

# 晨会纪要

数据日期: 2025-04-07	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3096.57	9364.49	3589.44	10382.19	2406.04	924.17
涨跌幅度(%)	-7.34	-9.65	-7.04	-8.63	-14.89	-9.22
成交金额(亿元)	7353.67	8524.31	5129.71	2170.99	4646.72	1544.59

## 晨会主题

### 【常规内容】

#### 行业与公司

电子行业专题: 3D 打印行业框架报告

电子行业周报: 全球贸易保护主义兴起, 科技自强与自主可控仍是破局关键

传媒互联网周报: 3 月 AI 工具市场同比增长 45%, 多模态应用持续落地

农业行业专题: 肉牛行业投资框架: 看好 2025 年肉牛大周期反转

汽车行业周报: 人形机器人行业周报(第九期)-特斯拉更新机器人行走视频, 宇树发布全新灵巧手方案

社会服务行业双周报(第 104 期): 清明假期出行热度延续, 关注内需主线行情

海外市场专题: 美元债双周报(25 年第 14 周)-贸易战全面升级, 避险资金涌入美债

建筑建材双周报(2025 年第 6 期): 关税冲击下, 关注扩内需机遇

非银行业快评: 避险为先, 优选金融-金融行业快评

瑞普生物(300119.SZ) 财报点评: 化药业务短期承压, 扣非归母净利润同比-12%

中国海外发展(00688.HK) 海外公司财报点评: 销售稳健, 资源优质

绿城中国(03900.HK) 海外公司财报点评: 业绩承压, 销售拿地优于行业平均

涪陵榨菜(002507.SZ) 财报点评: 2024 年经营略有承压, 2025 年改革持续推进

布鲁可(00325.HK) 深度报告: 拼搭角色类玩具龙头背后之壁垒, 长期 IP 矩阵建设之底气

利尔化学(002258.SZ) 财报点评: 农化行业去库渐进尾声, 连续两季度实现业绩改善

浙数文化(600633.SH) 财报点评: 核心主业稳健, AI 应用加速落地

石头科技(688169.SH) 财报点评: 主动变革抢占市场, 四季度营收增长超 60%

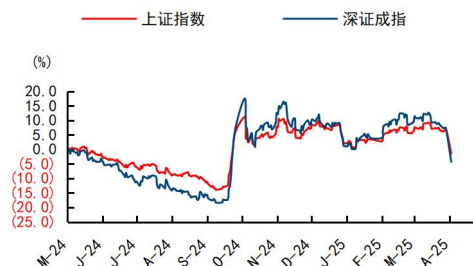
中广核矿业(01164.HK) 财报点评: 分红预提税和公允价值变动致归母溢利下降, 天然铀投资收益随铀价增长

道通科技(688208.SH) 公司快评: 多元组合应对策略, “对等关税”影响有限

歌尔股份(002241.SZ) 财报点评: 盈利能力回升, 全面拥抱 AIoT 终端新机遇

康冠科技(001308.SZ) 财报点评: 海外营收占比提升, 自有品牌销量持续

#### 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 04月08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	19828.3	-13.22

#### 基金指数 04月08日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3236.67	0.17
股票基金指数	9988.47	-1.19
混合基金指数	9311.22	-0.93

#### 汇率 04月08日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.09	-0.54
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.76	-0.08
美元兑日元	147.87	0.59

#### 非流通股解禁 04月08日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
星华反光	3856.49	100.00	2025-03-31
匠心家居	6000.00	100.00	2025-03-13
长安汽车	2590.64	45.92	2025-03-05
山水比德	2525.00	100.00	2025-02-13
霍普股份	2880.00	100.00	2025-01-28
浙版传媒	180000.02	100.00	2025-01-23
洪兴股份	6497.49	100.00	2025-01-22
云南旅游	6857.37	100.00	2025-01-16

增长

## 金融工程

金融工程周报:ETF 周报-上周科技 ETF 资金净流入较多,本周将有 4 只  
自由现金流 ETF 发行

金融工程日报:沪深两市放量大跌,超三千只个股跌停创 2020 年以来新  
高

## 【常规内容】

### 行业与公司

#### ◆ 电子行业专题:3D 打印行业框架报告

•增材制造又称“3D 打印”，是一种基于三维模型数据的先进制造技术。它采用与传统减材制造技术截然相反的逐层叠加材料的方式，利用激光束、热熔喷嘴等手段，将粉末、树脂等特殊材料逐层堆积黏结，最终叠加成形。与传统精密加工技术相比，增材制造在加工精度、表面粗糙度和可加工材料方面仍存在差距，但其独特的技术原理在特定应用场景中具有显著优势：1）缩短研发周期降低研发成本，无需模具即可直接成形；2）高效成形复杂结构，实现一体化、轻量化设计；3）材料利用率高，符合 ESG 理念；4）快速凝固工艺使制件内部组织均匀致密，强度提升而不损失塑性。•3D 打印技术路线多样，金属 3D 打印较为成熟。3D 打印主要分为金属类和非金属类，其中金属 3D 打印在航空航天、医疗和汽车等领域应用广泛，工业化成熟度更高。而按成型原理，3D 打印技术可分为立体光固化、粘结剂喷射、定向能量沉积等 7 大类，其中选区激光熔融（SLM）和选区激光烧结（SLS）因成形精度高、材料利用率高等优势，是目前较为主流的工艺。根据 Wholers report 数据，全球 3D 打印市场 2023 年约 200 亿美元，预计 2026 年达 362 亿美元，CAGR 21.8%。中国作为最具潜力的市场，2022 年市场规模约 320 亿元，预计 2024 年达 415 亿元。下游来看，2024 年全球 3D 打印下游应用中，航空航天占比 13.3%、医疗占比 13.7%、汽车占比 14.0%、消费电子产品占比 14.0%，是占比最高的四个领域。•增材制造正通过多种方式降低成本并提升效率，推动 3D 打印进入批量生产的“增材制造 2.0”时代。尽管其规模经济效应相较传统制造受限，但通过降低材料成本（如钛合金粉末价格从 600 元/kg 降至 300 元/kg 以下）、使用光束整形技术（环形光斑是高斯光斑打印速度的 3 倍）、增加激光头（如铂力特六光设备生产效率较双光设备提升 2.7 倍）、优化工艺参数（如 90  $\mu$ m 层厚打印效率比 30  $\mu$ m 提升 400%）等方式，生产效率显著提升，推动增材制造向大规模生产迈进，逐步突破原型制造局限。此外，我国增材制造核心器件（如激光器、振镜）仍依赖进口，核心器件的国产替代也将推动成本下降。•3D 打印已在航空航天和汽车领域有广泛应用，苹果积极布局 3D 打印技术。在消费电子领域，3D 打印可以用于制造折叠屏手机铰链、手表中框等精密零部件，如 OPPO Find N5 的天穹铰链由铂力特通过金属 3D 打印制造，集成度提升和减重效果明显。苹果也在探索 3D 打印技术用于 Apple Watch 和折叠机等产品。在航空航天领域，3D 打印技术用于制造复杂零部件，预计 2024 年全球航空航天 3D 打印市场规模达 41 亿美元，2029 年将增至 82 亿美元。在汽车行业，3D 打印助力轻量化制造、定制化生产和工具制造，2024 年市场规模预计达 33.6 亿美元，2034 年将突破 256.1 亿美元。•产业链相关公司：我们推荐关注 3D 打印设备公司铂力特、华曙高科，生产商精研科技、立讯精密等。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、李书颖（S0980524090005）、吴双（S0980519120001）

联系人： 张宇翔

#### ◆ 电子行业周报：全球贸易保护主义兴起，科技自强与自主可控仍是破局关键

全球贸易保护主义兴起，科技自强与自主可控仍是破局关键。受美国大幅加征关税冲击，过去一周上证下跌 0.28%，电子下跌 2.71%，子行业中消费电子下跌 7.77%，半导体下跌 0.59%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯下跌 3.51%、9.13%、1.36%。尽管全球贸易保护主义的兴起仍将对现存的全球经贸结构产生较大冲击，而贸易的核心仍是要素禀赋和比较优势，长时间的政策干预是对经济效率和消费者效用的损失。对于本土电子产业而言，面对 AI 所引致的新一轮科技创新周期，我国此前所积累的庞大、完整的产业配套体系，以及不断进阶的工程师红利仍将长期构成电子产业最突出的比较优势。参照 2019-21 年中美贸易摩擦激化过程中我国电子尤其是半导体产业的发展 and 二级市场表现，科技自强与自主可控仍是当下破局关键，仍然看好“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的“估值扩张”行情。

中美互加关税，看好模拟芯片国产替代提速。4 月 2 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”，

作为回应，4月4日国务院关税税则委员会公布公告，自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的进口商品加征关税。我们认为，国际贸易摩擦加剧有望加速半导体国产替代进程，建议重点关注模拟芯片板块，一方面，模拟芯片国产化率较低，且全球前两大模拟芯片企业均为美国厂商，另一方面，我国模拟芯片企业近几年加大研发投入，储备了众多新料号，且模拟芯片采用成熟制程，国内产能充足，继续推荐圣邦股份、思瑞浦、纳芯微、杰华特、芯朋微、艾为电子、南芯科技等。

火山引擎召开“AIoT 智变浪潮”，端侧 SoC 厂商再引关注。4月2日，字节火山引擎联合英特尔在深圳举办“AIoT 智变浪潮”技术沙龙，活动以“大模型+音视频，如何驱动 AI 硬件体验革新”为主题，围绕硬件智能升级面临的挑战、对话式 AI 驱动的创新应用等话题展开深入探讨。论坛会议上，火山展示了“实时对话式 AI 嵌入式硬件解决方案”，与乐鑫、ASR 等芯片制造商共同提供开源 AI 语音交互框架。当前，SoC 厂商受益于 AI 产业趋势，积极配合下游方案商导入，未来有望伴随 AI 应用共同爆发。建议关注在端侧 AI 硬件领域积极布局的 SoC 相关公司：翱捷科技、乐鑫科技、晶晨股份、恒玄科技、中科蓝讯、瑞芯微、全志科技、星辰科技等。

“对等关税”冲击苹果产业链，龙头估值进入配置区间。特朗普政府于2025年4月2日宣布实施“对等关税”政策，并对中国、越南、印度等主要苹果供应链国家征收更高关税，苹果供应链面临较大挑战。若苹果向消费者完全转嫁关税成本，iPhone16 Pro Max 售价可能高达2000美金以上，压制销量。目前，地缘政治风险溢价不断被重估，一方面苹果供应链短期要迁移回美国本土难度大，另一方面越南于4月4日宣布对美国进口商品实行零关税，可能形成政策缓冲带。在全球供应链重构过程中，继续推荐果链龙头：立讯精密、比亚迪电子、福立旺、歌尔股份、蓝思科技、世华科技等。

企业级存储淡季不淡，价格稳定，继续推荐本土模组链。随着互联网企业普遍上调了25年资本支出，运营商加大算力投资（中国电信、联通预计同比增超20%），企业级存储备货需求前置，上半年国内服务器市场呈现淡季不淡的现象。根据 CFM 预计，随着原厂大幅削减 DDR4 产能约10%，DDR4 将率先出现供需反转，价格小幅上扬。企业级 eSSD 国产已具备一定价格优势，受互联网企业备货需求前置的影响预计 eSSD 价格将趋于平稳。我们认为随着存储温和复苏企稳，国内数据中心终端厂商打开国产存储导入窗口，国内存储产业链公司有望在收入端逐季度体现企业级产品增量；继续推荐德明利、江波龙、佰维存储及联芸科技。

安全是智能驾驶第一要义，多传感器融合有利于提升安全性。3月31日，速腾聚创公布2024年度业绩报告，激光雷达销量持续创新高：全年激光雷达产品销量约54.42万台，同比增长约109.6%；其中用于 ADAS 应用的激光雷达产品销量约51.98万台，同比增长约113.9%。我们认为，当前车企正全面加速拥抱智能化，随着智驾平权不断推进，智能驾驶的安全性至关重要。出于对安全性的严苛要求，采用部署激光雷达的方式有利于提供安全冗余，多传感器融合是提升智驾安全性的重要方案和确定趋势。建议持续关注产业链相关标的：永新光学、舜宇光学科技、蓝特光学、水晶光电、赛微电子等。

乐金显示广州产线正式交割，TCL 华星大世代线产能面积占比提升至23%。据 TrendForce，乐金显示广州 LCD 8.5 代线4月1日正式交割至 TCL 华星，改名 T11。随 TCL 华星产线并购完成以及 T9 8.6 代线产能的提升，预计 TCL 华星在全球 LCD 大世代线（5代含以上）的产能面积占比将提升3.6pct至22.9%。T11 产线主要生产电视和 PID 面板，交割后前三大面板厂京东方、TCL 华星及惠科的供应市占率将提升至66%。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

#### 重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、立讯精密、鹏鼎控股、福立旺、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、春秋电子、东山精密、京东方 A、景旺电子、闻泰科技、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、恒玄科技、德明利、乐鑫科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科技、韦尔股份、澜起科技、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、江波龙、佰维存储、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微



设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、詹浏洋（S0980524060001）、张大为（S0980524100002）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

### ◆ 传媒互联网周报：3月AI工具市场同比增长45%，多模态应用持续落地

传媒板块本周表现：行业下跌1.52%，跑输沪深300，跑输创业板指。本周（3.29-4.4）传媒行业下跌1.52%，跑输沪深300（-1.37%），跑输创业板指（-2.95%）。其中涨幅靠前的分别为川网传媒、中南传媒、横店影视、冰川网络等，跌幅靠前的分别为三维通信、汤姆猫、佳云科技、大晟文化等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第21位。

重点关注：3月AI工具市场同比增长45%，Midjourney发布V7、Runway发布Gen4。1）根据Similarweb投资者情报的全面数据，在截至2025年3月28日的12周期间内AI工具市场同比增长了45%；2）4月3日，Midjourney V7图像模型正式进入Alpha测试阶段，标志着这家人工智能研究公司在图像生成技术领域又迈出了重要一步；3）3月31日，AI初创公司Runway发布了一款号称是迄今为止最高保真度的AI视频生成模型——Gen-4。该模型在画面真实感、动态流畅度和创作可控性上取得重大进步。

本周重要数据跟踪：观影需求持续释放，清明档收官。1）本周（3月31日-4月6日）电影票房4.28亿元。票房前三名分别为《我的世界大电影》（0.98亿元，票房占比22.8%）、《哪吒之魔童闹海》（0.92亿元，票房占比21.4%）、《向阳·花》（0.70亿元，票房占比16.4%）；2）综艺节目方面，《乘风2025》、《种地吧第三季》、《小小的勇气》、《妻子的浪漫旅行2025》和《奔跑吧茶马古道篇》排名居前；3）游戏方面，2025年2月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、腾讯《PUBG Mobile》和动视暴雪&腾讯《使命召唤手游》。

投资建议：持续看好AI应用以及高景气的IP谷子，从业绩确定性角度把握游戏、出版、广告媒体机会。

1）3月AI工具市场同比增长45%、Midjourney v7发布、Runway发布Gen-4，持续看好AI应端机会（具体标的见正文投资建议部分）。国漫崛起，IP谷子产业景气度持续向上，看好IP、运营、渠道等环节，核心推荐泡泡玛特，关注产业链其他个股机会（广博股份、姚记科技等）。同时关注VR/AR、数据要素、文化出海等泛科技主题方向主题；2）年报季报密集发布，关注景气度底部改善的游戏板块，推荐恺英网络、巨人网络、吉比特等标的；关注《哪吒2》带领之下国内影视板块持续复苏，推荐渠道（万达电影等）以及内容（光线传媒）；顺周期关注经济底部向上带来的媒体端广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；同时从高分红、低估值以及AI教育角度关注出版板块。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

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

### ◆ 农业行业专题：肉牛行业投资框架：看好2025年肉牛大周期反转

总览：供需梳理及行情复盘

我国作为全球最大的牛肉生产消费国之一，同时也是全球最大的牛肉进口国。近年受海外低价牛肉进口冲击，2023-2024年国内牛肉行情持续回落，本土肉牛养殖受制于成本和模式劣势难以为继。后续肉牛大周期预计将围绕海外进口调控和国内供给出清展开。

进口展望：后续牛肉进口大概率量减价增

受制于资源和模式，国内肉牛产业相比海外成熟市场存在比较劣势且短期难扭转，目前国内已启动进口牛肉保障调查，后续调控或加码。另外受前期气候及行情影响，海外景气已先于国内到来，美国2025年牛肉存栏预计新低，缺口扩大支撑当地牛肉价格持续走强；而巴西母牛淘汰及公牛出栏节奏提速，2025年供给预计调减，后续全球景气将通过贸易流变化逐渐体现在国内肉牛市场中。

#### u 国产展望：供给出清级别或及 2019 年猪周期

类似于 2019 年前的生猪养殖行业，目前国内肉牛养殖仍以散户为主，养殖格局高度分散，各环节信息高度不对称，且出栏滞后时间明显长于生猪。因此在长期深亏状态下，行业产能及存栏大概率出现超调情况，或孕育类似 2019 年猪周期的大级别行情。

#### u 结论：看好 2025 年肉牛大周期反转

看好 2025 年肉牛供给反转，预计持续到 2027 年，期间肉牛出栏价高点有望达 60 元/kg 以上，对应单头养殖利润有望达到历史新高。

#### u 风险因素

养殖疫病的风险；宏观景气影响需求的风险；牛肉价格上涨不及预期风险；进口调控政策落地不及预期的风险等。

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

### ◆ 汽车行业周报：人形机器人行业周报（第九期）-特斯拉更新机器人行走视频，宇树发布全新灵巧手方案

市场表现：2025 年 3 月 31 日-4 月 4 日，我们构建的国信人形机器人指数下跌 1.89%，弱于沪深 300 指数 0.52pct，弱于上证综合指数 1.61pct，年初至今上涨 24.5%。拓普集团下跌 4.1%，三花智控下跌 5.59%，中鼎股份下跌 7.51%，银轮股份下跌 4.65%，北特科技上涨 0.99%，双林股份上涨 2.78%，贝斯特下跌 13.15%，浙江荣泰下跌 2.6%，祥鑫科技下跌 8.88%，双环传动下跌 8.15%，斯菱股份下跌 4.03%，豪能股份下跌 0.12%，精锻科技下跌 14.82%，蓝黛科技下跌 4.02%，凌云股份下跌 13.25%，旭升集团下跌 4.6%，肇民科技下跌 1.59%，爱柯迪下跌 7.97%。均胜电子下跌 5.98%。征和工业下跌 9.13%，美力科技下跌 12.39%。

行业动态：1) 特斯拉发布最新 Optimus 行走视频，行走时 Optimus 脚跟先着地，手臂跟随步伐同步自然摆动，整体姿态更像人类，并表示更好的执行器即将问世；2) 宇树科技展示灵巧手 Dex5，单手 20 自由度（16 主动+4 被动），其中拇指 4 主动自由度，四指各 4 自由度（3 主动+1 被动），单手 94 个灵敏触点（选配），精细化操作能力再上台阶；3) 智元机器人与 Physical Intelligence 合作，引入罗剑岚博士作为首席科学家；4) 擎朗智能发布人形具身服务机器人；5) 优必选机器人组团工厂打工；6) Figure 在宝马工厂实操；7) 赛力斯子公司持股人形机器人公司；政府新闻：工信部：将聚焦人工智能、关键软件等重点领域培育一批创新成果转化平台；融资动态：1) 星海图完成 A2、A3 轮系列融资，总融资额超 3 亿元人民币；2) Agility Robotics 正以 17.5 亿美元估值融资 4 亿美元；3) 千寻智能 Spirit AI 完成 5.28 亿元人民币 Pre-A 轮融资；公告方面：1) 凌云股份：拟在经营范围中增加传感器、机器人智能关节及机械臂等关键部件研发销售及相关业务；2) 恒帅股份：重点着力谐波磁场电机技术，匹配机器人电机需求；3) 双林股份：预计 25Q1 净利润 1.5-1.8 亿元，同比增长 93%-132%，扣非净利润 1.2-1.5 亿元，同比增长 65%-107%。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、英伟达、华为、宇树、智元等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、斯菱股份、精锻科技等；丝杠环节：北特科技、贝斯特、双林股份等；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、爱柯迪等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

### ◆ 社会服务行业双周报（第 104 期）：清明假期出行热度延续，关注内需主线行情

周观点：清明假期出行热度延续，旅游景气再度验证。清明假期出行数据亮眼。交通运输部数据显示，2025 年清明假期三天全国跨区域人员流动量达 7.9 亿人次/+7.1%，创历史新高并超越此前预测。铁路/

民航客运量分别达 5377.6 万、558.2 万人次，同比增幅为 8.2% 和 10.9%，滴滴打车需求较去年同期提升 14%，验证居民出行热情。2025 年清明假期华东景区表现更为抢眼，据我们跟踪，九华山假期客流同比增 20-30%，黄山受益于晴好天气接待游客 9.5 万人次（+26%），天目湖实现客流增长。境外市场呈现强劲复苏势头，日本成为清明境外出行最热门目的地之一。携程数据显示，大阪/京都订单量同比增超 70%/80%；同程日本赏樱酒店预订热度暴涨 120%，首尔、济州岛订单同比增长 35% 及以上。俄罗斯及欧洲目的地同样亮眼，酒店预订热度增幅突破 300-400%。我们分析，2025 年全国大部分地区气温偏高于常年，叠加多地实行“春假+清明”连休政策释放出游需求。扩大内需背景下，旅游消费作为内需引领型产业的韧性特征进一步显现，区域性、季节性景区差异化表现有望创造市场机遇。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌 1.55%，跑输大盘 0.19pct。国信社服板块涨幅居前的股票为岭南控股、大连圣亚、国旅联合、海伦司、中国东方教育、张家界、同程旅行、峨眉山 A、首旅酒店、学大教育。

行业新闻：美国总统特朗普签署两项行政令，宣布实施“对等关税”政策。2025 年 3 月 28 日，蜜雪冰城宣布正式开放日本加盟。首批日本市场加盟授权 200 个名额，此外进行区域保护，东京核心商圈独家授权。美国网红 IShowSpeed 开启中国行直播，行程覆盖上海、北京、河南登封、成都、重庆及深圳六城，内容涵盖科技、文化及市井生活，外网累计播放量破 2000 万次，相关话题占据微博热搜 30 余次。新东方加速教育智能硬件布局。

风险提示：消费力修复不及预期；行业竞争恶化；门店扩张增速放缓等。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望迎来持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置同程旅行、首旅酒店、九华旅游、峨眉山 A、海底捞、美团-W、携程集团-S、百胜中国、学大教育、中国东方教育等。中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选等。

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

联系人： 周瑛皓

## ◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 14 周）-贸易战全面升级，避险资金涌入美债

特朗普签署行政令对贸易伙伴征收“对等关税”。4 月 2 日，美国总统特朗普签署了一项关于“对等关税”的行政令，宣布对所有贸易伙伴加征 10% 的“最低基准关税”，并于 4 月 5 日生效。此外，针对与美国贸易逆差最大的国家和地区，将从 4 月 9 日起征收更高的“对等关税”。特朗普保留了调整关税上下限的权利。尽管特朗普称此举有助于增加政府财政收入和振兴制造业，但市场认为这将推高商品价格，损害美国消费者和企业的利益，并扰乱全球贸易，引发贸易伙伴的反制措施。

非农数据分化，失业率微升但新增就业数据坚挺。美国 3 月份非农就业数据显示新增就业岗位 22.8 万个，远超市场预期的 14 万，失业率微升至 4.2%。尽管劳动参与率上升至 62.5%，薪资增长保持稳定，显示出劳动力市场的韧性，但市场对未来就业形势持悲观态度。由于特朗普政府的“对等关税”政策及联邦政府裁员（DOGE 相关）影响，第三方统计机构预估到年底可能导致超过 50 万岗位流失。此外，私营部门也面临因关税政策引发的裁员风险。

鲍威尔拒绝特朗普降息提议。周五特朗普再次呼吁美联储降息，但美联储主席鲍威尔表示需要先观望，关注经济形势。特朗普在社交媒体中提到现在降息的时机很好，指出通胀下行和就业上升，但鲍威尔重申在明确关税政策影响之前不急于调整利率，并指出关税可能加大通胀风险。他认为未来的不确定性会减少，但当前为时尚早，表示美联储不需要急于改变利率。

市场涌入美债避险，美债利率全线下行。在贸易战引发市场对美国经济衰退预期和避险情绪释放的影响下，美债利率全线下行，降息预期快速升温。1 年/2 年/3 年/5 年/10 年/20 年/30 年期美债近两周分别变动 -18/-26/-26/-28/-24/-16/-18bp，10Y 和 2Y 分别录得 4.01% 和 3.68%，10Y-2Y 利差收窄至 33bp。

投资建议：贸易战全面升级下，美债具备避险价值，但需警惕通胀反弹风险。特朗普贸易战引发的全球



经济衰退担忧推动美债避险需求激增，2 年期美债收益率已触及 2022 年以来最低水平，市场普遍押注美联储将通过降息应对经济放缓。短期来看，3 月 CPI 在原油价格下跌的带动下有望进一步回落，但 4 月起通胀或在关税落地影响下再度走高。投资者可配置中短久期美债捕捉降息预期，但通胀若因关税持续走高，长债可能面临抛压。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注特朗普关税政策落地进度以及 3 月 CPI 数据。

风险提示：美国经济和货币、财政、贸易政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

## ◆ 建筑建材双周报（2025 年第 6 期）：关税冲击下，关注扩内需机遇

关税冲击下，关注扩内需机遇。4 月 2 日美国总统特朗普签署行政令，宣布对贸易伙伴实施 10% 的“最低基准关税”，并对中国加征 34% 关税，对欧盟、越南、中国台湾地区等经济体征收 20%-49% 不等的关税。作为反制，中国于 4 月 4 日宣布对原产于美国的商品加征 34% 关税。贸易摩擦升级预期将显著冲击中国出口，进而拖累整体经济增长。在此背景下，预计中国将出台更为积极的扩内需政策以对冲外需下滑，包括通过增发特别国债支持重大战略工程建设、加快地方政府化债进程，并加大对城中村改造及闲置土地回收等领域的资金支持力度。建筑建材行业由于对外需依赖度较低，预计将直接受益于内需扩张政策，在当前时点建议重点关注。

重点板块数据跟踪：

1) 水泥：上周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.1%。三月底四月初，国内水泥市场需求环比略有小幅提升，全国重点地区水泥企业出货率为 47.5%。价格方面，全国水泥整体维持震荡上行走势。2) 玻璃：上周浮法玻璃价格偏稳运行，市场零星窄幅调整，成交尚可，浮法厂整体延续降库。当前终端需求仍处于季节性恢复期，部分仍有小幅改善，但分化明显；光伏玻璃 4 月新单价格提涨，部分组件厂家接受报价，假期临近，成交略显一般，库存降速稍有放缓。而鉴于终端项目抢装支撑延续，月内组件企业开工率继续提升，随着生产推进，刚需采购，加之适量备货，订单跟进仍较为充足。3) 玻纤：国内无碱粗纱市场价格基本走稳，各池窑厂主流产品近日暂无明显调整预期，个别合股产品价格松动；上周电子纱市场价格暂报稳，各池窑厂短期出货尚可。需求端看，下游深加工市场订单表现尚可，但备货意向一般，后续按需采购或延续。

投资建议：

建材方面，国际贸易冲突加剧背景下，扩内需稳增长政策有望加码，建材整体需求仍以内需为主导，板块基本面进一步恶化空间有限，同时有望受益后续政策倾斜，目前板块估值亦仍处于低位，短期关注一季报表现，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注坚朗五金、科顺股份；同时受益复价落地带来盈利中枢上移，业绩同比修复确定性更强的水泥玻纤板块，推荐海螺水泥、华新水泥、中国巨石、中材科技，关注塔牌集团等，以及玻璃龙头底部配置机会旗滨集团。

建筑方面，国家重大战略工程投资规模大，能够有效提振中低收入者信心，创造增量需求，对国家层面的发展与安全具有重大意义，预计将成为未来的重点投资领域。重点推荐资产质量提升、现金流改善、牵头重大工程建设的低估值建筑央企中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶，推荐有望参与核电、水电等重大工程建设的中岩大地，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的鸿路钢构、亚翔集成、中国化学、中国海诚、太极实业。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

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

## ◆ 非银行业快评：避险为先，优选金融-金融行业快评

4 月 2 日，美国宣布对等关税以来，全球资本市场剧烈波动，股票等风险资产价格大幅下滑，投资者风



险偏好迅速下降。

国信金融观点：市场风险偏好快速下降及潜在的基本面变化或不利于股票市场短期表现。建议关注资产配置结构均衡、股息率相对较高的金融板块上市公司。（1）银行：整体而言，贸易战全面升级不可避免的会对我国经济造成冲击，且贸易冲突存在进一步升级的可能，短期筹码更优的国有大行避险属性更强，大概率有超额收益；同时招商银行由于其优质的客群优势和治理机制，基本面稳健确定性高，回调后的股息率已具备不错的吸引力。待短期避险情绪消化后，积极关注逆周期政策力度，如果政策力度足够强，对于城投敞口较大的城商行和基建敞口更大的国有大行更为利好，此时建议关注受益的江苏银行、杭州银行等。（2）保险：受资本市场普跌影响，板块估值下挫，考虑到短期资本市场波动风险，建议关注基本面稳健且具备防御属性的中国太保及中国财险。基本面方面，行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，人均产能及渠道质态得到显著改善。考虑到当前行业面临的养老、医疗、养康、储蓄等多元需求，我们预计 2025 年保费同比增速约为 5%至 6%，对应 NBV 增速为 25%。资产端方面，预计险资资产配置需求仍高，对应长债及高分红类资产（以 OCI 计量的资产）配置行情或将延续。（3）证券与综合金融：近年来，证券行业普遍提高对股票、债券平衡配置的重视程度。根据已披露 2024 年报的 23 家上市券商数据，债券资产配置（包括 TPL 账户及 OCI 账户的债券）占全部金融资产比重的平均值为 62.3%，占净资产比重的平均值为 143.7%。股票市场大幅波动之下，债券资产或可部分对冲投资收益率的潜在下滑压力。此外，鉴于市场风险偏好快速下降，具备防守属性的股息率较高的多元金融公司或可阶段性取得超额收益。

证券分析师：田维伟（S0980520030002）、王德坤（S0980524070008）、王剑（S0980518070002）、孔祥（S0980523060004）

联系人：王京灵

#### ◆ 瑞普生物(300119.SZ) 财报点评:化药业务短期承压，扣非归母净利润同比-12%

化药业务短期承压，扣非归母净利润同比-12%。公司 2024 年实现营业收入 30.70 亿元，同比+13.32%；实现归母净利润 3.01 亿元，同比-33.70%。收入增长主要由禽用生物制品、宠物供应链收入增长带动；盈利下滑原因一方面系公司动保业务毛利率同比下降，另一方面系资产处置收益同比减少约 1 亿元，公允价值变动净收益同比减少约 7000 万元。扣除非经常损益后，公司扣非归母净利润同比-11.84%至 2.81 亿元。分季度来看，公司 Q4 实现营业收入 13.23 亿元，环比+104.26%，同比+17.93%，实现归母净利润 0.56 亿元，环比-34.59%，同比-68.88%，主要受并表中瑞供应链、非经常损益减少影响。

兽用疫苗业务继续深化“大客户战略”，拓展宠物蓝海市场。2024 年公司兽用生物制品板块实现总收入 13.24 亿元，同比+23.40%，总毛利 8.31 亿元，同比+18.36%，对应毛利率为 62.77%，同比-2.67pct。

（1）禽用生物制品：得益于大客户销量增长，收入同比+15.90%至 10.76 亿元，毛利同比+13.74%至 6.80 亿元，对应毛利率 63.17%，同比-1.20%。（2）畜用生物制品：并表必威安泰后，收入同比+49.78%至 2.11 亿元。（3）宠物用生物制品：受猫三联疫苗“瑞喵舒”放量影响，收入同比+849%至 3744 万元。

行业竞争加剧，兽用制剂及原料药业务短期承压。2024 年国内原料药行情受行业竞争加剧影响加速回落，生产企业盈利及开工均承压明显。公司制剂及原料药业务销量同比-11.87%至 1.13 万吨，营业收入同比-6.37%至 10.40 亿元，毛利同比-12.39%至 3.72 亿元，对应毛利率同比-2.73pct 至 36.50%。

并表中瑞供应链，增持瑞派宠物医院股份，公司强化宠物医疗站位。2024 年公司并表中瑞供应链公司（控股 56.31%），当年宠物供应链实现营业收入 6.33 亿元，同比+37.66%，毛利率为 14.99%，同比+0.89pct；另外公司完成对瑞派宠物医院增持，持股比例升至 11.56%。基于上述措施公司进一步完善了宠物大健康战略布局，深化了与宠物医院等终端业态融合，拓宽了宠物产品推广渠道，未来有望加速自有疫苗产品触达 B、C 端客户，打通“研发-生产-流通-服务”全链路，充分受益国内宠物经济发展机遇。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，疫苗批签发进度不及预期。

投资建议：基于来自原料药及制剂业务的短期压力，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 4.5/5.0 亿元（原为 6.3/6.5 亿元），同时预测 2027 年归母净利润为 5.2 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 为 1.0/1.1/1.1 元。考虑到公司作为国内领先的兽药企业，畜禽动保业务稳健增长，宠物医疗业务持续拓展，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 中国海外发展(00688.HK) 海外公司财报点评:销售稳健，资源优质

归母净利润下降 39%。2024 年公司实现营业收入 1852 亿元，同比下降 9%；归母净利润 156 亿元，同比下降 39%；剔除汇兑损益和物业重估价值等后的核心净利润 157 亿元，同比下降 34%。公司归母净利润下滑的原因主要为结转规模及结转毛利率的下降，和投资物业公允价值变动收益下降。公司宣布派发末期股息每股港币 30 港仙，全年派息占归母净利润 38%。

销售逆势微增，聚焦核心城市。2024 年公司实现销售金额 3107 亿元，同比逆势微增，全年权益销售额排名行业第一；实现销售面积 1149 万平方米，同比下降 14%。公司销售表现持续跑赢行业，其中一线城市市场份额持续领先，全年在北京、上海、深圳市占率均位于第一。公司聚焦核心，投资规模行业第一，2024 年新增土地投资 22 宗，总购地金额 806 亿元，其中一线城市占比 77%。公司土储结构优质，持续发展动能充足，截至 2024 年末土地储备总建筑面积 2877 万平米，权益面积 2543 万平米，其中一线和强二线城市占比 85%。

负债持续优，在手现金充沛。截至 2024 年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 48.2%；净负债率为 29.2%；现金短债比为 3.5 倍，财务保持稳健。公司有息负债规模进一步压降至 2416 亿元，债务结构持续优化，资产负债率、净借贷比处于行业最低区间。2024 年，公司销售回款 2862 亿元，销售回款率 92.1%，保持高位，经营现金净流入创新高，期末在手现金占总资产 13.7%。公司年平均融资成本为 3.1%，逆势获标普全球上调信用评级至“A-”展望稳定。

风险提示：市场下行超预期、行业政策不及预期、公司销售及结算进度不及预期、毛利率不及预期。

投资建议：我们根据公司结转规模下降的比例适当下调公司 25、26 年的收入预测至 1818/1847 亿元（原值 2381/2506 亿元），并对公司计提减值幅度和毛利率表现进行审慎估计，预计公司 25、26 年归母净利润分别为 155/156 亿元（原值 267/272 亿元），EPS 分别为 1.41/1.43 元，对应当前股价 PE 分别为 8.0/7.9 倍，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 绿城中国(03900.HK) 海外公司财报点评:业绩承压，销售拿地优于行业平均

归母净利润-49%。2024 年公司实现营业收入 1585 亿元，同比增长 20.7%；归母净利润 16 亿元，同比下降 49%。公司归母净利润下降的主要原因是计提资产减值及公允价值减少共 49 亿元。

销售拿地优于行业平均。2024 年公司实现总销售面积 1409 平方米，同比下降 9%；实现总销售金额 2768 亿元，同比下降 8%，显著优于行业平均水平，位居行业前三。其中自投销售 1718 亿元，归属公司权益金额为 1206 亿元。公司聚焦高能级城市，一、二线销售额占比高达 79%，首开去化率为 82%，回款率达 104%，继续维持高位。分区域看，公司长三角、环渤海区域分别占销售总额的 70%、13%。

2024 年公司新增项目 42 个，新增建面 418 万平方米，对应新增货值 1088 亿元，同比下降 24%，但仍优于行业平均水平。公司新增土储中，北上杭占比 51%，一二线城市占比 92%，布局得到优化。截至 2024 年末，公司土储总货值 4496 亿元，总建筑面积 2747 万平方米，其中可售权益建筑面积 1180 万平方米。公司土储聚焦，一二线城市占比 76%，十大战略核心城市占比 53%。2025 年，公司总可售货值共 2002 亿元，其中一二线占比 83%。

现金流稳健，债务结构优化。截至 2024 年末，公司货币资金 730 亿元，除去预售监管及受限资金仍有 448 亿元，现金短债比为 2.3 倍，现金流保持稳健。公司债务结构合理，一年内到期债务 317 亿元，占比 23%。债务结构优化，银行借款占比进一步提升到 76%，期末融资成本 3.7%，创下新低。

风险提示：市场下行超预期、行业政策不及预期、公司销售及结算进度不及预期、毛利率不及预期。

投资建议：我们维持 25、26 年的收入预测为 1421/1464 亿元，并对公司计提减值幅度和毛利率表现进行审慎估计，预计公司 25、26 年归母净利润分别为 17/18 亿元（原值 33/33 亿元），EPS 分别为 0.66/0.71 元，对应当前股价 PE 分别为 13.8/12.9 倍，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 涪陵榨菜(002507.SZ) 财报点评:2024 年经营略有承压, 2025 年改革持续推进

2024 年收入同比减少 2.56%。2024 年实现营业总收入 23.87 亿元,同比减少 2.56%;实现归母净利润 7.99 亿元,同比减少 3.29%;实现扣非归母净利润 7.32 亿元,同比减少 3.13%;2024Q4 实现营业总收入 4.25 亿元,同比减少 14.77%;实现归母净利润 1.29 亿元,同比减少 23.12%;实现扣非归母净利润 0.95 亿元,同比减少 37.64%。

榨菜略有下滑,经销商团队调整优化。2024 年公司榨菜/萝卜/泡菜收入 20.4/0.5/2.3 亿元,同比 -1.5%/-24.4%/+2.2%,其中萝卜主因推广资源减少。华南/华东/华中/华北/中原/西北/西南/东北销售大区收入同比-3.1%/-3.0%/+0.2%/-4.9%/-7.1%/-6.3%/+0.7%/+11.2%,截至 2024 年底,公司经销商净减少 607 家至 2632 家,主因公司优化部分布局不合理、渠道冲突的经销商。公司四季度表现疲弱,预计主因淡季叠加消费力仍处于偏低水平,2024 年平稳过渡。

加大市场投放,盈利能力坚韧。2024 年公司毛利率 51.0%,同比提升 0.2pct,其中榨菜毛利率为 54.55%,同比降低 0.2pct,在青菜头价格下行后,公司榨菜毛利率基本维持稳定。2024 年销售/管理费用率 13.6%/3.9%,同比提升 0.2/0.4pct,因公司扩大商超渠道竞争力度,市场推广费用同比提升较多。综合来看,公司归母净利率 33.5%,同比小幅下滑 0.3pct。

收入目标增速 8%,组织机制改革成为重要推力。2025 年公司收入目标 25.78 亿元,同比增速 8%,公司将围绕产品升级+渠道重构继续发展,2024 年公司通过深度市场调研实施渠道及管理机制改革,未来将以“夯基拓新、优化产品、强化渠道、深化改革”为核心战略。

风险提示:原材料成本价格大幅提升,行业竞争加剧,新品推广状况不佳等。

盈利预测与投资建议:考虑到公司仍处于改革调整阶段,我们小幅下调此前盈利预测。我们预计 2025-2026 年公司实现营业总收入 25.8/27.6 亿元(前预测值为 26.7/28.5 亿元)并引入 2027 年收入预测 29.4 亿元,2025-2027 年收入同比增长 8.0%/7.1%/6.4%;我们预计 2025-2026 年公司实现归母净利润 8.7/9.3 亿元(前预测值为 8.9/9.4 亿元)并引入 2027 年收入预测 10.0 亿元,2025-2027 年利润同比增长 8.5%/7.5%/7.3%;综上,我们预计公司 2025-2027 年实现 EPS0.75/0.81/0.87 元,当前股价对应 PE 分别为 18.0/16.7/15.6 倍,维持优于大市评级。

证券分析师: 张向伟(S0980523090001)

联系人: 王新雨

#### ◆ 布鲁可(00325.HK) 深度报告:拼搭角色类玩具龙头背后之壁垒,长期 IP 矩阵建设之底气

布鲁可:立足多元 IP 打造拼搭角色类玩具龙头。公司成立于 2014 年,主营拼搭角色类玩具的研发、生产及销售,2023 年以 GMV 计算在国内拼搭角色类玩具行业市占率第一。2024 年受益 IP 建设、产品研发及渠道拓展,收入同比增长 156%至 22.41 亿元。收入结构中,公司以 IP 文化为核心,已获得约 50 个全球知名 IP 的授权,其中以奥特曼 IP 占比最高,收入占比 48.9%,变形金刚 IP 占比 20.3%,自有 IP 英雄无限占比 13.8%。渠道端以线下经销为主,收入占比 92.1%,同时构建了全渠道营销模式。

行业概况:中国拼搭角色类玩具市场 GMV 快速增长,海外市场发展提供新增长机遇。据弗若斯特沙利文数据,2023 年中国拼搭角色类玩具市场 GMV 为 58 亿元,2019-2023 年复合增速达到 49.6%。且未来受益消费年龄层拓宽、IP 经济和情绪消费需求的增长,2028 年 GMV 有望达到 325 亿元。除中国外的海外拼搭角色类玩具市场 2023 年 GMV 为 221 亿元,有望以 24.9%的复合增速增长至 2028 年的 671 亿元,为企业发展提供全球化增长机遇。

未来成长的优势和壁垒:IP 矩阵建设能力凸显。针对多元 IP 运营,布鲁可具备成功的基因和优势。一是具备供应链的高性价比优势,实现快速的产品推新和价格带卡位,这一底层优势可以复制到奥特曼以外的 IP 产品。二是其管理层游戏领域的业务经验、动画人才的培养,使公司具备了跨媒介叙事能力,这是 IP 生命力持续绽放的重要举措。此外,布鲁可前身经营学前教育、儿童积木业务,《百变布鲁可》



动画积累了较为深厚的学前教育粉丝群体，有助于形成强有力的品牌陪伴，利好当前拼搭积木类玩具销售。

投资建议：公司作为拼搭角色类玩具龙头，有望充分受益行业高速发展红利。同时自身正通过积极推进 IP 矩阵建设、品牌推广和渠道扩张，夯实未来持续成长的基础。基于正文中的假设预测，我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 10.31/14.67/18.88 亿元，对应 PE 分别为 34/23.9/18.6 倍。综合绝对及相对估值，我们给予公司 2025 年目标价 163.40-171.91 港元/股，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：未及时顺应消费者偏好变化；IP 续约不及预期；经销商管理不善带来乱价；行业竞争加剧；知识产权保护不足带来假冒伪劣产品。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）、陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）

#### ◆ 利尔化学(002258.SZ) 财报点评: 农化行业去库渐进尾声，连续两季度实现业绩改善

全球农化去库拖累 2024 年业绩，连续两个季度实现业绩改善。利尔化学披露 2024 年年报及 2025 年第一季度业绩预告，公司 2024 年实现营业收入 73.11 亿元，同比下降 6.87%；归母净利润为 2.15 亿元，同比下降 64.34%；公司 2024 年归母净利润下降主要系受全球农化去库周期及草铵膦行业产能快速扩张影响，多数农药产品价格下降，使得公司营收和毛/净利率下降。随着全球农化去库周期渐进尾声，公司的营收和盈利水平逐渐趋稳。2024 年第四季度，公司实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 89.94%，环比增长 113.98%。2025 年第一季度，公司预计实现归母净利润 1.45 亿元至 1.55 亿元，同比增长 203.08%-223.98%，公司连续两季度实现业绩改善。

精草铵膦市场需求快速增长，公司加快海外制剂登记。精草铵膦的需求处于快速发展的趋势，近两年草铵膦行业新增产能不断投建，行业供过于求矛盾日益凸显，无原料/技术优势的企业多陷入亏损，在此背景下公司控股子公司利尔生物 2024 年仍实现净利润 4248.05 万元，彰显出公司作为全球草铵膦行业龙头的经营韧性。2024 年公司加快布局海外登记，已在 8 个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作，据海关总署，2024 年湖南省“其他非卤化有机磷衍生物”（包含草甘膦、草铵膦、精草铵膦）出口数量 400.82 吨，同比增长 247.63%，出口均价 64350.90 元/吨，同比增长 92.47%，说明子公司湖南利尔生物已实现精草铵膦的顺利出口，未来海外精草铵膦制剂登记有望助力公司精草铵膦产品实现盈利修复。

公司深度加强和大客户的合作，拟收购山东汇盟股权。2024 年，在产品价格大幅下降的背景下，公司来自第一大客户的销售收入仍达到 9.74 亿元，仅同比下降 9.81%，说明客户的采购数量大幅增长。2024 年公司与大客户科迪华成立的合资公司广安利华（利尔化学持股 80%，科迪华持股 20%）相关项目建成投运，当年实现营业收入 5.66 亿元，净利润 5891 万元，净利润率达 10.41%，高于公司整体的 4.08%。2025 年 3 月，公司公告拟收购山东汇盟控股权，山东汇盟的吡啶氯氟化衍生物中间体与利尔化学的氯代吡啶产业链、L-高丝氨酸及精草铵膦业务与利尔化学的草铵膦业务存在协同效应。

风险提示：市场竞争风险；安全生产风险；国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司的中长期成长，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/5.19/6.43 亿元，EPS 为 0.50/0.65/0.80 元，对应当前股价 PE 为 17.8/13.8/11.1X，维持“优于大市”评级。

证券分析师：杨林（S0980520120002）

联系人：王新航

#### ◆ 浙数文化(600633.SH) 财报点评: 核心主业稳健，AI 应用加速落地

核心主业稳健，2024 年扣非后利润同比提升 13%。1) 公司 2024 年收入 31.0 亿元，同比增长 0.6%，其中在线游戏/在线社交/技术信息/数字营销收入分别同比+1.8%/-65.2%/+6.9%/+124.0%。归母净利润 5.1 亿元，同比下滑 22.8%，主要由于公司投资收益下降；扣非后归母净利润 4.1 亿元，同比增长 12.8%。2) 单四季度来看，公司收入 9.3 亿元，同比增长 17.4%；归母净利润 0.4 亿元，同比下滑 227.7%；扣非后归母净利润 0.8 亿元，扭亏为盈。

业务结构调整致毛利率下滑，费用率整体下降 5 个百分点。1) 2024 年公司的业务结构有所调整，毛利率同比下降 10.2 个百分点至 58.1%，其中在线游戏/在线社交/技术信息/数字营销业务的毛利率分别为 91.0%/42.7%/45.7%/18.8%，分别同比下降 1.0/2.0/2.5/10.1 个百分点，数字营销业务毛利率下降主要是由于信息流业务占比上升。2) 2024 年公司整体费用率下降 4.8 个百分点至 38.1%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 13.9%/14.1%/-0.5%/10.7%，同比+0.2/-1.1/-0.1/-3.7 个百分点。

AI 应用加速落地，产业投资不断完善数字经济产业图谱。1) 数字文化板块，边锋网络 2024 年收入 21.4 亿元，同比下降 3.4%，净利率同比下降 4.1 个百分点至 24.8%。边锋攒蛋为国内首个日活用户突破百万的攒蛋类游戏 APP，2025 年 1-3 月在桌面类游戏免费榜排名维持前 15 位。此外，公司积极推动 AI 文旅、体育、伴游等服务场景。2) 数字技术板块，2024 年富春云 IDC 业务稳健（收入 3.8 亿元，同比增长 0.9%，净利率同比下滑 7.7 个百分点至 11.6%），主要由于北京机柜上电率不足。AI 应用方面，传播大脑和城市大脑共推出 6 款 AI 大模型通过网信办备案；智慧网络医院接入 DeepSeek 大模型。3) 数据运营业务方面，浙江大数据交易中心已实现并表；淘宝天下积极推进 AI 辅助设计营销方案；九天互动已获得多家头部平台的商业化广告代理商资质。4) 产业投资方面，公司参投企业连连数字已在香港上市，参投的无线传媒成功登陆创业板；此外，公司通过基金间接投资目前国内唯一掌握 TPU 架构训推一体 AI 芯片核心技术的中昊芯英科技有限公司。

风险提示：AI 应用开发不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：看好数字经济、AIGC 时代公司的产业链布局优势，维持“优于大市”评级。我们维持 2025-2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.3/7.4/8.2 亿；摊薄 EPS=0.5/0.58/0.64 元，公司核心业务稳健、AI 应用落地加速、不断完善数字经济产业布局，长期成长空间充足，维持“优于大市”评级。

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

## ◆ 石头科技(688169.SH) 财报点评:主动变革抢占市场，四季度营收增长超 60%

四季度营收增长加速，盈利有所承压。公司 2024 年实现营收 119.4 亿/+38.0%，归母净利润 19.8 亿/-3.6%，扣非归母净利润 16.2 亿/-11.3%。其中 Q4 收入 49.4 亿/+66.5%，归母净利润 5.0 亿/-27.0%，扣非归母净利润 4.3 亿/-24.1%。公司拟每 10 股派发现金股利 10.7 元，并转增 4 股，对应现金分红率为 10%；同时公司拟回购股份用于实施员工持股计划及/或股权激励，回购总额为 0.5-1.0 亿元。2024 年下半年开始公司采取更为积极的市场投放和定价策略，推动国内外收入的强劲增长，但同时也影响短期利润率的表现。

海外渠道主动作为，各区域收入强劲增长。公司进一步拓宽海外产品价格段，主动调整销售结构，提高自营渠道比例，掌握产品布局和营销策略的主动性；并利用已建立的市场规模优势及品牌口碑优势，进一步拓展北美、欧洲及亚太市场。2024 年公司境外收入 63.9 亿，同比增长 51.1%；预计 Q4 北美、欧洲收入增长超 50%，亚太收入增长超 30%。

国补政策助力，Q4 内销收入迎爆发。2024 年家电以旧换新政策推出后，清洁电器零售需求迎来强劲增长，奥维云网数据显示，1-9 月我国清洁电器销额同比增长 11%，国补政策实施的 10-12 月同比增长超 46%；2024 年我国扫地机器人零售额同比增长 41%至 194 亿，其中 Q4 增速预计在大几十。公司凭借丰富的价格布局和积极的市场策略，表现好于行业，线上销售数据显示，Q4 公司在京东、天猫、抖音的合计零售额同比增长超过 100%。

新品类增长突出。2024 年公司推出洗烘一体机 Z1、Q1 等新品，进一步拓展产品使用场景，带动公司其他智能电器产品收入同比增长 93.1%至 10.7 亿。

积极的定价和投放策略及关税影响盈利能力。同口径下，公司 2024 年毛利率同比-3.8pct 至 50.1%，其中国内/国外毛利率分别-1.6/-6.7pct，主要受产品价格段拓宽及美国关税影响。全年销售/管理/研发/财务费用率分别+5.0/+0.5/+1.0/+0.2pct 至 24.8%/2.9%/8.1%/-1.4%，公司采取更为积极的市场策略，强化海内外市场拓展，期间费用率均有所上升。2024 年公司归母净利率同比-7.2pct 至 16.5%，Q4 归母净利率-13.1pct 至 10.2%。

风险提示：关税及国际贸易形势风险；行业竞争加剧；海外扩展不及预期；新品销售不及预期；汇率大

幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是全球扫地机行业龙头，国内外产品矩阵、渠道加速扩张。考虑到美国加关税带来的不确定性和公司采取积极的市场策略，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 21.3/27.3/32.3 亿（前值为 29.4/34.0/-亿），增速为 8%/28%/19%，对应 PE=20/15/13 倍，维持“优于大市”评级。

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

联系人：李晶

#### ◆ 中广核矿业(01164.HK) 财报点评:分红预提税和公允价值变动致归母溢利下降，天然铀投资收益随铀价增长

铀价提高带动税前业绩明显增长，分红预提税和公允价值变动导致归母溢利下降。2024 年实现营业收入 86.24 亿元，同比+17.05%；实现除税前溢利 8.14 亿元，同比+48.3%；实现归母溢利 3.42 亿港元，同比-31.2%。公司主业天然铀贸易营业额 86.24 亿港元，分部溢利-0.95 亿港元；谢公司投资收益 3.99 亿港元，同比+46.4%；奥公司投资收益 6.17 亿港元，同比+92.8%。天然铀价格上涨推动公司天然铀业务利润显著提高，但归母溢利同比下降，1) 哈萨克斯坦新税法下，公司按照一般分红预提税税率计提当期分红预提税并按差额补提补缴过往年度分红预提税。其中，过往年度预提所得税率为 5%，公司当前按照 15%预提所得税率用于过往年度及本年度收取的所有分红。2) 公司以持有的 Fission Uranium 公司 11.26% 股份交换 2.61% 的 Paladin 公司股份，公司失去对联营公司重大影响力，Fission 公司 11.26% 股权账面价值与 Paladin 公司 2.61% 股权公允价值之差导致公司已终止业务亏损 1.7 亿港元。

铀矿销售价格提高，自产贸易采铀量符合排产计划，生产成本有所提高。2024 年，公司自产贸易包销 1294tU，与上年基本持平，平均销售价格 75.04\$/lbU308，平均销售成本 80.80\$/lbU308。谢公司实际采铀量 976tU，扣除加工损失量后全年共生产 964tU，其中谢矿生产 407tU，生产成本 32\$/lbU308；伊矿生产 569tU，生产成本 24\$/lbU308。奥公司实际采铀量 1783tU，扣除加工损失量后全年共生产 1739tU，其中中矿生产 1663tU，生产成本 22\$/lbU308；扎矿生产 120tU，生产成本 31\$/lbU308。矿山平均生产成本为 24\$/lbU308，同比提高 4\$/lbU308，主要系硫酸供应缺口导致原材料价格提高，以及地下资源使用税因销售价格上涨而提高所致。

天然铀现货价格冲高回落，长贸价格稳定缓慢上行。2024 年初天然铀现货价格高涨，一度超过 100\$/lbU308，但随后现货价格持续回落，现货交易量也较上年同比下降 27.7%，其中核电业主采购量同比下降约 58%，生产商采购量同比增加约 50%；生产商销售量同比下降约 72%，中介机构销售量同比减少 20%。而长贸价格呈现稳定上行趋势，由年初的 58\$/lbU308 上涨至 80\$/lbU308。

风险提示：价格波动、汇率风险、项目进度不及预期、核安全风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到天然铀现货价格下行，及中矿地下资源使用税率有所提高，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.35/7.85/8.36 亿港元（2025-2026 年原预测为 7.28/9.69 亿港元，新增 2027 年预测），同比增速 86%/24%/6%，对应当前股价 PE 为 18/14/13X，维持“优于大市”评级。

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

联系人：崔佳诚

#### ◆ 道通科技(688208.SH) 公司快评:多元组合应对策略，“对等关税”影响有限

北京时间 4 月 3 日凌晨，特朗普宣布新的关税政策，将从 4 月 9 日起对实施所谓“不公平”贸易行为的国家实施更高的“对等”关税，其中对中国加征 34% 的关税，对日本加征 24%，对越南加征 46% 等。此外，特朗普将对全球 185 个国家征收 10% 的“普适性”关税。根据最新的关税政策，公司越南工厂的产品销往美国可能将面临 46% 的关税风险。

国信计算机观点：1) 公司在多元组合策略下，美国、墨西哥工厂有望助力公司在此次“对等关税”影响相对有限。2) 关税提升的背景下，美国通胀压力增加，美国市场换车周期有望进一步延长，汽车后



市场需求提升，利好公司汽车检修业务。3) 维持“优于大市”评级。预测道通科技 2025-2027 年归母净利润为 7.95/11.34/14.04 亿元，盈利预测维持前值，对应当前 PE 分别为 21/15/12 倍。考虑到智能巡检项目落地及充电桩业务规模有望持续扩大，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉 (S0980519030002)

联系人：云梦泽

#### ◆ 歌尔股份(002241.SZ) 财报点评:盈利能力回升，全面拥抱 AIoT 终端新机遇

电声器件全球龙头，充分受益 AIoT 发展趋势。歌尔股份成立于 2001 年 6 月，以微型声学元器件起家，2010 年公司切入北美大客户，进入爆发式增长期，2015 年，公司提出“精密零组件+智能硬件整机”战略，形成精密零组件、智能声学整机和智能硬件产品三大产品矩阵（2024 年公司三大板块营收分别占比 14.9%、26.0%、56.7%），逐步成长为电声器件全球龙头。2024 年公司实现营业收入 1009.54 亿元 (YoY +2.41%)，实现归母净利润 26.65 亿元 (YoY +144.93%)，对应 4Q24 实现营业收入 313.08 亿元 (YoY +27.13%，QoQ +6.99%)，实现归母净利润 3.20 亿元 (YoY +63.23%，QoQ -71.45%)。

AI 终端语音交互需求推动精密声学组件量价齐升。2024 年公司智能声学整机业务实现营业收入 262.96 亿元 (YoY +8.73%)，毛利率 9.47% (YoY +2.73pct)；精密零组件业务实现营收 150.51 亿元 (YoY +15.85%)，毛利率 21.51% (YoY +1.02pct)。随着端侧 AI 逐渐落地，手机、PC、眼镜、玩具、音箱等形态智能终端，都将语音输入作为主要交互方式之一，对电音元件要求快速提升，推动公司部分精密零组件和智能终端产品量价齐升。

智能眼镜密集推出，公司全面布局新终端高价值量环节。据 IDC 统计，2024 年全球 VR、MR 和 AR 设备出货量约为 760 万台，同比增长约 12%。作为 AR 的衍生产品，AI 眼镜异军突起，24 年销量达到 200 万台以上。公司针对新一代终端产品充分布局，包括声学零部件、组装、光机模组、衍射光波导等环节。组装环节公司深度绑定头部品牌，是 Meta、Sony、Pico 等品牌的主要供应商。零部件方面，公司在技术壁垒和价值量较高的光机和光波导环节，推出搭载全息波导镜片和 Micro LED 光机的轻量化 AR 参考设计 Mulan 2，并参股康耐特光学布局镜片。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。

公司深度绑定头部大客户，随着语音成为 AI 终端的核心交互方式，电声器件重要性快速提升，我们看好公司作为电声全球龙头将受益于 AIoT 的发展。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 32.97/37.47/41.80 亿元，同比+23.7%/+13.6%/+11.6%。基于可比公司相对估值，我们给予公司 25 年 23-26 倍 PE，对应目标价 25.20-28.48 元，相对于公司目前股价有 19%-35%溢价空间。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：智能终端需求不及预期；客户拓展不及预期；宏观经济下行风险。

证券分析师：胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

联系人：连欣然

#### ◆ 康冠科技(001308.SZ) 财报点评:海外营收占比提升，自有品牌销量持续增长

2024 年营收同比增长 16%，自有品牌市场开拓费用增加。公司发布 2024 年年报，2024 年营收 155.87 亿元 (YoY +15.92%)，归母净利润 8.33 亿元 (YoY -35.02%)，其中 4Q24 营收 41.95 亿元 (YoY -14.12%，QoQ -12.43%)，归母净利润 2.75 亿元 (YoY -34.12%，QoQ +84.31%)。2024 年公司海外营收占比同比提升 2.27pct 至 86.2%。分业务看，2024 年智能交互显示产品、智能电视、创新类显示产品分别占总营收的 23.96%、61.13%、9.74%。费用方面，2024 年公司加大对三个自有品牌支持力度，广告宣传费、海外电商平台费用、参展费用增加导致销售费用同比增长 44%至 3.94 亿元。

美洲市场订单持续增量，公司智能电视业务出货量增长较快。据洛图科技，2024 年在全球电视终端市场止跌回升，电视品牌外发代工比例逐年提高带动下，2024 年全球电视代工市场整体出货量 1.12 亿台，同比增长 5.7%。KTC (康冠) 2024 年出货量约 1030 万台，同比增长 29%，位于专业代工厂第三位。2024

年公司智能电视业务营收同比增长 23.47%，智能电视产品在美洲及东南亚市场取得进一步的增长，带动整体销售额增长。

2024 年公司自有品牌销量销售额快速增长。2024 年公司创新类显示产品销售量同比增长 110%，KTC、皓丽、FPD 三个自有品牌销售量及销售额持续增长。2024 年公司创新类显示产品营收 15.19 亿元，同比增长 57.94%。公司大力投入自主品牌研发，深化国内智能显示产品应用场景，同时拓展国外客户需求，运用海内外各电商平台为渠道，在移动智慧屏、会议电视等 20 种创新类显示产品销售额增长。

AI 技术赋能，公司构建多元化产品矩阵。公司通过 AI 技术赋能，构建多元化产品矩阵，覆盖办公、教育、医疗、娱乐等多场景应用。产品方面，公司推出康冠医疗 AI 一体机，自有品牌 FPD 用 AI 赋能智能美妆镜；自有品牌皓丽通过 AI 赋能办公、教育；自有品牌 KTC 通过 AI 赋能移动智慧屏，并预计推出 AI 交互眼镜，集成智谱大模型、防抖、直播等技术。

投资建议：公司智能电视出货量持续增长，自有品牌市场开拓带来费用增加，预计公司 2025-2027 年归母净利润同比变动 24.1%/24.5%/12.7%至 10.35/12.89/14.52 亿元（前值：2025-2026 年为 11.12/13.50 亿元），对应 2025-2027 年 PE 分别为 15.3/12.3/10.9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

## 金融工程

### ◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周科技 ETF 资金净流入较多，本周将有 4 只自由现金流 ETF 发行

#### ETF 业绩表现

上周（2025 年 03 月 31 日至 2025 年 04 月 03 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-1.29%。宽基 ETF 中，科创板 ETF 涨跌幅中位数为-0.56%，跌幅最小。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为 0.44%，收益最高。按主题进行分类，银行 ETF 涨跌幅中位数为 0.90%，收益最高。

#### ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 45.20 亿元，总体规模减少 76.45 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 17.86 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 26.24 亿元；按热点主题来看，军工 ETF 净申购最多，为 16.62 亿元。

#### ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、医药 ETF 的估值分位数相对较低。

#### ETF 融资融券情况

上周股票型 ETF 融资余额由前周的 445.16 亿元下降至 338.16 亿元，融券余量由前周的 21.20 亿份下降至 16.81 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和创业板类 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

#### ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有华宝国证通用航空产业 ETF、鹏华中证 800 自由现金流 ETF、富国中证 800 自由现金流 ETF、摩根沪深 300 自由现金流 ETF、汇添富中证机器人 ETF、华夏上证科创板生物医药 ETF、招商中证卫星产业 ETF、广发中证 800 自由现金流 ETF 8 只 ETF 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： 杨昕宇

### ◆ 金融工程日报：沪深两市放量下跌，超三千只个股跌停创 2020 年以来新高

市场表现：今日（20250407）市场全线下跌，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。行业指数全线下跌，农林牧渔、食品饮料、银行、电力公用事业、交通运输行业表现较好，计算机、综合金融、机械、传媒、电新行业表现较差。大豆、生物育种、反关税、血液制品、鸡产业等概念表现较好，PEEK 材料、光芯片、智谱 AI、光模块（CPO）、拼多多合作商等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为低迷，收盘时有 23 只股票涨停，有 3028 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，高开低走，收盘收益为-1.12%，昨日跌停股票今日收盘收益为-9.12%。今日封板率 66%，较前日下降 8%，连板率 21%，较前日提升 3%。

市场资金流向：截至 20250403 两融余额为 19031 亿元，其中融资余额 18920 亿元，融券余额 111 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 8.8%。

折溢价：20250403 当日 ETF 溢价较多的是银行 ETF 优选，ETF 折价较多的是科创生物医药 ETF。近半年来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250403 当日大宗交易成交金额为 6 亿元，近半年来平均折价率 5.38%，当日折价率为 4.26%。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.03%，近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 1.51%，近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 6.63%，近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 10.91%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 15.05%，处于近一年来 11%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 19.06%，处于近一年来 4%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 26.71%，处于近一年来 3%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 5.81%，处于近一年来 78%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宏发股份、麦格米特、华阳集团、迈威生物-U、微光股份、京新药业、涛涛车业、森马服饰等，宏发股份被 210 家机构调研。20250407 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是潍柴重机、新易盛、宏景科技、每日互动、矽电股份、浙江华业、新亚电缆、蓝思科技、汇成股份、神农种业等，机构专用席位净流出较多的股票是北方稀土、北大荒、中际旭创、正丹股份、广晟有色、派林生物、长盈精密、浙江华远、哈三联、格灵深瞳等。陆股通净流入较多的股票是新易盛、北方稀土、长盈精密、正丹股份、蓝思科技、富岭股份、派林生物、电气风电、英洛华、每日互动、江苏新能、汇成股份、广晟有色、均普智能等，陆股通净流出较多的股票是中际旭创、北大荒、天德钰、至纯科技等。

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	715.00	-3.03	ICE 布伦特原油	65.58	-6.50
白银	7632.00	-8.48	铜	74320.00	-6.05
铝	19705.00	-3.78	铅	16755.00	-2.61
豆一	4026.00	1.64	锌	22505.00	-2.93
豆粕	2903.00	2.11	镍	119040.00	-6.86
玉米	2290.00	0.61	锡	269130.00	-8.11
螺纹钢	3042.00	-2.56	SR505	6086.00	-1.40

## 本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI(%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI(%)	99.4	100.7	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比(%)	-0.0	-0.02	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
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16

301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
301193.SZ	家联科技	5985.00	12000.00	100.00	2024-12-09
301111.SZ	粤万年青	8986.15	16000.00	100.00	2024-12-09
301199.SZ	迈赫股份	7650.00	13334.00	100.00	2024-12-09
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	100.00	2024-12-09
688151.SH	华强科技	24234.68	34450.00	100.00	2024-12-06
301213.SZ	观想科技	4804.56	7999.99	100.00	2024-12-06
301167.SZ	建研设计	2400.00	8000.00	100.00	2024-12-06
301108.SZ	洁雅股份	4571.77	8120.98	100.00	2024-12-03
000155.SZ	川能动力	17899.55	144899.55	100.00	2024-12-03

## 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	37965.59	-0.911567	34.11	34.11	34.11	34.11	48.76
德国 DAX 指数	19789.62	-4.128047	55.37	-13.99	-2.70	8.88	59.94
法 CAC40 指数	6927.12	-4.781201	-11.08	-14.69	-7.50	-14.06	52.98
恒生指数	19828.30	-13.223348	-14.23	-18.17	1.95	18.56	82.69
沪深 300 指数	3589.44	-7.045500	-7.66	-8.99	-5.44	0.60	73.78
美国 SP500 指数	5062.25	-0.233146	-9.79	-12.26	-14.33	-2.73	56.77
纳斯达克综合指数	15603.26	0.099244	-9.80	-14.24	-19.94	-3.97	63.83
日经 225 指数	31136.58	-7.826982	-12.58	-15.58	-22.32	-20.14	不适用

### 沪深港通资金流入流出 Top10

#### A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300059.SZ	东方财富	19.3300	-13.8976	无数据	300059.SZ	东方财富	19.3300	-13.8976	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	215.2200	-11.4612	无数据	300750.SZ	宁德时代	215.2200	-11.4612	无数据
3	601899.SH	紫金矿业	15.4100	-9.9357	无数据	601899.SH	紫金矿业	15.4100	-9.9357	无数据
4	000858.SZ	五粮液	126.7800	-3.9545	无数据	000858.SZ	五粮液	126.7800	-3.9545	无数据
5	601398.SH	工商银行	6.7600	-1.8868	无数据	000651.SZ	格力电器	43.3000	-4.5204	无数据
6	000651.SZ	格力电器	43.3000	-4.5204	无数据	000333.SZ	美的集团	67.1800	-8.4242	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1500.0000	-4.3904	无数据	600519.SH	贵州茅台	1500.0000	-4.3904	无数据

8	002594.SZ	比亚迪	321.7600	-9.9997	无数据	002594.SZ	比亚迪	321.7600	-9.9997	无数据
9	600900.SH	长江电力	28.3300	-0.2465	无数据	600900.SH	长江电力	28.3300	-0.2465	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	75.1000	-20.0043	无数据	300308.SZ	中际旭创	75.1000	-20.0043	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	9868.HK	小鹏汽车-W	65.0000	-0.20294298	105246.54	0700.HK	腾讯控股	435.4000	-0.12535155	1314687.84
2	1024.HK	快手-W	45.5500	-0.18950178	144878.48	1810.HK	小米集团-W	36.4500	-0.20588235	1155565.18
3	0941.HK	中国移动	78.7500	-0.05801435	189982.62	9988.HK	阿里巴巴-W	101.3000	-0.17975709	1141615.76
4	9992.HK	泡泡玛特	126.9000	-0.21955720	233823.89	0981.HK	中芯国际	37.7000	-0.16315205	444110.54
5	3690.HK	美团-W	134.3000	-0.14946168	257213.58	0883.HK	中国海洋石油	15.6200	-0.15292842	269154.30
6	0883.HK	中国海洋石油	15.6200	-0.15292842	383949.00	3690.HK	美团-W	134.3000	-0.14946168	201898.27
7	0981.HK	中芯国际	37.7000	-0.16315205	540530.37	9868.HK	小鹏汽车-W	65.0000	-0.20294298	194716.81
8	9988.HK	阿里巴巴-W	101.3000	-0.17975709	946828.25	9992.HK	泡泡玛特	126.9000	-0.21955720	175397.04
9	1810.HK	小米集团-W	36.4500	-0.20588235	1409022.85	1024.HK	快手-W	45.5500	-0.18950178	167673.19
10	0700.HK	腾讯控股	435.4000	-0.12535155	1508354.33	1801.HK	信达生物	39.6500	-0.21094527	80631.15



## 免责声明

### 分析师声明

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

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

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

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