

晨会纪要

数据日期: 2025-01-24	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)	3252.62	10292.72	3832.86	10980.31	2785.16	974.83
涨跌幅度(%)	0.69	1.14	0.76	1.15	1.81	0.90
成交金额(亿元)	4806.85	7413.31	2964.74	2571.06	3607.83	997.31

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

翱捷科技-U (688220.SH) 深度报告: 蜂窝基带平台厚积薄发, 智能手机主控厉兵秣马

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 宏观经济宏观周报-2025年1-2月消费对经济增长的贡献值得关注 and 期待

固定收益专题研究: 公募基金四季度转债持仓分析-主动型转债基金规模提升, 增配 TMT、家电及汽车

固定收益周报: 公募 REITs 周报(第3期)-总市值突破 1700 亿元

策略专题: 价格全方位多维跟踪体系(2025年第一期)-节前金价上升, 油价抬升带动化工涨价潮

策略专题: 估值周观察(1月第4期)-AI、机器人进阶, 红利凸显性价比

策略月报: 大类资产月度策略(2025.01)-外部环境缓和修复 A 股市场情绪

行业与公司

医药行业专题: 海外 CXO 2024Q3 业绩回顾——温和复苏, 景气度向上

房地产行业 2025 年 2 月投资策略: 持续关注“去库存”进度和基本面修复的持续性

汽车行业专题: 汽车智能化月报系列(二十)-城区智能驾驶辅助功能渗透率超 10%, 英伟达推出基于 Thor 的自动驾驶平台

家电与轻工行业专题: 家电行业 2024 年四季报前瞻-内外销景气回升, 政策成效显著

食品饮料行业 2024 年四季度基金持仓分析: 白酒超配比例收窄, 大众品板块获得加配

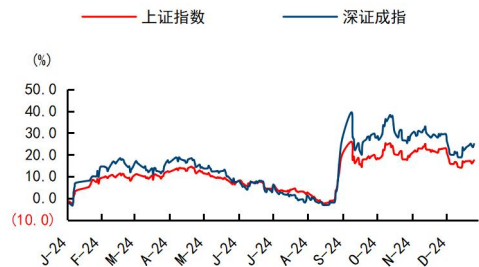
互联网行业 2025 年 2 月投资策略: 估值回落明显, 加仓港股互联网巨头正当时

公用环保 202501 第 3 期: 公用环保行业 2024 年业绩预告梳理; 2024 年规上工业发电量 9.4 万亿 kWh (+4.6%)

农业行业专题: 白羽肉鸡行业投资框架 2025 年版

农业行业专题: 种子行业投资框架 2025 年版

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 01月27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	20066.18	1.85

基金指数 01月27日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3231.38	-0.04
股票基金指数	9671.93	-0.50
混合基金指数	8946.62	-0.26

汇率 01月27日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	0.76
美元兑人民币	7.24	-0.56
美元兑港币	7.78	-0.03
美元兑日元	156.01	-0.03

非流通股解禁 01月27日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
赛为智能	18	0.08	2016/07/27
经纬电材	27	0.16	2016/07/27
新界泵业	10	0.04	2016/07/27
华邦健康	5	0.00	2016/07/27
佰利联	78	0.13	2016/07/28
中科通达	8	0.08	2016/07/28
瑞丰高材	0	0.00	2016/07/28
瑞丰高材	0	0.00	2016/07/28

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(145)-看好宠物赛道高景气延续,关注养殖链布局机遇

非银行业快评:新华保险接手杭州银行股份点评-“资产荒”延续,险资加快优质资产布局

海外市场专题:港股市场速览-以低 Beta 度过春节假期

海外市场专题:美股市场速览-软件与互联网表现强势

通信行业周报 2025 年第 4 周:5000 亿美元 AI 项目启动,算力基建景气度再提升

三美股份(603379.SH) 公司快评:三代制冷剂价格持续上涨,公司 2024 年归母净利高速增长

百联股份(600827.SH) 公司快评:REIT 收益带动业绩增长 257-328%,奥莱业务预计保持平稳

汇成真空(301392.SZ) 深度报告:真空镀膜设备领先供应商,充分受益高端设备国产化契机

广电计量(002967.SZ) 公司快评:2025 年技改投入同比增长 10%,拟收购曼哈格完善标准物质业务布局

立高食品(300973.SZ) 财报点评:2024 年第四季度扭亏转盈,奶油产品表现良好

陕西能源(001286.SZ) 深度报告:煤电一体化发展成本优势较强,产能增长空间大

亚朵(ATAT.O) 海外公司深度报告:本土中高端酒店 NO.1,打造“住宿+零售”高成长新范式

金融工程

金融工程专题报告:海外资管机构月报-12 月美国新成立 90 只 ETF,全年 ETF 资金净流入超万亿美元

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 179 期)

金融工程周报:多因子选股周报-分析师预期类因子表现出色,三大指增组合本周均跑赢基准

金融工程周报:主动量化策略周报-科技板块强势,超预期精选组合年内相对偏股基金指数超额 5.41%

金融工程周报:港股投资周报-恒生科技领涨,港股精选组合本周上涨 2.96%

金融工程日报:沪指震荡走强,科技股全线反弹

【重点推荐】

行业与公司

◆ 翱捷科技-U(688220.SH) 深度报告:蜂窝基带平台厚积薄发, 智能手机主控厉兵秣马

收购 Marvell 移动通信部门,覆盖全制式蜂窝基带芯片。2017 年公司收购全球无线通信芯片标杆 Marvell 移动通信部门,拥有了覆盖 2G 到 4G 的通信技术,此后公司通过内生研发 5G,是全球极少数掌握全制式、多协议无线通信技术的 IC 设计公司。公司主要包括三大类业务,芯片产品、芯片定制服务、IP 授权等,其中芯片产品包括蜂窝基带芯片和非蜂窝基带芯片。

蜂窝物联网市场 CAGR 近 10%,公司 4G Cat. 1bis 全球份额第一。根据 Counterpoint 数据,2023 年全球蜂窝物联网收入约 137 亿美元,预计 2030 年将超过 260 亿美元,CAGR 接近 10%,全球蜂窝物联网芯片厂商前三分别是高通,紫光展锐,翱捷科技。2G/3G 逐步转入 4G/5G,蜂窝物联网重组速率梯队,中低速率中 4G Cat. 1bis 有望成为最优选择,而根据 TSR 2023 年统计数据,公司在 Cat. 1bis 市场份额达到全球第一。此外,AI 蜂窝模组出货比例有望持续提升,预计到 2030 年达到 25%。5G RedCap 方面,公司布局靠前,首款高性能高集成度的 ASR1903 已进入量产状态。

智能手机芯片从 0 到 1 突破,智能穿戴芯片厚积薄发。据 IDC 数据,2023 年全球手机出货约 13.8 亿部,其中智能手机约 11.64 亿部,功能手机约 2.16 亿部;在智能手机中,5G 手机约 7 亿部,4G 手机约 4.5 亿部;单价 300 美元以下的低价位智能手机是市场出货主力,整体份额约占 59.83%。公司在智能手机芯片领域技术储备充分,ASR8601 旗舰四核 4G 芯片于拉丁美洲 Logimobility L65A 上实现突破。此外,公司八核 4G 主控 ASR8661 蓄势待发,看齐同类型竞争对手。可穿戴方面,伴随苹果推进 5G Redcap,可穿戴领域有望从 4G Cat. 1/4 升级至 5G Redcap,公司首款 RedCap 智能穿戴芯片 ASR3901 作为面向智能穿戴设备的高性价比产品,已通过中国移动认证,未来有望持续放量。

牧本定律摆向定制化需求,AI ASIC 能力国内领先。根据牧本摆动,IC 产品每隔十年将在“标准化”与“定制化”之间交替摆动,当前 AI 算力侧的牧本钟摆有望从标准化逐渐摆向定制化。根据 Marvell 预测,数据中心 ASIC 市场规模有望在 2028 年达到 429 亿美元,CAGR 有望达到 45.5%。公司 ASIC 能力在国内领先,曾为全球领先的人工智能平台公司 S、登临科技、美国 Moffett 等数家知名人工智能技术企业提供先进工艺下的人工智能云端推理超大规模芯片定制服务。IP 方面,公司自研并积累了 2G 至 5G 的多模通信协议栈 IP、ISP、display、LPDDR2/3/4x、USB2/3Phy、PCIe PHY 等大部分模拟及数字 IP,技术积累深厚。

盈利预测与估值:公司未来 3 年处于快速成长期,预计 2024-2026 年归属母公司净利润-6.73/-3.31/0.39 亿元,EPS 分别为-1.61/-0.79/0.09 元。通过盈利预测与假设,预计公司合理估值 354-398 亿元,相对目前股价有 31.8%-48.3%溢价,首次覆盖,给予“优于大市”评级。

风险提示:激烈竞争导致产品价格下降风险;新产品开发滞后风险;地缘政治风险;先进制程产能受限风险;公司持续亏损风险等。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-2025 年 1-2 月消费对经济增长的贡献值得关注 and 期待

2025 年 1-2 月消费对经济增长的贡献值得关注 and 期待。2023、2024 年春节所在的 1-2 月社会消费品零售总额环比连续两年明显高于疫情前同期平均水平,表明近几年国内居民在春节的消费意愿明显增强,

2025 年 1-2 月消费对经济增长的贡献值得关注 and 期待。

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 延续季节性下行。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资领域景气回落；本周消费、房地产领域表现相对较优。从季节性比较来看，春节前一个月指数 B 均会季节性回落，平均每周回落 0.2，本周指数 B 标准化后下行 0.4，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继续放缓。

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 1 月 31 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、非食品价格均上涨。预计 2025 年 1 月 CPI 食品环比约为 3.5%，非食品环比约为 0.5%，CPI 整体环比约为 1.1%，1 月 CPI 同比或明显上升至 0.9%。

（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。预计 2025 年 1 月国内 PPI 环比约为零，PPI 同比回升至-2.1%。

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）

◆ 固定收益专题研究：公募基金四季度转债持仓分析-主动型转债基金规模提升，增配 TMT、家电及汽车

基金持有转债规模及基金类型分布：固收+基金规模延续下降趋势，公募转债持仓规模略增，配置转债的基金数量下降，但转债占比 5%以上的基金数量提升。2024 年四季度权益市场风险偏好较高，市场交投情绪高涨成交放量，10-12 月初小盘占优，但过程中因海外选举、中央经济工作会议等重要事件较多，市场波动幅度较大。Q4 公募基金转债持仓规模略有增加，实现连续三个季度环比增长。24Q4 泛固收+基金平均转债仓位大多下降，尤其一级债基和偏债混合型基金仓位降幅明显，或因四季度债券行情较好，利率顺畅下行投资者持仓体验更佳，大类资产角度性价比更好。除此之外，11 月末至 12 月转债估值提升明显，基金或选择逢高点止盈。可转债基金和二级债基的转债仓位略有提升。

公募基金转债个券配置情况梳理：四季度资金主要增配相对低价的电力设备与新能源转债、以旧换新及补贴政策提振的消费电子与家电、TMT 板块转债，此外低利率环境下高股息标的也获增配。

2024 年四季度各类基金回报情况统计：四季度公募基金回报中位数 0.87%，权益类回报不如债券类。受消息面和市场情绪波动的影响，2024 年四季度股票市场振幅较大，极大考验基金经理择时和对仓位的把控能力，故权益类基金表现分化明显，回报率方差较大。四季度债市行情较好，纯债基金受益于年末利率快速下行，普遍表现较佳。可转债基金大部分实现正回报，整体规模有所增加。全年来看，41 只转债基金及转债 ETF 全年回报中位数为+3.24%，单四季度为+3.10%。

我们统计了转债占基金资产总值比例大于 40%、规模大于 1 亿元的基金四季度净值变化情况，85/102 只基金实现正回报，回报率中位数为 3.42%，全年回报中位数为 4.69%。回报靠前的两只基金净值分别 +11.03%/+8.73%，均为同一经理所管产品，排名第三产品+8.72%。其中，排名第一的 A 基金主配低价与高价型转债，杠杆率较高；B 基金不配置企业债，重仓转债低价和高价偏股型特征更鲜明。C 基金权益类持仓行业均衡，转债持仓以偏债型为主。

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）、董德志（S0980513100001）、赵婧（S0980513080004）

联系人： 吴越

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 3 期）-总市值突破 1700 亿元

主要结论：低利率环境下伴随股市震荡，REITs 的稳健性再次受到吸引市场关注。上周 REITs 总市值突破 1700 亿元，创历史新高。两只 REITs 新上市，高溢价率情绪传导下，推动 REITs 市场整体市值提升。中证 REITs 指数上周表现表现强于股债，总市值突破 1700 亿元。截至 2025 年 1 月 24 日，中证 REITs

（收盘）指数收盘价为 829.85。周五新上市两只 REITs，市场情绪良好，整周（2025/1/20-2025/1/24）涨幅为 2.09%，表现强于沪深 300 指数（+0.54%）、中证全债指数（-0.04%）。近一年中证 REITs 指数回报率为 19.1%，波动率为 9.5%，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 1 月 24 日，REITs 总市值较上周增长 94 亿元，周换手率为 0.95%，较前一周提升 0.05 个百分点。

消费、产业园、仓储物流类 REITs 领涨。截至 2025 年 1 月 24 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 周涨跌幅为 +3.8%，特许经营权类 REITs 周涨跌幅为 +1.8%；从不同项目类型 REITs 来看，所有类型的 REITs 全周平均都实现了正增长，涨幅最高的三个项目类型分别为消费类、产业园类、仓储物流类。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 上周交易最活跃，区间日均换手率最高，为 1.3%，交通基础设施 REITs 成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 26.5%。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（1674 万元）、华泰宝湾物流 REIT（785 万元）、国金中国铁建 REIT（631 万元）。

两只 REITs 新上市，高溢价率吸引市场关注。1 月 24 日，易方达华威农贸市场封闭式基础设施证券投资基金和中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金同步在沪深交易所上市。其中，易方达华威农贸市场 REIT 开盘即封盘，全天涨幅达 30%，同日上市的中航易商仓储物流 REIT 也表现良好，当日涨幅达 15.30%。

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）

◆ 策略专题：价格全方位多维跟踪体系（2025 年第一期）-节前金价上升，油价抬升带动化工涨价潮

流通领域重要生产资料价格跟踪

从绝对水平来看：2025 年 1 月中旬与上旬相比，50 种产品中 23 种价格上涨，19 种下降，8 种持平。随春节临近，春运需求激增，叠加海外原油价格上涨因素输入，汽油、柴油连续三期上行，和上一旬度相比，涨幅超 5%。尽管屠宰量有所增加，但终端需求的增速相对有限，未能有效支撑猪价上涨，相比上旬，外三元生猪价格下降 3.1%。化工产品价格相比上旬，价格呈现分化。从同比数据来看：煤炭、钢铁、农业相关产品多数表现为同比下行，其中煤炭降幅有所收窄。有色金属、林业相关产品价格多数同比上涨，电解铜、锌锭、天然橡胶涨幅达 11.3%、15.2%、29.6%。化工相关主要产品价格涨跌互现，其中，由于出口量增加，硫酸同比上涨 94.5%。

上/中/下游不同产业链节点代表产品价格变化

近一月数据显示，上游行业中能源、金属价格整体上涨，因 OPEC 减产以及美对俄出口制裁，供给约束下 WTI 原油期货结算价持续上行。海外避险情绪催化贵金属行情，金属中黄金、锌、白银、锡同比涨幅较大，分别为 33.0%、16.7%、31.3%、17.8%。中游行业价格整体呈现震荡态势，波罗的海干散货指数（BDI）出现显著下滑，同比降幅达 38.3%，主要归因于季节性因素的影响。下游行业价格普跌，其中城市二手房出售挂牌价指数、中药材价格指数（综合 200）同比跌幅相对较大，分别达 10%、8.9%。

价格指数趋势性变化与季节性变化跟踪

从趋势来看，近一月，工业品价格震荡。建材方面，受春节假期影响，整体下游用钢量下降明显，价格整体震荡偏弱；能源方面，国际油价受特朗普上台压低油价的相关措施影响，出现震荡，但国内成品油价格上涨；有色金属板块表现向好，截止 1 月 21 日，LME 铝现货结算价同比上涨 24.2%，环比上涨 6.14%。消费品价格多数下降，但春节下游需求量增加，山东蔬菜批发价格指数逆势环比上涨 9.61%。从季节视

角来看，因冬季生产受影响大加之市场需求持续下滑，截止 1 月 21 日，水泥价格回落至近五年历史均值以下；农历春节临近，市场供大于求的局面突出，柯桥纺织价格指数近一月震荡下行。

各行业价格景气数据跟踪

我们透过产业链上、下游价差来剥离掉数量维度的因素，审视各行业价格变动细节。各行业中，健康疾控行业上下游价差增大，部分地区医保调整导致下游价格略有回暖，而药品和耗材价格改革持续，上游价格稳中有降；此外，受钢铁、有色金属等原材料价格下行原因，新材料行业价格差环比上行；石油加工和炼焦行业上下游的价格均有提振，同时上游原油价格提振幅度相对更高，中间价差有所收敛。

风险提示：海外地缘冲突加剧；海外央行货币政策的不确定性。

证券分析师：王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：估值周观察（1 月第 4 期）- AI、机器人进阶，红利凸显性价比

•近一周（2025.1.20-2025.1.24）全球市场涨多跌少，估值小幅扩张。主要国家宽基指数估值整体扩张，美国纳斯达克指数、纳斯达克 100 指数、日经 225 指数、恒生科技指数估值扩张幅度较大，PE 分别较 2025 年 1 月 17 日扩张 0.65x、0.61x、0.69x、0.69x。分位数方面，韩国整体估值分位数较低，东证指数估值分位数水平较 2025 年 1 月 17 日涨幅较大，印度核心宽基 PE、PB、PS 分位数分化较大。

•A 股核心宽基估值分化，中大盘成长估值小幅收缩。近一周（2025.1.20-2025.1.24），A 股核心宽基估值分化。规模视角，国证 2000、中证 1000、中证 500PE、PB、PS 和 PCF 扩张幅度相对较大，其中 PE 扩张幅度分别达 0.7x、0.6x、0.57x。风格视角，中大盘成长估值收缩，小盘成长估值小幅扩张。截至 1 月 24 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 70%分位数左右，PCF 位于 30%分位数左右。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 6.2%、6.61%、10.33%。三年分位数视角，PB、PCF 分位数水平整体低于 PE、PS，大盘成长估值分位数水平相对占优，小盘成长滚动 5 年估值分位数水平较高（50%以上）。

•一级行业方面，TMT 估值快速扩张。本周一级行业股价涨跌互现，上游资源、支持服务行业整体下跌，TMT 相关行业整体涨幅较大，通信行业涨幅超过 5%。估值方面，TMT 相关行业估值扩张幅度整体较大，计算机 PE 扩张 4.1x 领跑全部一级行业，通信、电子 PE 扩张超过 1.5x，国防军工 PCF 扩张幅度达 9.9x。

•低协方差稳定红利行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，食品饮料经历近一周 2%以上的回撤后，三年分位数四项均值仅为 7.09%，五年分位数四项均值仅为 4.26%；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 来到 1%分位数以下。

•新兴产业相关方向中，机器人、AI 智能体概念估值扩张。新兴产业板块股价整体上行，数字经济、智能汽车板块涨幅相对较大，其中 IDC 涨幅最大，达 6.62%。新兴产业板块估值整体扩张，云计算、IDC 和工业母机行业本周估值扩张幅度较大，PE 扩张幅度分别为 3.17x、3.38x、2.27x。热门概念方面，英伟达机器人业务团队到访北京国地中心 AI 加速机器人商业化落地、GLM-PC 开放体验，机器人概念股周内持续连板、AI 智能体下半周首板个股较多，推动概念指数估值快速上升，宇树机器人指数 PE 扩张 8.98x、kimi 概念 PE 扩张 6.06x；光模块龙头披露业绩预告，业绩高增进一步消化前期估值，股价上涨 9.6%、PE 小幅收缩 3.25x。

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）

◆ 策略快评：2025 年 2 月各行业金股推荐汇总

2025 年 2 月金股汇总

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

◆ 策略月报:大类资产月度策略（2025.01）—外部环境缓和修复 A 股市场情绪

1. 货币-信用“风火轮”：社会信用震荡趋稳

信用方面，2024 年 12 月我国新增社融 28507 亿元，高于万得一致调查值（21147 亿元）。其中新增人民币贷款 9900 亿元，高于万得一致调查值（8430 亿元）。狭义货币条件指数提示 Shibor3M 利率仍然低位运行，流动性持续宽松；广义货币指数提示信用条件震荡趋稳，社会信用状况有所改善。在信用环境和利率相对宽松的背景下，股票走强的概率较高。

2. 2025 年 2 月大类资产价格展望

股市震荡走强，春季行情渐近。2024 年国内 GDP 增长达 5%，国内经济韧性有效对冲外部不确定性。特朗普揭幕“星际之门计划”，全球科技板块共振抬升，A 股情绪得以提振。长短期因素共振下 A 股有望上行。

债市利率短端上行，长期利率低位震荡。MLF 大额到期、1 月税期走款以及节前现金需求上升，资金面持续收紧，债市短端利率或将维持上行。长期流动性宽松基调不变，央行工作会议明确提及“择机降准降息”，长期利率或将维持震荡偏强走势。

经济基本面企稳向好，人民币汇率韧性十足。央行发行离岸人民币央票、暂停国债买入、上调跨境融资宏观审慎调节参数，汇率市场日趋稳定。特朗普政令签发有望降低美国通胀，为美联储带来降息空间。内外环境共同影响下，人民币汇率有望中枢稳定。

主要商品走势继续分化，油价上涨受限，黄金延续高位。特朗普继续推动美国原油增产，对冲欧佩克减产协议，供给扩容对油价形成负面影响。全球央行维持强劲购金态势，避险情绪支撑黄金表现。

根据国内定量配置模型，我们对 2025 年 2 月份国内资产的配置建议为：

积极配置假设下：股票、债券、原油、黄金分别为 50%、5%、30%、15%；

稳健配置假设下：股票、债券、原油、黄金分别为 50%、45%、3.3%、1.7%；

3. 中观指数最新信号：成长与周期景气共振

根据中观行业景气指数，景气上行的行业有医药生物、汽车、社会服务、建筑材料、交通运输、传媒、基础化工、煤炭等。

4. 全球资产配置：减配全球权益资产

根据我们的全球资产配置模型，2025 年 2 月份 A 股之外全球主要股市的配置比例为：美国（1.92%）、德国（0.00%）、法国（0.00%）、英国（15.38%）、日本（0.00%）、越南（15.38%）、印度（0.00%）、中国香港（17.31%）。余下 50% 比例按模型假设配置无风险收益产品。

风险提示：1）情绪因素对市场的扰动；3）美联储货币政策不确定性；4）海外地缘政治冲突加剧。

证券分析师：王开（S0980521030001）

联系人：郭兰滨

行业与公司

◆ 医药行业专题:海外 CXO 2024Q3 业绩回顾——温和复苏，景气度向上

从海外主要 CXO 企业 24Q3 的业绩和全年指引来看，CDMO 企业业绩表现优于 CRO 企业，CRO 企业普遍下调业绩指引。

CRO：订单取消率较高，下调全年指引。在新冠后需求减弱、医药生物领域投融资遇冷的影响下，IQVIA、ICON、Fortrea、Medpace 等 CRO 企业 24Q3 业绩增速有所放缓/下滑，多家公司表示面临着订单取消率较高的情况，且均下调了 2024 年业绩指引。

CDMO：需求相对稳定，三星生物表现最优。几家 CDMO 企业 Lonza、Catalent、三星生物 24Q3 业绩基本

持平/正增长，CDMO 需求增长较为稳定，其中三星生物表现最优，并将 2024 年收入增速指引上调至 15-20%，主要得益于订单的持续增长和客户的不断开拓。

行业趋势：

biotech：整体来看，biotech 市场需求正在改善，但决策过程中的波动性仍然存在，影响了研究的启动速度。

大药企：总体上，大型制药公司的需求是积极的，但不同公司差异很大，公司在进行发展模式的转变以及投资组合的优先级排序。

定价：尽管竞争激烈，但定价整体上保持动态稳定。

订单：CRO 新签订单同比下滑，但在手订单持续增长，长期来看，行业需求稳步向上。

肿瘤学和代谢领域需求相对强劲：在肿瘤学和代谢领域的强劲表现有助于抵消疫苗和传染病领域需求的下降。

投资建议：CDMO 市场需求相对稳定，小分子竞争格局稳定，大分子蓬勃发展；CRO 市场面临一些挑战，如客户决策波动性和疫苗等领域的需求下降，但整体需求驱动因素仍然存在，并在肿瘤学、代谢领域显示出较为强劲的增长。长期来看，大型、规模化的 CXO 更受客户青睐，建议关注：1) 海外布局领先、国际上具备较强竞争力的国内 CXO 龙头，例如药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英；2) 多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子业务的快速发展有望进一步打开 CXO 板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，例如诺泰生物。

风险提示：地缘政治风险；投融资恢复情况不及预期；竞争加剧风险；药物研发失败及研发周期较长风险；订单获取与执行不及预期。

证券分析师： 张佳博 (S0980523050001)

联系人： 凌珑

◆ 房地产行业 2025 年 2 月投资策略：持续关注“去库存”进度和基本面修复的持续性

行业：节前热度同比持平，需求端利好政策效果略有减弱。从日频跟踪来看，30 城新建商品房成交量与 2024 年同期基本持平。截至 2025 年 1 月 19 日，30 城新建商品房当年累计成交 483 万 m²，同比+1%；其中，北京、上海、广州、深圳新建商品房成交面积累计同比分别为-47%、+27%、+122%、+171%；一线城市、二线城市、三线城市新建商品房成交面积累计同比分别为+29%、-21%、+28%。如果对齐农历春节日期，30 城新建商品房成交量低于 2021-2023 年同期，与 2024 年同期基本持平；18 城二手住宅成交量高于 2021-2024 年同期。一线城市新建商品房成交量低于 2021-2023 年同期但高于 2024 年，二手住宅成交量仅低于 2021 年同期。二线城市新建商品房成交量低于 2021-2024 年同期，二手住宅成交量高于 2021-2024 年同期。三线城市新建商品房成交量低于 2021-2023 年同期但高于 2024 年，二手住宅成交量高于 2021-2024 年同期。18 城二手住宅成交量保持在高位。截至 2025 年 1 月 19 日，18 城二手住宅当年累计成交 4.4 万套，同比+20%；其中，北京、深圳、杭州、成都二手住宅当年成交套数累计同比分别为+25%、+70%、+13%、+5%；一线城市、二线城市、三线城市二手住宅当年成交套数累计同比分别为+36%、+11%、+23%。从统计局数据来看，2024 全年商品房销售额同比-17.1%；销售面积同比-12.9%，销售均价同比-4.8%。观察相对历史同期的销售规模，12 月单月商品房销售额和销售面积分别相当于 2019 年同期的 56%和 50%，9 月以来出台的需求端利好政策效果略有减弱。

板块：本月跑输沪深 300 指数 2.9 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 7.2%，跑输沪深 300 指数 2.9 个百分点，在 31 个行业中排 23 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2024 年动态 PE 为 35.5 倍。

投资策略：虽然 10 月以来销售量价持续好转，但随着时间的推移，需求端利好政策效果略有减弱，后续地产板块的行情演绎将取决于存量土地回收和城中村改造扩围等政策的落地进度及楼市量价修复的持续性。个股端，2 月推荐华润置地、中国海外发展、中国海外宏洋集团。

风险提示：政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 汽车行业专题：汽车智能化月报系列（二十）-城区智能驾驶辅助功能渗透率超 10%，英伟达推出基于 Thor 的自动驾驶平台

从数据流的角度把握汽车智能化核心要素。当前的汽车智能化围绕数据流进行演进，数据流从获取、储存、输送、计算再应用到车端实现智能驾驶、应用到人端通过视听触等五感进行交互。

行业新闻：1) 英伟达推出基于全新 Thor 芯片的 DRIVE Hyperion 自动驾驶平台；2) 华阳集团景深式 3D AR-HUD 首发 CES 2025；3) 2025CES 上，速腾聚创、禾赛科技等厂商展示旗下重磅产品；4) 均胜电子斩获区域控制器订单。

高频核心数据更新：1) 800 万像素摄像头占比持续提升。2024 年 11 月，乘用车前视摄像头渗透率为 60.4%，其中 800 万像素摄像头占比为 22.4%，同比+14.5pct，环比+1.8pct；2) 华为驾驶芯片占比持续提升。2024 年 11 月，乘用车自动驾驶域控制器渗透率为 18%，其中地平线、英伟达、特斯拉 FSD、华为芯片占比分别为 12.9%、31.2%、17.1%、13.6%，同比分别变动-1.4、+2.4、-17.1、+9.8pct，环比分别变动-0.1、-2.9、+5.5、-0.6pct。

智能驾驶：标配 L2 级以上功能的乘用车渗透率 11 月同比+5pct。2024 年 11 月，乘用车行业 L2 级以上渗透率为 16%，同比+5pct，高速 NOA、城区 NOA 渗透率分别为 15%、10.2%，同比分别+6、+7pct，环比分别+2、+2pct。1) 传感器：渗透率角度，前视摄像头、前向毫米波雷达、激光雷达 11 月的渗透率分别为 60.4%、49.5%、6.5%，同比分别变动+3、-2、+4pct，环比分别变动+2、+1、+0pct。2) 域控制器：2024 年 11 月，乘用车自动驾驶域控制器渗透率为 18%，同比+7.8pct，环比+2.4pct。

智能座舱：大屏化产品、HUD、座舱域控制器等单品渗透率持续提升，本土企业崛起。从渗透率看，10 寸以上中控屏、10 寸以上液晶仪表、HUD、智能座舱域控制器 11 月渗透率分别为 83.1%、50.1%、16.2%、31.9%，同比分别变动+7、+4、+4、-pct，环比分别变动+0、+0、+0、+2pct。

智能网联：OTA、T-BOX 11 月渗透率分别 75.1%、71.6%，同比分别+7、+5pct。

投资建议：整车推荐小鹏汽车、赛力斯。零部件基于数据流推荐：数据获取环节，推荐豪恩汽电；数据传输环节，推荐沪光股份；数据处理环节，推荐科博达、华阳集团、均胜电子；数据应用环节，推荐星宇股份、华阳集团、保隆科技、伯特利。

风险提示：汽车智能驾驶渗透速度不及预期风险，销量不及预期风险。

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

◆ 家电与轻工行业专题：家电行业 2024 年四季报前瞻-内外销景气回升，政策成效显著

Q4 我国家电内销在以旧换新政策的带动下，需求迎来加速增长；外销在高基数下延续高景气，预计家电上市公司 Q4 营收增速有望环比回升，盈利在结构拉动下保持提升趋势。分板块看，白电 Q4 内外销景气度均有所提升，其中空调内外销增速弹性最大，冰洗内外销增长良好。厨电受政策拉动，需求明显改善，烟灶及洗碗机增长较快。厨房小家电及生活电器内销小幅回温，外销预计延续良好增长趋势。清洁电器在国补下实现高增，扫地机增长强劲。

白电：内销快速回暖，外销景气延续。10-11 月空调出货量同比+41%，其中内外销分别+26%/+57%；冰箱出货量同比+10%，内外销分别+5%/+14%；洗衣机出货量同比+11%，内外销分别+13%/+10%（产业在线数据）。预计 Q4 我国白电内销出现明显好转，空调反弹力度最大；外销则保持较高景气，空调出口增速最快。Q4 我国空调/冰箱/洗衣机出口额同比分别+41%/+18%/+10%（海关总署数据）。国补政策下，白电结构升级加速，均价有所上涨，空调线上线下均价涨幅环比明显改善。但 Q4 铜、铝及塑料等原材料价格同比延续上涨趋势。预计 Q4 白电企业营收整体实现高个位数增长，盈利延续改善趋势。核心推荐：美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电。

厨电：政策拉动需求改善，传统厨电增长较好。在国补政策带动下，Q4 厨电需求出现明显改善，预计厨电公司整体经营有所好转。2024 年双十一期间，厨卫市场零售额同比增长 17%，其中烟灶及洗碗机等增长较快，集成灶有所下降。成本方面，Q4 厨电主要原材料板材等钢铁材料价格同比有所下降，预计传统

厨电企业的盈利能力或有所改善。核心推荐：老板电器、火星人。

小家电：内需反弹，扫地机增长强劲。Q4 小家电内销有所好转，扫地机在国补下增长强劲，厨房及生活小家电需求有所恢复；外销预计延续良好增长。奥维云网数据显示，双 11 期间，厨房/个护小家电线上零售额分别增长 14.8%/5.6%，需求环比明显改善；清洁电器线上零售额同比增长 46.0%，其中扫地机增长 80.9%，增长强劲。外销方面，海外家电库存筑底，小家电需求回归平稳增长，预计出口景气维持。海关总署数据显示，以家电出口总额减去空冰洗及电视机出口额作为小家电出口额计算，Q4 我国小家电出口额增长 11.8%。核心推荐：小熊电器、石头科技、新宝股份、萤石网络、苏泊尔。

风险提示：市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：Q4 政策发力，内外销景气回升，盈利延续改善趋势，维持行业“优于大市”评级。Q4 政策成效积极，预计 2025 年在政策的持续拉动下，我国家电内销维持稳健增长，品类扩容下小家电弹性可期；外销虽然存在关税扰动，但我国家电产业的领先优势在全球无可替代，在新兴市场需求的带动下，预计外销回归稳健增长。盈利端，虽然原材料价格仍在高位，但通过结构上的持续拉动及内部的经营提效，利润率有望保持稳健向上的趋势。

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

联系人： 李晶

◆ 食品饮料行业 2024 年四季度基金持仓分析：白酒超配比例收窄，大众品板块获得加配

食品饮料行业：持仓比例 8.3%，维持超配。4Q24 食品饮料行业重仓比例环比 3Q24 下滑 0.89pcts 至 8.3%，位居申万一级行业第四。4Q24 机构重仓市值 2.23 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 1857 亿元。4Q24 食品饮料行业重仓超配比例为 2.77%，行业整体维持超配，超配比例环比下降 0.24pcts。

子板块：白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比收窄，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降 1.09pcts；大众品板块基金持仓比例增加，啤酒、调味品、乳品、软饮料、零食基金持仓比例环比增加。（1）白酒：4Q24 白酒板块基金重仓持股比例环比-1.43pcts 至 6.46%，超配比例环比-0.76pcts 至 2.71%；4Q24 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-1.09pcts 至 4.08%，超配比例环比-0.80pcts 至 2.48%。（2）啤酒：4Q24 啤酒板块基金重仓持股比例环比+0.14pcts 至 0.57%，超配比例环比+0.14pcts 至 0.41%。（3）调味品：4Q24 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.02pcts 至 0.12%，超配比例环比+0.02pcts 至-0.26%。（3）乳品：4Q24 乳品板块基金重仓持股比例环比+0.09pcts 至 0.29%，超配比例环比+0.08pcts 至-0.25%。（4）预加工食品：4Q24 预加工食品板块基金重仓持股比例环比-0.04pcts 至 0.13%，超配比例环比-0.03pcts 至 0.04%。（5）肉制品：4Q24 肉制品板块基金重仓持股比例环比-0.01pcts 至 0.04%，超配比例环比 0.00pcts 至-0.09%。（6）软饮料：4Q24 软饮料板块基金重仓持股比例环比+0.17pcts 至 0.32%，超配比例环比+0.15pcts 至 0.14%。（7）其他酒类：4Q24 其他酒类板块基金重仓持股比例环比+0.03pcts 至 0.11%，超配比例环比+0.03pcts 至 0.02%。（8）零食：4Q24 零食板块基金重仓持股比例环比+0.13pcts 至 0.26%，超配比例环比+0.11pcts 至 0.13%。

个股：茅五泸汾重仓持股比例环比下降，东鹏、青啤、伊利获得加配。4Q24 贵州茅台/五粮液/山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比减少 66/6/33/29 家达到 420/252/88/82 家，重仓比例环比下降 0.33/0.17/0.20/0.23pcts 至 2.39%/1.53%/0.80%/0.80%。白酒板块其他主要个股古井贡酒/洋河股份/今世缘重仓持股比例环比下降 0.14/0.06/0.04pcts 至 0.56%/0.27%/0.05%。大众品方面，东鹏饮料/青岛啤酒/伊利股份加配比例居前，重仓比例环比提升 0.12/0.12/0.10pcts 至 0.26%/0.24%/0.19%。

风险提示：1、消费需求疲软；2、原材料价格大幅上涨；3、行业竞争加剧。

投资建议：白酒：宴席及大众消费动销逐步加快，品牌、产品分化延续。大众品：部分公司发布业绩预告，关注春节需求改善。

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

◆ 互联网行业 2025 年 2 月投资策略：估值回落明显，加仓港股互联网巨头正当时

1 月行情回顾：

人工智能动态：1) OpenAI: Tasks 测试版登录 GPT, “o3”系列模型亟待发布；2) 谷歌：CAT4D AI 转化 3D 场景，Titans 模型突破长文本处理瓶颈；3) 苹果：上海技术开发公司成立，或推动苹果 AI 战略落地中国；4) 微软：持续推动 AI 模型在新材料、工作流等领域的深入结合；5) Meta：提出 LCM 新大模型概念，大幅提升大模型推理效率；6) 腾讯：重磅开源混元 3D 生成大模型 2.0，发布 AI 检测工具；7) 阿里：通义万象 2.1 升级，AI 程序员上线，Qwen-Agent 框架发布。

互联网行业动态：1) 游戏：1 月国产游戏版号下发，腾讯《胜利女神：新的希望》等重点游戏获批；2) 金融科技：12 月支付机构备付金同比下降 2%；3) 电商：多平台上线“送礼”功能，天猫首个与银联达成合作；4) 本地生活：美团推出“浣熊食堂”外卖集合店，抖音接入高德地图加码本地生活业务；5) 短视频：X 平台推出短视频信息流。

2 月投资策略：1 月以来，伴随腾讯“清单事件”和国内消费数据阶段性影响，港股互联网板块处于调整之中，从市盈率看，恒生科技指数估值仍处于成立以来较低值，PE-TTM 为 20.2x。伴随美国总统正式换届，美债和美元收益率过去一个月内涨幅陡峭，后续有望进入下降通道，同时我们已观察到结构性的消费数据有所回升如以旧换新政策刺激下的家电板块，我们认为港股互联网板块即将开启新一轮反弹行情。全年维度，我们认为 25 年产业趋势将成为国内互联网巨头，重要股价驱动因素，核心看 AI 和消费方向的变化。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置，核心推荐消费趋势变化潜在弹性明显的美团和阿里巴巴，以及具备最佳社交场景和生态有望受益于人工智能产业趋势的腾讯控股。

风险提示：政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

联系人： 王颖婕、刘子谭

◆ 公用环保 202501 第 3 期：公用环保行业 2024 年业绩预告梳理；2024 年规上工业发电量 9.4 万亿 kWh(+4.6%)

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 2.14%，公用事业指数上涨 1.36%，环保指数上涨 4.40%，周相对收益率分别为-0.78%和 2.26%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 29 和第 10 名。电力板块子板块中，火电上涨 1.87%；水电上涨 0.07%，新能源发电上涨 1.25%；水务板块上涨 3.39%；燃气板块上涨 2.13%。

重要事件：国家统计局发布 24 年 12 月份能源生产情况。规上工业电力生产平稳增长。12 月份，规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%；规上工业日均发电 273.0 亿千瓦时。2024 年，规上工业发电量 94181 亿千瓦时，同比增长 4.6%。分品种看，12 月份，规上工业核电、太阳能发电增速加快，火电由增转降，水电、风电由降转增。其中，规上工业火电同比下降 2.6%，规上工业水电增长 5.5%，规上工业核电增长 11.4%，规上工业风电增长 6.6%，规上工业太阳能发电增长 28.5%。

专题研究：公用环保 24 业绩预告。截至 1 月 19 日，公用环保行业共有 31 家公司发布业绩预告，其中 16 家公司业绩预增。电力板块 18 家公司公布发电量数据，多数公司发电量随装机容量增长，风光新能源增速较快；水电区域差异较大，部分地区来水偏丰，挤压当地火电发电空间，三峡水利所属流域等部分地区来水偏枯，水电发电量减少；气电发电量同比增长较快；披露电价的公司中多数电价下降，少数持平或上升。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际、国电电力以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源以及以及区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头华润燃气，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源。环保：水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，

自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境。欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧

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

联系人： 崔佳诚

◆ 农业行业专题：白羽肉鸡行业投资框架 2025 年版

关键结论

（1）行业属性：国内白鸡产业养殖端已较成熟但仍存在海外引种依赖，海外禽流感等突发事件对供给侧的扰动仍在。同时，在鸡肉消费尚未超过猪肉消费前，国内猪价表现也会为白鸡中短期行情的斜率提供重要催化，历史上爆发力最强的行情往往来自“猪鸡共振”。（2）行业变化：国内人均鸡肉消费水平仍偏低，而长期看白鸡具备成本及营养优势，未来白鸡消费存在扩容空间。同时随养殖环节成熟，白鸡产业盈利中心或趋势下移，未来有望孕育大型品牌鸡肉食品企业。

选股思路

（1）周期角度：行业景气上行时，种苗端企业的业绩和股价弹性明显大于屠宰加工端企业。（2）成长角度：国内白鸡消费存在扩容空间且产业盈利中心趋势下移，长期看好基于高效率养殖的品牌化经营企业。

股价驱动因素

一是海外禽流感等突发事件扰动供给；二是国内生猪行情上行带动白鸡需求。

风险因素

不可控动物疫情引发的潜在风险；行情不及预期的风险；食品安全风险等。

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

◆ 农业行业专题：种子行业投资框架 2025 年版

关键结论

（1）种业行业属性：从强周期视角来看，大宗农产品价格上涨后，农资作为后周期均充分受益；从研发视角来看，换代品种或者新技术具备市占率快速提升的逻辑，优势企业成长明显。

（2）行业边际变化：一是传统种子侵权严重，套牌泛滥，未来实质性派生制度以及新种子法对行业会起到明显规范作用；二是生物育种新技术商业化在加速推进。

投资建议

周期角度，大宗景气上行时，选取业务相关度高、品种市场竞争力强的种企。

成长角度，转基因要依附杂交品种，杂交育种依然很重要，未来转基因和杂交一体化的企业更可能成为行业龙头。

股价驱动因素

一是生物育种相关政策推进；二是粮价上涨或种子提价。

风险因素

恶劣天气对生产和大田种植造成的减产影响。

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

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（145）-看好宠物赛道高景气延续，关注养殖链布局机遇

周度农产品价格跟踪：生猪产能保持低位，看好猪价 2025 年景气持续。

生猪：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。1 月 24 日生猪价格 15.67 元/公斤，周度环比 +0.58%；7kg 仔猪价格 484 元/头，周度环比 +7.97%。

白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。1 月 24 日，鸡苗价格 2.2 元/羽，周度环比 -1.3%；毛鸡价格 7.0 元/千克，周度环比 -1.1%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。1 月 24 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.8/4.1/6.5 元，周环比 -4.0%/-8.9%/+3.2%。

鸡蛋：祖代引种充裕，远月供给压力较大。1 月 24 日，鸡蛋主产区价格 3.93 元/斤，环比 -11.49%，同比 -4.84%。

豆粕：1 月 USDA 报告边际利多，关注潜在天气或贸易端催化。1 月 24 日大豆现货价 3937 元/吨，周环比 -0.6%；豆粕现货价 3250 元/吨，周环比 +5.3%。

玉米：边际收储提振信心，远期新季减产影响或逐步兑现。1 月 24 日国内玉米现货价 2128 元/吨，较上周同期上涨 0.14%，较去年同期下降 9.56%。

白糖：短期国内供需偏弱，中期关注北半球天气。1 月 24 日，国内广西南宁糖现货价为 5980 元/吨，较上周环比 -0.50%。

橡胶：短期表现淡季不淡，中期看好景气向上。1 月 24 日，20 号标胶现货价为 14843 元/吨，环比下跌 2.60%；全乳胶市价为 17350 元/吨，环比持平。

核心观点：看好宠物消费高景气，关注种植链催化。1) 宠物：稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，出口维持较好表现。2) 种植链：中央一号文件发布窗口临近，关注转基因变革下的种业成长机会；看好玉米、豆粕低位修复，天然橡胶中长期景气上行。3) 生猪：产能预计维持低波动，拥抱高 ROE 价值标的。4) 黄鸡：上游补栏谨慎，供给维持底部，需求有望随宏观修复。5) 白鸡：短期鸡苗供给偏紧，毛鸡价格受供给偏紧及下游需求改善带动，预计震荡修复。中期父母代同比减量且存在结构变化，消费中枢或稳步上移。6) 动保：关注宠物疫苗等新品研发进展。7) 肉制品：看好双汇发展现金高分红。8) 饲料：饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团等。

投资建议：重点推荐宠物、种子。1) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。2) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业等。3) 生猪推荐：牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。4) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。5) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。6) 饲料推荐：海大集团等。7) 肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险

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

◆ 非银行业快评：新华保险接手杭州银行股份点评-“资产荒”延续，险资加快优质资产布局

杭州银行公告称，澳洲联邦银行将其持有的杭州银行 5.45% 股份转让给新华保险，本次权益变动属于股东协议转让股份，不触及要约收购。转让完成后，新华保险将持有杭州银行 5.87% 的股份。

国信金融观点：随着资产端长端利率下行，叠加权益市场的持续波动，保险公司资产端显著承压。此外，优质非标资产的陆续到期为险资增厚投资收益带来一定压力。与此同时，新金融工具准则下，公允价值计量且其变动计入当期损益 (FVTPL) 类权益资产加剧利润表波动。保险公司持续加大优质权益类资产的投资规模，叠加新准则下入账方式的应用，以降低权益工具投资的投资收益波动，优化资产负债管理。我们预计未来险企将进一步增持具有高分红、高资本增值潜力、高 ROE 属性上市企业，匹配保险行业资产端长期、稳定的需求。

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

联系人： 王京灵

◆ 海外市场专题:港股市场速览-以低 Beta 度过春节假期

股价表现：大型科技股带动市场上涨

本周，恒指涨 2.5%，恒生综指涨 2.4%。风格上，大盘（恒生大型股+2.5%）>小盘（恒生小型股+1.8%）>中盘（恒生中型股+1.4%）。

概念指数多有上涨，涨幅居前的有：恒生科技（+4%）、恒生金融（+3.6%）、恒生互联网（+3.3%）；表现较弱的有：恒生公用事业（-1.7%）。

港股通行业中，20 个行业上涨，10 个行业下跌。上涨的行业主要有：电子（+6%）、综合（+5.8%）、计算机（+5.2%）、商贸零售（+4.8%）、钢铁（+4.5%）；下跌的行业主要有：石油石化（-6%）、建筑（-2%）、电力及公用事业（-1.7%）、房地产（-1.3%）、家电（-1.1%）。

资金强度：硬科技继续快速吸收资金

本周，港股通个股资金流入，总体日均资金强度（日均涨跌 x 日均成交量）为+5.7 亿港元/日，上周为+7.9 亿港元/日，近 4 周平均为-0.3 亿港元/日；近 13 周平均-0.3 亿港元/日。

分行业看，22 个行业资金流入，8 个行业资金流出。资金流入量较大的行业有：电子（+1.6 亿港元/日）、银行（+0.6 亿港元/日）、通信（+0.6 亿港元/日）、非银行金融（+0.5 亿港元/日）、机械（+0.5 亿港元/日）；资金流出的行业主要有：石油石化（+0.3 亿港元/日）。

盈利预测：突现显著上修

本周，港股通总体法 EPS 较上周上升 0.6%。

结构上，24 个行业 EPS 预期上修，5 个行业 EPS 预期下修。上修的行业主要有：钢铁（+2.4%）、医药（+1.9%）、国防军工（+1.7%）、计算机（+1.6%）、电子（+1.4%）；下修的行业主要有：综合金融（-2.5%）、房地产（-2.2%）、建材（-1.7%）、煤炭（-1.1%）、轻工制造（-0.2%）。

投资建议：以较低的 Beta 水平度过春节假期

本周，市场聚焦特朗普的总统就任。但由于相关的交易提前发生，在缺乏明确催化剂的情况下，港股总体表现地比较平淡。从基本面角度看，港股在本周出现了显著的企业盈利预测上修，但仍不能对这个现象的持续性作出预判；从估值角度看，恒生指数最新风险溢价为 6.2%，处于中等偏低的水平。在这样的情况下，我们暂时无法识别出能够刺激市场快速持续上涨的潜在催化剂。另外，当前市场受到许多潜在不确定因素干扰，如特朗普的对华态度可能反复且暧昧。因此，我们建议投资者以较低的 Beta 水平度过春节假期。

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-软件与互联网表现强势

价格走势：互联网与软件驱动带动大盘上涨

本周，美股进一步上涨，标普 500 涨 1.7%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+2.2%）>小盘成长（罗素 2000 成长+2%）>大盘价值（罗素 1000 价值+1.2%）>小盘价值（罗素 2000 价值+0.8%）。

18 个行业上涨，5 个行业下跌，1 个基本不变。强势行业：媒体与娱乐（+4.4%）、软件与服务（+3.9%）、医疗保健设备与服务（+3.5%）、零售业（+3.1%）、资本品（+3%）；弱势行业：汽车与汽车零部件（-3.9%）、能源（-2.9%）、技术硬件与设备（-1.2%）、保险（-0.8%）、消费者服务（-0.4%）。

资金流向：科技行业带领大盘进一步吸收资金

本周，美股资金进一步流入。标普 500 成分股本周估算资金流为+69.9 亿美元，上周为+117.7 亿美元，近 4 周为+97.2 亿美元，近 13 周为+350.4 亿美元。

18 个行业资金流入，6 个行业资金流出。流入行业：软件与服务（+22.3 亿美元）、媒体与娱乐（+18.8

亿美元)、半导体产品与设备(+10.1亿美元)、资本品(+8.3亿美元)、医疗保健设备与服务(+5亿美元);流出行业:汽车与汽车零部件(-11.8亿美元)、能源(-3.5亿美元)、消费者服务(-0.1亿美元)。

盈利预测:上修减速,分化加剧

本周,标普500成分股动态F12M EPS预期较上周提高0.2%。

16个行业盈利预期上升,5个下降,3个行业盈利预期基本不变。上修幅度领先的行业有:能源(+0.8%)、汽车与汽车零部件(+0.8%)、综合金融(+0.6%)、媒体与娱乐(+0.5%)、房地产(+0.4%);业绩下修幅度较大的行业有:材料(-0.9%)、耐用消费品与服装(-0.9%)、电信业务(-0.4%)、消费者服务(-0.1%)、家庭与个人用品(-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)

◆ 通信行业周报 2025 年第 4 周: 5000 亿美元 AI 项目启动, 算力基建景气度再提升

行业要闻追踪:美国启动5000亿美元AI项目。1月21日,美国总统特朗普携手OpenAI、软银和甲骨文共同宣布将合资成立“星际之门(Stargate)”公司,初期投资1000亿美元,预计在未来四年内可能会增长到5000亿美元,用于建设美国AI基础设施。相比2024年北美四大云厂资本开支之和约2300亿美元,Stargate项目在2025年有望拉动AI投资同比超50%(假设四年平均投入)。该项目包括建设20个数据中心,若未来更多的数据中心项目落地,数据中心互联“空芯光纤”技术备受关注。空芯光纤以空气为传输介质,相比石英玻璃光纤,空芯光纤延迟会大幅降低,也没有色散和非线性效应的限制,带宽也得到了很大提高。空芯光纤产业化进程加速。2024年6月,长飞光纤助力中国移动、中国电信建立了全球首个800G空芯光纤传输技术试验网和全球首个单波1.2T、单向超100T空芯光缆传输系统现网示范;11月微软Ignite大会上宣布未来24个月计划部署15000公里空芯光纤(对应约10万芯公里);11月,中国电信采购网发布公告,首次采购空芯光纤光缆,长度95皮长公里。

受益AI产业发展,2024年高速率400G、800G光模块销量大幅提升,光模块及其上游器件公司2024年业绩表现抢眼。中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、仕佳光子2024年业绩预告中值同比分别增长134%/325%/82%/63%/237%。在AI行业快速发展大背景下,算力基础设施相关公司在今年有望持续保持高增长。

行情回顾:本周通信(申万)指数上涨4.07%,沪深300指数上涨0.08%,相对收益3.99%,在申万一级行业中排名第1名。分领域看,物联网控制器、光器件光模块、数据中心IDC表现较好。

投资建议:重视AI发展带动的产业机遇,兼顾运营商高股息价值

(1)中短期推荐关注算力基础设施:通信设备(中兴通讯等),光器件光模块(中际旭创、天孚通信、新易盛、太辰光等),液冷(英维克等),智能模组(广和通等)、数据中心服务(润泽科技等)、及光纤光缆相关企业。

(2)长期视角,中国移动和中国电信规划2024年起3年内将分红比例提升至75%以上,高股息价值凸显,建议关注三大运营商红利资产属性。

2025年2月重点推荐组合:中国移动、中兴通讯、中际旭创。

风险提示:宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

证券分析师: 袁文翀(S0980523110003)

◆ 三美股份(603379.SH) 公司快评:三代制冷剂价格持续上涨,公司2024年归母净利高速增长

公司公告:2025年1月23日晚,公司发布《2024年年度业绩预增公告》。根据公司公告,经财务部门

初步测算，预计 2024 年度，公司实现归母净利润为 7.0 亿元到 8.1 亿元，与上年同期相比增长 151%到 191%。预计 2024 年度，公司扣非后归母净利润为 6.7 亿元到 7.8 亿元，与上年同期相比增长 221%到 275%。其中，2024 年第四季度预计实现归母净利润 1.39-2.49 亿元，预计实现扣非后归母净利润 1.22-2.32 亿元。

国信化工观点：1) 预计公司 2024 年归母净利润为 7.0-8.1 亿元，同比增长 150.9%-191.0%；预计公司扣非后归母净利润为 6.7 亿元-7.8 亿元，同比增长 221.3%-274.9%；2) 2024 年进入三代制冷剂配额元年，供给端受配额约束下，公司三代制冷剂产品价格同比上涨，产品盈利能力提升；3) 主流制冷剂品种价格价差持续上行，看好制冷剂长期景气度。

投资建议：随着三代制冷剂产品供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，三代制冷剂有望保持长期的景气周期，公司作为行业领先企业将持续受益。未来，公司将积极布局新材料、新能源等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。2024 年以来制冷剂产品价格持续上涨，公司制冷剂产品充分受益，在此基础上我们谨慎上调公司 2024-2026 年盈利预测：预计公司 2024-2026 年收入分别为 44.08/55.02/57.96 亿元，（前值为 40.96/44.26/46.09 亿元）归母净利润分别为 7.88/11.38/13.35 亿元，（前值为 7.31/8.32/9.33 亿元），同比增长 161.2%/13.8%/12.2%；摊薄 EPS 为 1.29/1.86/2.19 元；对应当前股价对应 PE 为 33.3/23.1/19.6X。维持“优于大市”评级。盈利预测具体拆分见正文。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 百联股份(600827.SH) 公司快评:REIT 收益带动业绩增长 257-328%，奥莱业务预计保持平稳

公司发布 2024 年业绩预告，2024 年预计全年实现归母净利润 14.25~17.10 亿，同比增长 257.04%-328.45%，扣非归母净利润 0.85~1.27 亿，同比下滑 56.19%-34.54%。

国信零售观点：公司在整体线下消费承压情况下，不断通过自身调整转型业务经营，利用地理位置和自有物业优势，重点发力符合当下消费趋势业态如二次元文化商场和奥特莱斯等，随着相关调改项目逐渐落地以及奥特莱斯不断爬坡，后续有望带动业绩水平提升。同时公司有望持续通过资产证券化运作有效释放自身物业价值，进一步激活公司经营潜力，未来公司不排除将继续通过发行公募 REITs 盘活物业资产。考虑到公司 REIT 项目相关上市费用以及税费影响，我们略下调 2024 年并维持 2025-2026 年归母净利润至 15.56/7.51/8.92（原值为 17.34/7.51/8.92）亿，对应 PE 为 12/24/20x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 汇成真空(301392.SZ) 深度报告:真空镀膜设备领先供应商，充分受益高端设备国产化契机

公司是行业领先的真空镀膜设备企业。公司于 2006 年 8 月在广东东莞成立，2024 年 6 月在创业板上市，主要产品或服务为真空镀膜设备以及配套的工艺服务支持，产品已广泛应用于智能手机、屏幕显示、光学镜头等消费电子领域，航空、半导体、核工业、工模具与耐磨件、柔性薄膜等工业品领域，以及高校、科研院所等领域。2018-2023 年公司收入/归母净利润 CAGR 为 9.81%/28.44%；2024 年前三季度收入/归母净利润为 4.31/0.65 亿元，分别增加 10.99%/22.31%，下游需求逐渐回暖是营收和利润增长的重要原因。毛利率/净利率为 32.06%/14.96%，同比变动-0.84/+1.39 个百分点。

高端真空镀膜设备国产化率低，国产化需求迫切。根据 Mordor Intelligence 数据，2020 年全球物理气相沉积（PVD）设备市场规模为 193.5 亿美元，预计到 2026 年将达 259.3 亿美元，CAGR 约 8.9%，呈稳步增长趋势。驱动力主要为：1) 全球消费电子产业、半导体、光学元器件、光伏产业等行业生产规模持续扩张；2) 高端设备国产化替代需求迫切：真空镀膜应用广泛，从较为传统的五金、塑胶、建筑应用等装饰膜产业至光学光电子器件、集成电路、太阳能光伏、新能源动力电池、医疗器械等功能膜战略新兴产业均有应用。高端、核心真空镀膜技术是解决我国智能装备制造、新材料等卡脖子领域的关

键环节之一。在全球市场上，高端真空镀膜设备市场主要被应用材料、爱发科、德国莱宝等跨国公司占领，国产化率仍较低；同时海外对我国高端真空镀膜设备的出口有一定限制，国产化迫切，有望催化需求进一步提升。

公司真空镀膜技术从低端到高端应用持续突破，有望充分受益高端镀膜设备国产化契机。公司以真空镀膜技术及成膜工艺为核心，已掌握蒸发镀膜、溅射镀膜、离子镀膜等多种镀膜技术，成立以来从塑胶、五金、眼镜等产业，逐步延伸至汽车、智能手机等市场空间更大、技术要求更高的消费领域及光伏、半导体等工业领域，公司供应的龙头客户包括苹果、富士康、比亚迪、捷普科技、奥森豪威等，2024年7月公司与奥森豪威智能签订3.7亿元复合铜箔设备订单。当前公司进一步加强技术研发，已具备光刻掩膜版镀膜设备的生产能力，且正在加强光学镀膜技术、柔性镀膜和半导体镀膜等技术的研发。在高端镀膜设备国产化需求迫切的背景下，公司有望把握契机充分受益。

公司IPO募投项目将进一步扩充产能，加强技术研发。公司IPO共募集3.05亿元，募投项目包括：1）研发生产基地项目用于设备产能扩张；2）真空镀膜研发中心项目用于光学镀膜、柔性镀膜、半导体镀膜等领域研发。公司产能增加的同时提升研发实力，为高端真空镀膜设备需求增长做好准备。

投资建议：我们预计2024-2026年归母净利润分别为0.89/1.24/1.89亿元，对应PE 71/51/34倍，一年期合理估值为74.0-81.0元（对应2025年PE 60-65x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：国产化不及预期；公司技术突破不及预期；公司订单不及预期。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

◆ 广电计量(002967.SZ) 公司快评:2025年技改投入同比增长10%，拟收购曼哈格完善标准物质业务布局

2024年1月23日，公司公告：1）为提升和完善各业务板块的技术能力，保障公司2025年度经营指标的达成，以及“十四五”发展规划目标的实现，公司2025年进行技术改造计划投资3.27亿元，其中2.89亿元用于仪器设备购置，0.23亿元用于实验室场地装修和改造，0.15亿元用于信息化建设；2）为提升“一站式”服务能力，巩固综合竞争优势，深化标准物质业务布局，落实同心多元化发展战略，拟投资0.44亿元以增资和股权受让的方式收购曼哈格（上海）生物科技有限公司51%股权。

国信机械观点：1）公司技改投入3.27亿元，同比增长9.85%，2023-2025年技改投入占收入的比例从13.21%降至不到9%，一方面反映公司持续发展的信心，滚动投入以服务科技创新和新质生产力进行重点产业布局，做好未来产能和技术创新储备，另一方面反映公司投入产出比稳中有升，整体经营稳中向好。

2）公司收购曼哈格生物科技51%股权，一方面是在做好无机标准物质业务基础上，布局有机类标准物质领域，将进一步完善标准物质产品线，可以实现食品、环境、临床、保健品、化妆品和工业品等领域的标准物质全覆盖，极大提升公司标准物质覆盖度，提高客户综合服务能力；另一方面是此次收购评估未形成商誉，是公司自2022年收购博林达之后的第1起收购，反映公司管理层换届后在总结历史并购经验基础上，已重新回归适度外延式扩展且保持审慎的收购策略。整体看，并购布局新业务是国际检测龙头公司发展的通行做法，广电计量开启适度收购有望增厚公司经营业绩，实现更快成长。

投资建议：公司作为第三方计量检测龙头，以服务科技创新和新质生产力进行产业布局，特别是在计量校准、可靠性与环境试验及电磁兼容检测等居于领先地位，有望充分受益科技创新及国产替代带动公司下游各行业需求增长，积极回购彰显发展信心，大额分红注重股东回报，经营情况持续改善，当前开启适度收购有望增厚公司经营业绩，实现更快成长。我们维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为3.28/4.02/5.02亿元，对应PE 33/27/21倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行；公信力受不利事件影响；利润改善不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）

◆ 立高食品(300973.SZ) 财报点评:2024年第四季度扭亏转盈，奶油产品表现良好

公司2024年收入同比增长7.74-12.31%。立高食品发布2024年业绩预告，2024年预计收入37.7-39.3亿元，同比增长7.74-12.31%；归母净利润2.65-2.85亿元，同比增长262.88%-290.27%；扣非净利润

2.5-2.7 亿元，同比增长 105.17%-121.58%。其中 2024 年第四季度公司收入 10.53-12.13 亿元，同比 +14.9%-32.3%；归母净利润 6189-8189 万元，同比扭亏；扣非净利润 5851-7851 万元，同比扭亏。

原料产品继续受益奶油稳健增长，商超渠道新品表现良好。产品方面，公司稀奶油产品的稳健增长，得益于新工厂投产和产能爬坡，UHT 奶油前三季度收入规模超过 3 亿元，预计对全年原料产品板块收入产生较大贡献。渠道方面，公司依托对于下游流通、直营渠道服务优势，增强对渠道的覆盖力度。2024 年公司积极对 SKU 进行调整，第四季度商超渠道新品表现良好，预计冷冻烘焙食品基本盘保持稳定。

2024 年归母净利润中枢约 2.75 亿元，盈利能力实现修复。预告对应 2024 年归母净利率 7.0%-7.1%，2024 年第四季度归母净利率 5.9%-6.4%，同比实现扭亏，盈利能力明显改善，主要源于（1）股权激励摊销影响减小，2024 年股份支付费用相比 2023 年减少约 1 亿元；（2）公司利用预算管理、费用控制等方式提升投入产出比提升，公司运营信息化程度提高；（3）产品端优化 SKU，盈利能力较强的稀奶油产品表现较好。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，下游烘焙行业恢复不及预期。

盈利预测与投资建议：考虑公司新品表现良好，我们上调此前盈利预测。2024-2026 年公司实现营业收入 38.2/42.6/46.5 亿元（前预测值为 37.3/41.3/45.0 亿元），同比 9.1%/11.6%/9.1%；2024-2026 年公司实现归母净利润 2.7/3.1/4.0 亿元（前预测值为 2.5/2.8/3.6 亿元），同比 269.1%/15.6%/27.7%；实现 EPS1.59/1.84/2.35 元；当前股价对应 PE 分别为 25.0/21.6/16.9 倍，维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

◆ 陕西能源(001286.SZ) 深度报告:煤电一体化发展成本优势较强，产能增长空间大

公司概况：煤电一体化优势显著的区域能源龙头企业。陕西能源公司是以电力和煤炭生产为主业的大型能源类企业，公司主营业务为火力发电、煤炭生产和销售，截至 2024 年，公司累计投运火电装机容量为 1123 万千瓦，权益装机容量 794 万千瓦，煤炭投运产能为 2400 万吨/年。公司业务模式为煤电一体化发展，截至 2024 年 6 月，公司已核准的总装机容量中，煤电一体化和坑口电站装机容量占到 61.57%；同时，公司主要机组处于西电东送通道，电力消纳有保障，截至 2024 年 6 月，公司已核准的总装机容量中，参与西电东送的煤电机组占比 42.43%。

煤电盈利模式重塑，业绩稳定性提升。新型电力系统中，煤电定位由传统的电力、电量主体电源转向基础保障性、系统调节性电源。长期来看，随着新能源持续发展以及煤电政策定位发生转变，同时电改持续深入推进，未来煤电收益来源电量电价+辅助服务+容量电价，收入来源更为多元，盈利稳定性将有所提升。

煤炭、电力产能均有增长，煤电一体化持续深化。目前，公司火电在建项目合计控股装机容量为 602 万千瓦，权益装机容量为 398 万千瓦，预计公司多数火电在建项目将在 2026-2027 年间投产；煤炭项目方面，截至 2024 年 9 月，公司下属煤矿拥有煤炭保有资源量合计约 51.84 亿吨，煤炭远期产能有望达 4600 万吨/年，其中在建产能为 600 万吨/年，筹建 1000 万吨/年，远期 600 万吨/年，2025 年赵石畔煤矿项目投产后公司将新增煤炭产能 600 万吨/年。公司新增火电项目中，清水川能源三期、赵石畔煤电二期均为煤电一体化项目，而赵石畔煤矿全面投产后，将可为公司陕西省内的煤电项目更好地提供煤炭资源供应，煤电项目的煤炭资源保障程度将有望进一步提升，增强公司煤炭、电力业务的整体竞争力。

投资建议：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 29.7/30.8/34.5 亿元，分别同比增长 16.2%/3.8%/11.8%；EPS 分别为 0.79/0.82/0.92 元，当前股价对应 PE 分别为 11.4/11.0/9.9x。综合绝对估值和相对估值结果，我们认为公司股票价值在 9.86-10.06 元之间，较当前股价有 9%-11%的溢价。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：电价下降；煤价下降；火电、煤炭项目投运不及预期；宏观经济下行；利用小时数下降。

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

联系人： 崔佳诚

◆ 亚朵(ATAT.O) 海外公司深度报告:本土中高端酒店 NO. 1, 打造“住宿+零售”高成长新范式

国际借鉴:酒店龙头兼顾成长与周期,中高端品牌龙头有望加速集中。酒店发展成长与周期系主旋,前者看供需,后者看细分赛道与品牌成长阶段等;故酒店投资也需兼顾 α 与 β 。在RevPAR预期中性或谨慎时,强品牌加盟扩张龙头更受青睐。聚焦中高端酒店细分赛道,虽消费性价比下面临挑战,但龙头积极夯实中高端、承接高端、布局中端下机遇仍存。国际借鉴:1、国内中高端酒店结构占比35%VS美国中高端酒店占比40%+VS美国连锁酒店中高端酒店占5-6成;2、美国中高端酒店TOP6品牌集中度达75-90%+,系其所有细分领域最高;故国内中高端酒店中长线结构提升和品牌集中仍可期。

亚朵:打造国内酒店经营新范式,“住宿和零售”双螺旋式成长。公司成立于2013年,系国内酒店业后起之秀,但另辟蹊径,成为国内中高端酒店NO.1。一是定位差异:以中高端定位错位竞争,绕开彼时经济型/中端和高端领域的激烈竞争;二是经营差异:从经营房间到经营人群,以“峰终理论”构筑服务方法论,聚焦中高端打造“体验-效率”最优模型,消费者高复购(2022年58%+),加盟商高复投(从2021的31%提升至2024Q3的50%);三、从住宿到零售,双轮驱动成长。2022年底公司成功赴美上市。2023年,公司酒店1210家,收入/经调整业绩46.7/9.0亿元,2019-2023年CAGR各为30.3%/31.4%/96.2%。2024年1-9月,公司收入+63.4%,经调整业绩+42.9%。

住宿成长:RevPAR趋势、规模扩张、品牌溢价与利润率提升。1、RevPAR:综合2024Q4以来酒店行业供需趋势变化,预计2025年行业RevPAR基本平稳,兼顾轻居等结构影响,预计2025/2026年公司整体RevPAR同降1-2%;2、门店扩张:据我们对细分赛道未来3年规模扩张、品牌集中等分析预测,并结合维也纳、全季、丽枫、桔子等既有品牌成长脉络等梳理,分别测算亚朵/轻居等成长空间,综合预计公司2024-2026年酒店门店CAGR有望达25-30%;3、综合收费率提升:伴随公司收费更高的新签门店占比提升,我们估算公司持续加盟收费比例(不含店长工资)有望从接近6%逐步提升至7-8%;4、酒店经调净利率:对标华住国内(2023年22%)和国际酒店龙头(2023年为20-29%),预计未来3年酒店经调净利率有望从2023年19%+提升至20-22%。

零售成长:从场景零售到深睡定位,持续打造爆款,构筑第二增长曲线。公司最初以场景零售发力,此后聚焦深睡定位,枕头领先、被子补强,持续打造爆款。2024年我们预期零售GMV有望22-23亿元+,零售收入20亿+,2020-2024年CAGR达110-130%+。2023年公司零售收入占比达到公司收入的21%,2024年估算占29%左右,已逐步成功构造第二增长曲线。中长线对比国内睡具/家纺成熟品牌近百亿GMV,公司零售业务仍有持续扩容提升空间。

投资建议:首次覆盖,给予“优于大市”评级。中性预计公司2024-2026年整体RevPAR同比-7%/-2%/-1%,收入69.7/88.1/107.5亿元,同增49.3%/26.5%/22.0%;归母净利润11.2/14.4/18.1亿元,同增51.6%/28.1%/26.1%;经调净利润12.9/16.0/19.8亿元,同增42.5%/24.4%/23.4%。综合绝对估值和相对估值,预计公司未来1年合理市值区间为316.6-339.2亿RMB(对应25年PE20-21x),较现价有22-31%的向上空间。若商旅改善REVPAR回升,公司业绩和估值有进一步向上弹性。首次覆盖,给予“优于大市”评级。

风险提示:宏观系统性风险,行业竞争加剧,品牌扩张或零售成长不及预期。

证券分析师: 曾光(S0980511040003)、钟潇(S0980513100003)、张鲁(S0980521120002)、杨玉莹(S0980524070006)

金融工程

◆ 金融工程专题报告:海外资管机构月报-12月美国新成立90只ETF,全年ETF资金净流入超万亿美元

美国公募基金市场月度收益

2024年12月,美国股票型基金业绩弱于国际股票基金、债券基金和资产配置基金。具体来看,12月美国股票型基金、国际股票型基金、债券型基金、资产配置型基金收益中位数分别为-5.72%、-2.75%、-1%、

-2.81%。

美国非货币公募基金资金流向

按管理方式：2024 年 12 月，主动管理型基金整体净流出 308 亿美元，被动基金整体净流入 1270 亿美元。

按资产类型：2024 年 12 月，美国市场开放式基金中，股票型基金资金净流出较多，达 521 亿美元；债券型基金资金净流入 149 亿美元。

2024 年 12 月，美国市场 ETF 中，股票型、债券型 ETF 资金净流入较多，分别达 1186 亿、177 亿美元。

值得注意的是，股票型基金中，开放式基金与 ETF 资金流向相反，表现为资金流出股票型开放式基金并流入 ETF。

头部资管机构资金净流入

统计美国市场在管基金规模 Top10 资管机构旗下开放式基金 2024 年 12 月资金净流入：American Funds、Vanguard 资金净流出较多，分别净流出 125 亿美元和 99 亿美元。

ETF 方面，2024 年 12 月美国 ETF 规模 Top10 资管机构除了 VanEck 外均有净流入，其中 iShares 和 Vanguard 净流入最多，分别为 439 亿美元和 425 亿美元。

美国公募基金市场新发产品

2024 年 12 月，美国基金市场新成立基金共 98 只，其中包括 90 只 ETF 和 8 只开放式基金产品；按资产类别区分，2024 年 12 月新成立股票型基金 70 只、债券型基金 22 只、资产配置型基金 6 只。

海外资管机构观点梳理

我们围绕海外头部资管机构近期较为关注的主题，从资管机构公开发表的报告及文章中，整理海外头部资管机构的市场观点及配置建议摘要。本月热点主题包括：欧美政策走势、外资对股票市场观点等。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）

联系人： 杨昕宇

◆ 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 179 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 1 月 24 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 6.80%、10.46%、9.94%、10.75%、9.74%、11.32%、16.80%、9.22%。中信一级行业指数中银行、通信、电子、汽车、机械行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、石油石化、农林牧渔、食品饮料、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、银行、汽车零配件与设备、汽车零部件、充电桩、银行精选等概念指数距离 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 1 月 24 日，共 419 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、电力设备及新能源行业，创新高个股数量占比最高的是银行、通信、电子行业。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、沪深 300、中证 500、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：9.10%、9.10%、12.67%、6.40%、6.00%、6.00%。

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、太辰光、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、14 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:多因子选股周报-分析师预期类因子表现出色,三大指增组合本周均跑赢基准

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 1.14%，本年超额收益 2.43%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.40%，本年超额收益 1.94%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.60%，本年超额收益 2.28%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、单季营收同比增速、预期 PEG 等因子表现较好，而股息率、非流动性冲击、BP 等因子表现较差。最近一月，单季营收同比增速、三个月机构覆盖、预期 PEG 等因子表现较好，而 BP、预期 BP、股息率等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，3 个月盈利上下调、DELTA ROE、单季 ROE 等因子表现较好，而预期净利润环比、一个月反转、股息率等因子表现较差。最近一月，3 个月盈利上下调、单季 ROA、三个月反转等因子表现较好，而单季 SP、SPTTM、特异度等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，单季 ROA、3 个月盈利上下调、三个月机构覆盖等因子表现较好，而一个月反转、三个月反转、一年动量等因子表现较差。最近一月，3 个月盈利上下调、单季 ROA、三个月机构覆盖等因子表现较好，而特异度、BP、预期 BP 等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，3 个月盈利上下调、一年动量、标准化预期外收入等因子表现较好，而一个月反转、股息率、BP 等因子表现较差。最近一月，3 个月盈利上下调、三个月机构覆盖、一年动量等因子表现较好，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 65 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 808 亿元。中证 500 指数增强产品共有 67 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 1.62%，最低-0.94%，中位数 0.26%。最近一月：超额收益最高 2.57%，最低-0.61%，中位数 0.82%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.52%，最低-0.93%，中位数-0.10%。最近一月：超额收益最高 3.30%，最低-1.77%，中位数 0.83%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.11%，最低-1.22%，中位数-0.05%。最近一月：超额收益最高 2.89%，最低-1.20%，中位数 1.05%。

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:主动量化策略周报-科技板块强势,超预期精选组合年内相对偏股基金指数超额 5.41%

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 2.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.67%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.73%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.66%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 34.74%分位点（1205/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 3.23%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.44%。本年，超预期精选组合绝对收益 6.46%，相对偏股混合型基金指数超额收益 5.40%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 8.36%分位点（290/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.49%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.30%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 2.12%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.05%。今年以来，券商金股业

绩增强组合在主动股基中排名 31.10%分位点（1079/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 1.72%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.07%。本年，成长稳健组合绝对收益 3.47%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.41%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 20.76%分位点（720/3469）。

本周，股票收益中位数 0.33%，53%的股票上涨，47%的股票下跌；主动股基中位数 1.28%，81%的基金上涨，19%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-1.63%，40%的股票上涨，60%的股票下跌；主动股基中位数 0.36%，55%的基金上涨，45%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-恒生科技领涨，港股精选组合本周上涨 2.96%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 2.96%，相对恒生指数超额收益 0.50%。

本年，港股精选组合绝对收益 0.35%，相对恒生指数超额收益 0.32%。

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，丘钛科技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、周期和制造板块，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 3.98%；恒生中型股指数收益最低，累计收益 1.38%。

行业指数方面，本周资讯科技业行业收益最高，累计收益 3.81%；能源业行业收益最低，累计收益-2.87%。

概念板块方面，本周富士康概念板块收益最高，累计收益 17.88%；内地教育概念板块收益最低，累计收益-12.56%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 91 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1388 亿港元，

今年以来港股通累计净流入 1165 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，中芯国际、腾讯控股和工商银行流入金额最多，联想集团、中国海洋石油和兖矿能源流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 0.74%，投资港股的主动基金收益中位数 1.57%。

本年，港股通股票收益中位数-3.60%，投资港股的主动基金收益中位数-1.13%。

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）

◆ 金融工程日报：沪指震荡走强，科技股全线反弹

市场表现：今日(20250124)市场全线上涨，规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。计算机、传媒、钢铁、通信、消费者服务行业表现较好，食品饮料、房地产、电力公用事业、石油石化、银行行业表现较差。智能体、智谱 AI、Kimi、工业软件、微软合作商等概念表现较好，白酒、炭黑、房屋租赁、央企银行、城中村改造等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 73 只股票涨停，有 30 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.48%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.57%。今日封板率 82%，较前日提升 31%，连板率 35%，较前日提升 6%，封板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20250123 两融余额为 18200 亿元，其中融资余额 18100 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 9.8%。

折溢价：20250123 当日 ETF 溢价较多的是中证 500 增强 ETF，ETF 折价较多的是中国 A50ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250123 当日大宗交易成交金额为 16 亿元，近半年以来平均折价率 4.68%，当日折价率为 3.38%。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.01%，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 1.66%，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 5.90%，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 10.34%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 3.39%，处于近一年来 83%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 2.10%，处于近一年来 84%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 1.48%，处于近一年来 78%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 2.24%，处于近一年来 87%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丰立智能、移远通信、上海银行、国药一致、富士达、振华新材、凯尔达、志特新材等，丰立智能被 237 家机构调研。20250124 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是汉得信息、新致软件、视觉中国、酷特智能、鼎捷数智、汇洲智能、华联股份、祥鑫科技、三联锻造、海源复材等，机构专用席位净流出较多的股票是金财互联、汇源通信、瀛通通讯、星环科技-U、好想你、好利科技、友邦吊顶、长盈通、钧威电子、克莱特等。陆股通净流入较多的股票是视觉中国、汉得信息、鼎捷数智、祥鑫科技、汇洲智能、金财互联、实达集团、星环科技-U 等，陆股通净流出较多的股票是强达电路、中交地产、荣盛发展、九鼎投资等。

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	644.70	0.08	ICE 布伦特原油	78.50	0.26
白银	7672.00	-0.92	铜	75310.00	0.39
铝	20240.00	0.39	铅	16775.00	0.26
豆一	3967.00	-0.12	锌	23800.00	-0.25
豆粕	3166.00	0.18	镍	123790.00	-0.94
玉米	2182.00	-0.36	锡	246770.00	-0.78
螺纹钢	3218.00	-0.24	SR503	5871.00	0.72

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	99.4	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
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
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	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
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
301111.SZ	粤万年青	8986.15	16000.00	100.00	2024-12-09
301193.SZ	家联科技	5985.00	12000.00	100.00	2024-12-09
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	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
301198.SZ	喜悦智行	5394.00	10000.00	100.00	2024-12-02
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	44424.24	-0.315999	56.92	56.92	56.92	56.92	41.67
德国 DAX 指数	21394.93	-0.077528	67.97	7.78	10.03	26.67	41.45
法 CAC40 指数	7927.62	0.443580	2.82	8.85	5.65	6.33	46.29
恒生指数	20066.19	1.855937	2.46	-0.15	-2.06	26.20	81.71
沪深 300 指数	3832.86	0.765600	0.53	-3.78	-2.44	16.95	69.09
美国 SP500 指数	6101.24	-0.285518	1.74	1.01	5.01	25.31	46.22
纳斯达克综合指数	19954.30	-0.495570	1.65	-0.38	8.35	28.88	49.91
日经 225 指数	39931.98	-0.067294	3.85	2.29	4.68	10.22	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	24.0900	1.5171	无数据	601318.SH	中国平安	50.8600	0.9728	无数据
2	601138.SH	工业富联	23.3500	1.5217	无数据	300059.SZ	东方财富	24.0900	1.5171	无数据
3	603986.SH	兆易创新	130.5000	0.0230	无数据	601138.SH	工业富联	23.3500	1.5217	无数据
4	300502.SZ	新易盛	134.4900	-1.6167	无数据	603986.SH	兆易创新	130.5000	0.0230	无数据
5	002241.SZ	歌尔股份	28.1500	6.4675	无数据	300502.SZ	新易盛	134.4900	-1.6167	无数据
6	601727.SH	上海电气	7.7400	-1.0230	无数据	002241.SZ	歌尔股份	28.1500	6.4675	无数据
7	601211.SH	国泰君安	18.2300	6.0500	无数据	601727.SH	上海电气	7.7400	-1.0230	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1436.0000	-0.4851	无数据	601211.SH	国泰君安	18.2300	6.0500	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	40.9700	3.4074	无数据	002475.SZ	立讯精密	40.9700	3.4074	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	128.2500	0.3914	无数据	300308.SZ	中际旭创	128.2500	0.3914	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	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	470.61	1810.HK	小米集团-W	36.8500	0.06811594	377903.04
2	0941.HK	中国移动	75.3000	0.00601202	32527.94	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	269476.58
3	0763.HK	中兴通讯	29.5500	0.09040590	58490.38	0981.HK	中芯国际	41.3000	0.05761844	233560.77
4	0883.HK	中国海洋石油	18.4600	-0.00859291	74147.61	0700.HK	腾讯控股	390.6000	0.02465897	187786.26
5	9988.HK	阿里巴巴-W	84.7500	0.02231604	74283.77	3690.HK	美团-W	150.0000	-0.00727995	129698.44
6	9880.HK	平安法兴八一零A	74.3500	0.26123834	110175.95	9880.HK	平安法兴八一零A	74.3500	0.26123834	127681.38
7	9880.HK	优必选	74.3500	0.26123834	110175.95	9880.HK	优必选	74.3500	0.26123834	127681.38
8	3690.HK	美团-W	150.0000	-0.00727995	132151.55	0883.HK	中国海洋石油	18.4600	-0.00859291	106675.26
9	0700.HK	腾讯控股	390.6000	0.02465897	167998.64	0763.HK	中兴通讯	29.5500	0.09040590	78041.66
10	1810.HK	小米集团-W	36.8500	0.06811594	207229.27	0941.HK	中国移动	75.3000	0.00601202	71754.22
11	0981.HK	中芯国际	41.3000	0.05761844	265341.95	9988.HK	阿里巴巴-W	84.7500	0.02231604	51780.15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032