。我们预计 2024-2026 年公司营业收入同比增长 28.4%/65.4%/31.2%至 5.77/9.54/12.53 亿元，对应归母净利润-1.77/-0.64/0.20 亿元，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；客户验证导入不及预期风险；下游需求不及预期风险等。

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

◆ 亚马逊(AMAZON)(AMZN.O) 海外公司财报点评:Q4 利润表现出色，25Q1 云指引受供应紧缺限制，继续加大 AI 投入

业绩总览：4Q 利润略超预期，延续此前良好表现。4Q24 营业收入 1878 亿美元（同比+10%），符合指引的 7%-11%，营业利润 212 亿美元（同比+61%，超指引的 160-200 亿美元上限），OPM 为 11%（同比+3pcts，环比持平），净利润 200 亿美元，超彭博预期的 159 亿美元。

零售：丰富品类打造低价，不断优化履约效率，利润率出色。24Q4 亚马逊北美收入 1156 亿美元（同比+10%），国际业务收入 434 亿美元（同比+8%），全球销量则同比+11%，反映出对低价策略的持续关注。同时专注于提升履约效率，单位运输成本同比下降 5%，在 Q4 完成了进货网络的重大架构调整，由此带来北美 OPM 达到 8%，同环比均+2pcts。

云&AI：需求旺盛，供应限制有望于 25H2 缓解，资本开支继续维持高位。AWS 收入同比+19%，保持高增速的同时，当前仍然受英伟达芯片供应速度、Trainium2 芯片生产节奏、电力、供应链中某些组件的短缺限制，预计将在 25H2 开始缓解。24Q4 资本开支 263 亿美元，同比+95%，超出市场预期的 223 亿美元，资本支出受 AI 驱动本季度提升明显。

业绩展望：25Q1 指引略低于市场预期，全年 CAPEX 提至超 1000 亿美元以满足 AI 需求。公司指引预计下季度收入 1510-1555 亿美元（同比+5%-9%），低于市场预期的 1586 亿美元，主要是外汇汇率负面影响 150bps，营运利润 140-180 亿美元，市场预期 182 亿美元，伴随收入预测下调带来，计算营业利润率中位数约 10.4%。预计 2025 年资本开支将达到 1000-1100 亿美元，大部分支出将用于满足与 AWS 相关的技术基础设施需求，支持对人工智能服务的需求。

投资建议：我们认为，25Q1 由于物流投入相对稳健，以及履约效率的提升，零售板块 OPM 或有不错表现。下半年伴随供应恢复，AWS 业务有望重新环比提速。短期指引不及预期带来的股价下跌全年来看或为不错买点。考虑到汇率及 25H1 的供应限制因素，我们小幅下调 25-26 财年收入预测至 6954/7650 亿美元（前值 7043/7748 亿美元），但仍然看好零售业务利润率改善以及高利润的云业务增长对利润率的提振，因此小幅上调 25-26 财年盈利预测至 683/826 亿美元（前值 645/811 亿美元），新增 27 年收入/净利润预测 8376 亿美元/991 亿美元。维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观波动风险；IT 支出放缓；云与 AI 竞争加剧；电商竞争加剧；监管风险；订阅业务发展低于预期。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

联系人：刘子谭

◆ 谷歌 (ALPHABET)-A (GOOGL. O) 海外公司财报点评：广告维持双位数增长，供应限制致云增速回落

业绩总览：广告业务持续加速增长，云业务供不应求。FY24Q4 公司营收 965 亿美元（同比+12%），符合一致预期，搜索业务的出色表现被云的不及预期抵消。GAAP 毛利率 57.9%（环比-80bps），营业利润 310 亿美元（营业利润率 32.1%）。

广告：维持双位数增长，AI 继续赋能搜索增长。24Q4 广告收入同比+10%，主要是搜索广告受益于强劲的金融服务类和零售业，Youtube 受益于美国大选广告的强劲支出，预计 25 年将面临高基数挑战。AI 继续赋能搜索增长，Gemini 2.0 已在 AI Overview 中进行测试。

云：供应限制致增速有所回落，关注 25 年恢复节奏。谷歌云收入同比增速+30%，云 AI 基础设施和 Gen AI 解决方案年化数十亿美元的收入。需求强劲背景下供应限制导致较 Q3 有所回落，预计后续的恢复节奏也将影响 25 年表现。OPM 为 18%（环比+40bps），规模效应和业务效率提升推动了利润率增长。

CAPEX：25 年资本支出目标提升至 750 亿美元，彰显 AI 投入信心。24Q4 CAPEX 为 143 亿美元，同比增长 30%，公司关注到其 AI 产品旺盛的需求，后续将增加对技术基础设施的投入，主要是服务器，其次是数据中心和网络，公司指引 25Q1 CAPEX 为 160-180 亿美元，全年为 750 亿美元，同比增长 43%，显著高于市场 600 亿美元左右的预期。

业绩展望：25Q1 有部分一次性逆风，包括美元汇率阻力更大以及闰年的影响（今年一季度同比少一天），业务方面预计广告收入在金融服务的红利消失后增速将有所回落，云则伴随供应恢复有望在下半年呈现环比加速趋势。

投资建议：考虑云业务当前仍处于供应不足状态，我们小幅下调 2025-2026 财年公司收入预测为 4000/4506 亿美元（前值为 4049/4551），下调幅度 1%/1%，新增 2027 年收入预测 4962 亿美元。考虑到公司 CAPEX 提升趋势，下调 2025-2026 年净利润预测为 1092/1244 亿美元（1118/1283 亿美元），下调幅

度 3%/1%，新增 2027 年净利润预测 1369 亿美元。维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观压力与 IT 支出放缓；云与 AI 竞争加剧；产品落地低于预期。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

联系人： 刘子谭

◆ 康诺亚-B (02162.HK) 海外公司快评:司普奇拜单抗过敏性鼻炎适应症快速获批上市

公司公告：司普奇拜单抗治疗季节性过敏性鼻炎的新适应症获国家药监局批准上市。

国信医药观点：1) 司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保；2) 司普奇拜单抗商业化顺利推进，有望凭借差异化的适应症和优秀的临床数据占据较好的市场份额，当前 IL4R 单抗的竞争格局良好，司普奇拜单抗相对其他国产产品占据有利的先发优势；3) 康诺亚的 CM336、CM313、CM355、CM512 等多款在研产品均已授权出海，CMG901 已经进入全球 3 期临床，后续管线产品的储备十分丰富。

投资建议：司普奇拜单抗的过敏性鼻炎适应症快速获批上市，成为首个获批此适应症的 IL4R 单抗。司普奇拜单抗进入关键的商业化验证期，差异化适应症的获批有望为其在商业化的早期带来一定的竞争优势。我们维持盈利预测，预计 2024-26 年公司的营收为 1.04/6.49/13.83 亿元，同比增长-71%/525%/113%，归母净利润为-6.41/-7.76/-3.55 亿元，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）

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 180 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 2 月 7 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 5.33%、8.00%、8.54%、7.84%、6.76%、7.71%、14.74%、5.13%。中信一级行业指数中汽车、电子、计算机、银行、家电行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、食品饮料、石油石化、农林牧渔、医药行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，汽车配件精选、云计算、人工智能、互联网、汽车、汽车零部件等概念指数距离 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 7 日，共 439 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、汽车行业，创新高个股数量占比最高的是银行、汽车、通信行业。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：9.70%、9.10%、7.60%、10.67%、10.00%、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万辰集团、瑞芯微、北特科技等 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 17、16 只入选。其中，科技板块中创新高最多的是电子行业；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-AI 概念领跑，超预期精选组合年内排名主动股基前 13%

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 1.91%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.02%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.96%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.14%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 43.93%分位点（1524/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 2.93%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.00%。本年，超预期精选组合绝对收益 7.84%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.74%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 12.74%分位点（442/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 2.41%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.52%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 4.27%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.18%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 32.08%分位点（1113/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 3.02%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.09%。本年，成长稳健组合绝对收益 6.49%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.39%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 18.07%分位点（627/3469）。

本周，股票收益中位数 4.05%，85%的股票上涨，15%的股票下跌；主动股基中位数 2.55%，89%的基金上涨，11%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 1.63%，59%的股票上涨，41%的股票下跌；主动股基中位数 2.29%，73%的基金上涨，27%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-资讯科技领涨，港股精选组合年内上涨 4.25%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 3.56%，相对恒生指数超额收益-0.94%。

本年，港股精选组合绝对收益 4.25%，相对恒生指数超额收益-1.11%。

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，比亚迪电子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,本周恒生科技指数收益最高,累计收益 9.03%;恒生中型股指数收益最低,累计收益 2.68%。行业指数方面,本周资讯科技业行业收益最高,累计收益 9.55%;公用事业行业收益最低,累计收益 -0.41%。

概念板块方面,本周今日头条系概念板块收益最高,累计收益 22.26%;博彩概念板块收益最低,累计收益 -9.04%。

南向资金监控

南向资金整体方面,本周港股通累计净流入 101 亿港元,近一个月以来港股通累计净流入 966 亿港元,今年以来港股通累计净流入 1304 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,工商银行、招商银行和中国银行流入金额最多,腾讯控股、小米集团-W 和中国移动流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周,港股通股票收益中位数 1.46%,投资港股的主动基金收益中位数 4.03%。

本年,港股通股票收益中位数-1.25%,投资港股的主动基金收益中位数 3.78%。

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 增强组合年内超额 2.35%

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-1.03%,本年超额收益 1.56%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.41%,本年超额收益 2.19%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.96%,本年超额收益 2.35%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周,特异度、一个月反转、三个月反转等因子表现较好,而一年动量、预期 EPTTM、DELTAROA 等因子表现较差。最近一月,特异度、三个月机构覆盖、三个月反转等因子表现较好,而一年动量、BP、预期 BP 等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周,一个月反转、特异度、三个月反转等因子表现较好,而 EPTTM、预期 EPTTM、三个月波动等因子表现较差。最近一月,三个月反转、单季营收同比增速、预期 PEG 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,一个月反转、三个月反转、特异度等因子表现较好,而 EPTTM、预期 EPTTM、三个月波动等因子表现较差。最近一月,DELTAROA、预期净利润环比、标准化预期外盈利等因子表现较好,而三个月波动、一个月波动、股息率等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周,一个月反转、特异度、三个月反转等因子表现较好,而 EPTTM、三个月换手、一年动量等因子表现较差。最近一月,三个月机构覆盖、3 个月盈利上下调、DELTAROA 等因子表现较好,而 BP、预期 BP、一个月波动等因子表现较差。

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 1.21%,最低-1.83%,中位数-0.35%。最近一月:超额

收益最高 2.40%，最低-1.00%，中位数 0.33%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.54%，最低-2.44%，中位数-1.00%。最近一月：超额收益最高 2.06%，最低-2.42%，中位数-0.07%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.96%，最低-2.32%，中位数-0.41%。最近一月：超额收益最高 2.59%，最低-2.44%，中位数 0.59%。

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）

◆ 金融工程日报:市场放量上涨，DeepSeek 概念再度领涨

市场表现：今日(20250207)市场全线上涨，规模指数中中证 1000 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 成长指数表现较好。综合金融、计算机、电新、汽车、钢铁行业表现较好，银行、电力公用事业、农林牧渔、国防军工、消费者服务行业表现较差。DeepSeek、智谱 AI、智慧医疗、IDC(算力租赁)、医保支付改革等概念表现较好，天津自贸区、天津市国资、稀土、PVC 地板、央企银行等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 89 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 4.56%，昨日跌停股票今日收盘收益为 1.33%。今日封板率 64%，较前日下降 11%，连板率 27%，较前日下降 6%。

市场资金流向：截至 20250206 两融余额为 18091 亿元，其中融资余额 17990 亿元，融券余额 101 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：20250206 当日 ETF 溢价较多的是机器人指数 ETF，ETF 折价较多的是中证 800ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250206 当日大宗交易成交金额为 19 亿元，近半年以来平均折价率 4.80%，当日折价率为 9.04%。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 1.58%，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 9.92%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 2.85%，处于近一年来 76%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 1.09%，处于近一年来 75%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 3.77%，处于近一年来 66%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 5.25%，处于近一年来 76%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鱼跃医疗、科德数控、斯菱股份、视源股份、安琪酵母、亨通光电、南京银行、舍得酒业等，鱼跃医疗被 134 家机构调研。20250207 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是龙迅股份、长光华芯、每日互动、品高股份、电光科技、豪恩汽电、竞业达、宏英智能等，机构专用席位净流出较多的股票是宇瞳光学、拓维信息、常山北明、天娱数科、首都在线、安凯微、神州数码、瀛通通讯、仕净科技、中亦科技、富岭股份、汇洲智能等。陆股通净流入较多的股票是华胜天成、神州数码、航锦科技、瑞迪智驱、宇瞳光学、长光华芯、莲花控股、常山北明、吉视传媒、南威软件等，陆股通净流出较多的股票是每日互动、汇洲智能、拓维信息、浙江东方、豪恩汽电、天娱数科、金财互联、万顺新材、仕净科技、首都在线等。

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	668.16	-0.24	ICE 布伦特原油	74.66	0.49
白银	8023.00	-0.49	铜	76730.00	1.00
铝	20495.00	1.38	铅	17060.00	-0.23
豆一	4005.00	-0.09	锌	23865.00	1.96
豆粕	3359.00	0.84	镍	127110.00	1.10
玉米	2186.00	-0.54	锡	258320.00	0.50
螺纹钢	3225.00	0.03	SR503	5912.00	-0.40

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	44303.39	-0.992757	56.50	56.50	56.50	56.50	41.78
德国 DAX 指数	21787.00	-0.526974	71.05	7.11	12.52	28.74	40.71
法 CAC40 指数	7973.03	-0.431964	0.28	6.45	7.37	4.75	46.03
恒生指数	21133.54	1.157976	4.49	8.66	0.86	31.41	77.59
沪深 300 指数	3892.70	1.297800	1.98	2.54	-6.10	16.42	68.03
美国 SP500 指数	6025.99	-0.946484	-0.24	1.97	0.88	20.63	46.80
纳斯达克综合指数	19523.40	-1.357064	-0.53	0.17	1.31	23.90	51.01
日经 225 指数	38787.02	-0.715472	-1.98	-3.23	-1.50	7.38	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	300059.SZ	东方财富	24.2800	2.4905	无数据	300059.SZ	东方财富	24.2800	2.4905	无数据
2	601318.SH	中国平安	50.8800	1.2537	无数据	601138.SH	工业富联	21.5500	5.2246	无数据
3	688111.SH	金山办公	373.8600	2.0082	无数据	601318.SH	中国平安	50.8800	1.2537	无数据
4	002050.SZ	三花智控	35.3200	0.2839	无数据	688111.SH	金山办公	373.8600	2.0082	无数据
5	688256.SH	寒武纪-U	598.8900	6.1881	无数据	002050.SZ	三花智控	35.3200	0.2839	无数据
6	002241.SZ	歌尔股份	29.4300	-0.0679	无数据	688256.SH	寒武纪-U	598.8900	6.1881	无数据
7	600030.SH	中信证券	28.1400	2.8133	无数据	002241.SZ	歌尔股份	29.4300	-0.0679	无数据

8	002594.SZ	比亚迪	326.9000	5.0855	无数据	600030.SH	中信证券	28.1400	2.8133	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	42.6000	2.4531	无数据	002594.SZ	比亚迪	326.9000	5.0855	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	107.7800	6.7129	无数据	002475.SZ	立讯精密	42.6000	2.4531	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	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189.HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388.HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027.HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211.HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600.HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168.HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171.HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269.HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810.HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

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