



产品组 编辑
刘菲, CFA
执业 S1130523040001
liufei4@gjzq.com.cn

白晓琦
baixiaoqi@gjzq.com.cn

地产链如何配置？大类资产：人民币资产又添积极“信号”？

行情回顾

图表1：5月17日主要市场指数行情回顾

2024/5/17	上证指数	深证成指	北证 50	科创 50	创业板指	中小综指	恒生指数
收盘点数	3,154.03	9,709.42	790.38	754.42	1,864.94	10,166.48	19,553.61
当日涨跌幅	1.01%	1.10%	0.48%	1.06%	1.12%	1.19%	0.91%
年初至今涨跌幅	6.02%	1.94%	-27.00%	-11.45%	-1.40%	-4.37%	14.70%

数据来源：Choice，国金证券研究所整理

本周观点

受益顺周期景气复苏及地产政策刺激的地产、化工、轻工、机械等板块；受益全球流动性剩余及美国降息的大宗品&金属板块；受益供给出清产能持续去化的猪周期；受益国九条及地产风险缓释的非银金融板块。

重点推荐

【非银首席分析师 舒思勤】保险资产端修复 3 大驱动共振，估值向上步伐有望继续

研报精选

➤ 地产链推荐

【房地产首席分析师 杜昊旻】中央出台一揽子政策，再再再强 call 地产

【基础化工首席分析师 陈屹】地产链化工品建议重点关注 MDI、钛白粉产业链龙头

【金属首席分析师 李超】地产支持政策有望扭转电解铝板块预期差

【机械首席分析师 满在朋】重磅地产政策出台，助力国内工程机械需求托底，看好后续工程机械内销持续复苏

【非银首席分析师 舒思勤】资产端预期修复的 3 大驱动因素共振带动保险股行情持续

【计算机首席分析师 孟灿】房地产金融利好政策频发，建议关注计算机板块相关标的

➤ 重点关注

【首席经济学家 赵伟】2024 年，美国财政是否会“拖后腿”？

【首席经济学家 赵伟】大类资产周报第 27 期：人民币资产，又添积极“信号”？

【电新首席分析师 姚遥】福斯特公司深度研究：全方位优势在手，胶膜龙头谱写新篇章

【金属首席分析师 李超】钼：中长期增量或不及预期，供需格局有望改善

【前瞻研究分析师 张敏敏】低空经济行业点评：北京发布低空经济行动方案意见稿，政策超预期不断

➤ 公司报告

【电新/机械首席分析师 姚遥/满在朋】华电重工公司深度研究：传统+新能源齐发展，做实氢能高速增长

【轻工首席分析师 张杨桓】敏华控股 2024 财年业绩点评：内销显经营韧性，外销景气有望延续

【社服分析师 叶思嘉】华住 1Q24 业绩点评：Q1 开店超预期，持续看好精益增长

行情回顾

指数跟踪

截至收盘日（2024/5/17），上证指数上涨 1.01%，深证指数上涨 1.10%，北证 50 上涨 0.48%，科创 50 上涨 1.06%，创业板指上涨 1.12%，中小综指上涨 1.19%，恒生指数上涨 0.91；沪深两市成交额 8874 亿元。

图表2：各指数涨跌幅表现

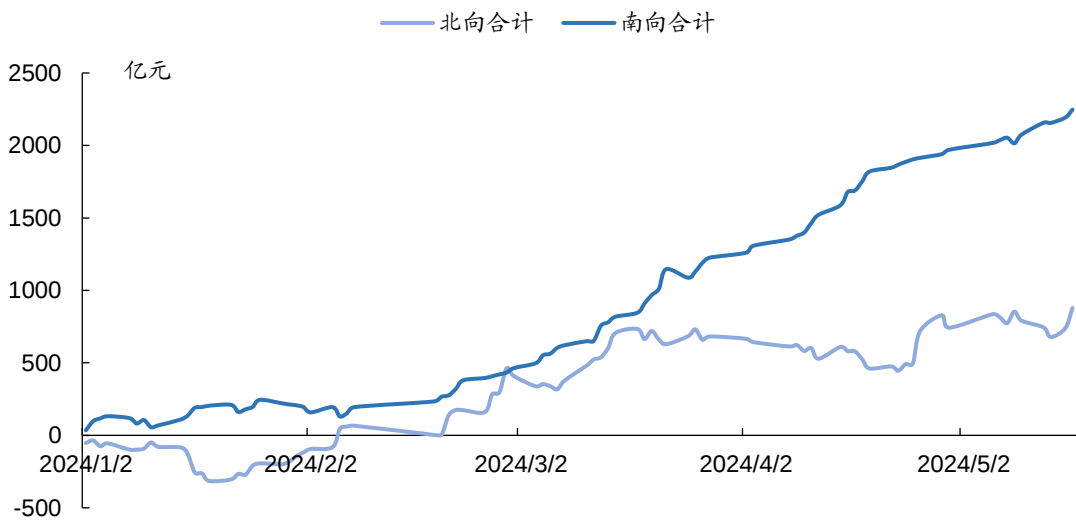
		现价	当日涨跌	当日涨跌幅	成交金额（亿元）	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	3,154.03	31.63	1.01%	3,895.73	6.02%
399001.SZ	深证成指	9,709.42	105.29	1.10%	4,977.91	1.94%
899050.BJ	北证 50	790.38	3.81	0.48%	28.03	-27.00%
000688.SH	科创 50	754.42	7.95	1.06%	454.79	-11.45%
399006.SZ	创业板指	1,864.94	20.73	1.12%	2,081.87	-1.40%
399101.SZ	中小综指	10,166.48	119.13	1.19%	1,663.95	-4.37%
HSI.HI	恒生指数	19,553.61	177.08	0.91%	889.90	14.70%

资料来源：Choice，国金证券研究所整理

沪深港通

5 月 17 日，北向资金当日净买入 139.56 亿元，年初至今累计净买入 878.48 亿元；南向资金当日净买入 55.13 亿元，年初至今累计净买入 2247.23 亿元。

图表3：年初至今北向、南向资金累计净流入（亿元）

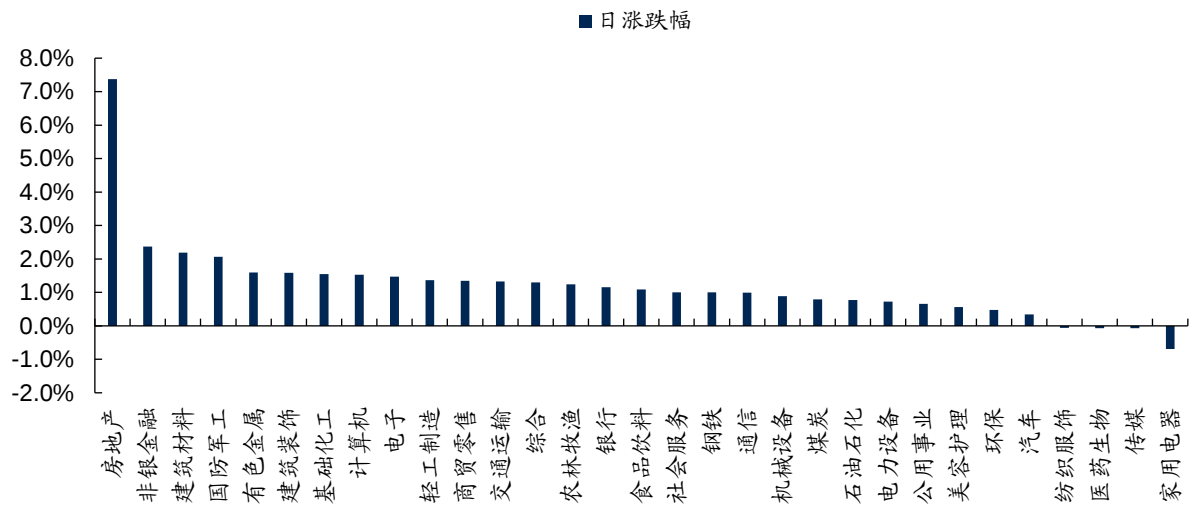


来源：Choice，国金证券研究所

板块表现

分板块，5 月 17 日，申万 31 个一级行业中，房地产（7.37%）、非银金融（2.37%）、建筑材料（2.19%）、国防军工（2.07%）、有色金属（1.59%）涨幅居前；家用电器（-0.69%）、传媒（-0.07%）、医药生物（-0.07%）、纺织服饰（-0.06%）跌幅居前。

图表4：申万一级行业日涨跌幅



来源：Choice，国金证券研究所

本周观点

受益顺周期景气复苏及地产政策刺激的地产、化工、轻工、机械等板块；受益全球流动性剩余及美国降息的大宗品&金属板块；受益供给出清产能持续去化的猪周期；受益国九条及地产风险缓释的非银金融板块。

图表5：周观点及相关个股

行业	本周重点推荐个股	本周行业观点	分析师
本周重点推荐	地产 建发国际集团，中国海外发展，保利发展，滨江集团，贝壳	本周持续推荐国资房企及中介。地产数据仍深度调整之际，5月17日中央层面重磅政策密集出台，力度之强幅度之大，体现中央对于支持地产企稳的坚定意志，我们认为后续重磅定调或配套政策出台仍然可期，进一步提振市场信心，扭转市场预期。随着实物量的逐步落地，市场企稳进程有望提前。推荐受益于深耕高能级城市、主打改善产品的国资房企。	杜昊昊
	基础化工 万华化学，龙佰集团，宝丰能源	本周关注地产链化工品。地产发力，周期行情有望继续，关注MDI、钛白粉产业链龙头。	陈屹
	机械 柳工，华锐精密，欧科亿，中国中车，中国船舶	本周关注工程机械/刀具/铁路装备/矿山机械。【工程机械】地产政策发力，助力国内工程机械需求托底，看好后续工程机械内销持续复苏。【刀具】Q2刀具行业景气度有望复苏。【铁路装备】1-4M2024铁路客运量同比+22.9%，铁路装备需求持续复苏。【矿山机械】中国矿山机械景气度向好，看好中国矿山机械行业量利双增。	满在朋
	非银 中国太保A/H，中国太平H，众安在线H，中国平安A，新华保险A	建议保险股关注4条主线：①地产风险缓释：中国平安A、新华保险A最为收益；②权益市场β驱动估值反弹：中国太平H、新华保险A权益弹性最高；③综合负债端、资产端的基本面：中国太保A/H负债端和投资端表现均较优。④港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的，众安在线。	舒思勤
	轻工 顾家家居，索菲亚，志邦家居，欧派家居，森鹰窗业	持续关注家居。板块已可开始配置，后续可能显现三阶段行情，目前核心把握第一阶段行情（市场预期转向、估值修复），部分优质企业历史底部战略性布局机会显现，推荐：1）多品类融合顺畅、整装渠道加速布局，在行业流量承压的情况下，能有客单价提升支撑增长的企业；2）具备细分品类渗透率提升或仍具备较大渠道扩张空间，具备逆势成长能力的公司。	张杨桓
	大宗&贵金属 中国铝业，中国宏桥，天山铝业	本周关注铝。地产政策发力有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。	李超
	能源金属 湖南黄金，北方稀土，金钼股份	本周持续关注锑/稀土/钼。【锑】需求旺盛，产能周期驱动原料紧缺叠加环保督查限产，我们认为价格有望创造近20年新高。【稀土】持续受益于制造升级和更新改造（新能源车&工业设备电机），叠加国内配额增速放缓，稀土价格中枢有望逐步上行。【钼】钼供需中长期偏紧，钼价中枢有望持续上行，盈利占比高的稀缺资源标的有望充分受益。	李超
	农林牧渔 牧原股份，温氏股份，华统股份，新五丰，巨星农牧	本周持续关注猪。本周在看涨情绪影响下，二次育肥成为猪价上涨导火索，多地价格突破16元/公斤，小标猪价格强于标猪。目前行业依旧处于降重通道中，但是二次育肥进场的逐步增加使得猪价稳中偏强，而标肥价差的再次走阔或说明行业内大猪消化情况好于预期。二	刘宸倩

次育肥持续进行中，后续有望从降重逐步转化为增重。			
总量	宏观	/	①年初以来，CCFI 指数明显回升，与出口景气改善相互印证；5月上旬，CCFI 指数涨幅进一步扩大。5月初我国港口货物吞吐量也有明显上升，或指向出口数量仍在增长。本轮出口改善有基本面支撑，全球制造业景气、外需持续复苏。 ②美国补库是全球制造业景气改善的“源动力”之一，提振了新兴市场制造业生产，对我国资源品等出口形成间接支撑。此外，越南等东盟国家凭借其“转口”贸易属性，在本轮全球消费电子景气回升过程中，显著拉动了我国机电设备出口。船舶等产业逻辑也有支持作用，全球船舶更新需求叠加中国造船比较优势，年初以来我国船舶出口“量价齐升”。 维持“价值防御”。关注：1) 对于国内经济敏感度较低、受益于全球流动性剩余大宗品（金银铜铝等）。同时，静待美国降息，医药（中药、医药商业、创新药）将继续受益。2) 具备“困境反转”逻辑，供给出清、需求稳定甚至回升的行业，如猪/面板等。3) 对于价格敏感度较低的高股息行业，如国有银行/公用事业（核电）/交运等；4) 具备“相对收益”受益于海外较强的基本面及流动性，出海+港股，尤其平价消费类出海的纺织服装。
	策略	/	张弛
周期	交运	嘉友国际，中远海能，唐山港，招商公路，兴通股份	本周关注航运港口/物流。【航运港口】地缘扰动，油运供需向好，看好旺季反弹；利率下行建议关注公路港口高股息个股。【物流】当前估值较低，危化品物流行业可迎来业绩改善。
	公用事业	浙能电力，皖能电力，长江电力，中国核电，南网能源	比较中美人均用电量变化：目前我国人均三产和人均居民用电量分别为美国的 25.1%、20.9%，且增速明显高于美国。不同于美国已进入平台期，我国人均用电量未来仍有较充足的上行空间（制造业大国+第二产业用电基本盘）。
制造	光伏&储能	阿特斯，阳光电源，福莱特，福斯特，奥特维	继续重点推荐布局光储板块：一体化组件/高效电池、大储、α 硅料/硅片/设备、盈利触底的辅材/耗材。美国关税政策“利空出尽”，在美国大选年对光储板块外部政策风险的担忧落地，贸易壁垒持续加高是长期趋势，优势企业有望维持甚至放大相关壁垒创造的超额利润（贸易壁垒本质上也是一种竞争壁垒）。美国政策风险释放将进一步夯实板块底部，尤其是此前因美国利润占比高而承受估值折价的相关优质龙头企业，有望通过持续的业绩兑现，实现估值修复和股价上涨。
	汽车	宁德时代，松原股份，恒帅股份，天成自控，江淮汽车	本周建议关注机器人/华为智选/国际化等。【机器人】看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，推荐三花智控、拓普集团和五洲新春等，关注冷锻工艺新坐标。【电池】产能利用率和库存触底，Q1 业绩底，推荐宁德时代、碳酸锂等。【汽车】看好智能化和国际化两大方向，智能化方向关注华为智选江淮汽车、北汽蓝谷，国际化方向关注松原股份、天成自控等。
	电网	三星医疗，明阳电气，海兴电力，思源电气，许继电气	持续关注高压开关/电表/变压器。近期电网板块催化包括：1) 海外龙头业绩上修：伊顿、日立、西门子能源、通用电气等电力设备龙头季度披露订单/业绩高增、上修全年营收目标；2) 变压器能效等级新国标出台；3) 南网计量和配网第一批招标同比大幅增长。
	风电	东方电缆，海力风电，日月股份，明阳智能，金雷股份	持续关注海风产业链。从年报及一季报看，风电板块整体呈现收入增速放缓、竞争加剧，盈利能力承压的状态。出口业务成为当前时点企业破局的关键，部分出口业务占比提升的企业一季度业绩已可见明显修复。此外，随着海风施工逐步恢复，预计下游需求有望逐步回暖。
	氢能&燃料电池	吉电股份，富瑞特装，海鸥股份，华光环能，昇辉科技	本周重点关注制储相关设备企业：1) 绿氢生产由项目持续落地所带动，板块整体表现将取决于招标的持续性与绝对量，随着近一年来电解槽项目招标要求逐步提高，标的首选具备进入大型项目供应商以及具备海外出货企业，重点看好电解槽相关设备端机会；2) 产业大发展下，中下游同步推广，看好加氢站建设带来的设备机会以及燃料电池核心零部件。
科技	电子	沪电股份，立讯精密，中际旭创，网络电子，鹏鼎控股	台积电 4 月营收同比增长 59.6%，中芯国际 2024 年二季度营收指引为环比增长 5-7%，并表示下游客户库存好转，备货意愿上升。大模型持续升级，算力需求不断提升，云厂商增加 AI 资本开支，带动 AI 芯片、AI 服务器、光模块、交换机等需求高景气，今年下半年智能手机、AI PC 将迎来众多新机发布，三季度有望迎来需求旺季，中长期来看，Ai 有望给消费电子赋能，带来新的换机需求，看好 Ai 驱动、需求复苏及自主可控受益产业链。
	计算机	青鸟消防，明源云，广联达，虹软科技，海康威视	预计全年经营态势逐步改善，H2 强于 H1，利润端强于收入端的可能性大。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对今年的计算机行情，我们不悲观，人工智能、数据要素、新质生产力、低空经济、华为产业链、信创、出海等都在持续推进和落地，预计 24 年中央政府、央国企关键行业、海外需求等，都有发力的能力和空间。
	传媒	光线传媒，万达电影，恺英网络	关注 AI 应用/内容/出版广电。业绩落地，预计风险偏好转向传媒行业，建议关注 3 个方向：1) 持续推进 AI 工具迭代、使用 AI 工具的标的、爆火 AI 工具映射标的、IP 方及语料方；2) 关注内容板块边际向上标的，影视制作&游戏；3) 具备稳定经营、持续分红/回购能力，且业务具备成长潜力的公司。
消费	食品饮料	贵州茅台，泸州老窖，山西汾酒，青岛啤酒，华润啤酒	关注顺周期催化下白酒配置行情。传导逻辑：地产等政策催化→商务需求先行释放→基本面预期改善/渠道释放杠杆。目前尚处政策催化向基本面传导的过程中，持续关注渠道基本面预期&价格预期改善进程，当下基本面预期低位、估值修复空间足。

来源：国金证券研究所

重点推荐

【非银首席分析师 舒思勤】保险资产端修复 3 大驱动共振，估值向上步伐有望继续

事件：地产重磅政策接连出台，且后续可能仍有政策出台，资产端地产风险有望继续缓释。

对于利差的过度悲观预期是保险公司估值的核心压制，因此资产端预期的改善是保险股估值修复的主要动力。往后看资产端预期修复的 3 大驱动因素共振带动保险股行情持续：①地产行情的扩散外溢；②地产政策积极有望驱动 A 股与 H 股继续向上；③年内首只超长期特别国债招标结果符合市场预期，有望驱动长端利率企稳。

保险股关注 4 条主线：①地产风险缓释：中国平安 A、新华保险 A 最为收益；②权益市场 β 驱动估值反弹：中国太平 H、新华保险 A 权益弹性最高；③综合负债端、资产端的基本面：中国太保 A/H 负债端和投资端表现均较优。④港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的，众安在线。

综合排序为：中国太保 A/H、中国太平 H、众安在线 H、中国平安 A、新华保险 A。

风险提示：保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧。

研报精选：地产链推荐

【房地产首席分析师 杜昊旻】中央出台一揽子政策，再再再强 call 地产

核心观点：近期各类重磅政策应出尽出，中央层面不断释放积极信号坚定助力房地产企稳，市场预期大幅转向，信心重于黄金。我们自四月末以来持续提示地产底部已现，市场信心修复后地产股股价迎来快速反弹。首推重点布局深耕一线及核心二线城市，主打改善性产品，具备持续拿地能力的房企，如建发国际集团、中国海外发展、保利发展、滨江集团等。其次推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度提升，拥有核心竞争力的房产中介平台贝壳。

风险提示：宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；房企出现债务违约。

【基础化工首席分析师 陈屹】地产链化工品建议重点关注 MDI、钛白粉产业链龙头

核心观点：本周地产政策频出，包括下调个人公积金贷款利率、首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；除此之外，部分地方政府开始发力，比如：杭州市临安区决定，将在临安区范围内收购一批商品住房用作公共租赁住房，政策的持续发力有助力稳住市场信心和预期，地产链化工品方面，建议重点关注 MDI、钛白粉产业链龙头。

风险提示：国内外需求下滑，原油价格剧烈波动，国际政策变动影响产业布局。

【金属首席分析师 李超】地产支持政策有望扭转电解铝板块预期差

核心观点：权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差，地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，产量增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大，在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。在国内铝土矿资源缺乏、氧化铝价格高企的背景下，建议关注具备丰富上游铝土矿资源的中国铝业、中国宏桥、天山铝业等标的。

风险提示：项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。

【机械首席分析师 满在朋】重磅地产政策出台，助力国内工程机械需求托底，看好后续工程机械内销持续复苏

核心观点：重磅地产政策出台，助力国内工程机械需求托底，看好后续工程机械内销持续复苏。1) 地产政策发力：根据央行网站，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，属于历史最低水平；此外，个人住房公积金贷款利率也有一定程度下调。本轮地产政策持续发力后，有望促进地产需求企稳回暖，后续看好中挖、混凝土、塔机等地产相关类工程机械产品内需回暖。2) 挖机持续转正：24M3-M4 挖机国内销量分别为 15188、10782 台，同比+9.3%、13.3%，内需连续两个月转正，代表着板块筑底信号愈发明确，随着本轮地产政策落地，看好挖机内需持续复苏。建议重点关注徐工机械、柳工、三一重工、中联重科。

风险提示：宏观经济变化风险；原材料价格波动风险；政策变化的风险。

【非银首席分析师 舒思勤】资产端预期修复的 3 大驱动因素共振带动保险股行情持续

核心观点：资产端预期修复的 3 大驱动因素共振带动保险股行情持续：一是地产重磅政策接连出台，且后续可能仍有政策出台，资产端地产风险有望继续缓释。二是地产政策积极有望驱动 A 股与 H 股继续向上。根据我们测算，假设保险公司 FVPL 股票+权益基金上涨 5%，在考虑到 50% 保险公司负债端的吸收效应的保守预估下，对各个公司 24 年利润增长拉动幅度太平 58%、新华 44%、国寿 27%、太保 22%、平安 8%。三是年内首只超长期特别国债招标结果符合市场预期，有望驱动长端利率企稳。建议保险股关注 4 条主线：①地产风险缓释：中国平安 A、新华保险 A 最为收益；②权益市场 β 驱动估值反弹：中国太平 H、新华保险 A 权益弹性最高；③综合负债端、资产端的基本面：中国太保 A/H 负债端和投资端表现均较优。④港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的，众安在线。

风险提示：保险监管趋严；或对新单销售形成负面影响。

【计算机首席分析师 孟灿】房地产金融利好政策频发，建议关注计算机板块相关标的

核心观点：地产政策的推出，叠加专项债等落地，宏观环境预期回暖，对下游以党政军为代表的 G 端，和金融、能源、运营商、交通、教育、医疗等为代表的大 B 端为主的计算机行业而言，总体呈正面影响，我们预计今年计算机板块呈现逐季度改善，下半年强于上半年，利润端强于收入端的总体态势。基于对地产政策落地及宏观环境回暖的预期，建议关注广联达、明源云、海康威视、大华股份、青鸟消防等公司，完整建议组合见报告。

风险提示：需求落地不及预期，行业竞争加剧。

研报精选：重点关注

【首席经济学家 赵伟】2024 年，美国财政是否会“拖后腿”？

核心观点：后续的不确定性在于，拜登或继续推出新的支出计划。今年大选，拜登民调支持率始终处于劣势地位，且在摇摆州，拜登民调均落后于特朗普。拜登为扩大支持率，不断推出新的财政支出计划，截至 5 月，拜登已公开提出了住房支持计划及学生贷款减免计划，虽未正式实施，但后续仍需关注美国财政扩张的可能性。

风险提示：地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩。

【首席经济学家 赵伟】大类资产周报第 27 期：人民币资产，又添积极“信号”？

核心观点：人民币汇率走强，有利于国内市场资金风险偏好的提高。历史回溯来看，北上资金的流向往往会受到人民币汇率升贬值预期的影响。去年 8 月以来，贬值压力下，北上资金累计外流 988 亿元，对 A 股市场造成了明显的拖累。随着汇率的转向，北上资金有望企稳回流；其中去年 8 月以来北上资金减持幅度较大、且相对青睐的金融地产等行业值得关注。

风险提示：地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩。

【电新首席分析师 姚遥】福斯特公司深度研究：全方位优势在手，胶膜龙头谱写新篇章

核心观点：为什么选择胶膜：下游技术变革不改封装需求本质，渐进式产品迭代提升价值量。为什么选择福斯特：胶膜维持盈利优势，格局稳固份额望提升。公司深耕胶膜环节二十余年，2023 年胶膜产品出货 22.49 亿平，全球市场份额近一半。经营端，公司与二三线企业持续维持显著的毛利率差距，2023 年差距提升至 12.4PCT，在二三线企业盈利下降甚至转亏的背景下仍维持稳定较高的毛利率。

风险提示：传统能源价格大幅（向下）波动，行业产能非理性扩张，国际贸易环境恶化，储能、泛灵活性资源降本不及预期风险。

【金属首席分析师 李超】钼：中长期增量或不及预期，供需格局有望改善

核心观点：海外的主要增量项目为 Quebrada Blanca 铜矿二期项目，国内主要为季德钼矿、紫金矿业掌控的巨龙铜矿二期、沙坪沟钼矿等；根据紫金矿业公布的最新产量指引，我们测算 2026 年全球钼供应为 29.5 万金属吨，3 年 CAGR 为 3%。钼供应将长期偏紧，缺口分别为-4.1/-4.3/-5.0 万吨，钼价中枢将逐步上行。价格上涨，稀缺的钼资源标的有望充分受益，推荐金钼股份。

风险提示：钼供给超预期；需求不及预期；元素替代风险。

【前瞻研究分析师 张敏敏】低空经济行业点评：北京发布低空经济行动方案意见稿，政策超预期不断

核心观点：低空经济持续演绎，自上而下积极推动不断。我们重申低空经济为未来 5-10 年自主可控新赛道，当前已进入应用推广试点期，即将进入产业链快速发展期。当前核心关注基础设施、整机及运营，以及切入航空领域的零部件。北京低空经济政策超预期，同时建议关注在京相关低空经济领域企业，如新晨科技、观典防务、中科星图、超图软件、谱尼测试等。

风险提示：政策不及预期、核心技术国产化突破不及预期、航空器安全可靠性等风险。

研报精选：公司报告

【电新/机械首席分析师 姚遥/满在朋】华电重工公司深度研究：传统+新能源齐发展，做实氢能高速增长

核心观点：传统能源+新能源，大电源侧投资建设火热，驱动公司业务成长。公司隶属华电集团资源丰富，业务涵盖火风光氢四大领域，提供 EPC 和设备产品，主要成长点在于火电、海风和氢能板块，受火电增量建设及存量改造、新增海风装机和氢能设备需求高景气驱动。

风险提示：集团外市场拓展不及预期、新兴业务进度不及预期、汇率波动风险。

【轻工首席分析师 张杨桓】敏华控股 2024 财年业绩点评：内销显经营韧性，外销景气有望延续

核心观点：FY24H2 内销显现经营韧性，外销显著改善：分区域看，FY24 中国/北美/欧洲及其他海外营收分别同比+8.1%/+2.3%/+2.9%至 120.0 亿/42.8 亿/12.0 亿港元，其中下半财年分别同比+11.2%/+38.3%/35.0%。中国市场整体显现经营韧性，其中分品类来看，FY24 中国市场沙发/床垫营收分别同比+7.7%/+14.4%至 77.8/29.9 亿港元，沙发业务公司依托让利消费者，FY24 销量同比增长 25.7%。分渠道来看，公司继续加大线下扩张，中国区域线下门店全年净增 765 家至 7236 家（未含格调），线下/电商渠道全年营收分别同比+10.5%/+6.3%至 81.5/26.2 亿港元，其中下半财年门店/电商营收分别同比+15.3%/+5.9%。此外，欧美市场 FY24H2 需求恢复较为明显，公司海外收入增长显著改善。

风险提示：原材料价格大幅上涨；品类扩张不及预期；汇率大幅波动。

【社服分析师 叶思嘉】华住 1Q24 业绩点评：Q1 开店超预期，持续看好精益增长

核心观点：Q1 境内行业压力加大情况下表现较好，境外量价同比均有提升。LH 1Q24 RevPAR 216 元/+3.1%、为 19 年同期 121.3%，符合预期。Q1 收入增速好于指引，Q2 预期增长 7~11%。1Q24 公司新开/净开 574/423 家，完成 1800 家新开计划的 32%、进度领先同业。

风险提示：短期 RevPAR 恢复度回落风险，商旅出行意愿承压。

晨讯报告分析师

研究所所长 苏晨
执业 S1130522010001

首席经济学家 赵伟
执业 S1130521120002

宏观分析师 陈达飞
执业 S1130522120002

宏观分析师 赵宇
执业 S1130523020002

宏观分析师 张云杰
执业 S1130523100002

宏观分析师 李欣越
执业 S1130523080006

宏观分析师 贾璐熙
执业 S1130523120002

策略首席分析师 张弛
执业 S1130523070003

非银首席分析师 舒思勤
执业 S1130524040001

非银分析师 胡江
执业 S1130524040004

传媒互联网首席分析师 陈泽敏
执业 S1130524020004

食品饮料首席分析师 刘宸倩
执业 S1130519110005

轻工首席分析师 张杨桓
执业 S1130522090001

轻工分析师 尹新悦
执业 S1130522080004

基础化工首席分析师 陈屹
执业 S1130521050001

基础化工分析师 李含钰
执业 S1130523100003

金属首席分析师 李超
执业 S1130522120001

金属分析师 王钦扬
执业 S1130523120001

交通运输首席分析师 郑树明
执业 S1130521040001

房地产首席分析师 杜昊旻
执业 S1130521090001

房地产分析师 方鹏
执业 S1130524030001

电子首席分析师 樊志远
执业 S1130518070003

计算机首席分析师 孟灿
执业 S1130522050001

电新首席分析师 姚遥
执业 S1130512080001

电新分析师 张嘉文
执业 S1130523090006

汽车首席分析师 陈传红
执业 S1130522030001

机械首席分析师 满在朋
执业 S1130522030002

前瞻研究分析师 张敏敏
执业 S1130521080001

社会服务分析师 叶思嘉
执业 S1130523080001

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究