

晨会纪要

数据日期: 2026-02-10	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)	4128.37	14210.62	4724.29	15528.25	4168.29	1471.49
涨跌幅度(%)	0.12	0.01	0.11	0.26	-0.13	0.91
成交金额(亿元)	8822.01	12233.33	4503.39	4380.65	5925.67	684.10

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

宏桥控股(002379.SZ) 深度报告:头部铝企盈利稳健,受益于行业高景气周期

电投绿能(000875.SZ) 深度报告:国电投集团唯一绿色氢能平台,项目陆续落地发展前景广阔

【常规内容】

宏观与策略

总量专题(首席经济学家团队):总量专题-运用AI判断投资时钟转到哪了

行业与公司

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(194)-鸡蛋供应压力较大,奶价低迷或驱动奶牛存栏去化加速

传媒互联网周报:可灵AI3.0发布,春节档有望持续催化AI应用及游戏IP潮玩

机械行业周报:制造成长周报(第46期)-第三代特斯拉人形机器人即将亮相,SpaceX收购人工智能公司xAI

电子行业投资策略:半导体2月投资策略:存储价格保持强势,模拟芯片周期向上

哔哩哔哩-W(09626.HK) 海外公司深度报告:跨越盈利拐点,AI应用与游戏品类扩张加速商业化价值释放

泡泡玛特(09992.HK) 公司快评:2025年全品类销量突破4亿只,持续看好IP势能带动业绩和估值提升

金融工程

金融工程日报:沪指迎6连阳,AI应用表现强势

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11日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	50188.13	0.1
纳斯达克	23102.48	-0.58
S&P500	6941.81	-0.33
法国CAC40	8327.87	0.05
德国DAX	24987.85	-0.1
日经225	57650.54	2.28
恒生	27183.15	0.57

基金指数 02月11日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3304.59	0.10
股票基金指数	13400.04	1.87
混合基金指数	12204.54	1.84

汇率 02月11日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.18	-0.17
美元兑人民币	6.91	-0.22
美元兑港币	7.81	0.04
美元兑日元	154.39	-0.95

非流通股解禁 02月11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

【重点推荐】

行业与公司

◆ 宏桥控股(002379.SZ) 深度报告:头部铝企盈利稳健, 受益于行业高景气周期

公司是一家氧化铝和电解铝生产企业, 电解铝营收占比 70%以上。公司是全球铝产业头部企业, 拥有 1900 万吨氧化铝产能和 646 万吨电解铝产能, 是全球第二大铝生产商。公司营业收入当中, 电解铝占比 70%, 氧化铝占比 20%。公司间接控股股东是上市公司中国宏桥, 是中国宏桥的盈利主体。

产能地理位置优越, 盈利能力行业居中。公司生产氧化铝所需的铝土矿 80%以上来自中国宏桥参股的几内亚赢联盟, 供应稳定并且价格波动小, 有效抵御资源端风险。氧化铝产能全部位于山东滨州, 进口铝土矿在港口通过皮带或汽运短倒即可送至厂区, 相比河南和山西等内陆产能, 运费带来的氧化铝成本优势近 250 元/吨。公司电解铝产能 446 万吨位于山东, 其余 200 万吨位于云南, 处于产能搬迁过程, 2028 年云南产能将达到 300 万吨。相比新疆电解铝产能聚集区, 公司更靠近氧化铝产区和电解铝消费地, 氧化铝运费和铝产品外运费都低于新疆电解铝。

成本劣势在于电费, 未来有下降空间。公司位于山东的电解铝产能从关联方电厂购电, 价格参考山东国网电价, 近几年购电价格不含税 0.51 元/度, 处于行业偏高水平。预计随着山东电网每月电度电价下调以及计价方式变化, 公司用电价格有望下降。我们测算山东电费每下降 0.01 元/度, 公司利润增加 4 亿元。

高比例分红回报投资者。公司坚持高比例分红, 于 2025 年 5 月公告未来三年(2025-2027 年) 股东回报规划: 公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%。公司分红比例在铝行业是最高水平。

盈利预测与估值: 公司是全球铝产业链头部企业, 充分享受铝价上涨所带来的利润弹性, 预计 2025-2027 年营业收入分别为 1662/1773/1773 亿元, 归属母公司净利润 193.1/292.1/303.9 亿元, 利润年增速分别为 6.4%/51.3%/4.0%, 每股收益分别为 1.48/2.24/2.33 元。通过多角度估值, 得到公司的合理估值区间为 31.4-35.8 元人民币, 对应约 4087-4670 亿元市值, 相较当前市值有 7%-22%溢价空间。首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示: 铝价下跌风险; 国外电解铝快速增加导致行业供需格局变差风险; 铝土矿、煤炭、预焙阳极、电力价格上涨风险。

证券分析师: 刘孟峦(S0980520040001)、焦方冉(S0980522080003)

◆ 电投绿能(000875.SZ) 深度报告:国电投集团唯一绿色氢基能源平台, 项目陆续落地发展前景广阔

公司概况: 公司为以新能源产业为主营业务的新型绿色能源企业, 作为国家电投集团公司面向全球发展的唯一绿色氢基能源平台, 公司确定了“新能源+”、绿色氢基能源“双赛道”布局发展。截至 2024 年, 公司累计装机容量为 1444.11 万千瓦, 其中火电、风电、光伏、生物质装机容量分别为 330、372、739、3 万千瓦, 风光清洁能源装机占比合计为 76.9%。

煤电盈利稳定性提升, 公司火电盈利有望趋稳。火电电价机制不断完善, 随着新型电力系统建设推进, 火电电价机制逐渐由“单一制电价”转变为“两部制电价”, 煤电收益来源为电量电价+辅助服务+容量电价, 火电盈利模式转变, 盈利水平趋于稳健。随着未来容量电价提升, 电量电价收入占比逐步下降, 公司火电收入波动性下降, 火电盈利趋于稳定。

新能源发电市场化推进, 未来有望实现合理收益水平。136 号文在推动新能源全面参与市场的同时建立新能源可持续发展价格结算机制, 促进新能源项目实现合理收益水平。公司新能源业务稳步推进, 在手新能源项目资源储备较为充足及在建项目规模体量较大, 未来公司新能源项目逐步投产, 将促进公司新能源板块业绩稳步增长。

新能源非电利用推进，公司绿色氢基能源业务迎发展机遇。推动新能源非电利用发展可再生能源制氢氨醇等是未来新能源消纳水平提升的重要举措。同时，欧盟将船运行业纳入碳排放交易体系以及国际海事组织推动船运行业净零排放将促进绿色甲醇需求释放，为新能源非电利用提供应用方向。公司大力发展绿色氢基能源，率先打造“绿电-绿氢-绿氨”的绿色发展模式，利用吉林西部丰富的风光资源发出的电力，通过电解水制取氢气，结合空分得到的氮气合成为绿氨，可广泛应用于化工、电力及交通等领域。目前，电投绿能已建成投产大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目，在建梨树 20 万吨级绿色甲醇创新示范项目、盐城吉电绿氢制储运加用一体化（一期）示范项目等，绿氢、绿氨、绿色甲醇合计产能为 3.4、18、20 万吨。

投资建议：预计 2025-2027 年公司归属母公司净利润分别为 5.33/8.09/9.07 亿元，归母净利润年增速分别为-51.5%/51.8%/12.2%；EPS 分别为 0.15/0.22/0.25 元，当前股价对应 PE 分别为 47.1/31.0/27.7。考虑到市场上以绿色氢基能源为主营业务的上市公司较少可比性不足，采用绝对估值方法，我们认为公司股票价值在 7.89 元-8.24 元之间，较当前股价有 14%-19%的溢价。首次覆盖，给予“优于大市”评级。风险提示：电价下降；煤价上涨；电源项目投运不及预期；用电量增速下行。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

【常规内容】

宏观与策略

◆ 总量专题（首席经济学家团队）：总量专题-运用 AI 判断投资时钟转到哪了

核心结论：①基于改进版投资时钟的大类资产配置效果较好，难点是投资时钟的阶段划分需要专业分析。②引入 AI 替代分析师构建资产配置组合，2005 年来的历史数据显示，收益率仅略低于真人。③AI 定位当前投资时钟，对应的资产配置比例为：股票 35%、债券 25%、商品 25%、现金 15%。

证券分析师：荀玉根（S0980525090001）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（194）-鸡蛋供应压力较大，奶价低迷或驱动奶牛存栏去化加速

周度农产品跟踪：牛价有望持续上涨，反内卷支撑中长期生猪价格。

生猪：反内卷有望支撑猪价中长期表现。2026 年 2 月 6 日生猪价格 12.05 元/公斤，周环比-1.31%；7kg 仔猪价格约 357.62 元/头，周环比-2.21%。

白鸡：供给小幅增加，关注旺季消费修复。2026 年 2 月 6 日，鸡苗价格 1.94 元/羽，周环比-9.35%；毛鸡价格 7.30 元/公斤，周环比-5.19%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。2026 年 2 月 4 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.6/4.5/5.6 元，周环比分别-8.00%/-26.69%/-9.68%。

鸡蛋：在产父母代存栏处于高位，中期供给压力较大。2026 年 2 月 6 日，鸡蛋主产区价格 3.44 元/斤，周环比+6.83%，同比+19.44%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行。2026 年 2 月 6 日，国内育肥公牛出栏价为 25.20 元/kg，周环比持平，同比+8.15%；牛肉市场价为 61.88 元/kg，周环比持平，同比+21.93%。

原奶：奶牛去化有望延续，原奶价格 2026 年或迎拐点。2026 年 1 月 29 日，国内主产区原奶均价为 3.04 元/kg，周度环比持平，同比-2.88%。

豆粕：估值处于历史低位，关注潜在天气或贸易端催化。2026 年 2 月 6 日，国内大豆现货价为 4072 元/

吨，周环比持平，国内豆粕现货价为 3159 元/吨，周环比+1.32%。

玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩。2026 年 2 月 6 日国内玉米现货价 2331 元/吨，周环比-0.09%，同比+8.52%。

橡胶：短期受益石化链涨价，中期看好景气向上。2026 年 2 月 6 日，国内全乳胶山东市价为 15900 元/吨，周环比-1.55%，同比-4.22%。

核心观点：掘金牧业景气大周期，把握养殖龙头估值切换。1) 肉牛及原奶：看好国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 生猪：官方产能调控将加速头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的，在全行业产能收缩的背景下，龙头的成本优势有望明显提高，强者恒强。3) 禽：供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。4) 饲料：畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。5) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业等。2) 生猪推荐：华统股份、德康农牧、牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团等。3) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。4) 饲料推荐：海大集团。5) 宠物推荐：乖宝宠物等。

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）、江海航（S0980524070003）

◆ 传媒互联网周报：可灵 AI3.0 发布，春节档有望持续催化 AI 应用及游戏 IP 潮玩

行业下跌 3.30%，跑输沪深 300，跑输创业板指。本周（2.2-2.6）传媒行业下跌 3.30%，跑输沪深 300（-1.13%），跑输创业板指（-3.28%）。其中涨幅靠前的分别为横店影视、遥望科技、新华都、联建光电等，跌幅靠前的分别为蓝色光标、易点天下、因赛集团、福石控股等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 25 位。

可灵 AI 3.0 正式发布，LABUBU 2025 年全球销量突破 1 亿只。1) 2 月 5 日，快手旗下的视频生成大模型可灵 AI（Kling AI）正式宣布上线 3.0 系列模型，不仅支持最长 15 秒的连续高清视频生成，更在多镜头叙事的一致性上取得了突破；2) OpenAI 推出了适用于 macOS 系统的全新 Codex 桌面应用，支持多智能体并行作业，能够融合不同 AI 智能体的专项能力来处理复杂的开发流程，并搭载了 GPT-5.2-Codex 模型，以提升开发效率；3) 泡泡玛特年会资料显示，LABUBU 2025 年全球销量超过 1 亿只。

本周重要数据跟踪：点点互动持续表现亮眼。1) 本周（2 月 2 日-2 月 8 日）电影票房 2.24 亿元。票房前三名分别为《疯狂动物城 2》（0.46 亿元，票房占比 20.5%）、《爆水管》（0.30 亿元，票房占比 13.3%）、《匿杀》（0.26 亿元，票房占比 11.6%）；2) 综艺节目方面，《微博之夜 2025》、《声生不息·华流季》、《主咖和 Ta 的朋友们》、《现在就出发第 3 季》和《最强大脑第十三季》排名居前；3) 游戏方面，2026 年 1 月中国手游收入前三名分别为 Hungry Studio《Block Blast!》、Vita Studio《Vita Mahjong》和 Oakever Games《Tile Explorer》。

投资建议：春节有望持续催化 AI 应用破圈及商业化落地，把握 IP 潮玩与游戏板块底部机会。1) 春节期间从元宝到豆包、千问，AI 应用催化密集；关注受益流量入口竞争下的 GEOChaney 机会，从营销中介到优质语料、大模型平台有望持续受益；AI 营销方向关注浙文互联、汇量科技等标的；语料方向关注浙数文化、中文在线等标的；平台端持续看好受益 AI 提升广告投放效率的哔哩哔哩；2) 把握业绩与估值兼备的游戏板块底部布局机会，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备 AI 产品落地的相关标的，推荐巨人网络、吉比特、恺英网络、心动公司、三七互娱等标的；3) IP 潮玩把握泡泡玛特底部修复机会。

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）

◆ 机械行业周报：制造成长周报（第 46 期）-第三代特斯拉人形机器人即将亮相，SpaceX

收购人工智能公司 xAI

重点事件点评&重点关注：商业航天、人形机器人、AI 基建

事件 1-特斯拉第三代人形机器人即将亮相：2026 年 2 月 6 日，据特斯拉官方微博消息，第三代特斯拉人形机器人即将亮相，预计年产百万台。

事件 2-SpaceX 宣布以全股票交易形式收购人工智能公司 xAI：2026 年 2 月 2 日，马斯克旗下的 SpaceX（太空探索技术公司）正式宣布，以全股票交易形式收购其人工智能公司 xAI。

事件 3-亚马逊 2026 年资本支出预计增长至 2000 亿美元：2026 年 2 月 5 日，亚马逊发布财报，表示正积极投资数据中心等基础设施以满足 AI 需求的激增，预计 2026 年投入约 2000 亿美元资本支出，同比增长超过 50%。

商业航天点评：SpaceX 收购人工智能公司 xAI，太空算力发展有望加速协同发展，太空应用场景的落地将带动火箭发射需求，运力提速发展也将打开更多应用场景。我们持续看好商业航天的长期投资机会，重点关注运力卡脖子的火箭环节，优先看好 SpaceX 产业链以及国内商业火箭产业链如蓝箭航天、中科宇航等头部民营火箭产业链：1) 火箭端重点关注重要结构件及 3D 打印新应用：【华曙高科】【江顺科技】【南风股份】【应流股份】【龙溪股份】；2) 卫星端关注总装及检验检测等环节：【广电计量】【苏试试验】【上海沪工】；3) 太空光伏设备：【捷佳伟创】【奥特维】【晶盛机电】；4) 其他：【中泰股份】【冰轮环境】等。

人形机器人点评：特斯拉第三代人形机器人即将亮相，硬件方面，Optimus V3 进行了重新设计，我们预计在灵巧手、减速器等方面均有提升；大脑方面，V3 通过观察人类行为可学习新技能，其通用性进一步提升，下游应用场景有望拓展。我们认为 Optimus V3 亮相时间将近，行业或将持续迎来催化，带动板块情绪进一步修复。1) 确定性：特斯拉产业链核心供应商或者实力强、卡位好的公司，重点关注【恒立液压】【五洲新春】【蓝思科技】【绿的谐波】【飞荣达】【汇川技术】等；2) 弹性：重视基本结构研究拓展至完整结构的增量环节或现有环节高确定性新标的，重点关注【唯万密封】【龙溪股份】【信捷电气】【飞荣达】【汉威科技】等。

AI 基建点评：亚马逊 2026 年资本开支超预期，海外大厂 2026 年资本支出持续超预期落地，AI 基建保持高景气度。我们持续看好 AI 基建相关产业链，重点关注燃气轮机及液冷方向。建议重点关注 AI 数据中心能源供应核心卡位的燃机产业链：1) 燃机热端叶片：【应流股份】【万泽股份】；2) 燃机发电机组：【杰瑞股份】；3) 燃机其他铸件：【豪迈科技】；4) 燃机配套余热锅炉 (HRSG)：【博盈特焊】。建议重点关注液冷中价值量高、核心卡位的环节：1) 一次侧重点关注冷水机组及压缩机环节：【冰轮环境】【汉钟精机】；2) 二次侧重点关注集成商：【高澜股份】【同飞股份】；3) 二次侧零部件端重点关注 CDU、Manifold、冷板、UQD 环节：【飞荣达】【奕东电子】【南风股份】【强瑞技术】。

行业动态&政府新闻&公司动态

行业动态：商业航天-2 月 2 日，SpaceX 宣布收购人工智能公司 xAI；2 月 7 日，我国使用长征二号 F 运载火箭成功发射一型可重复使用试验航天器。人形机器人-2 月 2 日，小鹏希望打造出一台极致拟人的机器人；2 月 2 日，特斯拉第三代人形机器人即将亮相；2 月 4 日，浙江大学人形机器人创新研究院正式发布全尺寸人形机器人 Bolt；2 月 6 日，马斯克称人形机器人 Optimus 为“无限印钞机”；2 月 6 日，特斯拉中国 AI 训练中心已投入使用。AI 基建-2 月 6 日，亚马逊今年资本支出预计猛增至 2000 亿美元。

政府新闻：人形机器人-2 月 6 日，具身智能产业成为大国博弈新赛道。

公司动态：人形机器人-2 月 5 日，福莱新材与灵心巧手达成全面战略合作，10 万套触觉传感器订单落地。

本周重点关注标的-飞荣达；博盈特焊、杰瑞股份、应流股份、万泽股份；广电计量。

行业投资观点

1、人形机器人：从价值量和卡位上把握空间及确定性（优选 T 链供应商&实力强卡位好的公司），股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【蓝思科技】【震裕科技】；2) 灵巧手：【飞荣达】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】；4) 丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【五洲新春】；5) 关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6) 电机环

节：【信捷电气】【雷赛智能】等；7) 本体及代工：【蓝思科技】【永创智能】【博众精工】；8) 散热：【飞荣达】；9) 传感器：【汉威科技】；10) 设备：【博众精工】；10) 其他：【唯万密封】【奥普特】【华翔股份】等。

2、AI 基建：1) AI 液冷：【飞荣达】【高澜股份】【同飞股份】【南风股份】【奕东电子】；2) 燃机环节：【应流股份】【豪迈科技】；3) 制冷环节：【汉钟精机】【冰轮环境】。

3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】，其他关注【川仪股份】等；半导体产业链重点推荐【汇成真空】【唯万密封】；X 线设备核心器件重点推荐【奕瑞科技】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

6、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】。

7、商业航天：国内商业航天火箭进步推动卫星组网，海外卫星应用成果显著，产业进展加速，重点关注【广电计量】【应流股份】【上海沪工】【中泰股份】【苏试试验】【龙溪股份】【华曙高科】【南风股份】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 电子行业投资策略:半导体 2 月投资策略：存储价格保持强势，模拟芯片周期向上

1 月 SW 半导体指数上涨 18.04%，估值处于 2019 年以来 91.62%分位

2026 年 1 月 SW 半导体指数上涨 18.04%，跑赢电子行业 7.53pct，跑赢沪深 300 指数 16.39pct；海外费城半导体指数上涨 12.92%，台湾半导体指数上涨 16.35%。从半导体子行业来看，集成电路封测(+32.58%)、分立器件(+20.75%)、半导体材料(+19.50%)、数字芯片设计(+18.82%)、半导体设备(+18.32%) 涨跌幅居前；模拟芯片设计(+16.30%) 涨跌幅居后。截至 2026 年 1 月 31 日，SW 半导体指数 PE (TTM) 为 119.15x，处于 2019 年以来的 91.62%分位。SW 半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备 PE (TTM) 较低，分别为 73 倍和 89 倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为 160 倍和 133 倍；半导体设备处于 2019 年以来较低估值水位，为 47.52%分位。

4Q25 主动基金半导体重仓持股比例为 11.66%，超配 5.6pct

4Q25 主动基金重仓持股中电子公司市值为 4033 亿元，持股比例为 22.95%；半导体公司市值为 2048 亿元，持股比例为 11.66%，环比下降 0.9pct。相比于半导体流通市值占比 6.08%超配了 5.6pct。4Q25 前二十大重仓股中，新增佰维存储、长川科技、复旦微电、德明利、豪威集团，取代芯原股份、瑞芯微、思特威、圣邦股份、恒玄科技，中科飞测、寒武纪、华海清科持股占流通股比例增幅居前，华虹公司、源杰科技、思瑞浦、兆易创新持股占流通股比例降幅居前。

12 月全球半导体销售额同比增长 37.1%，存储价格继续上涨

根据 SIA 的数据，2025 年 12 月全球半导体销售额为 788.8 亿美元 (YoY +37.1%, QoQ +2.7%)，连续 26 个月同比正增长；其中中国半导体销售额为 212.9 亿美元，同比增长 34.1%，环比增长 3.8%。存储方面，DRAM 12 月合约价和 1 月现货价均继续上涨。另外，TrendForce 预计 2026 年 DRAM 产值将增长 144%至 4043 亿美元，NAND Flash 产值将增长 112%至 1473 亿美元。基于台股半导体企业 12 月营收数据，IC 设计/封测、DRAM 芯片均同环比增长，IC 制造同比增长环比减少。

投资策略：存储价格保持强势，模拟芯片周期向上

台积电预计 2026 年收入增长近 30%，资本开支提高至 520-560 亿美元，并上调 AI 加速器 2024-2029 年 CAGR 至中高 50% 区间，建议关注算力产业链寒武纪、翱捷科技、澜起科技等。成熟制程方面，TrendForce 预计 2026 年全球 8 英寸总产能下降 2.4%，叠加 AI 带动的 Power 相关 IC 需求，预计 2026 年全球 8 英寸平均产能利用率将上升至 85-90%。建议关注生产链中芯国际、华虹半导体、中微公司、北方华创、拓荆科技、江丰电子、鼎龙股份、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业、立昂微等。

TI 表示 1Q26 收入表现强于正常的季节效应不是由于价格驱动，而是来自订单量持续增长。公司看到工业市场持续复苏，数据中心需求持续强劲。我们认为，去库完成后的工业复苏叠加 AI 需求拉动，模拟芯片进入向上周期，建议关注模拟芯片企业圣邦股份、杰华特、思瑞浦、纳芯微、南芯科技、晶丰明源、艾为电子、芯朋微、帝奥微等。

存储除需求量受 AI 需求拉动外，价格仍处于上涨周期中，TrendForce 预计 2026 年 DRAM 产值将增长 144% 至 4043 亿美元，NAND Flash 产值将增长 112% 至 1473 亿美元，建议关注存储产业链企业江波龙、德明利、佰维存储、兆易创新、北京君正、普冉股份等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

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

◆ 哔哩哔哩-W(09626.HK) 海外公司深度报告: 跨越盈利拐点, AI 应用与游戏品类扩张加速商业化价值释放

国内领先的 PUGV 平台，生态护城河持续筑牢。哔哩哔哩（B 站）成立于 2009 年，历经十余年从二次元社群向全品类视频平台的成功“破圈”，现已发展为国内最大的基于 UP 主生态的 PUGC（专业用户生产内容）视频平台。其核心竞争力在于构建了一个高壁垒、强关注且高粘性的视频兴趣社区，用户与 UP 主之间存在极强的情感纽带和信任背书。截至 2025 年 Q3，平台 MAU 和 DAU 分别达到 3.76 亿和 1.17 亿，均创历史新高；日活用户日均使用时长增长至 112 分钟，显示出极高的用户忠诚度。此外，B 站成功实现了用户群体的跨代际扩张，用户平均年龄已由 2018 年的 21 岁增长至当前的 26 岁，覆盖了中国绝大多数 Z+ 世代，这部分人群正逐步成为社会消费主力军，为平台的商业化提供了极具潜力的流量池。

业务结构优化，广告与游戏双轮驱动增长弹性。1) 公司商业化形态多元，由增值服务、广告、游戏和 IP 衍生品四大板块构成。其中，增值业务（会员费及直播）作为第一大收入来源，保持年化近 10% 的稳健增长，为公司贡献了稳定的现金流底座；2) 业绩弹性主要来自广告与游戏业务。广告业务得益于算法迭代与社区心智的成熟，在 2025 年前三季度实现同比增长 21%，增速显著优于行业平均水平。游戏业务则在经历战略调整后重新聚焦，凭借 2024 年上线的爆款 SLG 手游《三国：谋定天下》实现了质的飞跃，该产品不仅打破了 B 站过度依赖二次元题材的固有印象，更在 2024 年推动游戏收入同比高增长，成为平台盈利的破局点；3) 这种从单一增值驱动向“社区+内容+商业化”多点开花的结构转型，显著增强了营收的抗风险能力与成长空间。

财务越过盈亏平衡线，利润进入加速释放期。1) 财务数据的质变是 B 站重要的拐点时刻。受惠于高毛利广告及游戏业务占比的提升，公司毛利率与净利率自 2023 年起持续改善，成功在 2024 年 Q3 实现单季利润转正，并预计在 2025 年实现全年扭亏为盈，开启利润加速释放期；2) B 站独特的 PUGV 生态使其在成本端具备天然优势：2024 年内容成本仅占营收的 10%，远低于传统长视频平台。同时营销费用率已降至 16%，表明平台已脱离“烧钱换增长”阶段，依靠内生社区动力即可实现用户的长效留存；3) 在现金流方面，公司经营性现金流于 2023 年转正，2025 年前三季度进一步增长至 53.08 亿元，健康的自身造血能力结合持续优化的治理结构，正推动 B 站从流量平台向高利润商业体演进。

投资逻辑：短期具备安全边际，长线成长空间持续打开；1) 我们维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025/26/27 年经调后净利润分别为 25.48/33.66/45.76 亿元，对应同期 36/27/23x PE。短期来看参考可比公司，合理市值为 934-1307 亿元（港币），当前股价隐含 29% 向上空间；2) 长期而言，游戏与广告业务的成长天花板正在被 AI 技术与全品类战略持续拉高。游戏端，B 站正从 9% 市场份额的二次元小众领域向大众 IP 品类（如三国 SLG、硬核射击、竞技卡牌）全面转型，潜在市场规模具备显著扩张空间；《逃离鸭科夫》等现象级单机作品的成功，证明了平台具备跨品类研发、发行及激活高

价值玩家的能力。广告端，B站变现效率仍有巨大“补齐”空间，当前每千人单位时长的收入贡献处于行业低位。参考Meta通过AI实现业绩爆发的路径，B站正通过哔哩哔哩必达等平台与工具提升营销效率，结合GEO产业趋势，深度视频内容的广告商业化变现能力有望加速释放。若其变现效率未来能对标行业平均水平，有望带来百亿级别的广告增量贡献，推动公司估值逻辑由“社区平台”向“高壁垒AI内容商业化生态”跃迁。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

证券分析师：张衡（S0980517060002）、熊莉（S0980519030002）、云梦泽（S0980525110001）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 泡泡玛特(09992.HK) 公司快评:2025年全品类销量突破4亿只,持续看好IP势能带动业绩和估值提升

公司公告：2月9日，公司发布公告，2025年全公司全品类销量超过4亿只，其中，THE MONSTERS全品类产品全球销售超过1亿只。

国信传媒观点：1) 2025年公司全IP全品类销量突破4亿只，渠道和供应端也取得突破；2) IP矩阵健康，近期爆款频出、春节有望加速IP势能成长；3) 看好潮玩龙头的IP运营能力和出海空间，当前估值低位具备修复空间，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为120.2/170.5/208.9亿，同比增长284.4%/41.9%/22.6%，当前股价对应PE=27.3/19.3/15.7x。公司的IP打造与运营能力得到持续验证、海外渠道维持迅猛成长；同时IP乐园、联名活动等有望提升IP运营深度，长线IP打造与运营、商业化变现能力有望持续增强；当前估值低位具备上修空间，维持“优于大市”评级。4) 风险提示：门店扩张不及预期；潮玩材料成本上行；IP生命周期风险等。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指迎6连阳, AI应用表现强势

市场表现：20260210 规模指数中中证1000指数表现较好，板块指数中科创50指数表现较好，风格指数中沪深300成长指数表现较好。传媒、家电、煤炭、计算机、轻工制造行业表现较好，房地产、食品饮料、商贸零售、农林牧渔、综合行业表现较差。影视、谷子经济、短剧游戏、中文语料库、动漫等概念表现较好，BC电池、毫米波、钒钛、硅能源、白酒等概念表现较差。

市场情绪：20260210 收盘时有71只股票涨停，有12只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为2.74%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.23%。今日封板率80%，较前日提升1%，连板率24%，较前日下降8%。

市场资金流向：截至20260209 两融余额为26644亿元，其中融资余额26476亿元，融券余额168亿元。两融余额占流通市值比重为2.6%，两融交易占市场成交额比重为9.5%。

折溢价：20260209 当日ETF溢价较多的是影视ETF，ETF折价较多的是沪港深500ETF富国。近半年以来大宗交易日均成交金额达到23亿元，20260209 当日大宗交易成交金额为35亿元，近半年以来平均折价率6.89%，当日折价率为5.16%。近一年以来上证50、沪深300、中证500、中证1000股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为0.63%、3.79%、11.15%、13.61%，当日上证50股指期货主力合约年化升水率为2.28%，处于近一年来93%分位点，当日沪深300股指期货主力合约年化贴水率为0.07%，处于近一年来89%分位点；当日中证500股指期货主力合约年化贴水率为2.14%，处于近一年来90%分位点；当日中证1000股指期货主力合约年化贴水率为2.93%，处于近一年来94%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环旭电子、南矿集团、河钢资源、新开源、华锐精密、三夫户外、多利科技、亚玛顿等，环旭电子被114家机构调研。20260210 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是巨力索具、杭电股份、西部材料、泽润新能、海看股份、莱百股份、皇台酒业、海南矿业、奥飞娱乐、万向钱潮等，机构专用席位净流出前十的股票是中文在线、万达电影、协鑫集成、C林平、可川科技、捷成股份、通达创智、流金科技、视觉中国、醋化股份等。陆股通净流入

前十的股票是光线传媒、浙文互联、西部材料、捷成股份、杭电股份、可川科技、莱百股份、红太阳、海看股份、文投控股等，陆股通净流出前十的股票是中文在线、万向钱潮、协鑫集成、视觉中国、中国电影、万达电影、海南矿业、巨力索具、奥飞娱乐、顺灏股份等。

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	1117.26	-0.39	ICE 布伦特原油	69.04	1.45
白银	20961.00	0.90	铜	101510.00	0.01
铝	23435.00	-0.38	铅	16630.00	0.75
豆一	4411.00	1.70	锌	24385.00	-0.99
豆粕	2981.00	-0.50	镍	133500.00	-0.14
玉米	2267.00	0.00	锡	380510.00	1.84
螺纹钢	2940.00	0.54	SR603	5284.00	0.53

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	50188.14	0.104266	77.28	77.28	77.28	77.28	45.83
德国 DAX 指数	24987.85	-0.108016	96.18	-1.08	4.28	14.03	54.84
法 CAC40 指数	8327.88	0.055267	1.81	-0.40	3.38	4.01	45.53
恒生指数	27183.15	0.577160	1.29	3.62	2.00	26.30	60.32
沪深 300 指数	4724.29	0.111000	1.37	-0.72	0.62	21.10	56.06
美国 SP500 指数	6941.81	-0.330336	0.34	-0.35	1.60	14.42	53.24
纳斯达克综合指数	23102.48	-0.586049	-0.65	-2.40	-1.80	17.18	59.49
日经 225 指数	57650.54	2.282665	5.35	10.99	13.23	48.57	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	002475.SZ	立讯精密	51.6900	-0.0580	无数据	002475.SZ	立讯精密	51.6900	-0.0580	无数据
2	300274.SZ	阳光电源	155.4900	1.4220	无数据	300274.SZ	阳光电源	155.4900	1.4220	无数据
3	300308.SZ	中际旭创	555.7100	-1.8163	无数据	600487.SH	亨通光电	41.5100	7.2887	无数据
4	688041.SH	海光信息	259.0000	3.5544	无数据	300308.SZ	中际旭创	555.7100	-1.8163	无数据
5	300502.SZ	新易盛	393.1100	0.7587	无数据	300502.SZ	新易盛	393.1100	0.7587	无数据
6	688521.SH	芯原股份	239.0000	8.5377	无数据	688521.SH	芯原股份	239.0000	8.5377	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1504.8000	-1.3220	无数据	600519.SH	贵州茅台	1504.8000	-1.3220	无数据

8	300364.SZ	中文在线	42.3400	20.0113	无数据	300364.SZ	中文在线	42.3400	20.0113	无数据
9	688256.SH	寒武纪-U	1100.9000	1.2974	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1100.9000	1.2974	无数据
10	603986.SH	兆易创新	289.9000	-1.0513	无数据	603986.SH	兆易创新	289.9000	-1.0513	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	0883.HK	中国海洋石油	24.6400	0.02666667	61482.42	0700.HK	腾讯控股	551.0000	-0.01607143	543393.78
2	0772.HK	阅文集团	43.5800	0.15413136	73963.69	9988.HK	阿里巴巴-W	160.5000	0.01646612	233029.46
3	1818.HK	招金矿业	32.6000	-0.05834778	74639.55	9992.HK	泡泡玛特	269.8000	0.04898911	154777.40
4	1810.HK	小米集团-W	35.5800	0.01079545	122806.85	6869.HK	长飞光纤光缆	114.0000	0.08882521	149047.58
5	9992.HK	泡泡玛特	269.8000	0.04898911	131310.24	0981.HK	中芯国际	71.5500	0.01705757	123913.31
6	0981.HK	中芯国际	71.5500	0.01705757	161514.62	3690.HK	美团-W	88.8000	-0.02471170	122780.53
7	3690.HK	美团-W	88.8000	-0.02471170	177371.23	1810.HK	小米集团-W	35.5800	0.01079545	102475.67
8	6869.HK	长飞光纤光缆	114.0000	0.08882521	177796.85	1818.HK	招金矿业	32.6000	-0.05834778	96706.76
9	9988.HK	阿里巴巴-W	160.5000	0.01646612	249082.02	0772.HK	阅文集团	43.5800	0.15413136	57580.83
10	0700.HK	腾讯控股	551.0000	-0.01607143	403147.34	1024.HK	快手-W	70.4000	0.01587302	52227.51

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