

华源晨会精粹 20260204

投资要点:

市场数据

指数名称	收盘价	涨跌幅	年初至今
上证指数	4,102.20	0.85%	1.96%
创业板指	3,311.51	-0.40%	0.51%
沪深300	4,698.68	0.83%	-0.40%
中证1000	8,207.12	-0.02%	5.85%
科创50	1,453.48	-1.20%	3.57%
北证50	1,538.57	-0.71%	4.92%

资料来源:聚源,华源证券研究所,截至2026年02月04日

➤ **固定收益 近期信用债 ETF 的几项动态——信用债 ETF 系列报告:** 信用债 ETF 的流通份额和市值于 2025 年 12 月中下旬出现快速冲量,随后在 2026 年初规模快速回落。截至 2026/1/28,我们认为支撑信用债 ETF 折价修复的逻辑未发生实质变化,2026Q1 信用债 ETF 折价或仍将会是震荡向零值中枢修复的过程。成分券还有超额收益空间吗? 2025 年 7 月首批科创债 ETF 上市后上演抢券行情,但从 2025 年 12 月的超额利差演绎情况来看,科创债相较于普信债的比价优势已被市场抹平,甚至在调整行情中出现超跌。从元旦前后的超额利差变动幅度来看,沪做市公司债指数成分券的收窄和走扩幅度均小于中证 AAA 科创债指数成分券,或反映出科创债指数成分券对行情反应的敏感度要高于沪做市公司债指数成分券。中短端科创债成分券相较于同期限同评级中短票的超额利差已逐步调整至接近 2025 年 12 月以来的高位,当前阶段性超跌的中短端科创债成分券投资价值初显。

风险提示: 1) 数据来源和数据处理偏误风险; 2) 机构行为对信用债 ETF 净值产生扰动的风险; 3) 基本面不及预期的风险。

➤ **北交所 江丰电子拟控股凯德石英,胜业电气拟 1.1 亿元控股华佳新材——北交所收购周跟踪第八期:** 科创板+创业板+北证并购跟踪: 本期新披露 13 起大额股权交易,交易总金额超 144 亿元。其中规模较大项目包括: 富临精工 12.00% 股权权益拟变动(认购方为宁德时代), 晶科能源子公司海宁晶科拟增资扩股等等。从收购标的业务领域来看, 聚焦在新能源等产业领域。北证投资并购动态更新: 新增 5 起并购事件、13 起投资和增资事件。胜业电气拟以 1.12 亿元收购上游供应商华佳新材 51.02% 股权, 旨在通过垂直整合强化供应链自主可控与高端材料技术能力。

风险提示: 并购政策变动风险、项目审批进度风险、宏观环境变化风险

➤ **公用环保 皖能电力(000543.SZ)点评: 收购集团新能源资产, 发布员工跟投完善激励:** 事件: 公司发布对外投资关联公告, 拟以全资子公司安徽省皖能能源交易有限公司 100% 股权以及 17.27 亿元现金, 向公司控股股东安徽省能源集团有限公司全资子公司安徽省新能创业投资有限责任公司增资, 增资完成后, 皖能电力将持有新能公司 51% 股权, 皖能集团持有新能公司剩余 49% 股权。1.1 倍 PB 收购集团新能源资产, 优化电源结构解决同业竞争。发布核心员工跟投方案, 以市场化方式绑定员工与公司利益。预计 2026 年安徽省容量电价的提升与年度电量电价的下降或有所抵消, 公司火电业务盈利或保持稳健。而本次新能源业务的收购以及员工跟投方案的发布, 或更加市场化地打造公司第二成长曲线。

风险提示: 电量需求不及预期、煤价涨幅超预期、电价不及预期。

报告列表

【固定收益】近期信用债 ETF 的几项动态——信用债 ETF 系列报告 (2026/02/04)

【北交所】江丰电子拟控股凯德石英，胜业电气拟 1.1 亿元控股华佳新材——北交所收并购周跟踪第八期 (2026/02/04)

【公用环保】皖能电力 (000543.SZ) 点评：收购集团新能源资产，发布员工跟投完善激励 (2026/02/04)

报告摘要

【固定收益】近期信用债 ETF 的几项动态——信用债 ETF 系列报告（2026/02/04）

廖志明 证书编号：S1350524100002 赵孟田 证书编号：S1350525070004

信用债 ETF 的流通份额和市值于 2025 年 12 月中下旬出现快速冲量，随后在 2026 年初规模快速回落。截至 2026/1/28，基准做市信用债 ETF 总市值合计 1,083 亿元，流通份额合计 10.72 亿份；科创债 ETF 总市值为 2,917 亿元，流通份额合计 29.11 亿份；公司债利差因子 ETF、城投债 ETF、短融 ETF 总市值合计 1,269 亿元，流通份额合计 36.79 亿份。信用债 ETF 份额和规模在 2025 年 12 月中下旬快速冲量，随后在 2026 年 1 月初快速回落，其中 8 只基准做市信用债 ETF 于 2025/12/16-12/31 合计净流入 120 亿元，于 2026/1/5-1/28 合计净流出 202 亿元；24 只科创债 ETF 于 2025/12/16-12/31 合计净流入 871 亿元，于 2026/1/5-1/28 合计净流出 659 亿元。

截至 2026/1/28，我们认为支撑信用债 ETF 折价修复的逻辑未发生实质变化，2026Q1 信用债 ETF 折价或仍将会是震荡向零值中枢修复的过程。其一，2026Q1 共有 33 只摊余成本定开债基进入开放期，合计基金资产总值 3179 亿元，摊余定开债基集中开放在 2026Q1 对 3-5Y 普信债的估值收益率修复或仍有较强支撑；其二，2025 年 12 月冲规模资金集中赎回以及 12 月底公募赎回费新规落地后，部分市场资金或回流 ETF，如年初“开门红”理财资金或将回流至场内信用债 ETF；其三，截至 25 年末，银行理财市场存续规模 33.29 万亿元，较 25Q3+1.2 万亿元。其中，固定收益类（不含现金类）产品规模为 25.3 万亿元，占比为 75.9%，较 24 年底+2.99pct，理财对于成分券估值收益率的修复或仍有较强支撑。

成分券还有超额收益空间吗？2025 年 7 月首批科创债 ETF 上市后上演抢券行情，但从 2025 年 12 月的超额利差演绎情况来看，科创债相较于普信债的比价优势已被市场抹平，甚至在调整行情中出现超跌。从元旦前后的超额利差变动幅度来看，沪做市公司债指数成分券的收窄和走扩幅度均小于中证 AAA 科创债指数成分券，或反映出科创债指数成分券对行情反应的敏感度要高于沪做市公司债指数成分券。中短端科创债成分券相较于同期限同评级中短票的超额利差已逐步调整至接近 2025 年 12 月以来的高位，当前阶段性超跌的中短端科创债成分券投资价值初显。

2025 年日均成交额前三科创债 ETF 盘点：科创债 ETF 国泰（551800.SH）成分券按市值加权平均的剩余行权期限为 3.27 年，从折价率来看，截至 2026/1/28 科创债 ETF 国泰贴水率为 0.24%（上市以来最大贴水率为 0.28%），处于该基金上市以来的 13.4%分位，大于科创债 ETF 截至 2026/1/28 平均 0.17%的贴水率，折价套利空间较为充足；科创债 ETF 汇添富（551520.SH）成分券按市值加权平均的剩余行权期限为 3.26 年，2025/9/30-2026/1/28，科创债 ETF 汇添富最大回撤率为 0.26%，回撤控制优于科创债 ETF 平均水平；年化波动率 0.33%，仅高于永赢上证 AAA 科创债 ETF 的 0.27%，优于科创债 ETF 平均水平（平均年化波动率 0.44%，最大年化波动率 0.54%）；科创债 ETF 南方（159700.SZ）成分券按市值加权平均的剩余行权期限为 3.61 年，2025/9/30-2026/1/28，科创债 ETF 南方年化波动率为 0.51%，仅次于工银瑞信、鹏华、大成三只科创债 ETF。

风险提示：1) 数据来源和数据处理偏误风险；2) 机构行为对信用债 ETF 净值产生扰动的风险；3) 基本面不及预期的风险。

【北交所】江丰电子拟控股凯德石英，胜业电气拟 1.1 亿元控股华佳新材——北交

所收并购周跟踪第八期（2026/02/04）

赵昊 证书编号：S1350524110004

科创板+创业板+北证并购跟踪：本期新披露 13 起大额股权交易，交易总金额超 144 亿元。本周期（指 2026.1.1-1.31，后同）“双创”+北证共发生 13 起大额新披露并购交易事件（含收购股权、出售股权及增资事件等），交易总额超 144 亿元。其中规模较大项目包括：富临精工 12.00%股权权益拟变动（认购方为宁德时代），晶科能源子公司海宁晶科拟增资扩股等等。从收购标的业务领域来看，聚焦在新能源等产业领域。

北证投资并购动态更新：新增 5 起并购事件、13 起投资和增资事件。本周期新增 5 起收购/出售事件，部分重要事件包括：1) 江丰电子拟收购凯德石英股权；2) 胜业电气 11,224 万元拟收购华佳新材 51%股权；3) 建邦科技全资子公司拟收购 Q-Thai 5.45%股权；4) 跃承合伙拟受让格利尔 21.9481%股权等等。新增 13 起投资和增资事件，如：恒合股份子公司拟与华培动力合资设立传感器公司，青岛建邦拟投资 200 万美元设美国全资子公司，西磁科技拟与宁波众利、宁波吉诺共同设立众一驱动等。同时，本周期主要有 5 起股权收购事件有进展更新，包括科达自控收购海图科技 51%股权、云星宇子公司博宇通达吸收合并迅捷驰 100%股权、铜冠矿建收购安徽铜冠部分资产、威贸电子收购苏州威贸 11.06%股权 4 项交易已完成，创远信科拟定增收购微宇天导 100%股权中止审核等等。

胜业电气拟以 1.12 亿元收购上游供应商华佳新材 51.02%股权，旨在通过垂直整合强化供应链自主可控与高端材料技术能力。华佳新材作为国内金属化薄膜蒸镀领域的代表性企业，其产品在一致性、耐压性等关键性能方面表现突出，是新能源发电、储能及新能源汽车领域的重要供应商，2024 年实现净利润超 2000 万元；通过本次整合，胜业电气旨在实现金属化薄膜这一核心原材料的自主可控，不仅有望强化供应链安全与成本控制能力，也或能依托华佳新材深厚的技术底蕴，协同突破高端薄膜材料在耐高温、耐高压、超薄化等方面的技术瓶颈。这一交易有望显著增强公司面向风电光伏、特高压、新能源汽车等前沿市场的高端产品定制化开发能力与综合竞争力，有望推动“基膜材料-金属化薄膜-薄膜电容器”全产业链垂直一体化战略的实现。

风险提示：并购政策变动风险、项目审批进度风险、宏观环境变化风险

【公用环保】公司点评报告：皖能电力(000543.SZ)——收购集团新能源资产 发布员工跟投完善激励（2026/02/04）

查浩 证书编号：S1350524060004 刘晓宁 证书编号：S1350523120003 邓思平 证书编号：S1350524070003

事件：公司发布对外投资关联公告，拟以全资子公司安徽省皖能能源交易有限公司（简称“能源交易公司”）100%股权以及 17.27 亿元现金，向公司控股股东安徽省能源集团有限公司（简称“皖能集团”）全资子公司安徽省新能创业投资有限责任公司（以下简称“新能公司”）增资，增资完成后，皖能电力将持有新能公司 51%股权，皖能集团持有新能公司剩余 49%股权。

1.1 倍 PB 收购集团新能源资产，优化电源结构解决同业竞争。本次交易或将进一步提升公司新能源装机，解决集团新能源业务同业竞争问题。新能公司增资后总注册资本 78.18 亿元，对应皖能电力出资 45.41 亿

元，其中能源交易公司 100%股权价值 28.13 亿元（1.1 倍 PB 对应 15.83 亿元+过渡期增资 12.3 亿元）、现金出资 17.27 亿元。需要注意，本次交易需经过 2 月 12 日 2026 年第一次临时股东大会的通过。

具体到标的资产，能源交易公司为皖能电力新能源资产运营核心平台，已投产新能源总装机约 144 万千瓦，电化学储能 10.3 万千瓦；在建项目装机约 155 万千瓦；2025 年前三季度净利润 0.85 亿元；2025 年 9 月 30 日合并归母净资产账面价值 14.19 亿元，对价 1.1 倍 PB，作价 15.83 亿元。新能公司已投产新能源总装机约 346 万千瓦，在建装机约 30 万千瓦；2025 年前三季度净利润 2.37 亿元；2025 年 9 月 30 日合并归母净资产账面价值 38.78 亿元，对价 1.1 倍 PB，作价 42.70 亿元。

发布核心员工跟投方案，以市场化方式绑定员工与公司利益。公司发布核心员工跟投平台管理办法，办法规定，公司对创新业务子公司保持控股，员工跟投总额不超过子公司总股本 30%，个人跟投上限为 1%，团队负责人最高可至 3%；跟投资金必须为个人自有资金。退出机制上，跟投锁定期不少于 5 年（以期限为条件）或 3 年（以业绩考核为条件），原则上期满方可退出。我们认为，本办法建立核心员工跟投机制，实现股东、公司与员工利益深度绑定与风险共担，有利于公司的长远发展。

增量火电装机抵御省内电价下滑压力，新能源发展贡献收益。我们在三季报点评中提及，预计公司参股火电国安二期（2*66）、中煤六安电厂（2*66）、安庆三期（2*100）将于 2026-2027 年陆续投产，持续贡献利润增量，预计 2026 年安徽省容量电价的提升与年度电量电价的下降或有所抵消，公司火电业务盈利或保持稳健。而本次新能源业务的收购以及员工跟投方案的发布，或更加市场化地打造公司第二成长曲线。

盈利预测与评级：预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 22、18、20 亿元，对应 PE 分别为 8、10、9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电量需求不及预期、煤价涨幅超预期、电价不及预期。

华东机构销售

姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	lirui xue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinklumin@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
师静秋	18508243060	shijingqiu@huayuanstock.com
万蕾	13564961723	wanlei02@huayuanstock.com
刘怡岑	15000796699	liuyicen@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
刘静娴	15695213059	liujingxian@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangziyang@huayuanstock.com
柳柏	13045152592	liubai02@huayuanstock.com

华北机构销售

姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangziquiao@huayuanstock.com
胡佳媛	13263496173	hujiaoyuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
恩卡尔	15010935260	enkaer@huayuanstock.com
胡青璇	18800123955	huqingxuan@huayuanstock.com
赵帆	18634226618	zhaofan@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com
刘安然	18810655643	liuanran@huayuanstock.com

华南机构销售

姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
王安妮	13850778699	wanganni@huayuanstock.com
韩欣言	18898748915	hanxinyan@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
曹可	13670244320	caoke@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com
祝梦婷	17727576696	zhumengting@huayuanstock.com

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。