

# 晨会纪要

| 数据日期: 2025-01-23 | 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)         | 3230.16 | 10176.17 | 3803.74   | 10854.92 | 2735.64 | 966.10  |
| 涨跌幅度 (%)         | 0.51    | -0.48    | 0.17      | -0.55    | -0.31   | -0.94   |
| 成交金额 (亿元)        | 5398.00 | 8154.83  | 3451.98   | 2853.57  | 3878.34 | 1088.33 |

## 晨会主题

### 【常规内容】

#### 宏观与策略

宏观专题: 宏观经济宏观季报-2024 年中国经济复盘与 2025 年展望  
 宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续保持不变  
 固定收益周报: 政府债务周度观察-新增地方债放量发行  
 策略快评: 《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》及新闻发布会内容解读——中长期资金入市，稳定市场信心

#### 行业与公司

医药行业快评: 人工耳蜗类及外周血管支架类耗材国采点评-人工耳蜗内外资主流品牌均中选，集采有望推动市场扩容及国产替代进程  
 非银行业快评: 关于长期资金入市政策的点评-优化考核，提升增量，打通堵点  
 纺织服装双周报（2501 期）：内销降幅收窄出口增长提速，关注春节消费催化机会  
 巨化股份(600160.SH) 公司快评: 制冷剂长协及出口价格提升, 公司四季度业绩大幅增长  
 中国海油(600938.SH) 公司快评: 保持稳健资本开支, 未来三年全年股息支付率不低于 45%  
 新东方-S(09901.HK) 海外公司财报点评: 当期教育业务表现良好，电商业务及下期营收指引扰动情绪  
 周大福(01929.HK) 公司快评: 同店跌幅进一步收窄，布局新形象店提升店效  
 百亚股份(003006.SZ) 公司快评: 全年实现收入增速 52%，短期行业舆情事件不改长期发展趋势  
 天味食品(603317.SH) 财报点评: 2024 年收入同比增长 10%，股权激励目标达成  
 应流股份(603308.SH) 深度报告: 燃机核心铸件订单饱满，受益燃机行业景气上行周期

#### 金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-公募 FOF 基金 2024 年四季报解析  
 金融工程日报: 市场早盘跳空高开回落，红利风格强势反弹

### 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 01 月 24 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       | 19700.56 | -0.39 |

### 基金指数 01 月 24 日

|        | 收盘指数    | 涨跌幅%  |
|--------|---------|-------|
| 债券基金指数 | 3232.69 | 0.00  |
| 股票基金指数 | 9721.12 | -0.56 |
| 混合基金指数 | 8970.02 | -0.70 |

### 汇率 01 月 24 日

|        | 收盘指数/价 | 涨跌幅%  |
|--------|--------|-------|
| 欧元兑美元  | 1.04   | 0.05  |
| 美元兑人民币 | 7.28   | 0.23  |
| 美元兑港币  | 7.78   | 0.01  |
| 美元兑日元  | 156.07 | -0.29 |

### 非流通股解禁 01 月 24 日

| 名称   | 解禁数量<br>(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 |
| 中科创达 | 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 |

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 宏观专题:宏观经济宏观季报-2024 年中国经济复盘与 2025 年展望

2024 年中国经济复盘:2024 年中国实际 GDP 同比约为 5.0%，顺利实现年初既定的经济增长目标，并且在偏高基数背景下较上年经济增速仅小幅下行 0.2 个百分点，显示中国经济总量自 2023 年开启正常化之路以来，持续表现出稳中有进的运行特征。但在稳中有进的经济总量之外，2024 年中国的经济结构出现了失衡现象（工业表现强劲但服务业偏弱），这或不利于后续经济总量的健康增长：第三产业是居民获得新增就业的主要渠道，2024 年第三产业增长放缓，无疑对居民的就业和收入产生负面冲击，进而衍生出内需不足、价格低迷的经济格局。

内需不足——特别是消费需求不足的根本原因是分配问题。2024 年中国内需不足很可能表明国内对生产和投资的激励机制过于强大，因此 20% 的富裕人群获得了更多的总产出份额，但与此同时整个经济系统对于另外 80% 人群的负债能力却没有相应的扶持，由此产生了较大的供需失衡矛盾。

值得关注的是，由于国内对工业部门生产和投资的激励机制过于强大，因此在工业品价格下跌过程中，工业企业所有人基本不承担价格下跌带来的损失，反而服务业领域成为工业品价格下跌的受损方，这是 2024 年中国工业表现强劲但服务业偏弱的主要原因。

2025 年中国经济展望:2024 年 9 月以来，我们清晰地看到政策朝着出清工业领域落后低效产能、扩大需求刺激规模的方向转变，预计这将有力地推动 2025 年国内经济增长。实际上，2024 年中央已经开始约束地方政府的招商引资工作，此外，中央在出口退税方面也做出了结构性的调整，这些举措均能有效降低对工业部门生产和投资的过度激励，从而推动低效落后产能的出清，有利于 2025 年国内经济重回均衡。

此外，2024 年 12 月的政治局会议和中央经济工作会议均明确指出，2025 年国内将实施更加积极有为的宏观政策，全方位扩大国内需求，政府和普通居民负债能力或将得以改善。

在宏观政策发力以及落后低效产能出清的大背景下，预计 2025 年中国将逐渐走出通缩困境，不变价 GDP 同比增速将维持在 5.0% 附近。

风险提示：政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

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

#### ◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续保持不变

国信周频高技术制造业扩散指数继续保持不变。截至 2025 年 1 月 18 日当周，国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0；国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 52.2，继续保持不变。从分项看，丙烯腈价格上涨，航空航天行业景气度上行；动态随机存储器价格下跌，半导体产业景气度下行；丙烯腈、六氟磷酸锂、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变，航空航天、新能源、医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面：

高技术制造业高频数据跟踪上，6-氨基青霉烷酸价格 320 元/千克，与上周持平；丙烯腈价格 11100 元/吨，较上周上升 500 元/吨；动态随机存储器（DRAM）价格 0.7650 美元，较上周下跌 0.008 美元/片；晶圆（Wafer）价格最新一期报 2.42 美元/片，较上周下降 0.01 美元/片；六氟磷酸锂价格 6.25 万元/吨，与上周持平；中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04，与上周持平。

高技术制造业政策动向上，1 月 17 日，商务部等八部门公布 2025 年汽车以旧换新政策，将国四排放标准燃油乘用车和部分新能源汽车纳入补贴范围，报废旧车并购买新车最高补贴 2 万元。同时，完善汽车置换更新补贴标准，个人消费者转让本人名下乘用车并购买新车，最高补贴 1.5 万元。

高技术制造业前沿动态上, 1月16日消息, 根据 Jon Peddie Research 的数据, 2024 年全球集成 GPU 和独立 GPU 的销量同比增长 6%, 达到了 2.51 亿块。Jon Peddie Research 数据显示, 今年上半年, 台式机系统的独立显卡出货量为 1820 万张, 比 2023 年同期大幅增长了 46%。

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

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

#### ◆ 固定收益周报: 政府债务周度观察-新增地方债放量发行

国债净融资+新增地方债发行第 3 周 (1/13-1/19) 1780 亿, 第 4 周 (1/20-1/26) 2673 亿。截至第 3 周 (1/13-1/19) 累计 5293 亿, 远超去年同期。

国债第 3 周 (1/13-1/19) 净融资 1219 亿, 第 4 周 (1/20-1/26) 249 亿。2025 年截至第 3 周 (1/13-1/19) 累计 4732 亿, 远超过去五年同期。

新增一般债第 3 周 (1/13-1/19) 223 亿, 第 4 周 (1/20-1/26) 782 亿。

新增专项债第 3 周 (1/13-1/19) 338 亿, 第 4 周 (1/20-1/26) 1641 亿。

特殊新增专项债已经开启发行。根据 Wind 统计, 截至 1 月 22 日已有多个省市披露一季度地方债发行计划, 合计 1.7 万亿, 包括 1549 亿新增一般债和 5397 亿新增专项债。

特殊再融资债第 3 周 (1/13-1/19) 490 亿, 第 4 周 (1/20-1/26) 1229 亿。

城投债第 3 周 (1/13-1/19) 净融资-116 亿, 第 4 周 (1/20-1/26) 预计-549 亿。

从地方两会公布的新一年目标来看, 31 个省市仅有天津上调 GDP 增速目标, 其余半数下调半数持平, 2025 年的加权 GDP 增速略低于 2024 年目标, 预计全国目标仍为 5%。

从财政收入来看, 在公布目标增速的 21 个省市中, 仅内蒙古上调, 主要原因是其 2024 年目标偏低 (0.6%)。总体加权目标增速较去年下降且低于 GDP 目标, 反映 2025 年财政紧平衡态势延续。

风险提示: 数据统计误差, 实际发行与计划差异较大。

证券分析师: 董德志 (S0980513100001)

联系人: 王奕群

#### ◆ 策略快评: 《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》及新闻发布会内容解读——中长期资金入市, 稳定市场信心

2025 年 1 月 22 日, 中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》(以下简称《方案》), 重点引导商业保险资金、全国社会保障资金、基本养老保险基金、企业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度, 建立三年以上长周期考核机制, 着眼长远收益。国务院新闻办公室于 2025 年 1 月 23 日举行新闻发布会, 六部门领导介绍大力推动中长期资金入市, 促进资本市场高质量发展有关情况, 在加大 A 股投资比例, 优化中长期资金考核机制、丰富投资产品和工具供给方面作出部署。

证券分析师: 王开 (S0980521030001)

## 行业与公司

#### ◆ 医药行业快评: 人工耳蜗类及外周血管支架类耗材国采点评-人工耳蜗内外资主流品牌均中选, 集采有望推动市场扩容及国产替代进程

2024 年 11 月 29 日, 国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告 (第 2 号) 》, 采购的主要产品类别为人工耳蜗类 (植入体、言语处理器) 和外周血管支架类 (下肢动脉支架、非下肢动脉支架、静脉支架)。2024 年 12 月 25 日, 国家组织高值

医用耗材联合采购办公室发布《关于公布国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购中选结果的通知》，人工耳蜗类内外资主流品牌普遍中选。

国信医药观点：1）此次集采人工耳蜗最高有效申报价较集采前降幅显著，预计将较大程度提高人工耳蜗类产品可及性，打开更广阔市场空间。从中选结果来看，人工耳蜗类中选价格较最高有效申报价降幅相对可控，国产品牌力声特及诺尔康有望借助此次集采提高市占率，逐步开启人工耳蜗的国产替代进程。2）外周血管支架类耗材此次集采竞争较为激烈，降价幅度较高，预计将带动产品加速入院，期待后续国产厂家凭借产品迭代创新实现份额提升，建议关注外周血管介入领域国产领先企业心脉医疗。

证券分析师： 张佳博（S0980523050001）

联系人： 贾瑞祥

#### ◆ 非银行业快评：关于长期资金入市政策的点评-优化考核，提升增量，打通堵点

1月22日，证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（以下简称《方案》），贯彻落实中央经济工作会议、中央金融工作会议“稳住股市、打通中长期资金入市卡点堵点”“推动专业机构投资者建立三年以上长周期考核机制，提高权益投资比重”的重要决策部署，并在1月23日召开发布会介绍相关情况。

国信金融观点：推动中长期资金入市，既有利于维护资本市场稳定，又有利于机构投资者兼顾短期和长期收益。本次《方案》聚焦优化考核机制、提升权益占比、优化市场生态、加快工具应用四个方面，其中优化考核机制可提高机构投资者对短期投资收益波动的接受程度，更加注重长期投资、价值投资；提升权益占比可直接为资本市场带来确定性增量资金，根据发布会内容，中长期资金入市体量将达万亿元级别；优化市场生态主要关注提升上市公司股东回报能力，加大违法违规行为处罚力度等；加快工具应用主要为继续扩大互换便利、股票回购增持再贷款等工具的规模，以及增设保险公司长期股票投资试点等。我们预计各类机构资金入市体量为：（1）保险：预计相应政策将直接带动以国有商业保险为代表的增量资金入市，根据我们的测算，预计每年入市规模约为6000至8000亿元左右。结合长周期考核机制及长期股票投资试点，多措并举推动保险资金中长期稳定入市，持续利好以OC1为代表的红利类资产配置。（2）公募基金：截至2024年末，公募基金持有A股市值为5.89万亿元，根据发布会内容，未来三年持有A股流通市值每年至少增长10%，即每年增长约6000亿元。此外，2025年还将推进降低基金销售费率，进一步让利投资者。（3）社保基金、基本养老保险及企业（职业）年金：资金来源稳定，投资规模持续增长，有望持续增配权益资产。（4）银行理财：我们估计银行理财投资的二级市场股票规模约为2900亿元，仅占理财投资资产的0.9%，未来仍有提升空间。

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

联系人： 王京灵

#### ◆ 纺织服装双周报（2501期）：内销降幅收窄出口增长提速，关注春节消费催化机会

行情回顾：1月至今A股纺服板块好于大盘，重点关注公司中，海澜之家1月以来股价上涨15.5%；港股纺服板块优于大盘，重点关注公司中，九兴控股、晶苑国际、安踏体育股价分别上涨9.4%/8.9%/5.0%。

品牌服饰观点：1-12月服装社零累计同比增长0.3%，单12月同比下滑0.3%，降幅相较于11月收窄。四季度电商平台户外、女装、家纺行业增速较高，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+59%/+25%/+13%，单12月户外和女装服饰销售额表现亮眼，分别同比提升82%和45%，或受降温及春节前新衣购置需求拉动。重点关注品牌中，四季度大部分品牌实现销售同比增长，其中可隆、比音勒芬、歌力思、江南布衣增速超过50%；FILA、迪桑特、哈吉斯、森马、巴拉巴拉、太平鸟、水星、全棉时代增速超过30%；单12月萨洛蒙、比音勒芬、歌力思、江南布衣增速超过100%。海澜之家的京东奥莱业务近期新店陆续开出，春节前预计达到11家店。

纺织制造观点：宏观层面，12月越南纺织品和鞋类出口，分别同比+20.5%和5.4%，纺织品出口增长提速；中国纺织品出口同比增长提速至17.2%，服装和鞋类出口分别同比+6.2%和-0.7%。国内纺织制造12月柯桥纺织景气指数同比下滑，较11月环比下降4.4%；盛泽地区织机开机率为75.4%，同比去年提升。

微观层面，代工台企中，四季度除丰泰外大部分台企实现双位数增长，其中裕元、志强、钰齐、东隆兴、广越增速超过 15%。聚阳管理层表示 2025 年订单量有望向上，具体幅度有待特朗普新政后进行评估；丰泰短期受到主要客户耐克销售疲软的影响，预计 Nike 今年上半年仍处于营运调整期，下半年将恢复往年成长动能，全年度营运可望持续成长。2025 年各家扩产积极，聚阳预计同时有 6 个新厂开出；儒鸿也持续推进印尼三期新厂，去年开工的印尼新厂在去年第 4 季已实现单季转亏为盈。零售商宝胜四季度收入下滑幅度环比收窄。

投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇。1) 品牌服饰：重点推荐 2025 年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势的稳健医疗，京东奥莱开拓新增长曲线的海澜之家，渠道拓展积极的森马服饰，港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头安踏体育、李宁、滔搏，高股息家纺龙头富安娜。2) 纺织制造：建议重点关注具有份额提升能力、中长期增长持续性强的企业。重点推荐运动代工龙头申洲国际、华利集团，以及细分赛道制造龙头伟星股份、健盛集团、开润股份。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

### ◆ 巨化股份(600160.SH) 公司快评:制冷剂长协及出口价格提升,公司四季度业绩大幅增长

公司公告：2025 年 1 月 22 日晚，公司发布《2024 年度业绩预增公告》及《2024 年 1-12 月主要经营数据公告》。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 18.7 亿元到 21.0 亿元，与上年同期相比增长 98%到 123%。预计 2024 年度，公司扣非后归母净利润为 17.21 亿元到 19.51 亿元，与上年同期相比增长 109%到 137%。其中，2024 年第四季度预计实现归母净利润 6.12-8.42 亿元，预计实现扣非后归母净利润 5.73-7.67 亿元。

国信化工观点：1) 家用空调等下游需求快速增长，供给受配额约束下，2024 年公司制冷剂产品实现量价齐升；2) 2024 年含氟聚合物等非制冷剂化工产品总体呈现“供强需弱”格局，竞争激烈使得价格下行，预计 2025 年供需结构有望改善；3) 公司将设立制冷剂销售中心，负责公司制冷剂全系列产品的营销业务，有效发挥公司制冷剂集约经营效应，巩固提升公司在制冷剂产品的市场领导地位。

投资建议：公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，且财务结构健康。从氟制冷剂行业格局来看，公司制冷剂配额居国内第一，将直接受益制冷剂长期景气度提升。从氟精细化学品及氟材料行业来看，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。2024 年以来，公司制冷剂产品价格持续上涨，带动公司利润增长，考虑到 2025 年制冷剂价格或将持续上涨，我们维持公司盈利预测：预计公司 2024-2026 年收入分别为 265.78/344.63/407.35 亿元；归母净利润分别为 19.99/30.58/34.73 亿元，同比增速分别为 111.8%/53.0%/13.6%；摊薄 EPS 为 0.74/1.13/1.29 元，对应当前股价对应 PE 为 35.55/23.28/20.40X。维持“优于大市”评级。

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

### ◆ 中国海油(600938.SH) 公司快评:保持稳健资本开支,未来三年全年股息支付率不低于45%

公司公告：公司发布 2025 年经营策略公告，2025 年公司的净产量（包括本公司享有的按权益法核算的被投资实体的权益）目标为 760-780 百万桶油当量；2025 年公司的资本支出预算总额为人民币 1250-1350 亿元；2025 年公司的储量替代率不低于 130%；在各年度建议股息获股东大会批准的前提下，2025-2027 年公司全年股息支付率不低于 45%。

国信化工观点：

1) 公司坚持增储上产，2025 年净产量目标为 760-780 百万桶油当量；2024 年公司预计完成净产量约 720 百万桶油当量，同比增长 6.7%，符合 2024 年初制定的 700-720 百万桶油当量目标，其中我国海上最大

油田——渤海油田原油日产突破 10 万吨大关，连续 4 年保持全国原油生产基地首位。2025 年公司净产量目标为 760-780 百万桶油当量，其中国内约占 69%、海外约占 31%，渤海油田锚定 2025 年上产 4000 万吨的目标，公司 2025 年净产量较 2024 年初 780-800 百万桶油当量的指引有所下调，我们认为主要原因是公司出售了位于美国墨西哥湾的上游油气资产，大约影响产量 5.5 万桶油当量/天；2026 年、2027 年公司的净产量分别为 780-800 百万桶油当量和 810-830 百万桶油当量。

2) 公司保持稳健资本开支，2025 年资本支出预算为 1250-1350 亿元：2024 年公司资本支出完成情况良好，预计资本开支达约 1320 亿元，符合 2024 年初制定的 1250-1350 亿元目标。2025 年公司在支持产量稳增长基础上，资本支出预算总额为 1250-1350 亿元，其中勘探、开发、生产资本化预计分别占资本支出预算总额的约 16%、61%和 20%；国内、海外预计分别占资本支出预算总额的约 68%和 32%。

3) 公司聚焦寻找大中型油气田，加快新油气田储量向产量高质量转换：勘探方面，公司聚焦寻找大中型油气田，持续夯实增储上产资源基础；在国内保持合理勘探投资，保障原油储量稳定，以建成三个万亿大气区为引领，持续推进天然气勘探；在海外公司聚焦大西洋两岸和“一带一路”沿线国家部署。开发方面，公司积极推进重点项目，加快新油气田储量向产量高质量转换，包括国内的渤中 26-6 油田开发项目（一期）和垦利 10-2 油田群开发项目（一期）以及海外的圭亚那 Yellowtail 项目和巴西 Buzios7 项目等。2025 年 1 月 20 日，公司宣布东方 29-1 气田开发项目已投产，该项目位于莺歌海海域，平均水深约 68 米，预计 2025 年将实现日产天然气 38 百万立方英尺的高峰产量。

4) 公司积极推动科技创新，高度重视绿色发展与 ESG 工作：2025 年，公司将持续研究油气领域关键勘探开发技术，推进智能油气田建设。依托“海能”人工智能模型，推动数智技术与油气产业深度融合，促进精益管理。公司将推动油气勘探开发与新能源融合发展，逐步扩大海上风电规模，择优推进陆上光伏，持续提高绿电替代水平。2025 年，预计消纳绿电超 10 亿度，同比上升约 30%。此外，公司已将碳价纳入投资评价决策，正有序推进区域 CCS/CCUS 示范项目。

5) 公司注重股东投资回报，共同分享发展成果，2025-2027 年公司全年股息支付率不低于 45%：在各年度建议股息获股东大会批准的前提下，2025-2027 年公司全年股息支付率不低于 45%，相较于 2022-2024 年全年股息支付率不低于 40%的分红政策进一步提升。

投资建议：我们维持对公司 2024-2026 年归母净利润 1498/1564/1633 亿元的预测，对应 EPS 分别为 3.15/3.29/3.43 元，对应 A 股 PE 分别为 8.8/8.4/8.0x，对应 H 股 PE 分别为 5.5/5.3/5.0x，维持“优于大市”评级。

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

### ◆ 新东方-S(09901.HK) 海外公司财报点评:当期教育业务表现良好，电商业务及下期营收指引扰动情绪

FY2025Q2 非电商收入（教育+文旅业务）同增 31%，略超前期管理层指引，利润表现受电商业务拖累。FY2025Q2，公司实现净营收 10.39 亿美元/+19.4%，其中非电商业务收入 8.94 亿美元/+31.3%，超出此前管理层指引（25%-28%）；实现经营利润 1926 万美元/-9.8%，Non-GAAP 经营利润为 2758 万美元/-45.8%，但非电商业务经营利润率同比+1.0pct 增至 2.8%，Non-GAAP 经营利润率+0.1pct 增至 3.2%；归母净利润 3193 万美元/+6.2%，Non-GAAP 归母净利润 3554 万美元/-29.1%，利润下滑主要系子公司东方甄选剥离“与辉同行”影响。

分业务看，教育新业务同增 42.6%，环比 FYQ1 (+50%) 略有降速，期内素养培训报名人数为 99.4 万/+26.5%，学习机人次 26.1 万/+44.2%，客单价同增 5%；高中培训同增 20%，延续优秀表现；留学考培/咨询业务分别同增 21%/31%，本季度在低基数基础上实现较快增长；大学生培训收入同增 35%，市场份额提升核心带动；电商业务同比下滑 23%系东方甄选完成“与辉同行”的剥离；文旅业务本季度系传统淡季收入占比较低，且预计仍为亏损状态。

FY2025Q2 产能环比扩张 5%，期末递延收入同增 19%。截至 2025 财年第二季度末，公司学校及学习中心数量环比增长 5%，达约 1143 家，较 FY2024 年末同比增长 12%，全年 20-25%产能扩张计划可达成性高。2025 财年第二季度末，公司递延收入为 19.61 亿美元/+19.2%，高基数下增速边际有所降速（FY2025Q1 同比+23.7%）。

FY2025Q3 非电商业务收入预计同增 18-21%。公司预计 2025 财年第三季度非电商业务实现收入 10.07-10.33 亿美元，同比+18-21%（人民币收入口径同增 20-23%），增速指引低于年初 30%增速指引，预计系外部消费力阶段性承压背景下，部分高客单业务增速可能趋缓。

风险提示：政策趋严、行业竞争加剧、业务渗透率提升缓慢、股东减持等。

投资建议：考虑高端产品需求阶段性承压，我们下调 FY2025-2027 财年收入预测至 50.6/63.1/77.4 亿美元（下调幅度 1%/1.6%/2%），Non-GAAP 净利润至 4.82/6.59/8.81 亿美元（下调幅度 9%/17%/19%）。因应行业消费趋势变化，公司积极应对，针对性推出青少年留学早培业务对冲影响，我们建议关注留学业务的经营触底企稳节奏。期内公司核心业务 K9 教育新业务以及高中业务仍延续优秀表现，继续构筑公司成长基本盘。展望未来，公司依旧是教培赛道成长逻辑较为清晰的龙头公司，维持公司“优于大市”评级。

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

### ◆ 周大福(01929.HK) 公司快评:同店跌幅进一步收窄，布局新形象店提升店效

公司发布 2024 年 10-12 月未经审核主要经营数据，整体零售值同比下降 14.2%，其中中国（不含港澳台）市场零售值同比下降 13%，中国香港、中国澳门及其他市场同比下降 20.4%。

国信零售观点：1）同店方面，中国（不含港澳台）市场同店销售下降 16.1%，降幅较 7-9 月下降 24.3% 有所收窄；中国香港、中国澳门及其他市场同店销售下降 21.3%，较 7-9 月下降 30.8% 收窄。2）产品销售结构方面，中国（不含港澳台）市场黄金首饰产品中，毛利率较高的定价产品销售占比自去年同期的 6.9% 上升至 18.7%，支撑公司毛利率保持韧性。3）门店方面，公司继续贯彻强化单店效益的规划，季内对低效门店进行调整，净关店 259 家，其中周大福主品牌净关店 255 家，期末门店总数 7065 家。

中长期看，黄金珠宝行业在消费者保值型需求支撑，以及产品设计感持续提升下，仍有望维持平稳增长趋势。公司作为黄金珠宝龙头，其产品迭代及渠道布局领先市场，近期也在积极打造新概念门店以实现店效提升，仍有较强的竞争力。我们维持公司 2025-2027 财年归母净利润预测为 52.51/61.54/68.84 亿港元，对应 PE 分别为 12.86/10.97/9.81 倍，维持“优于大市”评级。

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

### ◆ 百亚股份(003006.SZ) 公司快评:全年实现收入增速 52%，短期行业舆情事件不改长期发展趋势

公司发布业绩快报，2024 年全年实现营业收入 32.55 亿，同比增长 51.8%，归母净利润 2.85 亿，同比增长 19.69%，扣非归母净利润 2.51 亿，同比增长 16.27%。

国信零售观点：虽然在 2024 年年末由于行业舆情事件对于公司业绩产生短期影响，但整体来看，2024 年公司在渠道端依托线上以及线下外围市场持续扩张，带动收入快速增长市场份额持续提升；在产品端通过优化产品结构，中高端产品占比进一步提升带动盈利能力继续上行，并持续夯实公司品牌势能和市场竞争能力，未来随着上述渠道和产品战略的稳定持续推进，整体业绩有望稳步提升。考虑到公司受到卫生巾行业舆情事件短期影响 2024 年业绩，同时在线上流量成本持续走高下预计后续销售费用仍将高企。我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 2.85/3.68/4.79 亿元（原值为 3.21/4.22/5.34），对应 PE 为 36/28/21x，维持“优大于市”评级。

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

### ◆ 天味食品(603317.SH) 财报点评:2024 年收入同比增长 10%，股权激励目标达成

公司 2024 年收入同比增长 10%。天味食品发布 2024 年业绩快报，预计 2024 年营收 34.76 亿元，同比增长 10.41%，归母净利润 6.26 亿元，同比增长 36.99%，扣非归母净利润 5.67 亿元，同比增长 40.21%；其中 2024 年第四季度公司营收 11.12 亿元，同比增长 21.57%，归母净利润 1.93 亿元，同比增长 41.75%，扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 45.06%。

旺季备货增加，春节动销节奏平稳。公司复合调味品于 2024 年第四季度进入下游消费旺季，经销商在旺季备货增加，下游春节动销较为顺利。2024 年第四季度公司收入同比增速较高，预计主要源于（1）2025 年春节时间较早，经销商备货节点提前，部分备货体现于 12 月；（2）前期中式菜品调料等新品传导销售效果较好；（3）线上渠道食萃继续保持较高收入增速。

多重因素叠加，盈利能力提升。2024 年公司扣非归母净利率同比提升 3.5pct 至 16.3%，其中 2024 年第四季度扣非归母净利率约 16.0%，盈利能力提高，主要源于（1）收入增长带来的规模效应；（2）主要原材料采购成本下降，毛利率提升。（3）营运管理效率提高，费用率下降。

协同布局逐渐完善，2024 年股权激励目标完成。2024 年 11 月底，公司成为复合调味品加味最大股东，有望继续对公司弱势渠道进行补足。2025 年预计公司产品端在培育全国大单品的基础上积极开发区域特色产品，丰富产品矩阵；渠道端利用食萃、外延并购为锚，继续完善渠道全方位布局。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，餐饮需求恢复不及预期等。

盈利预测与投资建议：考虑公司渠道布局进一步完善，下游餐饮消费逐渐修复，我们上调此前盈利预测。2024-2026 年公司实现营业总收入 34.8/38.4/41.6 亿元（前预测值为 33.9/37.4/40.5 亿元），同比 10.4%/10.5%/8.3%；2024-2026 年公司实现归母净利润 6.3/6.8/7.3 亿元（前预测值为 5.7/6.4/6.8 亿元），同比 37.0%/8.3%/7.7%；实现 EPS0.59/0.64/0.68 元；当前股价对应 PE 分别为 23.6/21.8/20.3 倍，维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

#### ◆ 应流股份(603308.SH) 深度报告:燃机核心铸件订单饱满，受益燃机行业景气上行周期

公司系国内航空发动机和燃气轮机精密铸造领先企业，全面覆盖供应海内外龙头客户。公司自上市时起即已布局深耕两机叶片铸造，是国家航空发动机和燃气轮机耐高温叶片“一条龙”应用计划示范企业。凭借燃气轮机高温合金透平叶片等关键核心技术，公司为海内外龙头客户实现高难度产品开发和稳定批产交付。通过承担燃机叶片国产化任务，公司供应国内行业龙头客户包括中国重燃、上海电气、东方电气、航发燃机、龙江广瀚、哈尔滨汽轮机等企业，和境外龙头多年合作，也已实现对西门子、贝克休斯、安萨尔多等燃机巨头的稳定批产交付。2017-2023 年营收 CAGR 达 9.82%，净利润 CAGR 达 30.94%，多年来业绩实现稳健增长。

燃机行业迎来景气上行周期，数据中心需求是重要增量。燃机发电可替代煤炭发电是实现降碳目标的重要设备，我国对燃机需求也不断提升，全球范围内看，发展中国家为满足电力需求和各国政府实施严格排放标准也带动燃气需求持续增长。据《Gas Turbine World》对工业燃气轮机市场预测，未来 10 年新燃气轮机订单超过 1370 亿美元；未来 5 年维修市场每年达到 235.52 亿美元。燃机作为高效发电设备也将受益于数据中心需求增长，IEA 预测全球数据中心电力需求基准需求将从 2022 年的 460TWh 增长至 2028 年的 800TWh，CAGR 达 14.8%。

Q3 起在手订单饱满，公司深度受益燃机产业趋势。2024 年第三季度，公司合同负债达 1.71 亿元，同比增长 203.59%，合同负债同比高增表明公司在手订单饱满。截至 2024 年 9 月 30 日，公司在手的燃气轮机订单约 8 亿元，其中仅 8-9 月新签订单就达到 4 亿元，公司作为燃机核心热端叶片供应商，受益下游高景气需求。

公司拟发可转债募投叶片机匣加工涂层和核能材料及零部件项目，产业链延伸打开更大市场空间。公司拟发行可转债募资 15 亿元，其中 5.5 亿元用于叶片机匣加工涂层项目，项目达产后可以使公司形成完整的叶片、机匣生产、加工涂层产业链，提高产品质量和附加值。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率变动风险；下游行业需求不及预期。

投资建议：公司作为国内航空发动机及燃气轮机精密铸件领先企业，全面覆盖海内外龙头客户并实现稳定批产供应，拥有燃机热端核心部件稀缺产能和卡位优势，将受益于下游燃机行业景气上行和数据中心带来的增量，同时除叶片和机匣外还往加工涂层环节延伸，提升产品附加值带来增长新动能。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 3.05/4.23/5.68 亿元；对应 PE 分别为 46/33/25x，一年期合理估值为

18.6-21.70 元（对应 2025 年 PE 30-35x）。首次覆盖给予“优于大市”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

## 金融工程

### ◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-公募 FOF 基金 2024 年四季报解析

公募 FOF 基金 2024 年四季度概览

截至 2024Q4，全市场已成立 FOF 产品数量 499 只，合计规模为 1331.50 亿元，相比 2024Q3 减少 9.60%。根据穿透后权益资产占比将 FOF 划分为偏债型 FOF、平衡型 FOF 和偏股型 FOF，2024Q4 规模分别为 568.47 亿元、386.00 亿元、377.03 亿元，2024 年四季度收益中位数分别为 1.04%、-0.19%、-1.87%，2024 年收益中位数分别为 4.01%、4.06%、4.35%。

2024 年四季报中 FOF 配置最多的基金

为了更好地观察 FOF 基金经理的投资偏好，本文就市场关注度较高的几类基金分别统计了 FOF 重仓数量最多和重仓规模最大的基金。

在主动权益基金中，重仓该基金的 FOF 数量最多的三只基金是大成高鑫 A、工银创新动力、中泰星元价值优选 A；重仓规模最大的三只基金是易方达供给改革、大成高鑫 A、华夏创新前沿。

在债券型基金中，重仓该基金的 FOF 数量最多的三只基金是广发纯债 A、易方达信用债 A、交银裕隆纯债 A；重仓规模最大的三只基金是交银裕隆纯债 A、广发纯债 A、交银丰晟收益 A。

相比 2024Q3，FOF 基金经理增配了哪些基金？

追踪 FOF 基金经理的投资动态：在主动权益基金中，FOF 预估净增持数量最多的三只基金是易方达科融、易方达信息产业 A、工银创新动力；FOF 预估净增持规模最大的三只基金是易方达信息产业 A、易方达信息行业精选 C、工银创新动力。

在债券型基金中，FOF 预估净增持数量最多的三只基金是富国产业债 A、银华信用四季红 A、景顺长城景泰裕利纯债 A；FOF 预估净增持规模最大的三只基金是华安添鑫中短债 A、嘉实汇鑫中短债 A、鹏扬浦利中短债 A。

2024 年四季报中 FOF 配置数量最多的基金经理

FOF 配置数量最多的前三位主动权益基金经理是刘旭先生、姜诚先生、徐彦先生；FOF 配置数量最多的前三位“固收+”基金经理是胡剑先生、王晓晨女士、张凯頔先生。

2024 年四季报中 FOF 股票投资情况

截至 2024Q4，共有 139 只 FOF 直接投资股票，平衡型 FOF 中投资股票资产的 FOF 数量占比最高，偏债型 FOF 次之。

从 FOF 重仓的股票标的来看，重仓该股票的 FOF 数量排名前三的是立讯精密、万华化学、宁德时代；重仓市值排名前三的是宁德时代、豪迈科技、五粮液。

风险提示：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）、杨丽华（S0980521030002）、陈梦琪（S0980524070009）

### ◆ 金融工程日报：市场早盘跳空高开回落，红利风格强势反弹

市场表现：今日（20250123）规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。银行、综合金融、非银、房地产、消费者服务行业表现较好，电子、通信、国防军工、有色金属、汽车行业表现较差。保险精选、智谱 AI、央企银行、信托、金特估等概念表现较好，覆铜板、智能音箱、服务器、基站、锂电隔膜等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 46 只股票涨停，有 31 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.89%，昨

日跌停股票今日收盘收益为-3.98%。今日封板率 51%，较前日下降 16%，连板率 29%，较前日下降 4%。

市场资金流向：截至 20250122 两融余额为 18254 亿元，其中融资余额 18152 亿元，融券余额 103 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 9.4%。

折溢价：20250122 当日 ETF 溢价较多的是银行 ETF 优选，ETF 折价较多的是科创芯片 ETF 富国。近半年来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250122 当日大宗交易成交金额为 7 亿元，近半年来平均折价率 4.67%，当日折价率为 5.60%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 0.00%，1.73%，5.97%，10.38%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.70%，处于近一年来 57%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 0.97%，处于近一年来 58%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 5.64%，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 6.47%，处于近一年来 71%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、稳健医疗、纳科诺尔、上海银行、国药一致、富士达、软通动力、建邦科技等，丰立智能被 237 家机构调研。20250123 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是金智科技、瀛通通讯、广合科技、豆神教育、三晖电气、朗威股份、中大力德、好想你等，机构专用席位净流出较多的股票是汇洲智能、华联股份、克莱特、C 富岭、钧崴电子、汉得信息、福莱新材等。陆股通净流入较多的股票是豆神教育、汉得信息、汇洲智能、强达电路、中大力德、东峰集团、华胜天成等，陆股通净流出较多的股票是金证股份、华林证券、广合科技等。

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  | 644.18   | 0.38  | ICE 布伦特原油 | 79.00     | -0.36 |
| 白银  | 7744.00  | -0.46 | 铜         | 75010.00  | -0.55 |
| 铝   | 20160.00 | -0.56 | 铅         | 16730.00  | 0.23  |
| 豆一  | 3972.00  | -0.17 | 锌         | 23860.00  | -1.09 |
| 豆粕  | 3160.00  | -0.18 | 镍         | 124970.00 | -1.96 |
| 玉米  | 2190.00  | 0.27  | 锡         | 248730.00 | -0.48 |
| 螺纹钢 | 3226.00  | 0.31  | SR503     | 5829.00   | 0.55  |

### 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<br>涨跌幅(%) | 1周<br>涨跌幅(%) | 1个月<br>涨跌幅(%) | 3个月<br>涨跌幅(%) | 12个月<br>涨跌幅(%) | 30天<br>波动率(%) |
|-------------|----------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 道琼斯工业平均指数   | 44565.07 | 0.924745     | 57.42        | 57.42         | 57.42         | 57.42          | 41.54         |
| 德国 DAX 指数   | 21411.53 | 0.739898     | 68.10        | 7.87          | 10.49         | 28.77          | 41.42         |
| 法 CAC40 指数  | 7892.61  | 0.704443     | 3.37         | 8.52          | 5.27          | 6.82           | 46.50         |
| 恒生指数        | 19700.56 | -0.395424    | 0.91         | -0.91         | -5.10         | 28.30          | 83.23         |
| 沪深 300 指数   | 3803.74  | 0.177200     | 0.08         | -3.30         | -4.26         | 17.69          | 69.62         |
| 美国 SP500 指数 | 6118.71  | 0.531351     | 3.05         | 2.42          | 5.54          | 25.78          | 46.09         |
| 纳斯达克综合指数    | 20053.68 | 0.221597     | 3.69         | 1.46          | 9.72          | 29.99          | 49.66         |
| 日经 225 指数   | 39958.87 | 0.788524     | 3.59         | 2.03          | 4.86          | 9.42           | 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<br>(RMB, 万元) | 代码        | 简称   | 价格(RMB)  | 涨跌幅(%)  | 流出资金<br>(RMB, 万元) |
|----|-----------|------|----------|---------|-------------------|-----------|------|----------|---------|-------------------|
| 1  | 601318.SH | 中国平安 | 50.3700  | 2.9009  | 无数据               | 601138.SH | 工业富联 | 23.0000  | -1.4145 | 无数据               |
| 2  | 601138.SH | 工业富联 | 23.0000  | -1.4145 | 无数据               | 000063.SZ | 中兴通讯 | 41.1000  | -4.5296 | 无数据               |
| 3  | 000063.SZ | 中兴通讯 | 41.1000  | -4.5296 | 无数据               | 603986.SH | 兆易创新 | 130.4700 | -4.2141 | 无数据               |
| 4  | 601398.SH | 工商银行 | 6.6600   | 3.4161  | 无数据               | 601398.SH | 工商银行 | 6.6600   | 3.4161  | 无数据               |
| 5  | 300502.SZ | 新易盛  | 136.7000 | -3.3922 | 无数据               | 300502.SZ | 新易盛  | 136.7000 | -3.3922 | 无数据               |
| 6  | 000858.SZ | 五粮液  | 128.6500 | 0.6887  | 无数据               | 000858.SZ | 五粮液  | 128.6500 | 0.6887  | 无数据               |
| 7  | 600036.SH | 招商银行 | 39.8300  | 0.9632  | 无数据               | 600036.SH | 招商银行 | 39.8300  | 0.9632  | 无数据               |

|    |            |      |            |          |     |            |      |            |          |     |
|----|------------|------|------------|----------|-----|------------|------|------------|----------|-----|
| 8  | 600519. SH | 贵州茅台 | 1443. 0000 | 0. 1388  | 无数据 | 600519. SH | 贵州茅台 | 1443. 0000 | 0. 1388  | 无数据 |
| 9  | 600183. SH | 生益科技 | 29. 9600   | -2. 7273 | 无数据 | 600183. SH | 生益科技 | 29. 9600   | -2. 7273 | 无数据 |
| 10 | 300308. SZ | 中际旭创 | 127. 7500  | -3. 2197 | 无数据 | 300308. SZ | 中际旭创 | 127. 7500  | -3. 2197 | 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  | 2727. HK | 上海电气   | 2. 8500   | 0. 09615385  | 30012. 59      | 0981. HK | 中芯国际   | 39. 0500  | -0. 07244656 | 441290. 07     |
| 2  | 0941. HK | 中国移动   | 74. 8500  | -0. 00200000 | 39310. 54      | 0700. HK | 腾讯控股   | 381. 2000 | -0. 00573813 | 178352. 69     |
| 3  | 1918. HK | 融创中国   | 1. 4900   | -0. 06289308 | 50722. 07      | 1810. HK | 小米集团-W | 34. 5000  | -0. 02266289 | 147952. 51     |
| 4  | 3690. HK | 美团-W   | 151. 1000 | -0. 00918033 | 62102. 94      | 0883. HK | 中国海洋石油 | 18. 6200  | -0. 00640342 | 116140. 75     |
| 5  | 0883. HK | 中国海洋石油 | 18. 6200  | -0. 00640342 | 79648. 24      | 0763. HK | 中兴通讯   | 27. 1000  | -0. 03558719 | 101224. 86     |
| 6  | 0763. HK | 中兴通讯   | 27. 1000  | -0. 03558719 | 95171. 40      | 0941. HK | 中国移动   | 74. 8500  | -0. 00200000 | 39876. 90      |
| 7  | 1810. HK | 小米集团-W | 34. 5000  | -0. 02266289 | 154162. 97     | 1918. HK | 融创中国   | 1. 4900   | -0. 06289308 | 38071. 97      |
| 8  | 0700. HK | 腾讯控股   | 381. 2000 | -0. 00573813 | 214803. 56     | 3690. HK | 美团-W   | 151. 1000 | -0. 00918033 | 36733. 03      |
| 9  | 2800. HK | 盈富基金   | 无数据       | 无数据          | 265206. 41     | 1398. HK | 工商银行   | 5. 1100   | 0. 02610442  | 34328. 29      |
| 10 | 0981. HK | 中芯国际   | 39. 0500  | -0. 07244656 | 444731. 42     | 1347. HK | 华虹半导体  | 23. 6000  | 0. 00425532  | 33988. 36      |

## 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<br>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<br>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