

# 晨会纪要

数据日期: 2026-02-09	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)	4123.08	14208.43	4719.05	15487.40	4173.83	1458.16
涨跌幅度(%)	1.41	2.16	1.62	1.60	2.66	2.51
成交金额(亿元)	9497.26	12997.46	5227.57	4454.52	6392.92	729.09

## 晨会主题

### 【常规内容】

#### 宏观与策略

策略周报: 杠杆资金和外资流出额增加——2月第1周立体投资策略周报

#### 行业与公司

食品饮料周报(26年第6周): 白酒春节动销渐起, 预制菜国标公开征求意见

海外市场专题: AI Agent 专题: Opus 4.5 开启 AI Agent 拐点, CPU 需求迎高增

房地产行业快评: 如何看待数据改善与上海收储

海外市场专题: 美元债双周报(26年第6周) - 景气回升难掩财政忧虑, 美债曲线陡峭化博弈加剧

小马智行(PONY.0) 公司快评: 2025年公司亏损净额约0.69~0.86亿美元, Robotaxi 商业化运营持续推进

中国东方教育(00667.HK) 海外公司深度报告: 模式升级固本培元, 职教龙头弄潮服务消费新风口

力量发展(01277.HK) 深度报告: 成长可期的高股息优质民营煤企

#### 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 02月10日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	50135.87	0.04
纳斯达克	23238.67	0.9
S&P500	6964.81	0.46
法国 CAC40	8323.28	0.59
德国 DAX	25014.87	1.18
日经 225	56363.94	3.88
恒生	27027.16	1.75

#### 基金指数 02月10日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3301.13	0.04
股票基金指数	13152.96	-0.27
混合基金指数	11982.99	-0.35

#### 汇率 02月10日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.19	0.83
美元兑人民币	6.92	-0.16
美元兑港币	7.81	0.01
美元兑日元	155.89	-0.85

#### 非流通股解禁 02月10日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 策略周报: 杠杆资金和外资流出额增加——2月第1周立体投资策略周报

核心结论：①2月第1周，资金入市合计净流出499亿元，前一周流出1512亿元。②短期情绪指标处于05年以来中高位，长期情绪指标处于05年以来中低位。③从行业角度看，以成交额占比为例，过去一周通信、国防军工、半导体等热度较高。

2月第1周，资金入市合计净流出499亿元，前一周流出1512亿元。资金流入方面，融资余额减少516亿元，公募基金发行增加269亿元，ETF净申购32亿元，北上资金估算净流出82亿元；资金流出方面，IPO融资规模18亿元，产业资本净减持67亿元，交易费用118亿元。

短期情绪指标处于05年以来中高位。短期情绪指标主要看换手率和融资交易占比，最近一周换手率（年化）为497%，当前处在历史上由低到高83%的分位；最近一周融资交易占比为9.21%，当前处在历史上由低到高63%的分位。

长期情绪指标处于05年以来中低位。长期情绪指标主要看大类资产比价，一看价格对比，最近一周A股风险溢价（全部A股PE倒数减十年期国债收益率）为2.53%，当前处在历史上由高到低45%的分位；二看收益率对比，最近一周300指数（除金融）股息率/十年期国债收益率为1.21，当前处在历史上由高到低6%的分位。

从行业角度看，过去一周成交额占比历史分位数最高的前3个行业则分别是通信99%、国防军工98%、半导体98%，最低的分别是房地产2%、食品加工2%、交通运输2%；融资交易占比分位数最高的行业前三名则分别是机械设备84%、电力设备76%、通信75%，最低的分别是银行7%、石油石化12%、房地产13%。

风险提示：资金和情绪指标均为估测，未必代表市场的真实情况。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）

### 行业与公司

#### ◆ 食品饮料周报（26年第6周）：白酒春节动销渐起，预制菜国标公开征求意见

行情回顾：本周食品饮料（A股和H股）累计上涨4.48%，其中A股食品饮料（申万食品饮料指数）上涨4.44%，跑赢沪深300约5.77pct；H股食品饮料（恒生港股通食品饮料）上涨4.99%，跑赢恒生消费指数0.69pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为皇台酒业（13.50%）、海欣食品（11.90%）、日辰股份（11.36%）、东鹏饮料（10.25%）和麦趣尔（10.25%）。

品类基本面延续分化，白酒>食品>饮料。（1）酒类。白酒：春节动销渐起，茅台动销表现较好。投资建议上，首推贵州茅台（2026年预计录得独立行情，稳健穿越、长期定价权）、山西汾酒（产品及区域alpha支撑，份额逆势提升）、泸州老窖（产品布局纵深，管理赋能全国化空间），也建议关注古井贡酒/迎驾贡酒/五粮液/舍得酒业等。啤酒：行业库存良性，静待需求回暖。我们预计后续啤酒板块对政策发力、需求回暖的感知较快。优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒。（2）饮料。乳制品：春节备货有序推进，优先推荐龙头。我们重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利，关注低温奶景气增长。饮料：淡季去库为主，春节备货平稳，龙头目标积极。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的茶饮龙头。（3）食品。零食：优选确定性强的alpha型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。魔芋零食景气度仍高，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的产品创新活力较足，有助于打开品类天花板，且两家龙头公司在此细分赛道中的竞争优势突出，2026年的成长确定性依然较强。餐饮供应链：预制菜国标征求意见，行业供给端或将加速出清。推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安

井食品，并关注新渠道有望带来增量的千味央厨。

板块热点及近期催化：贵州茅台市场化改革、春节旺季催化、预制菜政策。

展望及投资建议：2026年看多食品饮料板块，建议关注四条主线。（1）成本红利：原奶、糖蜜等部分原材料价格预计延续相对低位，关注乳制品、酵母等细分行业盈利状况；（2）效率改善：关注凭借供应链优化与渠道精耕持续提升市场份额的东鹏饮料、万辰集团等；（3）创新驱动：关注具备新产品开发、新渠道拓展及组织活力较强的公司，例如立高食品；（4）困境反转机会：白酒经过调整，估值已反映悲观预期，若需求回暖或出现催化，具备修复空间。下周推荐组合为安井食品、东鹏饮料、卫龙美味、泸州老窖。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；食品安全等风险。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）、张未艾（S0980525070005）

联系人：王新雨

### ◆ 海外市场专题:AI Agent 专题: Opus 4.5 开启 AI Agent 拐点, CPU 需求迎高增

2025年11月, Anthropic 发布 Claude Opus 4.5 模型, 模型发布后, 我们观察到 AWS (Amazon) 的云服务收入在12月出现了显著增长, 我们推测 Anthropic 主要使用 AWS Bedrock 渠道, Opus 的高消耗或直接拉动了 AWS 的营收。Opus 4.5 被一线开发者评价为让 "Agent" 从 "超级实习生" 变成了 "资深架构师" 的拐点, 真正用目标驱动替代指令驱动, 使用场景全面迈向 "任务执行与结果交付"。在底层模型的技术进化下, 我们观察到 2026 年以来, Agent 现象级产品不断出圈:

Claude Cowork: 正在把 "AI 代码执行能力" 从开发者拓展到普通办公用户, 主打办公自动化。围绕本地文件与企业工具提升工作流的自动化水平, 高频场景包括文件整理、会议/资料汇总、Excel 与文档自动生成、浏览器协同检索;

OpenClaw: 开源、本地优先、可执行任务的 AI 智能体网关, 定位为 24/7 全职数字员工, 用户相当与获得随时随地托管电脑工作的员工。

Moltbook: 全球首个 AI 专属 Reddit 式社交平台, 人类只能浏览, 无法参与任何互动。

我们认为 2026 年 Agent 爆发将推动 CPU 需求显著提升: CPU 从辅助单元升级为调度中枢与执行载体, 负载由工具执行、编排调度、沙箱隔离、高并发与长任务四类开销驱动。促使服务器 CPU 配置自 1:32 (如阿里云智算集群、AWS Trainium 集群等) 向 1:4 (如 NVIDIA DGX、阿里云 ECS 实例) 演进, 新一代产品甚至普遍达到 1:2 (如 NVIDIA NVL72)。CPU 正沿着 "通过先进制程实现在更高核心密度下的功耗可控" 这一主线发展, 所需 CPU 总体呈 "超多核+低功耗/高制程+大内存带宽/容量+强 IO/虚拟化+更大共享缓存" 特征。

过去 20 年摩尔定律下, CPU 名义价格基本没涨但性能暴涨。目前后摩尔时代, CPU 需求增长叠加贵金属原材料涨价、先进制程产能稀缺, CPU 开启涨价周期, 目前 26 年 2 月已涨 10%、我们预计涨价趋势可持续。

本篇报告还分析了全球 CPU 市场份额与生态阵营: 垄断与头部效益明显。根据 IDC 数据我们预计 2026 年英特尔在服务器 CPU 市场份额预计为 55% 左右, AMD 预计为 40%。X86 (英特尔/AMD 阵营) 凭借稳定性和成熟的软件生态占据主流, 尤其在服务器市场兼容性突出。ARM (英伟达、苹果、高通阵营) 在能效和特定生态中有优势。展望未来, X86 通过技术联盟迭代巩固现有优势, ARM 阵营具备统一软硬件栈、全场景部署与闭环生态优势, 备受开发者青睐, 随英伟达、苹果、高通等发展而崛起, 我们预计未来市场可能逐步向 ARM+苹果生态倾斜。

风险提示: 宏观经济波动。下游需求不及预期。核心技术水平升级不及预期的风险。AI 快速迭代、平权化下竞争加剧。

证券分析师: 张伦可 (S0980521120004)、刘子谭 (S0980525060001)、张昊晨 (S0980525010001)

### ◆ 房地产行业快评：如何看待数据改善与上海收储

1) 2026年1月以来，部分数据向好。2) 2026年2月2日，建行支持上海收购二手住房用于保租房签约活动举行，开启上海国资直接收购二手房序幕。

国信地产观点：1) 1月以来部分数据向好的原因有春节效应的影响，也有真实的改善。2) 底部证据仍然不足，居民收入信心仍未改善。3) 政策仍需发力，创造需求或提振预期。4) 投资建议：1月确实出现了真实复苏、但底部证据尚不充分。单从数据来看，2024Q4的真实复苏，在改善幅度、持续时间两方面都明显强过当下，但回过头看当时当然不是底部。倾向于楼市底部的判断需要：①小阳春不再出现以价换量；②能够有居民收入信心改善的逻辑支撑；③政策足够有力创造需求或提振预期。上海收购二手住房的政策，本质上与此前其他城市开展的购房“以旧换新”政策区别不大，影响或有限。展望后续，如果春节后的小阳春不再出现过去三年的“以价换量”，才可以充分乐观。个股端推荐招商蛇口、中国金茂、华润置地、我爱我家、贝壳-W。5) 风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致房地产基本面超预期下行；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）

### ◆ 海外市场专题：美元债双周报（26年第6周）-景气回升难掩财政忧虑，美债曲线陡峭化博弈加剧

美国1月ISM数据显示，制造业与服务业景气度同步回升，经济动能明显改善。制造业PMI从47.9大幅跃升至52.6，显著高于预期，重返扩张区间并创近几年新高，新订单与产出强劲反弹是主要拉动因素，显示企业补库存与需求修复加快。不过，就业指数仍低于荣枯线，制造业用工恢复偏慢，叠加物价支付指数回升，反映成本压力再度抬头。服务业方面，PMI维持在53.8的阶段性高位，扩张态势稳健，商业活动表现较好，但新订单增速放缓，就业几乎停滞于荣枯线附近，显示需求与用工修复并不同步。同时，价格指数走高，提示服务业通胀压力有所回升。整体而言，美国经济开年景气度改善明确，但就业恢复偏弱、成本压力上行，结构性特征依然突出。

市场避险情绪升温，但美债需求并不强劲。在上周市场对美联储换帅导致的流动性冲击以及AI对软件的替代影响的担忧而出现抛售时，美债价格上涨幅度却相当温和，而且收益率曲线显著趋陡，10年-2年期利差逼近多年高位。这表明尽管市场存在避险情绪，但资金并未大量流入长期美债。我们认为这种不同寻常的现象主要源于市场对美国财政政策的深切担忧，巨额财政赤字引发了投资者对未来国债供应激增的预期，这种对供应过剩的顾虑压过了在恐慌时期对长期国债的避险需求，导致投资者不愿持有长期债券。

美元指数短期反弹，但长期趋势仍为下行。从近期走势来看美元指数（DXY）本周基本持平，从上周低点反弹了约1.6%，但在过去12个月中仍下跌了近10%，整体弱势格局未变。在公司债市场，衡量风险的信用利差已从近期的低点有所上升，表明风险定价更为谨慎，但相比一年来的高点仍处于更健康水平，反映出市场情绪虽有所降温，却远未到恐慌的程度。

市场焦点转向本周即将公布的CPI与非农就业数据。本周金融市场聚焦推迟发布的1月非农和CPI数据。非农就业市场预计新增6万人（前值5万），失业率预计将持稳4.4%，但上周公布的ADP就业数据仅新增2.2万个岗位，远低于预期，显示劳动力市场仍处“低招聘、低裁员”的停滞状态。此外，本次非农报告将包含年度就业数据修正，若历史数据下修，可能进一步影响市场对美联储政策的预期。CPI预计1月同比上涨2.7%，与12月持平。尽管美联储近期淡化通胀担忧，但服务业通胀黏性和政策不确定性仍令市场警惕。旧金山联储行长戴利表示可能需要进一步降息1-2次以应对劳动力市场疲软，尤其关注高物价对薪资的侵蚀和就业机会减少的问题。

投资建议：当前美债市场处于数据韧性、财政忧虑与地缘风险的多重博弈中，建议采取“短久期核心+陡峭化卫星”配置，核心持仓聚焦3-5年期投资级债券，获取相对稳健票息收益抵御短期波动，同时严控10年期以上美债敞口，规避财政扩张引致的长端利率上行风险。

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）

### ◆ 小马智行(PONY.0) 公司快评:2025 年公司亏损净额约 0.69~0.86 亿美元, Robotaxi 商业化运营持续推进

公司公告:2026 年 2 月 4 日,小马智行发布 2025 年业绩预告。公司预计 2025 年录得(i)净利润约-0.69~-0.86 亿美元,2024 年净利润为-2.75 亿美元,及(ii)归属普通股股东净利润约-1.26~-1.43 亿美元,2024 年归属普通股股东净利润为-2.74 亿美元。拆单季度看,2025Q4,公司净利润约 0.66~0.83 亿美元(2025Q3 为-0.61 亿美元,2024Q4 为-1.81 亿美元),公司归属普通股股东的净利润约 0.14~0.31 亿美元(2025Q3 为-0.61 亿美元,2024Q4 为-1.81 亿美元)。2025 年公司亏损收窄的主要原因是由于对上市公司的投资的公允价值变动收益增长所致。

国信汽车观点:小马智行是自动驾驶出行大规模商业化领域的全球领先企业,主营业务包括 Robotaxi 自动驾驶出行服务、Robotruck 自动驾驶卡车服务和授权与应用三部分。截至 2025 年底,小马智行超额完成 2025 年千辆 Robotaxi 目标(1159 辆),并朝着 2026 年底 Robotaxi 超过 3000 辆的目标迈进;第七代 Robotaxi 已实现以城市为单位的单车盈利转正,验证公司可行的商业模式,并为国内和全球的可扩展扩张奠定了战略基础。持续看好公司在 Robotaxi 和 Robotruck 领域布局,车队规模铺开,有望持续超越行业。考虑公司 Robotaxi 业务商业化落地加速,叠加公司对上市公司的投资的公允价值变动收益增长等因素,我们上调盈利预测,预计公司 2025-2027 年营收分别 0.89/1.10/2.12 亿美元(原预计 25-27 年收入 0.80/0.93/1.95 亿美元),预计 2025-2027 年归母净利润分别-1.35/-2.15/-1.88 亿美元(原预计 25-27 年归母净利润-2.27/-2.20/-1.95 亿美元),预计 2025-2027 年经调整净利润分别-1.15/-1.95/-1.68 亿美元(原预计 25-27 年经调整净利润-2.07/-2.00/-1.75 亿美元),维持优于大市评级。

证券分析师: 唐旭霆(S0980519080002)、杨钊(S0980523110001)

### ◆ 中国东方教育(00667.HK) 海外公司深度报告:模式升级固本培元,职教龙头弄潮服务消费新风口

深耕职教近四十年,多品牌构筑技能培训版图。中国东方教育是国内领先的职业技能教育集团,旗下布局新东方烹饪、新华电脑、万通汽修等知名品牌。2019 年在港股上市。公司覆盖烹饪技术、西点西餐、信息及互联网技术、汽车服务四大成熟专业,并积极布局美业、宠物、康养等新兴专业。

技能培训行业:职教万亿扩容,中职调整寻机。我国职业教育行业处于万亿扩容黄金期,受政策持续加码与产业需求拉动双轮驱动,2025-2029 年预计维持 17%复合增速,2029 年市场规模有望突破 2 万亿元。此前中职赛道经历数年调整,2010-2024 年在高中招生占比从 51%下滑至 34%,但考虑中级技能人才产业刚需、部分普高适配度较低学生回流,后续普高比有望寻找新平衡。

成熟专业:疫后盈利能力率先修复,收入后提速打开利润增长空间。2024 年以来公司积极调整,关停并转低效校区、推进五省职教产业园建设、升级课程结构,带动 2025H1 公司经调净利率 19.0%/+5.0pct;预计伴随更多职教园区投入使用以及 15 个月课程占比走高,利润率有望接近 2016 年高值 24%。此外受益于成熟专业招生复苏,2025H1 集团新培训人数同增 7%;部分学生回流职教趋势下,我们分析 2026-27 年新招生人数仍有望维持在 7-8%增速。

新兴专业:梯队培育美育、宠物、康养等服务消费潜力专业。美业方面,艾媒咨询数据显示 25 年我国生活美容市场预计已达 3800 亿元规模,且美业赛道与餐饮类似,基层岗位呈现“年轻、重实操、强技术”特征,同时伴随下游业态连锁化提速(例如连锁理发店优剪 2024 年已突破 1590 家门店),有望复制烹饪成功经验。公司美业品牌 25H1 平均培训人次达 0.6 万,超 2024 全年。预计在持续扩校和扩招背景下,27 年美业收入有望提升至 7 亿体量。此外,宠物与康养专业下游业态均为高景气度、具备长期发展潜力,目前宠物专业已试点招生。以上悦己、银发经济相关专业有望成为增长新动能。

投资建议:公司成熟专业招生及盈利能力持续修复确定性较强,同时新兴专业稳步布局,有望复制成功经验,打造增长新动能。我们预计公司 2025-27 年实现归母净利 7.9/11.0/13.8 亿元(前置为

8.6/10.9/13.4 亿元，此轮调整主要基于 2026 年春节较晚导致 2026 年春招布局提前至 2025 年) 对应增速为 53%/39%/26%。综合考虑公司业绩增速确定性、高分红率，给予公司估值较港股教育板块一定溢价，2026 年 13-15x PE，对应合理估值为 6.89-7.95 港元/股（取人民币兑港币汇率 0.932），对应 2026/2/6 收盘价上行空间为 25.7%-45.1%，维持“优于大市”评级。

风险提示：股东减持；政策风险；招生不及预期；教师流失等。

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

联系人： 周瑛皓

## ◆ 力量发展(01277.HK) 深度报告:成长可期的高股息优质民营煤企

优质民营煤企，开启区域与品类扩张新阶段。公司是优质的民营综合型煤炭企业，2012 年 3 月在香港上市，截至 2025 年 6 月 30 日，实控人张量持有公司 62.96% 的股份，张力夫妇（张量父母）持有公司 11.33% 的股份。公司以煤炭产业为主，正致力于从单一的动力煤生产商向全煤种生产转型，2024 年煤炭业务营收和毛利占比分别约 95%、102%。

主力矿井盈利能力较强。大饭铺煤矿自 2012 年投产以来就是公司唯一的主力矿井，产能 650 万吨/年，截至 2024 年末资源量约 3.6 亿吨，储量约 1.6 亿吨。矿井煤质优良，产品属低硫、高灰熔点的环保煤炭，售价较高；且属安全高效矿井，同时智能化程度高，开采成本较低；盈利能力位于可比公司前列，是支撑公司营收与现金流稳步增长的主要力量。

煤炭业务实现品类&区域拓展，成长可期。公司还拥有两座在建炼焦煤矿——永安煤矿、韦一煤矿。永安煤矿年产 120 万吨，截至 2024 年末资源量约 2.2 亿吨，储量约 0.3 亿吨；已于 2024 年 11 月进入联合试运转，计划 2026 年达至满产；其生产的炼焦煤具有灰分低、粘结性强、结焦性好等特点，吨煤售价高于行业平均。韦一煤矿年产 90 万吨，截至 2024 年末资源量约 1.2 亿吨，储量约 0.15 亿吨；其原煤质量好，焦炭灰分、硫分特低，是优质的炼焦用煤；计划于 2026 年上半年进行联合试运转，2027 年达至满产。2024 年 8 月公司宣布以增资扩股方式认购南非 MC Mining 51% 的股份，重点开发位于南非年产 400 万吨的马卡多露天煤矿，煤种为硬焦煤及动力煤，2024 年 11 月开工，计划于 2025 年底投产。

非煤矿业有望贡献增量。2025 年 12 月公司全资子公司 Metal Mining 与海外公司 Minenet 签订金红石项目协议：Minenet 拥有塞拉利昂莫延巴区的大型金红石开采许可证，Metal Mining 将在协议指定的 50 平方公里范围内投资并进行采矿业务，并拥有约 80% 的矿产品。项目建设分为两个阶段，一期建设 3 条生产线，年产 28 万吨重砂矿，在第一阶段生产线成功稳定运营且确认资源量充足的情况下，二期将在十二个月内完成另外两条生产线的建设，年产 20 万吨重砂矿。根据测算，预计一期生产线投产后，有望增加毛利约 3.3 亿元，二期生产线投产后，有望再增加毛利约 2.3 亿元。该项目正在建设中，预计于 2026 年 9 月投产。

随着经营向好，分红频次增加、分红率提高。公司上市后经营稳健向好，资产负债率由 2013 年的 68% 最低降至 2021 年的 24%，2017 年起公司实现常态化分红（年均≥2 次派息）。2024 年公司派发“中期分红 1 次，期末分红 1 次，特别分红 2 次”，合计分红率为 56.6%。2025 年公司已宣派“特别分红 1 次，中期分红 1 次”，合计宣派股息 0.085 港元/股，对应 2 月 6 日收盘价的股息率已有 4.8%。

盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.1/17.0/20.2 亿元，对应 PE 分别为 10.6/8.2/6.9。我们认为公司合理估值区间在人民币 1.8-2.0 元之间，折合港币 2.03-2.26 港元，相对于 2 月 6 日收盘价有 15%-28% 的溢价空间。首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓、新能源快速发展等致煤炭需求下降、安全生产事故影响、煤炭销售不及预期、分红率不及预期、非煤业务影响业绩、关联交易影响公司现金流及业绩。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、胡瑞阳（S0980523060002）

## 【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	1121.72	4.19	ICE 布伦特原油	68.05	0.74
白银	20774.00	3.08	铜	101490.00	2.07
铝	23525.00	1.20	铅	16505.00	0.06
豆一	4337.00	0.32	锌	24630.00	0.61
豆粕	2996.00	-0.16	镍	133690.00	1.55
玉米	2267.00	-0.08	锡	373610.00	4.28
螺纹钢	2924.00	-2.76	SR603	5256.00	0.22

### 本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	99.9	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
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28

688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
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
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	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

## 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	50135.87	0.040303	77.10	77.10	77.10	77.10	45.88
德国 DAX 指数	25014.87	1.186864	96.39	-0.97	6.13	14.81	54.78
法 CAC40 指数	8323.28	0.597546	1.73	-0.46	4.69	4.39	45.56
恒生指数	27027.16	1.759077	0.93	3.03	2.99	27.88	60.67
沪深 300 指数	4719.05	1.625000	2.45	-0.83	0.86	21.22	56.12
美国 SP500 指数	6964.81	0.469139	-0.16	-0.02	3.50	15.57	53.07
纳斯达克综合指数	23238.67	0.900778	-1.49	-1.82	1.01	19.02	59.14
日经 225 指数	56363.94	3.889616	7.04	8.51	12.10	45.31	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	300751.SZ	迈为股份	320.5700	6.0963	无数据	300751.SZ	迈为股份	320.5700	6.0963	无数据
2	600519.SH	贵州茅台	1524.9600	0.6568	无数据	600519.SH	贵州茅台	1524.9600	0.6568	无数据
3	688041.SH	海光信息	250.1100	3.0616	无数据	688008.SH	澜起科技	173.4500	6.0597	无数据
4	600522.SH	中天科技	23.4600	7.0744	无数据	688041.SH	海光信息	250.1100	3.0616	无数据
5	601138.SH	工业富联	55.5200	2.0588	无数据	601138.SH	工业富联	55.5200	2.0588	无数据
6	002475.SZ	立讯精密	51.7200	1.0748	无数据	002475.SZ	立讯精密	51.7200	1.0748	无数据
7	601012.SH	隆基绿能	19.1800	4.4662	无数据	601012.SH	隆基绿能	19.1800	4.4662	无数据

8	300274.SZ	阳光电源	153.3100	6.0969	无数据	300274.SZ	阳光电源	153.3100	6.0969	无数据
9	300394.SZ	天孚通信	297.9000	17.7610	无数据	300394.SZ	天孚通信	297.9000	17.7610	无数据
10	603986.SH	兆易创新	292.9800	6.0868	无数据	603986.SH	兆易创新	292.9800	6.0868	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	0941.HK	中国移动	78.5000	-0.02119701	55775.52	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	456842.10
2	2865.HK	钧达股份	41.2600	0.10854379	58601.09	0700.HK	腾讯控股	560.0000	0.02283105	318539.91
3	1810.HK	小米集团-W	35.2000	0.00056850	71564.55	9988.HK	阿里巴巴-W	157.9000	0.01870968	265033.41
4	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	80722.95	1024.HK	快手-W	69.3000	-0.02736842	195793.88
5	1024.HK	快手-W	69.3000	-0.02736842	138930.06	9992.HK	泡泡玛特	257.2000	0.05756579	168816.97
6	6869.HK	长飞光纤光缆	104.7000	0.15308370	141358.66	0981.HK	中芯国际	70.3500	0.04068047	133742.31
7	0981.HK	中芯国际	70.3500	0.04068047	148533.25	6869.HK	长飞光纤光缆	104.7000	0.15308370	124498.50
8	9992.HK	泡泡玛特	257.2000	0.05756579	172530.12	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	100013.34
9	9988.HK	阿里巴巴-W	157.9000	0.01870968	270074.91	0941.HK	中国移动	78.5000	-0.02119701	75696.77
10	0700.HK	腾讯控股	560.0000	0.02283105	498520.80	2865.HK	钧达股份	41.2600	0.10854379	54090.74

## 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 ±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 ±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

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提及的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