

晨会纪要

数据日期: 2024-05-17	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)	3154.02	9709.42	3677.96	10166.48	2364.37	754.41
涨跌幅度(%)	1.01	1.09	1.03	1.18	1.16	1.06
成交金额(亿元)	3895.72	4977.91	2477.29	1663.95	2081.87	454.79

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

食品饮料行业专题: 啤酒行业深度报告-啤酒高端化方兴未艾, 龙头错位竞争共享红利

【常规内容】

宏观与策略

宏观月报: 宏观经济宏观月报-4月经济平稳增长, 失业率下降或带动消费进一步回暖

宏观周报: 宏观经济宏观周报-5月以来国内经济延续平稳增长势头

固定收益周报: 转债市场周报-转债成交活跃, 关注地产政策对市场风格的影响

固定收益周报: 超长债周报-超长期特别国债开启发行, 超长期政策债券供给明显增加

策略专题: 策略周思考-地产政策加码后看A股走势

行业与公司

非银行业专题: 破局“资产荒”-2024年二季度机构资金配置行为分析

非银行业月报: 保险业2024年一季度综述暨四月保费收入点评-资负共振, 估值修复

农业行业专题: 生猪养殖行业投资框架(2024更新版)

农业行业专题: 农林牧渔行业2023年报及2024一季报总结-养殖链经营同比承压延续, 种植链整体仍有支撑

农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(109)-本周生猪价格明显上涨, 玉米价格延续反弹

房地产行业快评: 统计局2024年1-4月房地产数据点评-销售量价持续承压, 新开工明显边际改善

房地产行业快评: 保交房工作配套政策点评-中央层面出资让利, 料将提振购房信心

电新行业周报: 光伏产业链周评(5月第3周)-提高关税+取消豁免, 美持续加码光伏贸易壁垒

电新行业周报: 风电/电网产业链周评(5月第3周)-海上风电边际持续向好, 看好电力设备长期出海机遇

电新行业周报: 锂电产业链周评(5月第3周)-美国提高国内新能源车及电池关税税率, 国轩高科发布全固态电池

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 05月20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	19553.61	0.91

基金指数 05月20日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3152.15	0.00
股票基金指数	9541.00	0.04
混合基金指数	8650.48	0.12

汇率 05月20日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	0.01
美元兑人民币	7.22	0.0
美元兑港币	7.8	0.02
美元兑日元	155.68	0.18

非流通股解禁 05月20日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
依依股份	3492.89	100.00	2024-05-20
南侨食品	35649.97	98.85	2024-05-20
康拓医疗	3182.24	100.00	2024-05-20
电气风电	80000.00	100.00	2024-05-20
创益通	4914.00	100.00	2024-05-20
诺泰生物	6680.98	100.00	2024-05-20
首钢股份	49395.83	68.01	2024-05-20
北汽蓝谷	30825.09	77.61	2024-05-20

海外市场专题: 港股市场速览-建议维持当前港股仓位

海外市场专题: 美股市场速览-标普 500 创新高, 确立回归上涨通道

煤炭行业周报 (5 月第 3 周): 地产政策发力, 煤炭需求预期转好

交运行业快评: 4 月快递数据点评-快递需求增长韧性强, 行业竞争趋缓, 投资价值凸显

建筑行业快评: 统计局 2024 年 1-4 月基建数据点评-基建投资增长略显压力, 水利管理与铁路运输投资提速

通信行业周报 2024 年第 20 周: 运营商加大服务器采购, 北美云厂再发新模型

中通快递-W (02057. HK) 财报点评: 平衡质量、规模与盈利, 中长期投资价值凸显

正泰电器 (601877. SH) 深度报告: 国产低压电器龙头 出海前景蓄势待发
伊戈尔 (002922. SZ) 公司快评: 受益于数据中心与配电网景气度, 海外变压器快速拓展

光迅科技 (002281. SZ) 财报点评: 国产光器件领先企业, 自主可控受益国产算力发展

京东集团-SW (09618. HK) 海外公司财报点评: 收入稳健增长, 利润表现亮眼

百度集团-SW (09888. HK) 海外公司财报点评: 广告收入阶段性承压, AI 拉动云业务增长

晶升股份 (688478. SH) 财报点评: 碳化硅长晶炉稳定交付, 设备品类持续拓展

传音控股 (688036. SH) 财报点评: 1Q24 手机出货量同比高增长, 新兴市场加速渗透

隆平高科 (000998. SZ) 财报点评: 巴西业务短期承压, 24Q1 归母净利润同比-49%

金龙鱼 (300999. SZ) 财报点评: 厨房食品量利双增, 2024Q1 归母净利润同比+3.30%

太极集团 (600129. SH) 深度报告: 改革持续推进, 中药旗舰再出发

金融工程

金融工程专题报告: 基金投资价值分析-港股哑铃策略的两端——恒生科技指数 ETF 及恒生红利 ETF 投资价值分析

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 144 期)

金融工程周报: 港股投资周报-地产科技齐升, 港股精选组合今年以来上涨 17.22%

金融工程周报: 多因子选股周报-估值因子表现出色, 中证 500 指增组合年内超额 10.31%

金融工程周报: 主动量化策略周报-偏股基金指数年内录得正收益, 超预期精选组合排名主动股基前 13%

金融工程周报: 基金周报-ETF 投资交易白皮书 (2023 年) 发布

【重点推荐】

行业与公司

◆ 食品饮料行业专题:啤酒行业深度报告-啤酒高端化方兴未艾,龙头错位竞争共享红利

回顾与展望:产品结构升级成为主要增长工具,未来行业高端化趋势仍将延续。我国啤酒行业产销量于2013年达到顶峰,标志着我国啤酒市场转入存量竞争时期。在龙头企业引领下,啤酒行业在2017年前后进入高端化发展时期,均价提升成为行业规模增长的核心驱动力,产品结构升级则为主要工具。在均价提升及降本增效的共同作用下,啤酒企业在此期间实现了盈利能力显著改善,2017-2023年间华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太归母净利率分别提升9.3pct、7.8pct、3.0pct。展望未来,因头部啤酒厂商推动高端化意愿依然强烈、引导高端化的能力进一步强化,且因我国啤酒单价绝对水平尚低,消费者对于啤酒小幅度价位升级的接受度较高,我们认为我国啤酒行业仍将延续高端化发展趋势。

格局演绎:区域割据、错位竞争,共享行业高端化红利。啤酒行业CR5已达90%以上,市场集中度高,但五大龙头的优势区域市场、优势细分价格带布局有所不同。分区域看,单寡头型及一超一强型区域市场居多(产量占比达63.5%),此类市场的区域龙头享有较为稳固的领先地位,为其实现高端化提供便利。少数地区因区域龙头优势并不明显,啤酒龙头间的竞争相对激烈,未来市场格局仍有变数。分价格带看,龙头根据自身资源禀赋进行价格带错位竞争,以共享行业高端化红利。外资啤酒公司擅长品牌塑造,在高端及超高端啤酒市场享有品牌力优势,如百威亚太在10元以上细分市场处于领先地位;内资啤酒公司渠道基础扎实,对国内消费者相对更熟悉,更善于立足于基地市场、借力重点单品逐步推进产品结构升级,近年来在8-10元价格带成长迅速。

高端化途径:推广资源聚焦,8-12元档重点产品较快增长。目前我国啤酒行业产品结构呈金字塔型,预计6元以下经济型产品占比超40%,6-8元中档型产品占比20-30%,8-10元次高档产品占比10-20%,10元以上高档及超高档型产品占比接近20%。在行业高端化发展趋势下,啤酒厂商的推广资源主要向8元以上核心产品集中。经过前期持续投入与培育,目前我国消费者对8-10元价位的接受度已有明显提高,此价位产品具备进一步向低线城市渗透的势能,其中代表产品青岛经典体量已达200余万吨,且自然动销能力突出;10-12元价位部分产品已成功树立高端产品形象,消费场景亦在逐步拓宽,同样具备较大的成长潜力;12元及以上产品目前消费场景具有局限性,近年来受到疫情及消费力偏弱的影响,此价格带的消费氛围提升速度相对较慢。综合来看,现阶段8-12元细分市场扩容能力相对更强,其中的重点产品较快增长是拉动行业高端化的重要力量。

投资建议:把握行业高端化发展红利,重视啤酒龙头配置价值。啤酒行业未来高端化发展方向明确,啤酒龙头仍将继续提升盈利能力,进而带动利润较快增长、ROE进一步提升。稳定的利润增长及充沛的现金为啤酒龙头实施高分红政策创造条件,预计未来部分啤酒龙头分红比率稳步提升,这将进一步增强啤酒龙头的配置价值。当前啤酒板块估值回落至历史低位附近,板块迎来布局良机。推荐核心产品势能向上、盈利能力提升确定性强的低估值龙头华润啤酒、青岛啤酒;推荐产品组合优势突出、渠道能力逐步强化的高股息标的重庆啤酒;推荐改革红利释放、业绩具备较强成长性的燕京啤酒。

风险提示:消费力持续走弱;啤酒消费场景受外部环境冲击;市场竞争加剧;原材料价格大幅上涨;食品安全风险;市场系统性风险。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观月报:宏观经济宏观月报-4 月经济平稳增长, 失业率下降或带动消费进一步回暖

2024 年 5 月 17 日国家统计局发布 4 月份经济增长数据, 重点关注的经济增长类数据如下:

- 1、4 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%, 较 3 月份回升 2.2 个百分点;
- 2、4 月份, 社会消费品零售总额 35699 亿元, 同比增长 2.3%, 较 3 月份回落 0.8 个百分点;
- 3、1-4 月份, 全国固定资产投资(不含农户) 143401 亿元, 同比增长 4.2%, 比 1-3 月放缓 0.3 个百分点; 扣除房地产开发投资, 全国固定资产投资同比增长 8.9%;
- 4、4 月份, 货物进出口总额 36389 亿元, 同比增长 8.0%。其中, 出口 20762 亿元, 增长 5.1%; 进口 15627 亿元, 增长 12.2%;
- 5、4 月份, 全国城镇调查失业率为 5.0%, 比上月回落 0.2 个百分点, 比上年同月下降 0.2 个百分点。

4 月国内经济维持平稳增长势头。

4 月国内经济增速较 3 月小幅回升, 其中消费、投资同比有所回落, 但出口同比明显反弹。根据测算, 2024 年 4 月国内实际 GDP 同比约为 4.9%, 较 3 月小幅回升 0.1 个百分点, 维持平稳增长势头。

如何评估 4 月国内的消费增长情况是把握后续国内经济增长的关键。

4 月国内社会消费品零售总额同比增速较 3 月进一步下行至 2.3%, 主要受“五一”假期错位的影响(去年 4 月最后两天处于“五一”假期期间, 而今年 4 月全月均不处于“五一”假期期间)。经评估, 若不考虑“五一”假期对 2023 年 4 月消费的促进作用, 则今年 4 月社会消费品零售总额增速约为 4.0%, 较 3 月的 3.1%有所回升。因此从同比变动方向上来看, 4 月国内消费并未走弱。

比较历年同期消费环比, 2019 年起“五一”假期连休日数的增加对居民消费行为的改变是: 4 月消费减少, 5 月消费变动不大, 6 月消费增加。今年 4 月社会消费品零售总额环比可比较的年份仅有 2023 年(2020-2022 年处于疫情影响中)。2023 年 4 月环比约为-7.8%, 剔除“五一”假期对 2023 年 4 月消费的促进作用, 则 2023 年 4 月环比约为-9.3%, 低于今年的-8.5%, 即今年 4 月国内消费的环比增长与去年同期相比有所改善。

2024 年以来, 国内批发零售业、租赁和商务服务业、住宿和餐饮、教育这些可以提供较多就业岗位的行业投资增速较 2023 年明显提升, 2024 年国内就业岗位供给较 2023 年有望明显增加, 这将直接带动失业率下降并提振消费; 此外, 就业岗位供给增加还能稳定居民的就业和收入信心, 降低居民的预防性储蓄倾向, 前期连续四年积累的超额储蓄或逐渐解冻, 推动消费进一步增长。我们对后续国内消费的增长仍保持乐观态度。

风险提示: 政策刺激力度减弱, 海外经济政策不确定性。

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

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-5 月以来国内经济延续平稳增长势头

5 月以来国内经济延续平稳增长势头。整体来看, 5 月以来国内经济延续平稳增长势头。“五一”节后两周, 国信高频宏观扩散指数持续小幅上升, 显示国内旧经济动能维持稳健态势; 4 月中、下旬以及 5 月上旬国内流通领域的生产资料价格持续上涨, 其中与旧经济相关的黑色金属价格, 以及和高新技术制造业相关的有色金属价格均出现明显上涨, 进一步验证国内经济处于稳中向好趋势中。

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持正数, 指数 B 小幅上行。从分项来看, 本周投资景气小幅上升, 消费和房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看, 本周指数 B 标准化后小幅上行, 表现与历史平均水平相差不大, 指向国内旧经济的增长动能维持稳健态势。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测, 显示当前国内利率和上证综合指数均偏低, 预计下周(2024 年 5 月 24 日所在周)十年期国债利率、上证综合指数均将上行。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品价格持平上周, 非食品价格下跌。预计 2024 年 5 月 CPI 食品环比约为-0.5%, 非食品环比约为零, CPI 整体环比约为-0.1%, 5 月 CPI 同比或继续小幅上行至 0.4%。

(2) 4 月上旬国内流通领域的生产资料价格下跌，中旬转为明显上涨，下旬继续上涨。5 月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨。预计 2024 年 5 月国内 PPI 环比约为 0.4%，转为正值，PPI 同比或明显上升至-1.2%。

风险提示：政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

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

◆ 固定收益周报:转债市场周报-转债成交活跃，关注地产政策对市场风格的影响

上周市场焦点（5 月 13 日-5 月 17 日）

股市方面，上周权益市场先抑后扬，受 IPO 重启、4 月金融数据较弱等影响，周初市场震荡下跌，周五受地产供给侧保交楼、去库存，同时需求侧降首付、降息的利好刺激，三大指数均涨超 1%。

债市方面，上周债市窄幅震荡，4 月金融数据偏弱下周初债市情绪较好，10Y 国债利率下行；而后地方政府收储的信息带动债市回调，利率上行；周五在 4 月经济数据公布、超长期国债发行、地产多项政策发布的作用下，债市走势较为纠结，周底 10Y 国债收益率收于 2.31%，和前周基本持平。

转债市场方面，上周转债个券涨少跌多，中证转债指数全周-0.02%，价格中位数-0.42%，我们计算的转债平价指数全周+1.17%，全市场转股溢价率与上周相比-1.02%。平价[90, 100)、[100, 110)、[110, 120)的转债算数平均转股溢价率分别变动+0.98%、+0.10%、+2.32%，处于 2010 年来 78%、71%、70%分位值。

观点及策略（5 月 20 日-5 月 24 日）

转债成交活跃，关注地产政策对市场风格的影响：近期转债市场活跃度已明显提升，上周的日均成交额在去年 8 月后首次突破 600 亿元，但需注意的是，成交量的回升呈现出明显分化的现象，如周三当日成交约 600 亿中仅正丹转债一只就贡献 110 亿，其他部分品种的流动性或仍未得到足够修复；此外，权益市场的回暖和央行多次提示超长债风险等，或对债市情绪形成一定扰动，而债市调整初期转债估值或有一定压缩风险，择券时建议优选绝对价格较低的标的。具体择券建议关注：

(1) 地产发布多项重磅政策，关注建筑及建材（旗滨、东南等）/家电（荣泰、华翔）等地产链标的，以及部分有修复空间的化工、资源品顺周期品种（金诚等）；

(2) 北京市相关方案提及“拟成立由市领导牵头的低空经济发展工作领导小组”，在国家层面多次提及低空经济、以旧换新后，预计后续将有更多措施跟进，可关注有望受益于以旧换新及相关产业政策的汽车零部件（拓普、豪能等）/低空经济（广泰、华设等）标的；

(3) 海外需求回暖，关注海外业务规模较大的汽车（拓普、麒麟、冠盛）、机械（运机、柳工）及部分地产后周期（弘亚）出口链标的；

(4) 多地水电气已出现涨价、市场对于夏季电力需求预期较强，增加对电力及燃气高股息红利品种的关注（深燃、三峡 EB、蓝天、绿动等）；

(5) 英伟达将公布第一财季业绩和第二财季指引，若数据表现好或带动 AI 产业链上涨，建议结合大模型及 AI 应用具体落地情况，关注 AI 服务器及芯片制造（烽火等）、光模块和铜连接等产业链相关品种。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 固定收益周报:超长债周报-超长期特别国债开启发行，超长期政策债券供给明显增加

超长债复盘：上周特别国债顺利首发，地产政策继续放松，包括不限于央行下调房贷首付比例及贷款利率等，另外上周五公布的 4 月经济数据走弱。债市方面上周总体上涨，超长债小涨。成交方面，上周超长债交投活跃度较平，超长债交投相对活跃。利差方面，上周超长债期限利差走平，品种利差走阔为主。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 5 月 19 日，30 年国债和 10 年国债利差为 28BP，处于历史极低位置。超长期特别国债

开启发行，超长期政策债券供给明显增加。4 月经济数据总体走弱，但地产政策持续放松，预计经济延续稳中向好格局的概率更大。当前 30 年国债期限利差较低，经济预期过度悲观，短周期介入 30 年国债品种需谨慎。

20 年国开债：截至 5 月 19 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 17BP，处于历史偏低位置。超长期特别国债开启发行，超长期政策债券供给明显增加。4 月经济数据总体走弱，但地产政策持续放松，预计经济延续稳中向好格局的概率更大。当前 20 年国开债品种利差偏低，经济预期过度悲观，短周期介入 20 年国开债品种需谨慎。

一级发行：上周超长债发行量处于较高水平。和上上周相比，超长债总发行量明显上升。

成交量：上周超长债交投较活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度持平。

收益率：上周特别国债顺利首发，地产政策继续放松，包括不限于央行下调房贷首付比例及贷款利率等，另外上周五公布的 4 月经济数据走弱。债市方面上周总体上涨，超长债小涨。

利差分析：上周超长债期限利差不变，绝对水平依然偏低。上周超长债品种利差走阔为主，绝对水平偏低。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略专题：策略周思考-地产政策加码后看 A 股走势

地产政策宽松程度加码，A 股长期胜率改善。2024 年 5 月 17 日，重磅地产政策出台，需求侧方面“降首付、降商业贷利率、降公积金贷利率”多箭齐发，供给侧切实做好保交楼工作，着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，设立 3000 亿保障性住房再贷款，支持地方国企以合理价格收购已建成、未出售商品房，预计撬动 5000 亿银行贷款，合理折扣下消化当前商品房库存约 10%。过去两年需求端政策落地后，全 A 温和上涨，开工端钢铁表现较好，竣工端黑电相对亮眼。本轮政策刺激绝对宽松程度突破前两轮周期（2008&2014），长期利好风险偏好改善，中观数据拐点确认后有望进一步作用于 A 股整体盈利改善。

财政节奏前置+力度提升改善微观企业盈利。5 月 13 日财政部公布 2024 年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，5 月 17 日超长期特别国债首发，用于国家重大安全战略和重点安全能力建设。历史上特别国债为完成特定宏观目标提供有力支撑，从实际宏观影响看，特别国债发行有助于扩大国内需求，且在推动新质生产力发展和地方化债的大背景下，匹配长周期重大项目资金需求，提升财政资金使用效率。目前全 A 净利率基本企稳，剔除上游、金融地产后的毛利率持续回升，后续在稳增长存量政策演进、增量政策推出的过程中，A 股有望打开由 ROE 回升、盈利驱动、不透支估值与情绪的健康上行窗口。

价值风格因子与核心资产的轮动观测锚指向短期增配价值。参考地产基本面复苏预期下的市场演绎特征，经济强相关品种、价值风格均有望率先迎来修复。具体到顺周期核心资产（300 为代表）和价值风格因子（国证价值）的轮动上，相对估值、利润率轧差、市场整体轮动情况和外资回补动能四大观测锚中的三者指向增配价值。

继续增配价值并沿长期胜率改善方向进行配置。1）短期增配价值风格，地产博弈过程中，竣工端关注黑电；2）现金流框架下的长期胜率改善方向：机械设备、专用设备、电机、航海装备、军工电子、电子化学品等；3）自下而上聚焦符合 GARP 策略审美的个股，食品饮料、医药未分配利润改善助力分红，公用事业涨价潮进一步释放分红潜力；4）资本周期优选出清-成熟阶段的行业：油服工程、商用车、通用设备、饰品、纺织制造、光学光电子、环境治理、教育、种植、广告营销、医药商业等。

风险提示：海外货币政策前景不明，房企信用风险事件冲击等。

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

行业与公司

◆ 非银行业专题:破局“资产荒”-2024年二季度机构资金配置行为分析

1. 理解央行买债背后的动机。央行在二级市场开展国债买卖,可作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。尤其特别国债定向发行要结合资金使用用途评估效果,如2007年所筹资金用于注资中投公司并不会影响央行资产负债表;而如果资金投向基建等信用扩张方向,则会带来央行扩表,储备货币增加,相当于央行投放基础货币。央行二级市场常规购买国债并不等同与“量化宽松”即QE, QE是指央行在基准利率处于或接近零时采取的非常规货币政策,且QE有比较大的规模,定期化、定量化地持续购买国债等中长期债券,属于非常规操作。我们认为,央行买债是对现有流动性工具的必要补充,不能简单以“赤字货币化”等同。
2. “负债端改善+非标资产”到期,险资“长债+红利”没买够。随着存款利率持续下行,同时寿险产品负债成本保持较为刚性,近期政策推动银保渠道优化,保险产品销售环比逐步改善;资产端随着非标资产逐步到期,资产再配置压力增加,后续主要投资方向是长久期国债和高股息资产。考虑到负债端较为稳定,险资更偏好左侧交易,常扮演“定海神针”作用,2.6%以上长债收益率将有较高吸引力。同时,中小险企经营压力增加,资产收益无法匹配负债端要求,导致利差损风险增加,建议审慎关注中小险企相关资产。
3. 积极引导银行负债端成本下行,或加速存款搬家。当前银行业息差在170BP以下,为保障来年信贷资产投放,维持合意的净息差水平,监管部门积极引导银行负债端成本下行,体现在禁止手工补息、叫停“智能存款”等一揽子“组合拳”,估计影响负债规模约20万亿元,以企金活期存款为主。一方面,存款成本下降会引导FTP下降,降低银行投债的定价“锚”,另一方面,这肯能导致部分对价格敏感的存款转移到货币基金、银行理财,考虑相关资金相对存款波动更大,会导致资金波动加大。
4. 负债端持续扩张,银行理财面临“幸福的烦恼”。随着存款搬家持续,截至5月银行理财又回到近期29万亿元体量。一方面负债端持续扩张,对收益稳健、低波动资产和策略需求增加,另一方面,理财通过信托平滑收益,利用保险资管投资协议存款增厚收益的策略随着监管趋严日渐收缩,判断理财后续短久期产品基准下行10BP以上,另一方面加大“固收+”产品研发,争取资产配置更加多元。
5. 风险提示:市场风险、保费收入不及预期、投资收益下行、监管趋严等。

证券分析师: 孔祥(S0980523060004)、王剑(S0980518070002)、陈俊良(S0980519010001)、田维韦(S0980520030002)

联系人: 王京灵

◆ 非银行业月报:保险业 2024 年一季报综述暨四月保费收入点评-资负共振,估值修复

业务质态持续改善,一季度NBV延续高增速。2024年“开门红”期间,上市险企在监管指引下延续各渠道转型战略,个险渠道、银保渠道人均产品及价值贡献持续改善,一季度新业务价值保持较高增速。人保寿险、新华保险、中国太保、中国人寿、中国平安分别实现NBV增速82%/51%/31%/26%/21%。归母净利润方面,受新会计准则实施的影响,一季度上市险企归母净利润同比下降9.1%。仅中国太保实现正增,同比提升1.1%。中国平安、中国人寿、中国人保、新华保险分别同比下滑4.3%/9.0%/23.5%/28.6%。

新单保费增速短期承压,负债端复苏逻辑增强。2024年一季度,人身险行业迎来严监管下的“开门红”,各渠道调整销售团队及节奏。A股5家上市险企新单保费实现2346.8亿元,较去年同期下降8.2%。人保寿险、太保寿险、中国人寿、平安寿险、新华保险新单保费收入分别同比+8.9%/+0.4%/-4.4%/-13.6%/-41.0%。从4月保费收入表现来看,上市险企保费收入基本均实现正增,预计短期内受政策调整的影响或已出清,看好后续在银保新政策下负债端的持续复苏。

经济形势持续复苏,财产险需求较去年同期提升。2024年一季度,人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入3155.4亿元,同比增长4.4%。受大灾导致的赔付上升等因素影响,部分上市险企承保综合成本率有所上升,人保财险、平安财险、太保财险分别为97.9%、99.6%、98.0%,同比+2.2pt/+0.9pt/-0.4pt。2024年4月,随着“开门红”的结束及季度初等背景下,“老三家”财险业务增速较3月有所放缓,其中太保财险持续领跑保费增速,2023年1月至4月实现保费收入772亿元,同比增长7.8%。

资产收益承压，预计二季度配置压力将得到一定释放。2024 年一季度，权益市场涨幅较去年同期有所收窄，叠加长端利率中枢下移，各上市险企整体投资收益率承压。中国人寿、中国太保、新华保险年化总投资收益率同比下降 0.98pt/0.40pt/0.60pt。随着近期地产政策的落地，预计险企房地产投资敞口风险有望在政策支持下逐渐释放。同时，地产板块的复苏利好险资非标融资，从而在一定程度上减轻险资“资产荒”的困境。此外，宽信用政策下无风险收益率企稳回升，为险资资产端修复提供一定支撑。

投资建议：2024 年一季度，在监管政策引导下，人身险渠道质态不断调整，短期新单保费增速承压，但 NBV 仍保持较高增速。从 4 月保费收入表现来看，险企改革成果逐步释放，除新华保险外，保费收入均实现扭亏为盈。综合来看，随着近期地产强复苏逻辑叠加资产及负债端多方位支撑，利好保险股持续修复。建议关注具备产品创设优势及资产配置稳健的中国太保、中国人寿。

风险提示：保费不及预期；资本市场持续波动；长端利率下行等。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）

联系人：王京灵

◆ 农业行业专题:生猪养殖行业投资框架（2024 更新版）

关键结论

- 1、猪周期是伴随二元能繁母猪变化下的猪价大幅度的有规律波动。
- 2、从历史看，一轮猪周期基本维持 4-5 年。另外，在养殖成本离散度很大的背景下，猪周期时间不会拉长，而且头部规模企业仍有明显的成长性。
- 3、当前行业实际产能去化足够，尤其 2023 年下半年北方猪瘟疫情影响较大，2024 年春节后猪价表现淡季不淡，周期已进入右侧。考虑到后续南方将进入雨季多发期，且行业高成本高杠杆产能现金流依然承压，后续潜在重新亏损或者疫情扰动都将启动更大的周期反转。

投资建议

- 1、周期角度，成本和出栏成长均优秀的小体量猪企是首选。
- 2、价值角度，产品做到极致，具备超额收益的企业更能实现高质量发展。

股价上行的驱动

第一，猪价预期抬升，头均市值在猪价上行期的隐含义是头均盈利*PE，猪价高度将直接影响市值提升空间。

第二，企业成本及出栏兑现，优质猪企在景气上行期将拥有出栏弹性和单位超额盈利的双击。

相关标的（按 2023 年生猪出栏量大小排序）

牧原股份、温氏股份、新希望、唐人神、新五丰、天康生物、巨星农牧、华统股份、京基智农、神农集团、广弘控股。

风险提示：不可控的动物疫情引发的潜在风险；生猪价格波动剧烈的风险，饲料原材料价格波动剧烈的风险。

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

联系人：江海航

◆ 农业行业专题:农林牧渔行业 2023 年报及 2024 一季报总结-养殖链经营同比承压延续，种植链整体仍有支撑

2023：养殖链同比明显承压，种植链整体同比提升。2023 年农业板块整体营收同比+3.98%；归母净利润同比减少-122.05%。从 2023 年营收同比增速来看，种植业（+62.97%）>渔业（+28.76%）>林业（+20.05%）>饲料（+6.12%）>动物保健（-0.36%）>养殖业（-1.04%）>农产品加工（-1.17%）>农业综合（-1.23%）；从 2023 年归母净利润同比增速来看，种植业（+84.83%）>农产品加工（+37.52%）>动物保健（-12.68%）>农业综合（-75.66%）>饲料（-270.07%）>养殖业（-277.61%）>

林业（-491.66%）>渔业（-549.70%）。2023 年猪价持续低迷，生猪养殖企业产能释放，净利同比扩亏，资产负债表继续承压。

2024Q1：养殖链承压延续，种植链仍有支撑。2024Q1，农林牧渔板块整体营业收入同比-3.67%，环比-19.36%。具体看，生猪板块 2024Q1 归母净利同比减亏 31%，环比-292%，其中华统股份、天康生物、牧原股份、温氏股份等猪企在当前行业周期底部出栏及成本控制表现优异。肉禽板块，2024Q1 归母净利同比-41%，环比+115%，其中，受益 2024Q1 黄鸡价格同比回暖，立华股份业绩表现亮眼，2024Q1 营收同比+7%，环比-13%，归母净利同比+120%，环比+152%。动保板块 2024Q1 归母净利同比-37%，环比+449%。2024Q1 下游养殖利润较差、资金紧张压制动保需求，板块业绩整体承压。饲料板块 2024Q1 营收同比-10%，环比-23%，归母净利同比+33%，环比+105%。海大集团/大北农/金新农 2024Q1 营业收入同比分别为-1%/-14%/-4%，归母净利同比分别为+111%/+31%/+47%。海大集团得益于饲料技术研发积累与数字化大幅度提升，相对于行业的单位超额收益继续维持，在优秀管理层的带动下，公司有望熵减进化持续成长。种植板块净利同比-45%，环比-59%，隆平高科/登海种业/荃银高科/苏垦农发 2024Q1 的营业收入同比增长分别为+17%/-12%/+9%/-5%，归母净利同比分别为-49%/-33%/-43%/-9%。我们认为 2024 年种业周期驱动虽然偏弱，但转基因商业化已正式落地，玉米种业有望从周期行业变为成长行业，看好未来技术领先种企迎来成长黄金期。

投资建议：推荐养殖、种业、肉制品。1）生猪推荐：华统股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、新五丰、神农集团、京基智农、牧原股份、温氏股份等；2）禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。3）种业推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业等。4）动保推荐：科前生物、生物股份、回盛生物、国邦医药等。5）饲料推荐：海大集团等。6）肉制品推荐：双汇发展等。

风险提示：不可控动物疫情引发的潜在风险；原材料价格剧烈波动的风险。

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

联系人： 江海航

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（109）-本周生猪价格明显上涨，玉米价格延续反弹

周度农产品价格跟踪：猪价明显上涨，看好下半年景气上行。

生猪：本周商品猪价环比上涨，仔猪价格环比持平。5 月 17 日生猪价格 15.36 元/公斤，环比上涨 3.02%；7kg 仔猪 539.52 元/头，环比持平；淘汰母猪 10.91 元/公斤，环比上涨 1.68%。

白鸡：短期淡季压力显现，中期看好猪禽共振。5 月 17 日，鸡苗价格 3.15 元/羽，环比上涨 1.61%；毛鸡价格 7.75 元/千克，环比下跌 1.15%。

黄鸡：供给维持底部，价格受需求压制。青脚麻鸡价格 5 月 18 日为 5.90 元/斤，环比上涨 12.38%。

鸡蛋：补栏淡季不淡，中期供应压力仍大。5 月 17 日，鸡蛋主产区价格 4.02 元/斤，环比上涨 9.24%，同比下跌 27.57%。

大豆、豆粕：供应宽松渐成趋势，中期盘面震荡下行。5 月 17 日，大豆现货价为 4396 元/吨，环比下跌 0.11%；豆粕现货价为 3476 元/吨，环比上涨 0.81%。

玉米：全国售粮进度已达 94%，供给压力边际减轻。5 月 17 日国内玉米现货价 2368 元/吨，较上周同期上涨 1.02%，较去年同期下降 12.13%。

白糖：短期利空释放充分，中期关注产区天气。5 月 17 日，国内广西南宁糖现货价为 6540 元/吨，较上周环比下跌 0.30%。

橡胶：短期供需弱强，价格底部不悲观。5 月 17 日，20 号标胶上海现货价为 12215 元/吨，环比上涨 4.54%，同比上涨 27.91%。

核心观点：看好养殖布局，关注种子转基因催化。1）生猪养殖：猪价表现淡季不淡，看好板块下半年景气上行。2）黄鸡：前期产能回落，未来有望与猪价反转同步共振。3）白鸡：中期供给充足，有望随猪价反转开启高景气。4）动保：关注非瘟疫苗、宠物疫苗等新品研发进展。5）肉制品：今年猪价处于周期景气上行初期，看好双汇发展业绩上行及高分红。6）饲料及宠物：饲料会向技术服务类企业集中，

核心看好海大集团等。宠物板块出口表现较好，或迎来较好机会。7) 种植链：转基因商业化落地，看好技术领先种企迎来成长黄金期。糖市短期边际供需强弱，看好中期基本面。

投资建议：推荐养殖。1) 生猪推荐：华统股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、京基智农、神农集团、温氏股份、牧原股份等；2) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等；3) 肉制品推荐：双汇发展；4) 种业推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业等；5) 动保推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药等；6) 饲料推荐：海大集团等。

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）

联系人： 江海航

◆ 房地产行业快评：统计局 2024 年 1-4 月房地产数据点评-销售量价持续承压，新开工明显边际改善

统计局公布 2024 年 1-4 月房地产投资和销售数据。2024 年 1-4 月，商品房销售额 28067 亿元，同比-28.3%；商品房销售面积 29252 万 m^2 ，同比-20.2%；房地产开发投资 30928 亿元，同比-9.8%；房屋新开工面积 23510 万 m^2 ，同比-24.6%；房屋竣工面积 18860 万 m^2 ，同比-20.4%。

国信地产观点：1) 销售面积降幅再次扩大，城市维度房价持续承压。2) 房地产开发投资降幅继续扩大，房企到位资金仍主要受销售拖累。3) 新开工单月降幅明显收窄，竣工同比也有小幅改善。4) 投资建议：4 月，商品房销售量价、开发投资额等指标持续承压，但新开工明显边际改善。自 4 月末中央政治局会议提出消化存量和优化增量的政策方向后，中央及地方层面的限购限贷放松政策不断出台，“去库存”举措不断创新。虽然销售数据暂无起色，但基本面没有继续恶化，就意味着并不拖累政策博弈。中长期看，楼市的真实复苏是房地产板块行情延续的充分且必要条件。短期看，地产板块上涨能否延续，取决于未来一段时间内政策出台的强度。我们坚持楼市未见底的判断，虽然地产股安全边际为时尚早，基本面不支撑价值，但政策博弈价值凸显。个股端推荐贝壳 W、华润置地、龙湖集团、滨江集团、华发股份、保利发展。5) 风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等致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）

◆ 房地产行业快评：保交房工作配套政策点评-中央层面出资让利，料将提振购房信心

2024 年 5 月 17 日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策的有关情况。

住建部提出四项保交房工作重点：（一）打好商品住房项目保交房攻坚战，防范处置烂尾风险。（二）进一步发挥城市房地产融资协调机制作用。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”，商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”。（三）推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。（四）目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活。

央行推出四项政策措施：（一）设立 3000 亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款 5000 亿元。（二）降低全国层面个人住房贷款最低首付比例。（三）取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。（四）下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，如五年以上首套房个人住房公积金贷款利率从 3.1% 降至 2.85%。

国信地产观点：1) 拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，撬动 5000 亿元银行贷款，预期消化当前商品房库存量的 10%。2) 央行需求端三大利好政策齐发，首付比例的宽松程度已突破前两轮周期。3) 自上而下多重政策叠加出击，既有效出资又真实让利，料将提振居民购房信心。4) 投资建议：自 4 月末中央政治局会议提出消化存量和优化增量的政策方向后，首次中央层面联合发力，凸显支持房地产市场恢复健康的决心，信号意义积极明确。中长期看，楼市的真实复苏虽是房地产板块行情延续的充分且必要条件，但不边际恶化就不拖累政策博弈。短期看，地产板块上涨能否延续，取决于未来一段时间内政策

出台的力。我们坚持楼市未见底的判断，虽然地产股安全边际为时尚早，基本面不支撑价值，但政策博弈价值凸显。个股推荐保利发展、万科A、华润置地、龙湖集团、滨江集团、华发股份。5) 风险提示：①政策推出强度及落地效果不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③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）

◆ 电新行业周报:光伏产业链周评（5月第3周）- 提高关税+取消豁免，美持续加码光伏贸易壁垒

【产业链价格】

主链方面，硅料硅片价格继续走低。P型方面，硅料价格下跌2.0元/kg(0.006元/W)至37.5元/kg(0.104元/W)，182硅片价格下跌0.16元/片(0.022元/W)至1.43元/片(0.193元/W)，182电池片价格环比持平，182双玻组件价格环比下跌0.01元/W至0.85元/W。N型方面，硅料价格环比持平，182硅片价格下跌0.23元/片(0.031元/W)至1.25元/片(0.168元/W)，高效TOPCon182电池价格下跌0.03元/W至0.35元/W，高效TOPCon182组件价格下跌0.02元/W至0.90元/W。数据详见P6表1。本周N型硅料单W毛利约-0.002元，硅片+电池+组件一体化单W毛利约-0.016元；P型硅料单W毛利约-0.014元，硅片+电池+组件一体化单W毛利约-0.062元。

辅材方面，银粉价格重新上涨，石英坩埚价格持续下跌。本周银粉价格上涨370元/kg至7690元/kg，较年初累计上涨22%。受银粉价格上涨驱动，主栅正银价格上涨280元/kg至7453元/kg，细栅正银价格上涨280元/kg至7503元/kg，背银价格上涨188元/kg至4922元/kg。硅片环节库存积压，石英坩埚价格下跌1500元/个至1.6万元/个。精钢价格维持上涨趋势，本周上涨90元/kg至3050元/kg。锡锭价格上涨1.23万元/吨至27.23万元/吨。其他辅材价格环比基本持平。数据详见P13表4。

本周新增招标5.5GW，5月以来招标9.0GW，2024年初以来累计招标79.2GW，同比-24%，主要系因部分招标需求提前至2023年12月释放。2023年全年累计招标293.8GW，同比+85%。

组件出口方面，3月我国组件出口增速较好，同比增长16%；欧洲出口容量3月同比下滑。3月我国光伏组件出口28.0GW，同比增长16%，环比增长15%。其中3月组件出口欧洲10.45GW，同比下滑16%，环比增长27%；3月组件出口印度1.11GW，同比增长89%，环比下滑36%。

【公司公告&行业要闻】

美持续加码光伏贸易壁垒：当地时间5月14日，美国贸易代表办公室（USTR）发布301调查4周年审查报告，并发布对中国301关税行动声明，拜登政府拟对约180亿美元商品增收关税，其中太阳能电池（无论是否组装成组件）的关税将在今年从25%调高至50%。5月16日，美国政府宣布，立即取消第201条规定的进口双面太阳能组件的14.5%关税豁免；6月6日起取消对来自柬埔寨、越南、泰国和马来西亚进口双面太阳能组件的为期两年的关税豁免政策，并且要求已进口的太阳能组件，在6个月内安装完成，以打击产品囤积；监测进口激增和供应过剩；根据第201条管理太阳能电池的关税配额等。美国光伏贸易保护主义持续升温，第一太阳能等在美有产能布局的头部组件企业存在潜在受益空间。

近期欧洲光伏组件需求下降：根据太阳能交易平台sun.store的数据，自2月以来，欧洲光伏采购经理人指数（PMI）呈现小幅下降趋势，表明欧洲对于光伏组件的需求有所下降，主要原因在于电价趋于平稳以及高通胀的影响。

德业股份：公司拟将定增方案的决议有效期延长至证监会关于公司本次发行同意注册批复规定的有效期截止日，即2024年7月20日。公司此次定增计划募集资金不超过35.5亿元，用于年产25.5GW组串式、储能式逆变器生产线建设项目、年产3GW微型逆变器生产线建设项目、逆变器研发中心建设项目及补充流动资金等。

福斯特：公司发布2023年度员工持股计划草案，募集资金总额不超过6592万元，资金来源中公司计提专项资金及员工自筹资金各占50%，锁定期12个月。参加对象为公司（含全资子公司、控股子公司）任职的董事、高级管理人员、监事、中层管理人员和核心技术（业务）人员，以及公司董事会认为应当激励的其他员工，合计不超过520人。

【行情复盘】

受美国贸易政策影响，本周申万光伏设备指数下跌 3.0%。细分板块方面，电池下跌 5.1%，组件下跌 4.4%，硅料下跌 3.7%；个股方面，欧晶科技下跌 10.0%，信义光能(H)下跌 8.7%，福莱特玻璃(H)下跌 8.5%。

【投资建议】

建议关注福莱特、信义光能、聚和材料、阳光电源、通灵股份、宇邦新材、第一太阳能(First Solar)、晶科能源、天合光能、隆基绿能、福斯特、迈为股份、金博股份、钧达股份、爱旭股份、东方日升、通威股份、海优新材、上能电气、德业股份、固德威。

【风险提示】原材料价格下降不及预期，全球贸易形势变化，行业竞争加剧，政策变动风险。

证券分析师： 李恒源(S0980520080009)、陈抒扬(S0980523010001)

◆ 电新行业周报:风电/电网产业链周评(5月第3周)-海上风电边际持续向好，看好电力设备长期出海机遇

【风电】

2024 年至今，全国风机累计公开招标容量 26.6GW(-23%)，其中陆上风机公开招标容量 23.5GW(-25%)，海上风机公开招标容量 3.1GW(+7%)。2024 年陆上风机(不含塔筒)平均中标价格为 1,460 元/kW。2023 年全年，全国风机累计公开招标 64.4GW(-30%)，其中陆上风机公开招标容量 55.8GW(-27%)，海上风机公开招标容量 8.6GW(-46%)。

根据风芒能源统计，2024 年一季度全国 19 个省市共核准 71 个风电项目，容量合计约 13.7GW。2023 年全国风电核准容量 67.3GW，同比+60.6%，其中陆上风电核准 51.5GW，同比+50.1%，海上风电核准 12.1GW，同比+42.4%。2023 年全国风电新增装机容量 75.66GW，同比+101.1%，创造历史纪录。

国内方面，23 年以来多重因素制约下游装机，24 年年中开工侧有望迎来放量；2024 年一季度受基数和下游开工节奏影响风电企业业绩承压，建议关注一季报后布局机会。海外方面，海上风电底部迹象明显，2024 年有望迎来复苏，2025 年进入放量阶段，国内海缆、管桩头部企业在供给吃紧背景下有望受益。2023 年以来国内海风前期规划、竞配、核准工作稳步推进，广东、上海已启动国管海域海风项目竞配工作，我国海风开发远期确定性得以夯实；2024 年海风招标有望实现较快增长。

本周黑色类原材料价格环比小幅下跌，铜价上涨 3.4%。

本周风电板块普遍下跌，跌幅前三板块为铸锻件(-3.1%)、系泊系统(-2.6%)和叶片(-2.6%)。个股方面，本周跌幅前三分别为日月股份(-5.0%)、新强联(-4.9%)和恒润股份(-4.3%)。

【电网】

2024 年 3 月，全国电源工程投资完成额为 604 亿元，同比+2.7%；全国电网工程投资完成额为 439 亿元，同比+25.8%。2024 年 1-3 月，全国电源工程投资完成额为 1365 亿元，同比+7.7%；全国电网工程投资完成额为 766 亿元，同比+14.7%。

2024 年 1-5 月煤电新增核准容量 8.70GW，新增开工容量 25.48GW。2023 年煤电核准容量 66.03GW，同比-23%；煤电开工容量 99.76GW，同比+49%。

23 年以来电网招标保持较高景气度，主要企业收入、盈利能力同比显著提升，2024-2025 年将迎来电网设备交付高峰。随着“大基地”建设的稳步推动，面向“十五五”的电网投资计划有望陆续出炉。2024 年有望启动特高压柔性直流项目招标，换流阀价值量有望大幅提升；“十四五”电力规划中期调规落地，夯实特高压和主网投资持续性。23 年以来电力市场与现货交易政策频出，用户侧调节能力有望逐步打开，催生包括虚拟电厂、需求侧响应在内的用户侧投资机会。国家发改委发布配电网发展指导意见，配电网升级改造需求有望迎来拐点。

本周原材料价格环比基本持平，铜价上涨 3.4%。

本周电网板块表现分化，涨幅前三分别为配电设备(+1.9%)、电工仪器仪表(+1.3%)和电网自动化设备(-1.9%)。个股方面，本周涨幅前三分别为良信股份(+5.4%)、海兴电力(+5.2%)和炬华科技(+2.8%)。

【投资建议】

风电：建议关注三大方向：1）导管架产能占比较高、远期出口空间较大的塔筒/管桩龙头；2）预期修复、出口空间逐步打开的海缆龙头企业；3）国内盈利筑底、出口加速的整机龙头。

电网：建议关注五大方向：1）特高压直流，重点关注柔性直流应用对于换流阀价值量的提升；2）主网投资订单、交付双重景气，关注组合电器等环节；3）电力设备出海，重点关注变压器、智能电表、环保气体开关等环节；4）配电网升级改造，重点关注格局更为集中的二次设备环节；5）随地产产业链复苏的低压电器环节。

【风险提示】

原材料价格大幅上涨，风电下游建设节奏不达预期，特高压核准开工进度不达预期，行业竞争加剧，政策变动风险。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 电新行业周报：锂电产业链周评（5月第3周）-美国提高国内新能源车及电池关税税率，国轩高科发布全固态电池

【行业动态】

亿纬锂能发布开源电池：5月9日，亿纬锂能发布商用车超充电池。该电池采用3C超充技术，充电15min带电量从20%补充至80%。

美国政府提高中国出口美国电动汽车、电池及零部件、关键矿物等关税：5月14日，美国政府宣布新的关税政策，拟对新能源车、锂电池及零部件、关键矿物等提升关税税率。目前，国内动力电池向美国直接出口量较少、且主要受到FE0C细则影响；而对于非EV电池留有2年过渡时间，短期影响并不显著。此外，国内企业正加大海外工厂布局与建设，根据历史经验国内企业的海外工厂向美国进行产品出口、不受到此次关税政策调整影响。

国轩高科发布全固态电池、46系列圆柱电池等多款新品：5月17日，国轩高科在第13届科技大会上发布：1）5C超快充G刻电池，全系标配5C充电能力（涵盖三元、磷酸铁锂、磷酸锰铁锂等体系），可实现充电9.8min补能至80%；2）46系列大圆柱星晨电池，搭载硅碳负极与极速电解液，电芯能量密度达到285Wh/kg、充电倍率达到4C；3）全固态金石电池，电芯能量密度达到350Wh/kg，循环寿命超3000次，可实现充电6min补能至60%以上。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车：根据中汽协数据，2024年4月国内新能源车销量为85.0万辆，同比+34%、环比-4%；国内新能源车渗透率36.0%，同比+6.6pct，环比+3.3pct。2024年1-4月国内新能源车累计销量为294.0万辆，同比+32%。

欧洲&美国新能源车：2024年4月，欧洲九国新能源车销量为16.43万辆，同比+13%、环比-28%；新能源车渗透率为19.3%，同比-0.4pct、环比-1.3pct。2024年4月，美国新能源车销量为12.65万辆，同比+9%、环比-2%；新能源车渗透率为9.5%，同比+0.9pct、环比+0.5pct。

国内充电桩：2024年4月国内新增直流充电桩3.70万台，同比+12%、环比-5%，占比达到54.4%，环比+7.4pct。

欧洲&美国充电桩：2024Q1欧盟27国直流桩新增量为0.71万台，同比-11%、环比-34%。2024年4月美国直流桩新增量为0.1万台，环比+11%。

【锂电材料及锂电池价格】

锂盐价格小幅下跌，储能电芯报价下跌。本周末电池级碳酸锂价格为10.70万元/吨，较上周下跌0.41万元/吨。磷酸铁锂、三元正极报价下跌，负极、电解液、隔膜报价稳定。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用100Ah电芯/储能用280Ah电芯报价达到0.500/0.430/0.430/0.360元/Wh，较上周变动0.00/0.00/-0.01/-0.01元/Wh。

【投资建议】

建议关注：1）盈利能力相对稳定的头部动力储能电池企业（宁德时代、亿纬锂能）；2）需求有望逐步

回暖的消费电池企业（珠海冠宇）；3）电池新技术：磷酸锰铁锂（德方纳米），高镍正极（当升科技、容百科技）；4）产能加速出清电解液环节中的头部企业（新宙邦、天赐材料）、磷酸铁锂环节龙头企业（湖南裕能）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）

联系人： 李全

◆ 海外市场专题：港股市场速览-建议维持当前港股仓位

股价表现：互联网巨头带领港股维持强劲涨势

本周，港股维持了强劲的涨势，恒生指数收涨 3.1%，恒生综指收涨 3.2%。风格上，大盘（恒生大型股+3.3%）>中盘（恒生中型股+2.6%）>小盘（恒生小型股+2.5%）。

概念指数中，涨幅居前的有恒生互联网（+5.3%）、恒生科技（+3.8%）、恒生金融（+3.2%）；表现较弱的有恒生创新药（-2%）、恒生消费（-0.6%）、恒生汽车（+0.2%）。

港股通行业中，23 个行业上涨，7 个行业下跌。表现居前的行业有综合（+30.1%）、轻工制造（+7.7%）、建筑（+7.7%）、房地产（+7.7%）和传媒（+7.2%）；表现较弱的行业有石油石化（-4%）、电力设备及新能源（-2.9%）、煤炭（-2.4%）、机械（-2.2%）、纺织服装（-2.1%）。

资金强度：金融地产吸收大量资金

本周，港股通个股总体维持了十亿级的资金流入水平（资金强度=个股涨跌额×成交量），达到 11.1 亿港元/日，近四周平均 10.7 亿港元/日，近 13 周平均 2.6 亿港元/日。

分行业看，22 个行业资金流入，8 个行业资金流出。流入量较大的行业有房地产（+3.9 亿港元/日）、传媒（+1.8 亿港元/日）、非银行金融（+1.6 亿港元/日）、银行（+1.1 亿港元/日）、消费者服务（+7940 万港元/日）；资金流出的行业主要有石油石化（-3020 万港元/日）、医药（-1630 万港元/日）、纺织服装（-1400 万港元/日）、煤炭（-930 万港元/日）、计算机（-400 万港元/日）。

盈利预期：港股企业盈利上升趋势得到进一步巩固

本周，港股进一步巩固了企业盈利预期上升的态势。港股通总体法 EPS 上修 0.3%，是一个较为健康的数据。

结构上，19 个行业 EPS 预期上修，8 个行业 EPS 预期下修。上修比较明显的行业有传媒（+5.7%）、基础化工（+2.1%）、有色金属（+1.4%）、钢铁（+1.2%）、轻工制造（+1%）；业绩预期下修比较明显的行业有房地产（-2.6%）、电力设备及新能源（-1%）、商贸零售（-0.9%）、电力及公用事业（-0.3%）、通信（-0.2%）。

投资建议：维持当前仓位即可

根据我们的风险溢价模型，我们认为港股的估值修复已经完成，恒生指数风险溢价降至 6%，已经回到了长期常态水平。从基本面角度看，假设恒指的风险溢价达到 5.25%-6%，美债收益率达到 4%-4.5%（假设均偏中性），那么恒指的 2024 年目标点位是 20400-23100 点。从技术分析角度看，恒指还处于放量上涨的阶段，距离下一个压力位有空间，且压力位的分量不大，因此短线大概率不会立即掉头向下。综上，我们建议投资者维持港股仓位，但加仓或减仓的必要性不大。

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-标普 500 创新高，确立回归上涨通道

通胀表现平稳，但消费明显下降

5 月 15 日，美国新一期 CPI 与零售数据公布。其中，CPI 同比+3.4%（共识+3.4%，前值+3.5%），环比

+0.3%（共识+0.4%，前值+0.4%）；核心CPI同比+3.6%（共识+3.6%，前值+3.8%），环比+0.3%（共识+0.3%，前值+0.4%）。

展开来看，能源（环比+1.1%）是重要通胀压力来源；核心商品（环比-0.1%）维持在降价状态；核心服务（环比+0.4%）的通胀压力边际下降，但仍然处在高位。核心服务中，交运服务（环比+0.9%）、房租（环比+0.4%）、市政服务（环比+0.4%）、医疗服务（环比+0.4%）是主要的通胀压力来源。

消费显著走弱。零售同比+3%（前值+3.8%），环比持平（共识+0.4%，前值+0.6%）；控制组零售环比-0.27%（共识+0.35%，前值+0.98%）。

展开看，汽车和零部件（环比-0.8%）进一步下滑；非门店零售（环比-1.2%）处在大幅度的震荡中；医疗服务（环比-0.6%）也明显下滑。增长较明显的分项有餐饮（环比+0.8%）、建材（环比+0.5%）和服饰（环比+1.6%）。

股价表现：总体维持涨势，成长风格领先

本周，标普500维持涨势，单周收涨1.5%。风格上，小盘成长（罗素2000成长+2%）>大盘成长（罗素1000成长+1.8%）>小盘价值（罗素2000价值+1.5%）>大盘价值（罗素1000价值+1.2%）。

板块方面，本周18个行业上涨，4个行业下跌。涨幅居前的行业主要有汽车与汽车零部件（+4.4%）、技术硬件与设备（+3.5%）、半导体与半导体生产设备（+3.5%）、食品与主要用品零售（+3.1%）和房地产（+2.6%）；表现较弱的行业有零售业（-1.1%）、运输（-0.5%）、商业和专业服务（-0.3%）和媒体（-0.1%）。

盈利预期：依然处在健康稳定的上行过程中

本周，标普500总体法动态EPS预期依然维持了0.2%的上行节奏，处于基本面稳定且健康的状态。21个行业EPS上行，2个行业EPS下行。

EPS上修较明显的行业有房地产（+1.2%）、半导体与半导体生产设备（+0.6%）、汽车与汽车零部件（+0.5%）、食品与主要用品零售（+0.4%）、技术硬件与设备（+0.4%）；EPS预期下行的行业有软件与服务（-0.5%）和资本货物（-0.2%）。

投资建议：标普500创新高，确立回归上涨通道

本周，标普500已经刷新历史新高位，大概率回归上行通道。当前是一个右侧布局的合理位置，建议投资者跟进。

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）

◆ 煤炭行业周报（5月第3周）：地产政策发力，煤炭需求预期转好

1. 煤炭板块收跌，跑输沪深300指数。中信煤炭行业收跌2.1%，沪深300指数上涨0.32%，跑输沪深300指数2.42个百分点。全板块整周9只股价上涨，26只下跌，2只持平。盘江股份涨幅最高，整周涨幅为4.16%。

2. 重点煤矿周度数据：中国煤炭运销协会数据，5月10日-5月16日，重点监测企业煤炭日均销量为706万吨，周环比减少1.3%，年同比减少1.9%。其中，动力煤周日均销量较上周减少2.4%，炼焦煤销量较上周增加4.2%，无烟煤销量较上周增加1.1%。截至5月16日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2410万吨，周环比增加2.1%，年同比减少16.6%。今年以来，供给端，重点监测企业煤炭累计销量97594万吨，同比减少5.98%；其中动力煤、焦煤、无烟煤累计销量分别同比减少4.34%、减少13.17%、减少9.43%。需求端，电力、化工、钢铁行业累计耗煤分别同比增加1.42%、增加11.51%、减少3.19%。

3. 动力煤产业链：价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数713元/吨，周环比上涨0.28%，中国进口电煤采购价格指数1017元/吨，周环比上涨0.49%。从港口看，秦皇岛动力煤价格周环比持平，黄骅港周环比持平，广州港周环比下跌1.07%；从产地看，大同动力煤车板价环比持平，榆林环比下跌3.53%，鄂尔多斯环比上涨1.39%；澳洲纽卡斯尔煤价周环比上涨0.7%。库存方面，秦皇岛煤炭库存506万吨，

周环比增加 11 万吨；北方港口库存合计 3085.2 万吨，周环比增加 149.5 万吨。

4. 炼焦煤产业链：价格方面，京唐港主焦煤价格为 2100 元/吨，周环比下跌 4.55%，产地柳林主焦煤出矿价周环比下跌 5%，吕梁周环比下跌 2.5%，六盘水周环比上涨 2.33%；喷吹煤价格 1200 元/吨，周环比上涨 6.19%；澳洲峰景煤价格周环比下跌 1.53%；焦煤期货结算价格 1726 元/吨，周环比下跌 1.62%；主要港口一级冶金焦价格 2240 元/吨，周环比持平；二级冶金焦价格 2040 元/吨，周环比持平；螺纹价格 3660 元/吨，周环比上涨 1.67%。库存方面，京唐港炼焦煤库存 82.5 万吨，周环比持平；独立焦化厂总库存 953.57 万吨，周环比增加 14.03 万吨（1.49%）；可用天数 10.8 天，周环比持平。

5. 煤化工产业链：中国煤炭市场网数据，煤化工耗煤量环比-5.7%，甲醇/合成氨/PVC/纯碱/乙二醇周用煤分别环比-7.9%/-7.2%/-4.0%/-1.1%/+4.9%。阳泉无烟煤价格（小块）1130 元/吨，周环比持平；华东地区甲醇市场价 2850.91 元/吨，周环比上涨 171.82 元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2210 元/吨，周环比持平；纯碱（重质）纯碱均价 2237.5 元/吨，周环比持平；华东地区电石到货价 2833.33 元/吨，周环比上涨 16.66 元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价 5895.5 元/吨，上涨 214 元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4466 元/吨，周环比上涨 137 元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价 9350 元/吨，周环比持平。

6. 投资建议：动力煤价持平、焦煤价下跌，化工煤需求高位，铁水周产量继续增加至 237 万吨。动力煤方面，日耗小幅增加，长协供应充足，电厂维持高库存策略，市场弱稳运行，动力煤价格环比持平；铁水周产量继续增加，焦煤期货价格、现货价格均回落，库存上涨但仍在低位；化工品价格多数上涨，用煤需求高位。淡季煤炭价格底部验证，旺季煤价仍有空间，维持行业“超配”评级。地产政策发力，布局焦煤、动力煤公司，关注焦煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、盘江股份、金能科技、美锦能源，动力煤公司中国神华、陕西煤业、中煤能源；关注煤机龙头天地科技。

7. 风险提示：海外经济放缓；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

证券分析师：樊金璐（S0980522070002）、胡瑞阳（S0980523060002）

◆ 交运行业快评：4 月快递数据点评—快递需求增长韧性较强，行业竞争趋缓，投资价值凸显

国家邮政局公布了 4 月快递行业运行情况，4 月份快递业务量完成 137.0 亿件，同比增长 22.7%，业务收入同比增速约为 15.7%。

上市公司公布了 4 月经营数据。4 月份，顺丰控股速运物流业务量同比增长 6.1%，单价同比提升 3.6%；韵达股份业务量同比增长 31.8%，单价同比下降 15.6%；圆通速递业务量同比增长 23.8%，单价同比下降 2.8%；申通快递业务量同比增长 29.2%，单价同比下降 12.4%。

国信交运观点：1) 在消费降级背景下，快递需求增长呈现较强韧性，4 月行业件量继续维持快速增长态势，今年 1-4 月快递行业累计件量完成 508.1 亿件，同比增长达到 24.5%，整体表现超预期。我们预计 2024 年快递行业件量增速有望超过 15%，仍然维持较高景气。2) 去年基数影响逐步消除，顺丰 4 月需求增速环比开始回升，4 月速运物流业务（剔除丰网影响）收入实现了 11.7% 的增长，时效快递的收入增速实现了高个位数的稳健增长。圆通、韵达和申通中，由于韵达去年同期经营正处修复期导致基数偏低，因此今年 4 月韵达件量增速表现最好，约 32%，而申通和圆通分别为 29% 和 24%；由于 4 月属于快递传统淡季，圆通、韵达和申通 4 月单价环比分别减少 0.06 元、0.03 元、0.05 元，且单价同比降幅均呈现微幅收窄趋势，我们认为通达兔之间的竞争趋缓态势明显。3) 投资建议：3 月 1 日，《快递市场管理办法》正式实施，我们认为该新规主要是顺应中国快递业从“快速增长”转向“高质量发展”的大趋势，在该政策背景下，我们看到龙头快递企业也不再一味聚焦价格竞争，同时也更加重视服务质量和盈利能力的提升。高端快递方面，长期来看，时效快递稳健增长持续夯实基本盘，顺丰的成长逻辑仍然不变——鄂州机场运营效果将逐步显现、国际业务有望形成第二增长曲线以及经营效率仍有提升空间。经济快递方面，我们认为 2024 年快递行业业务量增速有望超过 15%，龙头价格竞争有望趋缓，龙头快递企业利润将实现较快增长。投资方面，中短期推荐中通快递、圆通速递、韵达股份和申通快递，中长期继续看好顺丰控股。

证券分析师：罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

◆ 建筑行业快评:统计局 2024 年 1-4 月基建数据点评-基建投资增长略显压力,水利管理与铁路运输投资提速

5月17日,国家统计局公布2024年1-4月固定资产投资数据。2024年1-4月,全国固定资产投资(不含农户)完成额14.3万亿元,同比增长4.2%(同比-0.5pct,环比-0.3pct)。从投资主体看,国有及国有控股投资累计同比增长7.4%(同比-2.0pct,环比-0.4pct),民间投资累计同比增长0.3%(同比-0.1pct,环比-0.2pct)。基建投资方面,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长6.0%(同比-2.5pct,环比-0.5pct),其中,水利管理业投资同比增长16.1%(同比+5.4pct,环比+2.2pct),公共设施管理业投资同比减少4.5%(同比-9.2pct,环比-2.1pct),道路运输业投资同比增长0.7%(同比-5.1pct,环比-2.9pct),铁路运输业投资同比增长19.5%(同比+5.5pct,环比+1.9pct)。

国信建筑观点:

2024年1-4月全国固定资产投资增速4.2%,广义基建投资增速7.78%,其中能源/水利/交通投资增速分别为26.2%/-1.0%/8.2%,开工项目投资额累计同比减少26.1%。整体来看基建投资增速环比收窄,略显压力,细分领域中,水利管理业与铁路运输业投资提速。基建投资对固定资产投资的支撑作用仍然显著,但目前来看,开工项目投资额不及预期,新增专项债规模下降,全年实现3.9万亿元专项债的目标面临较大挑战。5月17日,400亿超长期特别国债首发落地,随着今年万亿国债陆续发行,或支撑基建投资维持增长。重点推荐中国中铁、中国交建、中国铁建、中材国际。

风险提示:宏观经济下行;政策落地不及预期;重大项目审批进度不及预期;地方财政压力持续增大。

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

联系人: 卢思宇

◆ 通信行业周报 2024 年第 20 周: 运营商加大服务器采购,北美云厂再发新模型

行业要闻追踪:本周中国移动陆续公示了2024年度PC服务器和AI服务器集采部分结果,集采总额分别约164亿元和191亿元,创历史新高。PC服务器中标厂商19家,其中中标包数前三家分别为中兴通讯(11个)、新华三(6个)和昆仑技术(6个)。AI服务器中标厂商7家份额较为平均,主要均采用华为昇腾芯片合作厂商。

OpenAI 和 Google 相继发布新多模态大模型。OpenAI 发布了 GPT-4o,可以综合利用语音、文本和视觉信息进行推理,性能显著好于 GPT4 turbo。Google 2024 I/O 大会上发布了 Gemini AI 系列全新大模型,包括可以支持 2 亿 tokens 的 Gemini 1.5 Pro,视频生成工具 VEO, AI 互动助手 Project Astra 等。Google 还发布了新一代 TPUV6 (Trillium),单片峰值计算性能比 TPU v5e 提高了 4.7 倍。

行业重点数据追踪:1)运营商数据:据工信部,截至2024年3月,5G移动电话用户达8.74亿户,占移动电话用户的49.8%;2)5G基站:截至2024年3月,5G基站总数达364.7万个;3)云计算及芯片厂商:2023Q4,国内三大云厂商资本开支合计200.4亿元(同比+50%,环比+28%);2024Q1,海外云厂商资本开支合计466.6亿美元(同比+37%,环比+7%)。

行情回顾:本周通信(申万)指数上涨1.05%,沪深300指数上涨0.36%,板块表现强于大市,相对收益0.69%,在申万一级行业中排名第19名。本周平均涨跌幅为0.52%,各细分领域中,专网、企业数字化、5G涨幅靠前,分别为3.73%、2.61%和2.47%。

投资建议:关注AI主线、出海以及一季度复苏板块

(1)短期视角,全球AI行业不断变革发展,我国高度重视算力基础设施建设,政府政策频出,产业趋势确定,持续关注算力基础设施:光器件光模块(中际旭创、天孚通信等),通信设备(中兴通讯、紫光股份等),液冷(英维克、申菱环境等)。

(2)中长期视角,出海企业下游需求逐步恢复,新产品技术加速拓展,建议关注物联网控制器(广和通、拓邦股份等),北斗导航(华测导航等);运营商分红比例持续提升,高股息价值凸显,建议关注。

2023年5月份的重点推荐组合:中国移动、中际旭创、广和通、海格通信、光迅科技、申菱环境。

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： 马成龙（S0980518100002）、袁文翀（S0980523110003）

联系人： 钱嘉隆

◆ 中通快递-W(02057.HK) 财报点评:平衡质量、规模与盈利，中长期投资价值凸显

24 年一季度业绩同比稳健增长。2024 年一季度公司实现营业收入 99.6 亿元，同比增长 10.9%；实现净利润 14.3 亿元，同比下降 14.6%；实现调整后的净利润 22.2 亿元，同比增长 15.8%。

公司一季度单价同比降幅明显收窄，业务量增速也有所放缓。2024 年一季度，公司坚守“不做亏本快件”的底线，价格策略收紧，因此导致一季度实现业务量 71.71 亿件，同比增长 13.9%，增速有所放缓且表现弱于行业及同行（一季度，行业、圆通、韵达、申通和极兔的件量增速分别为 25.2%、24.9%、29.1%、36.7%以及 46.1%），因此导致市场份额较去年同期有所下降，但仍然远高于同行竞争对手。公司一季度核心快递服务单票价格同比下降了 2.5%，相较于去年四季度的单价同比-18.2%，降幅环比大幅收窄。

公司一季度单票快递经营成本同比优化明显，单票快递盈利同比表现稳健。公司一季度单票运输成本和单票中转成本分别为 0.47 元和 0.30 元，同比变化分别为-7.0%和-5.4%。单位运输成本下降主要得益于规模效应、干线路由规划优化以及装载率的提升；单位中转成本下降主要得益于设备自动化效益提升、标准化运营推行以及人才考核体系优化。由于单票价格同比降幅收窄，从而导致一季度核心快递服务单票毛利为 0.42 元，同比和环比分别增加了 0.02 元和 0.06 元。最终公司一季度单票净利（调整后）为 0.31 元，同比和环比分别增加了 0.01 元和 0.06 元，表现稳中有升。公司一季度资本开支为 16.9 亿元，同比明显下降（2023 年同期为 23.0 亿元），公司的资本开支高点已过，预计 2024 年全年资本开支水平会继续下降。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：维持“买入”评级。

考虑到公司竞争策略的调整，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 100.2/118.4/134.9 亿元（24-25 年调整幅度-5.5%/-3.5%），分别同比增长 14.5%/18.2%/13.9%。中通快递长期以来一直在兼顾服务质量、业务规模与盈利增长三者之间的平衡，我们认为短期的市场份额波动是公司在为长期可持续发展蓄力，现阶段公司的长期投资价值凸显，维持公司“买入”评级，现在股价对应 24-25 年 EPS 的 PE 估值分别为 14X、12X。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

◆ 正泰电器(601877.SH) 深度报告:国产低压电器龙头 出海前景蓄势待发

公司是国内低压电器及户用光伏头部企业，营业收入稳步增长，盈利小幅下滑。公司为国内品牌产销量最大的低压电器供应商及国内最大的户用光伏电站安装商，2023 年实现营收 572.5 亿元，同比+25%；实现归母净利润 36.9 亿元，同比-8%。2020-2023 年营收复合增速为 19.9%，扣非归母净利润的三年复合增速为-1.1%。2024 年一季度公司 2 实现营收 159.2 亿元，同比+21.7%；实现归母净利 29.9 亿元，同比-6.3%。

低压电器下游涵盖多个经济支柱产业，2025 年国内市场空间可达 910 亿，行业增速稳定。工业、农业、交通、国防和一般的居民用电领域大多采取低压供电。其中，低压电器以“三断一接”产品为主，市场规模金额占整体低压电器产品的 86%左右。随着新能源行业中光伏、风电、储能装机量快速提升，低压电器在风光储、新能源车行业的需求将迎来高速增长，在传统房地产、工建、工商建领域市场需求稳定增长。根据格物致胜预测，预计国内低压电器 2023-2025 年市场空间分别为 829.9/871.4/910.6 亿元，同比增速分别为-3.0%/+5.0%/+4.5%。

国产加速替代，市场集中度逐步提升。2022 年施耐德、德力西、ABB 等头部外资份额合计为 33.7%。多年来以正泰等为代表的国产品牌持续崛起，作为国产排名第一的低压电器供应商，公司市占率从 2011 年的 12.1%提升至 2022 年的 14.8%，提升了 2.7pct。市场集中度方面，低压电器 CR5 由 2011 年 38.7%

提升至 2022 年的 48.1%，提升了 9.4pct，多年来低压电器市场集中度逐步上升，国产龙头市占率持续提升。

户用光伏市场增速稳定，正泰安能市占率持续领先。公司为户用光伏领先企业，2023 年正泰安能户用光伏装机容量超 12GW，同比增长 67%，对应市占率为 29%，连续多年市场排名第一。我们预计 2024-2026 年国内户用光伏新增装机预计为 45/49/52GW，对应市场空间为 1062/1142/1206 亿元，同比增长 -17.2%/7.5%/5.7%，行业增速稳定。市场集中度方面，2023 年国内户用光伏安装市场 CR5 约为 86%，行业格局较为稳定。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 706.3/751.4/791.1 亿元，同比增长 23.4%/6.4%/5.3%；实现归母净利润 47.2/53.9/56.4 亿元，同比增长 28.2%/14.1%/4.6%。综合考虑 FCFE 估值和相对估值，我们认为公司股价的合理估值区间为 21.6-23.1 元，较公司当前股价有 4%-9%的溢价空间。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：低压电器下游市场需求增速不及预期的风险；光伏行业政策变动的风险；行业竞争加剧的风险；公司降本不及预期的风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）

◆ 伊戈尔(002922.SZ) 公司快评:受益于数据中心与配电网景气度，海外变压器快速拓展

公司公告 2023 年实现营业收入 36.3 亿元，同比+28.7%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比+9.3%；公司 2024 年一季度实现营收 7.74 亿元，同比+21%，环比-30.4%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比+207%，环比+33%。

国信电新观点：

1) 立足光储、工控行业，各项业务经营业绩稳步提升。公司目前主营包括新能源变压器，工业控制变压器，照明产品，车载电感，车载电源等产品。公司 2023 年实现营业收入 36.3 亿元，同比+28.7%，2023 年实现归母净利润 2.09 亿元，同比+9.3%，其中 2023 年能源产品（新能源变压器，工业控制变压器）实现营收 26.3 亿元，同比+42.3%，占总营收的 72.4%；照明电源实现营收 8.12 亿元，同比-4.6%，占总营收的 22.3%；其他产品（车载电感，车载电源等）实现营收 1.92 亿元，同比+53.6%，占总营收 5.3%。

2) 光储行业需求旺盛，推动配套器件需求提升。我们预计 2024-2026 年全球光伏新增装机有望达 458.9/526.7/595GW，CAGR 为 14%；我们预计 2024-2025 年全球储能新增装机容量为 149.3/201.2GWh，同比增长 46.6%/34.8%。受益于公司光储行业需求高增，公司光储磁性元器件，光伏升压变压器有望受益。其中公司光储磁性元器件主要供应阳光电源、华为、锦浪科技、固德威等核心逆变器客户，我们预计 2024-2026 年光储磁性元器件全球市场空间为 144/174.6/194.7 亿元，同比增长 23.4%/21.2%/11.5%。公司光伏升压变压器主要应用于光伏发电并网，我们预计 2024-2026 年全球光伏升压变压器市场空间为 97.2/110/119 亿元，同比增长 9.5%/13%/8.2%。

3) AI 推动能耗大幅增长，公司数据中心产品有望受益。根据国际能源署预测，随着全球 5G 网络、云服务和物联网（IoT）的快速发展，积极场景下 2026 年全球数据中心用电量有望超过 1000TWh，实现翻倍以上增长。数据中心用电需求提升下，数据中心变压器未来十年将成为全球变压器的重要增长来源。根据 Global Market Insights 数据，2023 年全球数据中心变压器市场规模为 92 亿美元，预计 2032 年市场规模将达到 168 亿美元，2023-2032 年 CAGR 为 6.9%。公司深耕移动相变压器多年，目前数据中心用巴拿马电源产品已完成研发并交付样机，公司正在不断积极拓展市场并挖掘客户需求。

4) 配网升级推动公司配电变压器需求增长。国际能源署预测 2023-2030 年全球电网年均投资额将提升至 5000 亿美元，到 2030 年超过 6000 亿美元，较当前市场规模翻倍。其中变压器是电能传输的核心设备。2012-2021 年，全球电力变压器年均新增和替换需求约为 2.4TW。IEA 预期在中性情景下，2022-2030 年年均需求规模将达到 3.5TW，2031-2040 年，年均需求规模将达到 4.5TW，其中新兴市场与发展中经济体将占据大部分需求。公司披露目前配电变压器业务几乎全部出口，主要销往中南美洲、东南亚等新兴市场，同时部分产品已进入北美市场。同时公司已在国内规划了新产能，以应对海外配电变压器的市

场需求。

5) 投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计 2024-2026 年实现归母净利润 3.34/4.33/5.24 亿元，同比+60%/+30%/+21%，EPS 分别为 0.85/1.10/1.34 元；对应 2024-2026 年 PE 分别为 26/20/16 倍。综合绝对估值与相对估值，我们认为公司股票合理价值在 22.95-25.05 元之间，相对于公司目前股价有 5%-14%溢价空间。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 光迅科技(002281.SZ) 财报点评：国产光器件领先企业，自主可控受益国产算力发展

光通信领军企业，具备光电器件垂直整合布局。公司是中国信科集团所属公司，拥有从芯片、器件、模块到子系统的垂直集成能力，产品主要应用于电信光通信网络和数据中心网络。公司国内市场竞争力凸显，并积极拓展海外市场。据 Omda 数据，公司在全球光器件行业排名第四，并在传输网、接入网和数通等领域份额靠前。公司整体成长稳健，短期有所承压，2024 年一季度实现营收 12.9 亿元，同比+1.8%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-24.2%。

AI 催化数通市场需求，公司受益国产算力建设。数通市场受益于 AI 催化，高速率光模块需求旺盛。国内智算中心正加速建设，国产算力芯片日渐成熟，推动国产算力配套光模块需求爆发。公司 400G 光模块已批量交货，800G 产品送样后陆续获得订单，有望受益国内算力需求，并持续积极突破海外市场。

骨干网 400G 升级以及 DCI 网络建设推动传输需求增长。电信市场，接入网需求平稳，据 LightCounting 预测 2024 年对应市场规模同比基本持平。传输网市场，中国移动已于 2023 年开启 400G 骨干网 OTN 设备招标（总规模约 36 亿元），运营商有望陆续启动骨干网 400G 升级。除此以外，随着东数西算建设推进以及智算中心发展，数据中心互联网络（DCI）需求有望爆发。公司具备光传送网端到端的整体解决方案，有望受益传输网需求增长。

竞争优势：自研光芯片实现垂直布局，产能持续扩充。公司通过自研以及收购形成三大光芯片平台布局（平面光波导、III-VI 族以及 SiP）。目前公司 25G 以下速率光芯片自给率较高，并积极研发 100G 以上产品。基于自有芯片，公司实现从芯片到子系统的产业垂直整合。作为央企所属公司，也有望充分发挥垂直优势，受益国产算力发展。产能方面，公司多次扩充产能支撑长期发展，2023 年公司完成定增募资 15.7 亿元，募资净额将用于 5G/F5G、数通光模块等的产能扩充以及研发中心建设。

风险提示：新产品进展不及预期，竞争加剧，盈利能力不及预期。

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 80.6/99.7/120.9 亿元，分别同比增 33%/24%/21%；归母净利润分别为 7.3/9.3/11.4 亿元，分别同比增长 19%/27%/22%，当前对应 PE 分别为 37/29/24 倍。公司是国内少有的拥有从芯片、器件、模块到子系统的垂直集成能力的公司，看好后续 400G 骨干网省级、DCI 网络建设以及数通市场 AI 机遇，首次覆盖，给予“增持”评级。

证券分析师：马成龙（S0980518100002）

联系人：钱嘉隆

◆ 京东集团-SW(09618.HK) 海外公司财报点评：收入稳健增长，利润表现亮眼

本季度收入稳健增长：本季度公司实现营业收入 2600 亿元，同比+7.0%，分拆看，1) 本季度京东零售收入 2268 亿元，同比+6.8%，我们测算自营业务收入同比中高个位数增长，其中带电品类收入增速 5%，商超品类收入增速 8.6%，增速持续回升；POP 模式收入低个位数增速，主要原因是佣金部分受免佣高基数影响，平台本季度活跃用户数、购物频率以及订单量均实现两位数增长，商业化变现不是目前首要任务。2) 京东物流收入 471 亿元，同比+16.2%；3) 新业务收入同比+41.2%，主要原因是达达并表。

公司利润表现亮眼：公司 non-GAAP 净利润 89 亿元，non-GAAP 净利率 3.4%，与去年同期相比提升 0.3pct。分业务看，零售经营利润率小幅下降，主要受免邮门槛降低、大促营销费用增加影响，物流经营利润率同比提升 3.6pct，新业务经营利润率从去年同期-5%扩大至至-14%，主要由于并入达达。

股东回报：公司年初至 5 月 15 日回购 4920 万股 ADs，总额约 13 亿美元，回购股数占 2023 年 12 月 31 日流通股的 3.1%。目前公司还有 23 亿美金回购额度，占市值比例约 4.2%，截至 2027 年 3 月。

投资建议：维持“买入”评级。公司各项调整初见成效，新商家快速增长，核心用户购物频次提升显著，毛利率逐步提升，预计 2024-2026 年公司收入分别为 11671/12477/13426 亿元，调整幅度为 1.3%/1.3%/1.4%，预计 2024-2026 年公司经调净利分别为 364/411/448 亿元，调整幅度为 1.7%/3.6%/3.7%。目前公司对应 24 年 PE 约为 11x，预计 2024-2026 经调整净利 CAGR 为 11%，我们给予京东零售对应 2025 年 12-15xPE，京东物流、京东健康、达达按持有市值比例计入估值，调整目标价至 162-194 港币，调整 28%/42%，距当前上涨幅度 22%-47%，预计 2024 年公司电商份额企稳，公司持续回购派息回馈股东，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，公司组织架构调整带来的经营不确定性，宏观经济系统性风险等。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）

联系人：王颖婕

◆ 百度集团-SW(09888.HK) 海外公司财报点评：广告收入阶段性承压，AI 拉动云业务增长

总览：总收入增长 1%，经调整归母净利润同比增长 22%。2024Q1，百度集团实现总收入 315 亿元，同比增长 1%。百度核心收入 238 亿元，同比增长 4%，爱奇艺收入 79 亿元，同比-5%。2024Q1，百度集团实现经调整归母净利润 70 亿元，同比增长 23%。经调整归母净利润率 22%。其中，百度核心实现经调整归母净利润 56 亿元，同比增长 13%，经调整归母净利润率 23%。

百度核心广告收入增长 2%，搜索结果中 11%是由生成式 AI 来实现的。2024Q1，百度核心在线营销收入为 170 亿元，同比增长 2%。百度还推出 Agent Builder 功能，使广告商可以轻松创建定制的 ERNIE 代理。智能云维持双位数增长，AI 贡献智能云业务总收入的 4.8%。2024Q1，非在线营销收入 68 亿元，同比增长 6%。其中，智能云收入为 47 亿元，同比增加 12%，增长主要是由 Gen AI 和基础模型推动的。AI 收入占比 6.9%，相比 23Q4 的 5%持续提升，主要模型训练，推理快速增长。此外，百度核心、移动生态系统集团和智能驾驶集团等其他业务集团产生的收入在内部云收入中 AI 和基础模型约占 15%。

AI 模型推理成本持续优化，促进原有产品用户增长。在推理调用层，财报会表示已将 ERNIE 的推理成本降低到去年 3 月的 1%。ERNIE 每天处理的 API 成本约为 2 亿，较去年 12 月的约 5000 万大幅增长，目前日均 tokens 2500 亿，反映了企业客户对于大模型的使用快速增长。在与 Gen AI 和 LLM 重建后，百度文库一季度的付费用户同比增长了两位数。

投资建议：我们看好 AI 技术对于搜索广告和智能云业务的潜在拉动作用，维持盈利预测，预计 2024-2026 年实现经调整归母净利润 286/310/332 亿元，维持增持评级。

风险提示：宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险；AI 大模型实际应用效果不及预期的风险；自动驾驶业务发展慢于预期的风险；政策风险等。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）

联系人：刘子谭

◆ 晶升股份(688478.SH) 财报点评：碳化硅长晶炉稳定交付，设备品类持续拓展

公司 1Q24 年归母净利润同比增长约 507%。公司主营业务为碳化硅长晶炉、半导体级硅单晶炉与相关晶体设备；随碳化硅渗透加速，碳化硅长晶炉需求较好，23 年公司实现营收 4.1 亿元 (YoY+82.7%)，归母净利润 0.71 亿元 (YoY+106%)，毛利率 33.5% (YoY-1.8pct)。在此基础上，公司在手订单陆续交付，1Q24 实现营收 0.8 亿元 (YoY+111.3%，QoQ-51.1%)，归母净利润 0.15 亿元 (YoY+507.4%，QoQ-46.3%)，毛利率 33.7% (YoY-5.1pct，QoQ+2.8pct)。

碳化硅长晶炉覆盖头部客户，8 英寸衬底渗透有望提升长晶炉 ASP。公司碳化硅单晶炉主要应用于 6-8 英寸碳化硅单晶衬底制备，客户包括三安光电、东尼电子、天岳先进、比亚迪等行业主要厂商。在此基础上，公司与客户 J 签订《碳化硅炉设备买卖合同》约 1.2 亿元，待履行金额为 0.99 亿元。此外，随着 8 英寸碳化硅衬底起量，8 英寸长晶炉渗透，产品 ASP 有望提升，未来碳化硅长晶炉业务伴随产品迭

代需求有望保持快速增长。

半导体级单晶硅炉 28nm 以上制程已量产。由于进入半导体单晶硅炉领域需硅片/衬底厂商验证并通过芯片厂商稽核，在器件性能验证后单晶硅炉才能进入硅片供应链，验证壁垒高且国产化率低，公司客户已覆盖沪硅产业(上海新昇)、立昂微(金瑞泓)、神工股份、合晶科技；覆盖主流 12 英寸、8 英寸轻掺、重掺硅片制备，28nm 以上制程工艺已实现批量化生产。

光伏设备合同待履行金额 2.9 亿元，拓品类业务打开多元成长空间。此前公司与四川高景太阳能科技签订了《高景设备采购合同》，合同价款含税合计金额约为 3.39 亿元，包括单晶炉控制系统、光伏级单晶炉及配套产品，待履行金额为 2.9 亿元。此外，公司自研应用于 G10 至 G12 太阳能电池片的自动化拉晶控制系统已推向市场。未来，随着光伏类产品、其他材料设备业务拓展，公司增长路径将逐步多元化。

投资建议：结合公司合同履行节奏与 23 年至今经营情况，略下调公司订单交付节奏，上调公司研发费用率，预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 1.14/1.29/1.42 亿元(前值 24-25 年 1.21/1.57 亿元)，对应 24-26 年 PE 分别为 36/32/29 倍，维持“增持”评级。

风险提示：碳化硅单晶炉需求不及预期，半导体级单晶炉放量不及预期等。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、周靖翔 (S0980522100001)

联系人： 李书颖、詹浏洋、连欣然

◆ 传音控股(688036.SH) 财报点评:1Q24 手机出货量同比高增长，新兴市场加速渗透

1Q24 公司营收同比增长 88%，扣非归母净利润同比增加 343%。公司主要从事手机为核心的智能终端业务，产品为 TECNO、itel 和 Infinix 三大品牌手机，包括功能机和智能机；产品销售区域集中于非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等新兴市场国家。随新兴市场拓展加速，公司 23 年实现营收 623 亿元(YoY+33%)，扣非净利润 51 亿元(YoY+132%)，毛利率 24.5%(YoY +3.13pct)；进入 1Q24，传统淡季新兴市场需求保持较好增长势头，公司营收 174 亿元(YoY+88%，QoQ -9.5%)，扣非净利润 13.5 亿元(YoY+343%，QoQ -17%)，毛利率 22.15%(YY -1.21pct QoQ-1.48pct)。

公司新兴市场加速拓展，非洲外地区占比持续提升。23 年公司手机出货量约 1.94 亿部。根据 IDC 数据，23 年公司在全球手机市场的占有率 14.0%，排名第三，其中智能机市占率为 8.1%，排名第五；非洲智能机市占率超 40%，非洲排名第一。在南亚市场：巴基斯坦智能机市占率超 40%，排名第一；孟加拉国智能机市占率超 30%，排名第一；印度智能机市占率 8.2%，排名第六。在此基础上，公司东南亚、中东、中欧和拉美等地区份额持续提升。

1Q24 公司出货量同比增长 84.9%，高于行业平均增速。根据 IDC 数据，24 年一季度全球智能手机出货量 2.894 亿部，同比增长 7.8%；公司 24 年一季度出货量约 2850 万台，市占率为 9.9%，同比增长 84.9%，显著高于行业平均增速。基于用户需求，公司发布探索者卫星通信技术、卷轴屏概念手机、全场景快充技术、AirCharge 隔空充电技术、AIGC 人像美拍和数字人等产品技术，提升中高端产品竞争力，为后续新兴市场份额提升提供动力。

扩品类、移动互联等业务带来远期成长空间。移动互联网业务方面，公司 23 年底有多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超 1000 万。此外，随着非洲市场经济发展，消费者需求多元化，公司数码配件品牌 oraimo 和家用电器品牌 Syinix 进行扩品类发展，为终端产品业务带来长期增长动力。

投资建议：我们看好：1)公司维持非洲市场领先地位的同时，南亚、东南亚、中东、拉美等市场开拓的成效逐步显现；2)移动互联、家电等新业务快速成长与移动互联生态构建。基于一季度经营费用情况，略调整 24-25 年归母净利润预期，预计公司 24-26 年归母净利润为 63.8/77.5/89.8 亿元(前值：24-25 年 65.2/76.9 亿元)，对应 PE 为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：手机需求不及预期，原材料价格波动。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、周靖翔 (S0980522100001)

联系人： 连欣然、李书颖、詹浏洋

◆ 隆平高科(000998.SZ) 财报点评:巴西业务短期承压, 24Q1 归母净利润同比-49%

巴西业务短期承压, 24Q1 归母净利润同比-49%。公司 2023 年实现营业收入 92.23 亿元, 同比+22.45%, 其中国内业务增长明显, 收入突破 50 亿元; 实现归母净利润 2.00 亿元, 同比+124.02%, 主要受益于主业降本增效、美元贷款置换和低效资产处置。

分季度来看: 公司 2024Q1 实现营业收入 20.72 亿元, 同比+16.56%, 主要原因系公司新品种逐渐放量, 主业销量实现同比增长。公司 2024Q1 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比-48.95%, 主要原因系: (1) 巴西当地粮价低迷, 境外子公司加大促销力度, 销售费用率上升, 同时受业务扩张、人员扩招影响, 管理费用率上升; (2) 有息负债增加使得利息支出同比增加, 另外汇率波动导致汇兑损失, 财务费用较上年同期增加。

分业务来看: 公司玉米种子业务 2023 年实现营业收入 60.30 亿元, 同比+16.87%, 其中国内业务营收 22.68 亿元, 同比+72.30%, 市场占有率由 7%提高至近 10%, 居国内第一, 巴西业务营收 38.86 亿元, 稳居巴西第三; 毛利率为 40.02%, 同比-1.46pct。公司水稻种子业务 2023 年实现营业收入 17.77 亿元, 同比+36.50%, 市场占有率 18%, 位居国内第一; 毛利率为 36.37%, 同比+8.49pct。

累计 10 个转基因玉米品种过审, 先发优势明显。品种方面, 公司子公司联创种业(裕丰 303D、裕丰 303R、裕丰 303H、中科玉 505D、中科玉 505R、嘉禧 100D、联创 808R)、河北巡天(农大 372R)、湖北惠民(惠民 207R)、安徽隆平(隆平 218R)的共计 10 个品种已通过转基因玉米品种审定, 占通过总量的 16%。在转基因性状方面, 已过审转基因玉米品种中累计有 12 个使用了公司参股公司杭州瑞丰的性状, 占通过总量的 19%。综合来看, 公司在转基因玉米商业化领域先发优势明显, 后续有望充分分享种子提价、性状收费双重增益。

风险提示: 恶劣天气带来的制种风险; 转基因政策落地不及预期。

投资建议: 公司作为国内玉米种子龙头, 兼具品种、性状双重优势, 未来转基因商业化落地后玉米业务有望继续维持量价双击。综合考虑内部优化及外部粮价回落对业绩的影响, 我们调整 2024-2025 年归母净利润预测为 5.1/6.3 (原为 5.0/6.5 亿元), 预测 2026 年归母净利润为 7.3 亿元, 对应 2024-2026 年每股收益分别为 0.39/0.48/0.55 元, 维持“买入”评级。

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

联系人: 江海航

◆ 金龙鱼(300999.SZ) 财报点评:厨房食品量利双增, 2024Q1 归母净利润同比+3.30%

厨房食品量利双增, 2024Q1 归母净利润同比+3.30%。2023 年公司实现营收 2515.24 亿元(同比-2.32%), 归母净利润 28.48 亿元(同比-5.43%), 扣非归母净利润 13.21 亿元(同比-58.50%), 收入下滑原因主要系产品价格下跌的影响超过了销量增长带来的营收贡献; 利润下滑原因主要系报告期内下游市场需求不振, 厨房食品盈利有所减少。2024Q1 随国内经济逐渐恢复, 虽然主要产品价格受大宗行情影响有所下降, 但公司厨房食品、饲料原料和油脂科技产品的销量较上年同期均增长较好, 其中厨房食品实现销量利润的双增。具体来看, 公司 2024Q1 实现营收 572.74 亿元(同比-6.17%), 归母净利润 8.82 亿元(同比+3.30%), 扣非归母净利润 2.44 亿元(同比+1.34%)。

厨房食品业务: 零售产品盈利改善, 餐饮及食品工业渠道产品承压。2023 年, 公司厨房食品业务总销量 2322 万吨, 同比+8%, 主要系餐饮和食品工业渠道产品销量随着市场逐步恢复有较大幅度增长; 营业收入 1476 亿元, 同比-6%, 主要系大宗行情回落导致主要产品价格下跌影响超过了销量增长带来的营收贡献; 毛利率 6.41%, 同比-0.27pct, 主要因为面粉业务受高价库存及市场竞争加剧影响, 盈利有所下滑。2024Q1 大宗行情回落带动产品价格回暖, 但下游消费市场改善带动零售产品和餐饮及食品工业渠道产品销量维持增长, 厨房食品业务收入利润实现双增。具体来看, 零售产品毛利率受益原料成本下降实现收入利润齐增; 餐饮及食品工业渠道产品中的面粉产品受市场需求不振、竞争激烈及副产品价格低迷影响而承压, 整体业绩有所下降。

饲料原料及油脂科技业务：下游需求偏弱，24Q1 业绩承压。2023 年，公司饲料原料及油脂科技业务总销量 2687 万吨，同比+14%；营业收入 1022 亿元，同比+4%，主要受益于销量增长和 Q3 粕类涨价；毛利率 2.19%，同比-1.62pct，主要系下游养殖利润低迷压制需求所致。2024Q1 饲料原料及油脂科技业务业绩有所下降，主要原因系饲料原料业务的下游养殖行业利润不佳，饲料需求不振，豆粕等饲料原料产品的价格因市场竞争叠加需求偏弱较去年同期下降明显，导致饲料原料业绩下降。

风险提示：天气异常及疫病影响饲料行业阶段性波动的风险。

投资建议：公司作为厨房食品龙头，多元化发展值得期待，维持“买入”评级。考虑到经济向好和养殖回暖有望带动需求改善，我们上调公司 2024-2025 年盈利预测为 35.42/38.28 亿元（原预计为 29.33/38.14 亿元），预测 2026 年归母净利润为 40.40 亿元，对应 PE 为 48/45/42X。

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

联系人： 江海航

◆ 太极集团(600129.SH) 深度报告:改革持续推进，中药旗舰再出发

国药旗下 A 股中药旗舰，战略重组开启新篇章。太极集团主要从事中、西成药的生产和销售，致力于传承创新中医药和发展现代医药，是全产业链布局的大型企业集团。2021 年 4 月，公司完成战略重组，实控人变更为国药集团。在国药集团的带领下，公司发布“十四五”战略规划，明确了“一主两辅”的发展路径，由此开启新篇章。

医药工业为主，医药商业、中药材、服务业全面发展。2023 年，公司医药工业收入 103.88 亿元，2021-2023 年三年复合增长率 20.73%；医药商业收入 77.26 亿元，2021-2023 年三年复合增长率 14.48%；中药材资源收入 10.17 亿元，同比增长 118.60%；服务业收入 0.52 亿元，同比增长 15.84%。目前公司已在各业务板块形成了良好的竞争力：1）医药工业方面，产品梯队分明，品牌影响力强劲，拥有中国首批驰名商标“太极”及 2 个中华老字号；2）商业零售方面，“太极大药房”和“桐君阁大药房”竞争力在川渝地区稳居第一；3）商业流通方面，网络覆盖广泛，产业链优势显著，业务覆盖川渝 100 多个市、区、县；4）中药材种植方面，成效喜人，成本质量优势突出，已覆盖全国 20 个省区，涉及品种达 50 多个。重点布局“6+1”治疗领域，产品种类丰富。2023 年，公司围绕“6+1”重点治疗领域，以消化系统及代谢用药、呼吸系统用药、心脑血管用药、抗感染药物、神经系统用药、抗肿瘤及免疫调节用药、大健康产品为重点治疗领域，以治疗性大众中西普药（尤其是基药品种和医保品种）为基础性产品线，组成了治疗领域广泛的产品群。

改革持续推进，运营管理水平稳步提升。公司紧紧围绕“十四五”战略规划，纵深推进改革发展，全面启动数字化转型。2024 年是公司数字化转型攻坚之年，公司紧紧围绕数字化转型部署，着力打造各业务板块应用场景，加速建设“一个数字化太极”，有望打造中药行业和数字重庆的数字化转型标杆。

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。公司是目前国内医药产业链最为完整的大型企业集团之一，随着公司改革的持续推进及数字化转型的全面启动，业务有望持续优化，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 10.73/13.01/15.61 亿元，同比增长 30.51%/21.24%/20.03%。综合绝对估值与相对估值，我们认为公司合理市值区间为 231.35—266.24 亿元，合理股价为 41.54—47.81 元，较当前股价有 2%—17%的溢价空间。

风险提示：集采降价风险；研发风险；竞争加剧风险；中药材价格波动风险。

证券分析师： 彭思宇（S0980521060003）、张佳博（S0980523050001）

金融工程

◆ 金融工程专题报告:基金投资价值分析-港股哑铃策略的两端——恒生科技指数 ETF 及恒生红利 ETF 投资价值分析

攻防兼备：港股科技+红利哑铃策略配置价值凸显

4月下旬以来港股市场筑底反弹，资金持续回流：4月下旬以来，港股市场表现位居前列，资金持续涌入带热市场情绪。

机构港股仓位处在低位，未来配置空间较大：目前公募基金配置港股仓位较低，普通股票型基金24Q1配置港股的平均仓位在15%以下，偏股混合型基金配置港股平均仓位不到10%，未来有较高的上升空间。

进攻+防守：恒生科技与恒生红利指数收益的互补性：恒生科技指数弹性更大，偏向进取性；恒生中国内地企业高股息率指数防御属性突出。剔除市场因素后的走势进行比较，两指数走势呈现负相关。

科技红利双主线齐头并进，成长+价值哑铃策略配置正当时：科技与红利分别为成长与价值风格的核心，在不确定的市场环境中，同时抓住科技与红利两大主线可以有效抵御风险、增厚收益。实证表明23年等权配置恒生科技指数与恒生中国内地企业高股息率指数录得6.39%的超额收益。

恒生科技指数与恒生中国内地企业高股息率指数投资价值分析

恒生科技指数（HSTECH.HI）代表港股科技企业龙头的整体表现。恒生中国内地企业高股息率指数（HSMCHYI.HI）反映于香港上市且拥有高股息之内地公司的整体表现。两个指数1）行业分布各有侧重：恒生科技指数资讯科技业占比近80%，居于绝对主导地位，重仓科技板块。而恒生中国内地企业高股息率指数行业分布较为多元。2）成分股集中度差异显著：恒生科技指数前10大重仓股占比达72.32%，持仓集中在头部互联网科技公司中；而恒生中国内地企业高股息率指数前10大重仓股仅占总体的29.38%，持仓较分散。3）估值逐步修复，但仍有上升空间：恒生科技指数市盈率为25.55，处于历史22.73%分位点；市净率为2.43，位于25.76%分位点，估值修复空间较大。恒生中国内地企业高股息率指数市净率为0.58，处于历史50.41%分位点，仍留有一定的安全边际。4）业绩风格互补：恒生科技指数弹性大，恒生中国内地企业高股息率指数走势稳健，熊市抗跌。

华夏恒生科技指数ETF与华夏恒生红利ETF投资价值分析

恒生科技指数ETF（513180）与恒生红利ETF（159726）均为华夏基金发行的产品，分别跟踪恒生科技指数与恒生中国内地企业高股息率指数，基金经理分别为徐猛先生与严筱娴女士。

华夏基金是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一，公司管理规模持续行业领先，总规模超18900亿元；旗下管理的ETF数量达89只，总规模4753.18亿元，均为行业第一。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请仔细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 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144期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至2024年5月17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7.10%、14.13%、9.47%、12.11%、17.00%、16.74%、18.91%、28.64%。中信一级行业指数中银行、家电、电力及公用事业、有色金属、石油石化行业指数距离250日新高较近，综合、传媒、消费者服务、计算机、综合金融行业指数距离250日新高较远。概念指数中，银行精选、银行、黄金、工程机械、家用电器等概念指数距离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2024年5月17日，共447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基础化工、机械、医药行业，创新高个股数量占比最高的是银行、煤炭、家电行业。按照板块分布来看，本周周期、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：6.30%、10.30%、17.60%、23.67%、10.00%、12.00%。

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海兴电力、三星医疗、新集能源等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周期、制造板块，分别有 25、9 只入选。其中，周期板块中创新高最多的是电力及公用事业行业；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）

联系人： 胡志超

◆ 金融工程周报：港股投资周报-地产科技齐升，港股精选组合今年以来上涨 17.22%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-1.18%，相对恒生指数超额收益-4.30%。

本年，港股精选组合绝对收益 17.22%，相对恒生指数超额收益 2.52%。

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，中广核矿业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周期板块，其次为消费、大金融、制造、科技和医药板块，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 3.79%；恒生小型股指数收益最低，累计收益 2.49%。

行业指数方面，本周地产建筑业行业收益最高，累计收益 7.68%；能源业行业收益最低，累计收益-2.48%。

概念板块方面，本周内地物业管理概念板块收益最高，累计收益 12.43%；安防监控概念板块收益最低，累计收益-9.30%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 186 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 603 亿港元，今年以来港股通累计净流入 2435 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，中国银行、中国石油化工股份和中国移动流入金额最多，中国海洋石油、汇丰控股和快手-W 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 2.68%，投资港股的主动基金收益中位数 1.98%。

本年，港股通股票收益中位数 5.66%，投资港股的主动基金收益中位数 12.07%。

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-估值因子表现出色，中证 500 指增组合年内超额 10.31%

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 0.03%，本年超额收益 7.58%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.46%，本年超额收益 10.31%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.14%，本年超额收益 9.53%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季 EP、单季 ROE、特异度等因子表现较好，而一个月反转、

非流动性冲击、一个月换手等因子表现较差。最近一月，高管薪酬、三个月机构覆盖、EPTTM 一年分位点等因子表现较好，而一个月反转、一年动量、DELTAROA 等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，单季净利同比增速、股息率、单季 ROE 等因子表现较好，而 EPTTM 一年分位点、一个月换手、三个月换手等因子表现较差。最近一月，预期 EPTTM、DELTAROE、高管薪酬等因子表现较好，而一年动量、EPTTM 一年分位点、三个月波动等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，一年动量、SPTTM、股息率等因子表现较好，而单季超预期幅度、DELTAROA、DELTAROE 等因子表现较差。最近一月，EPTTM 一年分位点、三个月机构覆盖、预期 PEG 等因子表现较好，而一个月波动、预期 BP、BP 等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，单季 EP、预期 EPTTM、EPTTM 等因子表现较好，而特异度、预期净利润环比、一年动量等因子表现较差。最近一月，三个月波动、三个月换手、一个月波动等因子表现较好，而三个月反转、一个月反转、特异度等因子表现较差。

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 60 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 619 亿元。中证 500 指数增强产品共有 63 只，总规模合计 498 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 207 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.92%，最低-0.75%，中位数 0.03%。最近一月：超额收益最高 2.08%，最低-1.84%，中位数-0.23%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.04%，最低-0.40%，中位数 0.16%。最近一月：超额收益最高 2.02%，最低-1.68%，中位数 0.22%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.47%，最低-0.54%，中位数 0.04%。最近一月：超额收益最高 2.01%，最低-1.33%，中位数 0.51%。

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-偏股基金指数年内录得正收益，超预期精选组合排名主动股基前 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-0.85%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.70%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 8.83%，相对偏股混合型基金指数超额收益 8.21%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 19.03%分位点（633/3326）。

本周，超预期精选组合绝对收益-0.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.30%。本年，超预期精选组合绝对收益 11.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.84%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 12.99%分位点（432/3326）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-0.37%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.22%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 6.18%，相对偏股混合型基金指数超额收益 5.57%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 28.26%分位点（940/3326）。

本周，成长稳健组合绝对收益-0.17%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.02%。本年，成长稳健组合绝对收益 1.42%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.81%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 46.36%分位点（1542/3326）。

本周，股票收益中位数-0.43%，43%的股票上涨，57%的股票下跌；主动股基中位数-0.29%，38%的基金上涨，62%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-13.00%，25%的股票上涨，75%的股票下跌；主动股基中位数 0.64%，53%的基金上涨，47%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：基金周报-ETF 投资交易白皮书（2023 年）发布

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，沪深 300、中小板指、上证综指指数收益靠前，收益分别为 0.32%、0.26%、-0.02%，科创 50、中证 500、创业板指指数收益靠后，收益分别为-1.66%、-0.79%、-0.70%。从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周房地产、建材、建筑收益靠前，收益分别为 12.49%、4.37%、3.55%，煤炭、医药、电力设备及新能源收益靠后，收益分别为-2.10%、-1.98%、-1.61%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 0 亿元，逆回购到期 100 亿元，净公开市场投放 100 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 9.26BP。上周中证转债指数下跌 0.02%，累计成交 3153 亿元，较前一周增加 240 亿元。

上周共上报 33 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 1 只 FOF，南方上证超长期国债 ETF、万家中证半导体材料设备主题 ETF、西藏东财沪深 300ETF 等。

5 月 11 日，证监会官网显示，华夏特变电工新能源 REIT、华泰宝湾物流 REIT 正式获得中国证监会准予注册的批复。

5 月 15 日，证监会制定发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，自 2024 年 10 月 8 日起正式实施。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-0.26%、-0.14%、0.09%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 13.45%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 0.91%、1.43%、4.43%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.07%，量化对冲型基金收益中位数为 0.00%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 1.15%，量化对冲型基金收益中位数为 1.11%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 228 只、目标日期基金 122 只、目标风险基金 151 只。今年以来，目标风险基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 1.57%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 13 只，合计发行规模为 124.07 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 29 只基金首次进入发行阶段，本周将有 28 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 陈梦琪

【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	560.28	-0.03	ICE 布伦特原油	83.98	0.85
白银	7588.00	1.11	铜	82970.00	1.10
铝	20770.00	0.38	铅	18750.00	0.13
豆一	4672.00	0.47	锌	23685.00	-0.08
豆粕	3427.00	-0.81	镍	150310.00	3.05
玉米	2402.00	-0.98	锡	274640.00	0.16
螺纹钢	3542.00	0.56	SR405	6353.00	0.84

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
2024/04/30	04月PPI(%)	-3.1	-3.5	-4.7	PPI
2024/04/30	04月CPI(%)	100.1	99.0	100.3	国家统计局
2024/04/30	04月狭义货币(M1)同比(%)	-0.01	0.01	0.05	中国人民银行
2024/04/30	04月狭义货币(M2)同比(%)	0.07	0.08	0.12	中国人民银行
2024/04/30	04月新增人民币贷款(亿元)	3349.0	32920.0	4431.0	中国人民银行
2024/04/30	04月贸易顺差总额(亿美元)	72351.69	58599.7	86967.02	国家商务部
2024/04/30	04月固定资产投资累计同比(%)	0.04	0.01	0.04	国家统计局
2024/04/30	04月工业增加值(%)	0.06	0.04	0.05	国家信息中心
2024/04/30	04月社会消费品零售总额_同比(%)	0.04	0.04	0.04	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
605339.SH	南侨食品	35649.97	42352.94	98.85	2024-05-20
001206.SZ	依依股份	3492.89	9433.35	100.00	2024-05-20
300161.SZ	华中数控	2593.13	19393.63	84.48	2024-05-20
000032.SZ	深桑达A	49319.54	113694.92	99.63	2024-05-20
300758.SZ	七彩化学	8394.19	39754.58	86.78	2024-05-20
000576.SZ	甘化科工	157.18	42798.44	9.55	2024-05-20
600733.SH	北汽蓝谷	30825.09	419841.79	77.61	2024-05-20
000959.SZ	首钢股份	49395.83	645313.72	68.01	2024-05-20
688076.SH	诺泰生物	6680.98	21318.38	100.00	2024-05-20
300991.SZ	创益通	4914.00	9000.00	100.00	2024-05-20
688660.SH	电气风电	80000.00	133333.34	100.00	2024-05-20
688314.SH	康拓医疗	3182.24	5802.79	100.00	2024-05-20
688575.SH	亚辉龙	21458.83	40500.00	100.00	2024-05-17
688217.SH	睿昂基因	1835.14	5557.70	100.00	2024-05-16
600488.SH	天药股份	267.00	109722.66	46.11	2024-05-15
600882.SH	妙可蓝多	240.00	51621.01	100.00	2024-05-14
000701.SZ	厦门信达	12034.53	52695.68	91.00	2024-05-13

688565.SH	力源科技	3733.00	10695.00	100.00	2024-05-13
001205.SZ	盛航股份	3630.60	12026.66	100.00	2024-05-13
688355.SH	明志科技	8477.27	12307.76	100.00	2024-05-13
300988.SZ	津荣天宇	4263.52	7388.00	100.00	2024-05-13
688097.SH	博众精工	34920.00	40100.00	99.56	2024-05-13
605196.SH	华通线缆	18295.10	50682.20	100.00	2024-05-13
688655.SH	迅捷兴	6282.13	13339.00	100.00	2024-05-13
688685.SH	迈信林	5525.00	11186.66	100.00	2024-05-13
605488.SH	福莱新材	9000.00	12000.00	100.00	2024-05-13
300990.SZ	同飞股份	3900.00	5200.00	100.00	2024-05-13
001203.SZ	大中矿业	95799.89	150800.00	100.00	2024-05-10
300987.SZ	川网传媒	6000.00	13268.73	98.89	2024-05-10
601611.SH	中国核建	848.15	264199.09	56.25	2024-05-08
600906.SH	财达证券	193254.56	324500.00	100.00	2024-05-07
300989.SZ	蕾奥规划	2170.68	3670.68	48.23	2024-05-07
605305.SH	中际联合	3300.00	11000.00	100.00	2024-05-06
605080.SH	浙江自然	6750.00	10112.36	100.00	2024-05-06
688113.SH	联测科技	2261.70	6370.00	100.00	2024-05-06
600826.SH	兰生股份	11527.86	53592.08	100.00	2024-05-03
605300.SH	佳禾食品	34243.40	40001.00	100.00	2024-04-30
605180.SH	华生科技	7125.00	10000.00	100.00	2024-04-30
300986.SZ	志特新材	6706.20	11706.66	100.00	2024-04-30
300985.SZ	致远新能	9700.00	13333.34	100.00	2024-04-29

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	40003.59	0.336642	41.31	41.31	41.31	41.31	33.26
德国 DAX 指数	18704.42	-0.183523	46.85	5.25	9.27	17.25	37.08
法 CAC40 指数	8167.50	-0.256335	-0.62	2.33	5.14	10.37	44.51
恒生指数	19553.61	0.913889	3.11	20.31	19.66	-0.03	83.86
沪深 300 指数	3677.96	1.033200	0.31	3.15	9.30	-7.12	71.45
美国 SP500 指数	5303.27	0.116479	1.54	5.59	5.94	27.52	37.41
纳斯达克综合指数	16685.97	-0.073960	2.11	6.39	5.77	33.48	37.33
日经 225 指数	38787.38	-0.341416	1.46	2.17	0.77	28.88	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	600519.SH	贵州茅台	1715.0000	0.6160	112259.91	600519.SH	贵州茅台	1715.0000	0.6160	108611.48
2	300750.SZ	宁德时代	203.0000	1.6678	98021.83	000333.SZ	美的集团	68.0300	-1.8892	63121.44
3	601318.SH	中国平安	45.2000	4.9942	95909.51	601899.SH	紫金矿业	18.7800	2.7915	62438.44
4	600900.SH	长江电力	25.7800	1.4162	83214.06	601318.SH	中国平安	45.2000	4.9942	54352.37
5	601899.SH	紫金矿业	18.7800	2.7915	69352.32	601138.SH	工业富联	25.7000	0.4691	53599.62
6	600048.SH	保利发展	11.2000	10.0196	67179.61	300394.SZ	天孚通信	142.5000	4.7948	48322.14
7	600036.SH	招商银行	36.8500	1.6552	61875.14	300274.SZ	阳光电源	101.4400	-4.2115	40865.87

8	601919.SH	中远海控	14.0600	-0.2837	61844.61	300750.SZ	宁德时代	203.0000	1.6678	38577.44
9	000333.SZ	美的集团	68.0300	-1.8892	59401.67	000002.SZ	万科A	9.0000	10.0244	38268.97
10	000858.SZ	五粮液	156.4100	1.5320	53681.81	600036.SH	招商银行	36.8500	1.6552	31088.02

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	2318.HK	中国平安	45.4500	0.05697674	56896.91	0700.HK	腾讯控股	395.0000	0.00355691	200233.60
2	3690.HK	美团-W	125.0000	-0.00477707	74344.19	0883.HK	中国海洋石油	19.3600	0.00207039	177515.99
3	0857.HK	中国石油股份	7.5700	0.01338688	79237.35	3690.HK	美团-W	125.0000	-0.00477707	151305.43
4	0941.HK	中国移动	74.3500	0.01156463	82963.02	2202.HK	万科企业	6.8400	0.19371728	139954.14
5	0939.HK	建设银行	5.8500	-0.00847458	109373.41	1918.HK	融创中国	1.8500	0.25850340	116795.61
6	1918.HK	融创中国	1.8500	0.25850340	124164.00	0941.HK	中国移动	74.3500	0.01156463	72907.45
7	3988.HK	中国银行	3.8600	-0.00258398	133871.03	0857.HK	中国石油股份	7.5700	0.01338688	52846.34
8	2202.HK	万科企业	6.8400	0.19371728	148894.48	0939.HK	建设银行	5.8500	-0.00847458	45036.68
9	0883.HK	中国海洋石油	19.3600	0.00207039	151621.39	1024.HK	快手-W	58.2000	0.00085985	40196.80
10	0700.HK	腾讯控股	395.0000	0.00355691	286712.19	2318.HK	中国平安	45.4500	0.05697674	36631.16

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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