

晨会纪要

数据日期: 2026-03-25	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)	3931.83	13801.00	4537.46	14719.60	4008.68	1315.41
涨跌幅度(%)	1.30	1.95	1.40	2.14	1.91	1.90
成交金额(亿元)	9678.54	12119.52	5504.28	4153.74	5547.69	715.81

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 多资产周报-黄金价格深度回调

行业与公司

公用环保行业周报: 公用环保202603第4期-辽宁建立核电可持续发展价格结算机制, 2026年1-2月份全社会用电量同比增长6.1%

军工行业专题: 大飞机行业深度报告-“三足鼎立”格局初现, 国产替代万亿蓝海

电新行业专题: 人工智能研究专题: 人工智能为国内产业升级带来的机遇
绿茶集团(06831.HK) 海外公司财报点评: 2025年经调整净利润同增41%, 同店企稳与展店双轮驱动

卫星化学(002648.SZ) 财报点评: 扣非归母净利润同比增长4%, 高油价带来气头烯烃利润弹性

中海油服(601808.SH) 财报点评: 公司各版块经营稳健, 归母净利润同比大幅提升

招商蛇口(001979.SZ) 财报点评: 行业保持领先, 减值同比下降

贝壳-W(02423.HK) 海外公司财报点评: 2025全年营收平稳盈利下滑, 持续加大股东回报力度

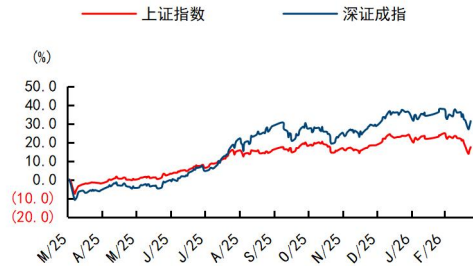
宏桥控股(002379.SZ) 财报点评: 受益于行业景气度走高, 盈利能力提升
四方股份(601126.SH) 财报点评: 主业稳健增长, 固态变压器与出海表现亮眼

重庆银行(601963.SH) 财报点评: 贷款高增, 净息差同比走阔

金融工程

金融工程日报: 沪指强劲反弹, 绿电、军工板块走强

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 03月26日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	46429.49	0.66
纳斯达克	21929.83	0.77
S&P500	6591.9	0.54
法国CAC40	7846.55	1.32
德国DAX	22957.08	1.41
日经225	53749.62	2.86
恒生	25335.95	1.08

基金指数 03月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3301.50	0.11
股票基金指数	12602.09	1.71
混合基金指数	11400.72	1.72

汇率 03月26日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.41
美元兑人民币	6.89	0.14
美元兑港币	7.81	-0.1
美元兑日元	159.46	0.47

非流通股解禁 03月26日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:多资产周报-黄金价格深度回调

黄金价格深度回调。2026年3月以来，国际黄金价格迎来深度调整。（1）地缘政治引美元走强，成为压制金价的核心推手。3月美伊冲突在核心产油区爆发并持续升级，油价大幅暴涨，市场对美元需求激增，美元指数突破100大关成为最强避险资产，直接对以美元计价的黄金形成价格压制。与此同时，油价大涨加剧全球通胀担忧，美联储3月议息会议释放鹰派信号，不仅暂停降息，还上调通胀预期，市场对降息的预判大幅下修，无息资产黄金的持有机会成本激增，进一步削弱其投资吸引力。（2）流动性挤兑与黄金的风险资产化特征，放大了价格下跌幅度。美伊冲突引发全球权益市场震荡，韩国股市等触发熔断，高杠杆投资者为回补股市保证金，被迫平仓流动性较好且有浮盈的黄金头寸，形成短期抛压。而黄金在前期大涨中积累了大量投机资金，定价权阶段性从央行转向投机资本，使其短期内与美股呈现强正相关的风险资产特征，最终引发多头踩踏式平仓。此外，全球央行购金势头在2026年初有所放缓，波兰、俄罗斯等央行甚至出现售金行为，也在一定程度上弱化了黄金的需求支撑。（3）从未来走势来看，若美伊冲突长期化，能源成本向核心通胀蔓延，美联储或进一步推迟降息乃至转向加息，金价仍面临驱动力重估压力。但此次暴跌更多是牛市中的深度回调，长期上涨逻辑并未破坏。全球地缘政治风险常态化持续削弱美元信用，非美央行的购金需求仍有较大释放空间，将持续支撑金价中枢上行。

多资产图景：

整体收益方面，本周（3月14日至3月21日），权益方面，沪深300下跌2.19%，恒生指数下跌0.74%，标普500下跌1.9%；债券方面，中债10年上涨1.56BP，美债10年上涨11BP；汇率方面，美元指数下跌0.99%，离岸人民币升值0.03%；大宗商品方面，SHFE螺纹钢下跌0.55%，伦敦金现下跌9.56%，伦敦银现下跌13.54%，LME铜下跌5.78%，LME铝下跌5.43%，WTI原油下跌0.49%。

资产比价方面，本周金银比数值为63.05，较上周上升2.78；铜油比数值为122.39，较上周下降6.87；铜螺比数值为30.25，较上周下降1.64；金铜比数值为0.38，较上周下降0.02；股债性价比数值为3.96，较上周上升0.11；AH股溢价数值为119.81，较上周下降2.36。

库存方面，最新一周原油库存为44684万吨，较上周上升47277万吨；螺纹钢库存为294万吨，较上周上升653万吨；阴极铜库存为145342吨，较上周上升411121吨；电解铝库存为58万吨，较上周上升2万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓21426张，较上周上升5042张，空头持仓17733张，较上周下降4533张；黄金ETF规模3398万盎司，较上周下降47万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

证券分析师：邵兴宇（S0980523070001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

行业与公司

◆ 公用环保行业周报:公用环保 202603 第 4 期-辽宁建立核电可持续发展价格结算机制，2026 年 1-2 月份全社会用电量同比增长 6.1%

市场回顾：本周沪深300指数下跌2.19%，公用事业指数下跌2.35%，环保指数下跌5.59%，周相对收益率分别为-0.17%和-3.41%。申万31个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第4和第23名。电力板块子板块中，火电下跌1.78%；水电下跌0.85%，新能源发电下跌1.39%；水务板块下跌3.70%；燃气板块下跌1.42%。

重要事件：辽宁发改委印发《关于2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项的通知》。辽

宁发改委印发《关于2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项的通知》，提出通过建立核电可持续发展价格结算机制，推动核电机组平稳入市。具体而言，核电参与市场交易后，在市场外建立差价结算机制，差价结算费用暂纳入系统运行费用，由全体工商业用户分摊。

专题研究：主要碳排放国家减排政策梳理。世界主流大国对碳减排的态度各异，呈现出差异化发展态势。中国持续推进“双碳”目标，构建起更为系统的政策体系；欧盟则依托“绿色新政”强化碳边境调节机制，加速工业脱碳与交通领域转型；在2025年开始的第二任期，美国总统特朗普在就职首日即再次签署行政令退出《巴黎协定》，并宣布“国家能源紧急状态”，彻底扭转了美国此前的气候政策方向；印度则在保障能源安全的前提下，稳步提升非化石能源装机容量，并探索碳交易机制。相比之下，俄罗斯受制于对化石能源出口的高度依赖以及国内能源结构调整缓慢，其减排政策体系相对滞后，缺乏明确的碳中和目标与系统性路径规划，在国际气候治理中的步伐明显落后于其他主要经济体。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源，开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能，以及布局绿色氢基能源业务的电投绿能；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造A股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境、上海实业控股、中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过90亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技、皖仪科技；3. 欧盟SAF强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

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

◆ 军工行业专题：大飞机行业深度报告—“三足鼎立”格局初现，国产替代万亿蓝海

全球民航市场走出疫情“阴霾”，我国航空市场成为万亿核心增长极：1) 全球民航业运行基本恢复至常态水平，未来客运量和机队将双轮增长。未来全球航空旅客周转量将实现年均4.73%的增长，到2044年增长至2024年的2.52倍。2) 未来20年我国航空市场规模达1.4万亿美元，窄体客机占据主导地位。未来二十年预计我国将有9736架飞机交付市场，市场规模达14789亿美元，占全球整个航空市场的21.2%；交付机型方面，单通道客机预计交付7250架，占交付总量的74.46%。

供给端“爬坡攻坚”，需求端“内外扩容”：1) 供给端：截至2025年底C919累计交付30架，目前产能仍是交付核心限制，商飞正通过总装基地扩建、推进国产发动机研制适航等举措加快产能释放。2026年作为产能爬坡关键年预计交付不少于28架。2) 需求端：C919订单总量已突破1500架，确认订单总额近千亿美元为商飞产能爬坡提供了充足支撑。

大飞机国产化率突破在即，“链上”企业享红利：1) 材料和零部件：复合材料在大飞机上用量逐代增加，C919复材占比12%，预计C929将达51%，T300和T800为主要应用牌号；金属材料中国产铝材用量占比超50%，基本实现自主保障，新一代铝锂合金用量提升，占机体结构重量7.4%，国产替代前景广阔，钛合金则凭借其性能优势用量攀升。2) 整机方面：机体结构价值量占整机约30%-35%，基本实现国产化替代，直接受益于产能扩张的确定性最强；航空发动机价值量约20%-25%，未来20年民用航发市场规模超2万亿，其中涡轮叶片等热端部件为在航发整体中价值量占比最高。目前国产航发CJ-1000研发进展顺利，国产替代进入倒计时；机载系统价值量约25%-30%，主要通过“中外合资”进行研制，是提升国产化率的关键环节。

关注重点：1) 密切关注大飞机产业链上游通过商飞认证、嵌入核心供应链的优质企业，该类企业将直接享受大飞机产能爬坡红利，如：发动机高温合金、机体复合材料和金属合金、核心铸锻件等领域。2)

重视国产化替代逻辑以及自主可控订单具备确定性的方向，如：机体结构制造享受放量红利，发动机受益于国产航发替代等。

证券分析师：李聪（S0980525080006）、石昆仑（S0980526020002）

◆ 电新行业专题：人工智能研究专题：人工智能为国内工业升级带来的机遇

- 1) 我国发展智能制造具备得天独厚的坚实基础与广阔空间。
- 2) 核心引擎：AI 赋能的关键技术解析，涵盖数字孪生、机器学习与自动化控制等。
- 3) 深度应用：AI 在研发、生产、供应链等全价值链环节的渗透与落地场景。
- 4) 全球及中国市场规模数据、增长趋势与未来商业机遇分析。
- 5) 国内外标杆企业案例拆解，直观感受 AI 带来的降本增效价值。
- 6) 未来展望：技术演进趋势预判、面临的转型挑战与投资逻辑思考。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）

◆ 绿茶集团(06831.HK) 海外公司财报点评:2025 年经调整净利润同增 41%，同店企稳与展店双轮驱动

2025 年经调净利润同增 41.0%，符合预期。2025 年，公司实现收入 47.63 亿元，同比+24.1%；实现经调整净利润 5.08 亿元，同比+41.0%，经调整净利润位于前期正面盈利预告区间，宣布派发股息 0.52 港元/股。

分业务看，2025 年，餐厅经营/外卖业务分别实现收入 35.4/12.0 亿元，分别同增 14.2%/66.5%，对应收入占比分别为 74.3%/25.3%，其中外卖占比同比提升 6.4pct，借力外卖大战&优化外卖专属菜品外卖占比快速提升，参考同业在外卖业务的布局情况，我们分析 2026 年外卖占比预计仍会小幅提升。

新模型效率改善明显，投资回收期加快，2026 年门店扩张有望提速。截至 2025 年底，公司总门店数达到 609 家，期内新开 157 家、净增 144 家，门店总数同增 31%，其中小型餐厅为主，公司年报提及，以购物中心餐厅为例，2025 年新开设餐厅每平米月均收入较 2025 年之前开设的餐厅同增 48.4%，该类模型平均现金回收期为 12.6 月；分城市线级看，2025 年一线及新一线及海外市场/二线/三线及以下城市门店数分别为 323/136/150 家，对应门店数占比分别为 53.0%/22.3%/24.6%，分别同比+3.4pct/-2.4pct/-1.0pct。展望 2026 年，伴随新模型验证成功，境内门店有望维持同比超 30%增长。

同店增速环比收窄，自 25Q2 已转正。2025 年，公司餐厅日均销售额为 1.89 万，同比下滑 12.9%；人均消费（堂食+外卖）54.6 元，同比降低 2.8%；翻台率同比表现持平为 3.0 次/天，翻台率平稳但单店日均销售额下滑分析主要系门店小型化、桌数下滑影响。2025 年，公司同店收入同降 0.8%，环比 25H1（-1.7%）降幅收窄，据公司官微信息，25Q1-4 同店收入增速分别为-8.3%/+4.4%/+0.5%/1.0%，外卖加码&堂食渐进复苏综合助力。

效能提升带动净利率改善。2025 年，原材料成本/其他资产折旧及摊销占比分别同比-1.9/-0.7pct，其中毛利率改善主要系受采购议价能力提升，折旧摊销成本下滑系单店门店初期造价成本降低。而外卖业务开支占比提升 1.1pct 主因发力外卖业务布局影响。2025，公司经调整归母净利率 10.7%，同比+1.3pct，效能改善带动利润率上行。

风险提示：食品安全、行业竞争加剧、同店收入下滑、门店扩张不及预期。

投资建议：考虑新模型验证良好，提升 26-27 年业绩预测至 6.5/8.2 亿元（调整方向+7%/+15%），新增 28 年预测 10.0 亿元，对应 PE 估值为 7.6/6.0/4.9x，过往公司估值水平显著低于行业均值，我们分析主因市场担心公司品牌生命周期问题，但未来伴随同店增速持续企稳，新模型扩张逻辑持续验证，业绩兑现后担忧有望缓解估值水平有望上行，且新增年度分红率 50%+承诺也有望增强投资偏好，维持“优于大市”评级。

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

◆ 卫星化学(002648.SZ) 财报点评:扣非归母净利润同比增长 4%,高油价带来气头烯烃利润弹性

2025 年扣非归母净利润同比增长 4.0%，业绩符合预期。公司 2025 年实现营收 460.7 亿元（同比+0.9%），归母净利润 53.1 亿元（同比-12.5%），扣非归母净利润 62.9 亿元（同比+4.0%），毛利率为 22.3%（同比-1.3pcts），扣非净利率为 13.7%（同比+0.4pcts）。公司 2025 年单四季度实现营收 113.0 亿元（同比-15.5%，环比-0.1%），归母净利润 15.6 亿元（同比-34.6%，环比+53.8%），扣非归母净利润 20.5 亿元（同比+4.8%，环比+53.1%）。2025 年公司研发费用达 16.6 亿元，平湖基地年产 8 万吨新戊二醇装置，嘉兴基地年产 9 万吨丙烯酸项目成功投产。

公司乙烷成本优势凸显，2025 年烯烃价格、价差承压。公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产龙头企业。分板块来看，功能化学品板块营收 258.7 亿元（同比+19.2%），毛利率为 24.8%（同比+4.5pcts）；高分子新材料板块营收 87.6 亿元（同比-26.9%），毛利率为 28.6%（同比-6.5pcts）；新能源材料板块营收 6.9 亿元（同比-17.8%），毛利率为 24.3%（同比+2.1pcts）。C2 产业链方面，2025 年美国乙烷均价为 25.6 美分/加仑（同比+34.7%），东北亚乙烯 CFR 均价 815 美元/吨（同比-7.4%）；C3 产业链方面，2025 年国内丙烷 CFR 均价为 593 美元/吨（同比-6.9%），丙烯均价为 6470 元/吨（同比-6.1%）。

海外产能退出，油-气价差扩大，公司有望充分受益。据公司年报，2024 年 4 月以来欧洲已有多家裂解装置关闭，乙烯总产能削减约 430 万吨/年，约占欧洲乙烯产能 20%；韩国和日本部分油头化工装置也在加快退出或整合。全球烯烃供需格局有望得到改善，景气度有望进入上行周期。近期，受中东地缘局势影响，年初至今乙烯价格上涨 95.0%，美国乙烷价格基本稳定，公司充分受益油-气价差扩大。未来随着公司 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目逐步落地，高端聚烯烃、 α -烯烃、聚乙烯弹性体等产品有望逐渐放量，同时公司正着力研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液，长期成长可期。

风险提示：在建项目进度不达预期；行业需求复苏不达预期；主要产品价格下跌风险等。

投资建议：考虑到油价上行，油-气价差扩大对公司产品利润的影响，上调 2026-2027 年归母净利润预测至 75.1/79.0 亿元（原值为 65.5/76.6 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 85.8 亿元，对应摊薄 EPS 为 2.23/2.35/2.55 元，当前股价对应 PE 为 11.7/11.1/10.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 中海油服(601808.SH) 财报点评:公司各版块经营稳健，归母净利润同比大幅提升

公司 2025 年营业收入稳健增长，归母净利润同比大幅提升。公司 2025 年度实现总营业收入 502.82 亿元，同比增长 4.1%；实现归母净利润 38.42 亿元，同比增长 22.47%。公司 2025 年度毛利率为 17.39%（同比提升 1.7 个百分点），净利率为 8.07%（同比提升 1.03 个百分点）。其中第四季度公司营业收入为 154.29 亿元（同比提升 5.39%），归母净利润为 6.32 亿元（同比下降 8.65%）。公司钻井平台使用率及平均费率明显提升，带动板块营收及毛利快速增长。

公司钻井平台使用率高位运行，半潜式钻井平台有效拉高营收及毛利。2025 年钻井服务业务全年实现营业收入人民币 148.98 亿元，同比增长 12.8%。2025 年公司钻井平台日历天使用率同比增加 10.4 个百分点至 88.4%。平均日收入方面，自升式平台维持相对稳定，半潜式平台则由去年的 14.3 万美元/天大幅上升至 17.5 美元/天。

油田技术服务板块技术能力及装备水平快速发展，受收费模式影响营收及毛利率略有下降。2025 年公司加快推进油田技术服务业务体系化收费模式，全年实现营业收入人民币 274.93 亿元，同比下降 0.6%。2025 年板块毛利率为 22.61%，同比下降 0.3 个百分点。公司持续对“璇玑”“璇玑”等核心技术产品进行迭代升级和系统拓展。

船舶服务工作量大幅提高，营收稳步提升。2025 年公司运营管理船舶规模持续增长，2025 年自有船队工作天数 73959 天，同比增长 33.76%。2025 年船舶服务业务实现营业收入人民币 51.98 亿元，同比增加 9.0%。

工程勘察板块公司主动优化产能布局，聚焦高回报业务，实现作业结构优化。2025 年该板块业务营业收入人民币 26.93 亿元，同比增长 0.9%。公司构建起完整产业链，助力我国海洋物探装备向高端化、规

模化方向迈进。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：公司作为油服行业国内龙头，业务结构不断优化，毛利率预计逐步提升。在中东局势持续紧张的背景下，国际油价持续走高，上游油气勘探开发资本开支有望提升。我们微调公司盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，2026-2028 年归母净利润分别为 44.52/47.73/50.55 亿元（前值为 42.74/45.6 亿元），每股收益 0.93/1.00/1.06 元/股（前值为 0.90/0.96 元/股），维持 A 股及 H 股“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 招商蛇口(001979.SZ) 财报点评:行业保持领先，减值同比下降

归母净利润-75%，减值规模同比下降。2025 年公司实现营业收入 1547 亿元，同比下降 14%；实现归母净利润 10 亿元，同比下降 75%。公司业绩下滑的主要是开发业务结转规模下降及投资收益减少。公司全年计提资产减值损失 44 亿元，同比下降 26%。公司开发业务结算毛利率为 15.33%，同比下降 0.25 个百分点。

销售保持行业前列，投拓聚焦核心城市。2025 年公司累计实现销售金额 1960 亿元，同比下降 11%，行业排名提升一位至第四位；实现签约销售面积 716 万平方米，同比下降 24%。公司在上海、深圳、成都等 10 个城市实现全口径销售金额排名前三，核心城市市场地位稳固。2025 年公司累计获取 43 宗地块，总计容建面约 440 万平方米，总地价约 938 亿元，公司需支付的权益地价约为 543 亿元。公司在投资策略上坚持聚焦核心，年内“核心 10 城”的投资占比接近 90%，其中一线城市的投资占比达 63%。代建业务方面，全年新增代建项目 80 个，新增签约面积 1139 万平方米。

融资优势明显，结构改善。截至 2025 年末，公司剔除预收账款的资产负债率为 64.2%、净负债率为 72.5%、现金短债比为 1.19，“三道红线”持续保持绿档。公司年内完成 120 亿元存量永续债全面清零，并落地经营性物业贷款 141 亿元，债务结构实现显著优化。年末综合资金成本为 2.74%，较年初下降 25BP，融资成本保持行业领先水平。

风险提示：宏观环境大幅恶化；政策宽松低于预期；政策效果低于预期；公司深耕城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

投资建议：公司土地质量相对优质，财务保持健康，减值已较为充分，由于房地产行业仍在下行周期，公司仍然受到结转规模下降和投资收益减少的影响，我们下调公司的营业收入和盈利预测，预计 26、27 年公司营收分别为 1451/1389（原值 1530/1569）亿元，归母净利润分别为 13/15（原值 41/42）亿元，对应 EPS 为 0.15/0.16 元，对应当前股价的 PE 为 59.5/54.5X，维持“优于大市”评级。具体盈利预测展开见正文。

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

◆ 贝壳-W(02423.HK) 海外公司财报点评:2025 全年营收平稳盈利下滑，持续加大股东回报力度

全年营收同比+1%，非房业务有效平滑楼市波动影响。2025 全年，公司实现 GTV 交易总额 31833 亿元，同比-5%；营业收入 946 亿元，同比+1%，其中，非房业务（家装家居、房屋租赁和新兴业务）收入占比 41%，同比提升 7pct。其中 2025Q4 单季度由于高基数影响，公司实现 GTV 交易总额 7241 亿元，同比-37%；营业收入 222 亿元，同比-29%，其中，非房业务占比 43%，同比提升 13pct。公司营收表现优于 GTV，主要因为家装家居和房屋租赁业务发展良好，有效平滑了房地产交易市场波动的影响。

利润同比下滑，但加大股东回报力度。2025 年，公司实现归母净利润 30 亿元，同比-26%；经调整归母净利润 50 亿元，同比-30%；归母净利率 3.2%，同比下降 1.2pct；经调整归母净利率 5.3%，同比下降 2.4pct；毛利率 21%，同比下降 3pct；贡献利润率 27%，同比下降 3pct。2025Q4 单季度，公司实现归母净利润 1 亿元，同比-85%；经调整归母净利润 5 亿元，同比-61%；归母净利率 0.4%，同比下降 1.4pct；

经调整归母净利率 2.4%，同比下降 1.9pct；毛利率 21%，同比下降 2pct；贡献利润率 28%，同比基本持平。公司持续加大股东回报力度，2025 年综合股东回报绝对值同比+9%。

存量房业务表现平稳，平台模式优势凸显。2025 年，公司存量房业务交易单量创历史新高，同比+11%，但受二手房价下跌和套均总价拉低的影响，GTV 交易额为 21515 亿元，同比-4%，其中链家交易额占比为 37%，同比下降 3.6pct；收入 250 亿元，同比-11%，其中平台加盟费收入占比 20%，同比提升 2pct；货币化率 1.16%，同比下降 0.10pct；贡献利润率 39.3%，同比下降 4pct。2025Q4 单季度，存量房业务 GTV 交易额为 4820 亿元，同比-35%，其中链家交易额占比为 37%，同比下降 5pct；收入 54 亿元，同比-39%，其中平台加盟费收入占比 23%，同比提升 6pct；货币化率 1.13%，同比下降 0.07pct；贡献利润率 40.4%，同比持平。

新房业务规模收窄，贡献利润率提升。2025 年，公司新房业务实现 GTV 交易额为 8909 亿元，同比-8%；市占率 12.1%，同比提升 0.6pct；收入为 306 亿元，同比-9%；货币化率 3.43%，同比下降 0.03pct；贡献利润率 25.0%，同比提升 0.2pct。2025Q4 单季度，新房业务实现 GTV 交易额 2070 亿元，同比-42%；市占率 11.5%，同比下降 3.1pct；收入为 73 亿元，同比-45%；货币化率 3.51%，同比下降 0.17pct；贡献利润率 28.3%，同比提升 2.6pct，创上市以来新高，但含一次性因素影响。

非房业务发展良好。2025 全年，公司新赛道业务收入 390 亿元，同比+23%，贡献利润率 20%，同比下降 3pct；2025Q4 单季度，公司新赛道业务收入 95 亿元，同比+4%，贡献利润率 21%，同比提升 2pct。其中，家装家居业务经营质量持续优化，2025 全年收入 154 亿元，同比+4%，贡献利润率 31%，同比提升 0.7pct；2025Q4 单季度收入 36 亿元，同比-12%；贡献利润率 29%，同比下降 0.9pct。而房屋租赁服务 2025 全年收入 219 亿元，同比+53%，贡献利润率 8.6%，同比提升 3.6pct；2025Q4 单季度收入 54 亿元，同比+18%，贡献利润率 10%，同比提升 6pct，一方面得益于在管房源套数同比+62%配合精细化管理提效，另一方面省心租产品转型为更低风险的轻量化模式，口径也逐渐切换至净额法，过程还将持续一两年。

公司积极优化经纪人结构，提升店效人效。截至 2025 年末，公司门店数量为 6.1 万家，同比+19%；经纪人数量为 52 万人，同比+5%；店均人数 9 人，同比-12%；公司从 2025Q2 开始主动管理低效链家经纪人，保持市占率的同时缩减固定成本。2025Q4，公司活跃门店和活跃经纪人占比分别为 95%和 85%，保持在高位；通过贝壳或链家移动应用程序访问平台的月活用户数为 4380 万人，同比基本持平。

投资建议：2025 全年营收平稳盈利下滑，持续加大股东回报力度。综合考虑房地产市场量价下行趋势对公司主赛道业务的拖累以及非房业务模式调整且盈利改善的趋势，我们下调此前的盈利预测，预计公司 2026-2027 年营业收入分别为 888/854 亿元（原值为 963/1015 亿元），经调整归母净利润分别为 56/61 亿元（原值为 70/76 亿元），对应每股收益分别为 1.60/1.72 元，对应当前股价的 PE 分别为 22.1/20.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济增速放缓、地产政策收紧、楼市热度下降、存量房交易佣金费率下行、新房市占率提升不及预期、新赛道业务盈利改善不及预期等。

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

◆ 宏桥控股(002379.SZ) 财报点评: 受益于行业景气度走高，盈利能力提升

2025 年公司业绩同比增加 3.7%。2025 年公司实现营收 1567 亿元（+4.25%），归母净利润 178.6 亿元（+3.7%），经营性净现金流 240 亿元（-5.1%），加权平均净资产收益率达 34.6%。其中 2025Q4 归母净利润 40.2 亿元，环比减少 10 亿元，主因：①2025Q4 氧化铝价格环比大幅下跌近 400 元/吨，公司氧化铝净外售 600 多万吨受损；②2025Q4 预焙阳极价格环比增加 400 元/吨，折合吨铝成本增加近 200 元/吨；③云南枯水期电价高于丰水期；④资产减值损失。另外，公司实施重组后特别分红 32.6 亿元。

全资子公司宏拓实业净利润 263 亿元。报告期内，公司实施重大资产重组，通过发行股份的方式购买宏拓实业 100%股权，于 2025 年 12 月 31 日完成资产交割及股权工商变更等相关工作，宏拓实业纳入公司合并报表范围成为公司全资子公司。2025 年宏拓实业净利润 263 亿元。

铝市场景气度走高，公司将迎来利润释放年。全球铝行业供给端变得非常脆弱，体现在：①占全球 55%产能的中国电解铝开工率几乎 100%，在重工业领域十分罕见，说明过去二十多年全球依赖的中国电解铝已无法提供弹性生产，一旦国外产能出现扰动，全球铝供需就会出现硬缺口；②中东局势动荡及 Mozal

电解铝厂停产，造成全球电解铝缩减产能 1.5%，停产容易复产难，全年供给缺口放大。③几内亚政府考虑控制铝土矿出口，我国庞大的铝产业链高度依赖几内亚铝土矿，依存度近 50%；并且可能扭转铝土矿没有资源稀缺性的传统认知，有利于抬升铝产业链总体价值。

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。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

假设 2026-2028 年铝价均为 23500 元/吨（前值 22500 元/吨），氧化铝价格 2700 元/吨，预焙阳极价格 5500 元/吨（前值 5000 元/吨），云南电费含税 0.44 元/度，山东外购电不含税 0.5 元/度。预计 2026-2028 年营业收入分别为 1879/1882/1884 亿元，归属母公司净利润 332.2/341.3/345.5 亿元（原值 193.1/292.1/303.9 亿元），利润年增速分别为 86.0%/2.7%/1.3%，每股收益分别为 2.55/2.62/2.65 元，对应 PE 倍数分别为 10.0/9.8/9.7，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，维持“优于大市”评级。

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

◆ 四方股份(601126.SH) 财报点评:主业稳健增长，固态变压器与出海表现亮眼

全年业绩增长 16%，新签合同增长 17%。2025 年公司实现营收 81.93 亿元，同比+17.87%；归母净利润 8.29 亿元，同比+15.84%。25 年公司毛利率 30.22%，同比-2.11pct.；净利率 10.12%，同比-0.18pct.。2025 年公司新签合同额达 100 亿元，同比+16.7%。

四季度业绩符合预期。四季度公司实现营收 20.62 亿元，同比+10.99%，归母净利润 1.25 亿元，同比+17.42%。四季度公司毛利率 28.61%，同比+0.02pct.，净利率 6.09%，同比+0.40pct.。

网内外业务收入保持增长，产品结构影响毛利率。2025 年公司电网自动化实现营收 36.79 亿元，同比+11.17%，毛利率 40.05%，同比-1.49pct.；电厂及工业自动化实现营收 38.26 亿元，同比+22.55%，毛利率 23.92%，同比-1.57pct.。

新能源领域优势地位稳固，产品矩阵持续丰富。2025 年公司二次设备产品中标多个海风项目，巩固公司华东、华南地区市场的优势地位，并强化分布式调相机等产品矩阵，创新构建“无功电压主动支撑”技术体系，中标多个分布式调相机项目。

SST 布局领先，全面适配 800V AIDC 供电架构。公司着力开展面向 AIDC 行业的固态变压器产品开发及海内外市场布局。目前公司已具备固态变压器系列产品，具有高效率、高功率密度、高可靠性和快速动态响应等优势，可全面适配下一代数据中心 800V 直流供电架构。

海外布局持续深化，多国实现标志性突破。2025 年以来，公司持续深耕东南亚、非洲市场，二次设备、电力电子等核心产品在菲律宾等市场渗透率大幅提升，中标老挝、巴基斯坦项目；配网开关亦持续中标刚果金、肯尼亚、老挝等多个项目。

风险提示：国内电力投资不及预期；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到新能源行业发展情况和公司业务结构，下调 26-27 年盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润为 9.85/11.43/14.50 亿元（26-27 年原预测值为 10.05/12.05 亿元），同比+19%/+16%/+27%，动态 PE 为 37/32/25 倍。

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

◆ 重庆银行(601963.SH) 财报点评:贷款高增，净息差同比走阔

营收和归母净利润均实现双十增长。2025 年实现营收 151.1 亿元，同比增长 10.5%，实现归母净利润 56.5 亿元，同比增长 10.5%，较 2024 年增速分别提升了 6.9 个和 6.7 个百分点。其中，第四季度营收和归母净利润同比分别增长 10.8%和 12.5%。

净利息收入增速亮眼。2025 年公司净利息收入同比增长 22.4%，较前三季度增速提升了 7.2 个百分点，

主要受益于贷款持续高增以及净息差同比走扩。2025 年公司非息收入同比下降 24%，占营收的 17.6%，较 2024 年占比下降 8.0 个百分点，手续费及佣金净收入以及其他非息收入同比均有所下降。

政信类贷款高增，零售贷款仍疲软。2025 年末总资产总额 1.03 万亿元，贷款总额 0.53 万亿元，较年初均增长了 20.7%。其中，对公贷款余额 0.43 万亿元，较年初增长 26.9%，零售贷款余额 967 亿元，较年初微降 0.9%。公司贷款主要投向政信类，2025 年新增贷款投向政信类贷款相关行业（三大基建行业，租赁和商务服务以及建筑业）的比例为 83%，期末余额占贷款总额的 56.0%，较年初提升了 5.6 个百分点。

净息差同比走阔，负债成本改善明显。2025 年净息差 1.39%，同比提升 4bps，与前三季度持平。资产端，生息资产收益率 3.53%，贷款收益率 4.27%，同比分别下降 27bps 和 12bps，伴随贷款重定价周期已近尾声，贷款收益率预计趋于平稳。负债端，计息负债付息率 2.18%，存款付息率 2.22%，同比分别下降 40bps 和 37bps，大幅下降。公司定期存款占比高，伴随存款挂牌利率调降以及公司积极加强存款成本管控，存款成本仍有比较大的下行空间。

资产质量指标均持续改善，拨备覆盖率稳定。2025 年末不良率 1.14%，较年初下降 11bps，与 9 月末持平，加回核销处置后不良生成率 0.82%，同比下降 3bps。期末关注率 1.94%，逾期率 1.36%，较 6 月末分别下降 10bps 和 21bps。受益于资产质量指标改善，公司信贷拨备计提力度略有下降，2025 年贷款信用成本 0.69%，同比下降 15bps。期末拨备覆盖率 245.6%，与年初基本持平。

投资建议：川渝地区是国家多项重大战略的汇集区域，为公司资产强劲扩表提供坚实的基础。考虑到公司存款成本改善幅度较大，我们上调 2026-2028 年净利润至 63.4/71.9/82.2 亿元（2026~2027 年原预测 57.3/62.9 亿元），同比增速分别为 12.1%/13.5%/14.3%，对应 2026-2028 年 PB 值为 0.52x/0.48x/0.44x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师：田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指强劲反弹，绿电、军工板块走强

市场表现：20260324 市场全线上涨，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。综合、纺织服装、建材、电力公用事业、有色金属行业表现较好，煤炭、石油石化、农林牧渔、电新、食品饮料行业表现较差。概念指数全线上涨，高送转、光纤、垃圾发电、PM2.5、覆铜板等概念表现较好，工业气体、甲醇、光伏逆变器、ETC、保险精选等概念表现较差。

市场情绪：20260324 市场情绪较为高涨，收盘时有 101 只股票涨停，有 8 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.82%，昨日跌停股票今日收盘收益为 2.19%。今日封板率 75%，较前日提升 8%，连板率 32%，较前日提升 4%。

市场资金流向：截至 20260323 两融余额为 26200 亿元，其中融资余额 26033 亿元，融券余额 167 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%，两融交易占市场成交额比重为 8.6%。

折溢价：20260323 当日 ETF 溢价较多的是沪深 300ETF 方正富邦，ETF 折价较多的是黄金股 ETF 华夏。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 21 亿元，20260323 当日大宗交易成交金额为 6 亿元，创近半年新低，近半年以来平均折价率 7.06%，当日折价率为 2.88%。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 0.89%、4.32%、10.99%、13.18%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 3.03%，处于近一年来 38%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.17%，处于近一年来 28%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 10.47%，处于近一年来 55%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 11.91%，处于近一年来 60%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帝科股份、焦点科技、金徽酒、美诺华、光力科技、

中粮科技、长高电新、中船特气等，帝科股份被 119 家机构调研。20260324 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是南亚新材、云南锗业、华民股份、万润科技、绿发电力、大中矿业、山大电力、恒天海龙、祥明智能、东田微等，机构专用席位净流出前十的股票是三安光电、美利云、纳百川、九洲集团、卧龙电驱、华达科技、杭氧股份、雪浪环境、顺灏股份、云天化等。陆股通净流入前十的股票是三安光电、节能风电、大中矿业、洲际油气、东田微、富祥药业、云天化、山大电力、华达科技、黑牡丹等，陆股通净流出前十的股票是卧龙电驱、美利云、云南锗业、万润科技、东方新能、顺灏股份、铭普光磁、莲花控股、奥瑞德、首航新能等。

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	993.36	1.64	ICE 布伦特原油	104.49	4.55
白银	17755.00	4.60	铜	95380.00	1.09
铝	23795.00	0.67	铅	16485.00	0.36
豆一	4618.00	-1.89	锌	22950.00	-0.06
豆粕	2944.00	-1.10	镍	135270.00	0.90
玉米	2378.00	-0.66	锡	352250.00	1.85
螺纹钢	3122.00	-0.63	SR605	5431.00	-0.11

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	100.2	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
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
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
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
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
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	46429.49	0.662197	64.01	64.01	64.01	64.01	51.01
德国 DAX 指数	22957.08	1.414371	80.24	-8.81	-5.68	-0.66	60.39
法 CAC40 指数	7846.55	1.325298	-1.54	-8.32	-3.17	-3.23	50.28
恒生指数	25335.95	1.086192	-2.64	-5.34	-1.87	8.53	64.72
沪深 300 指数	4537.46	1.402200	-2.59	-4.18	-2.26	15.38	58.36
美国 SP500 指数	6591.90	0.541908	-0.49	-5.09	-4.90	14.11	56.26
纳斯达克综合指数	21929.83	0.771716	-1.00	-5.27	-7.12	20.01	62.67
日经 225 指数	53749.62	2.865597	-2.69	-8.25	6.62	42.26	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	300274.SZ	阳光电源	167.0800	1.4574	无数据	300274.SZ	阳光电源	167.0800	1.4574	无数据
2	603993.SH	洛阳钼业	17.8900	2.9937	无数据	603993.SH	洛阳钼业	17.8900	2.9937	无数据
3	688498.SH	源杰科技	1141.0000	7.1362	无数据	300394.SZ	天孚通信	318.1000	6.4912	无数据
4	605117.SH	德业股份	130.5000	-3.3906	无数据	688498.SH	源杰科技	1141.0000	7.1362	无数据
5	600549.SH	厦门钨业	58.3600	4.7568	无数据	605117.SH	德业股份	130.5000	-3.3906	无数据
6	300502.SZ	新易盛	476.2000	1.7521	无数据	300502.SZ	新易盛	476.2000	1.7521	无数据
7	600487.SH	亨通光电	48.1700	8.5643	无数据	600487.SH	亨通光电	48.1700	8.5643	无数据

8	002463.SZ	沪电股份	82.5200	0.2795	无数据	002463.SZ	沪电股份	82.5200	0.2795	无数据
9	603986.SH	兆易创新	278.4000	1.7135	无数据	002384.SZ	东山精密	108.2100	0.6417	无数据
10	002384.SZ	东山精密	108.2100	0.6417	无数据	603986.SH	兆易创新	278.4000	1.7135	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	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	139487.85	9992.HK	泡泡玛特	168.3000	-0.22513812	647442.18
2	1810.HK	小米集团-W	32.5200	-0.00489596	291737.57	0700.HK	腾讯控股	505.5000	-0.01653696	549627.95
3	6869.HK	长飞光纤光缆	185.0000	0.12121212	335724.52	0883.HK	中国海洋石油	28.5000	-0.03192935	463475.59
4	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	340224.88	3690.HK	美团-W	90.0000	0.13924051	427471.73
5	0883.HK	中国海洋石油	28.5000	-0.03192935	357745.46	9988.HK	阿里巴巴-W	128.9000	0.04626623	417937.75
6	0700.HK	腾讯控股	505.5000	-0.01653696	487180.61	6869.HK	长飞光纤光缆	185.0000	0.12121212	330488.61
7	9988.HK	阿里巴巴-W	128.9000	0.04626623	568787.46	1810.HK	小米集团-W	32.5200	-0.00489596	194379.93
8	3690.HK	美团-W	90.0000	0.13924051	599361.26	0568.HK	山东墨龙	9.8800	-0.07055503	92762.73
9	9992.HK	泡泡玛特	168.3000	-0.22513812	878357.94	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	7795.41
10	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	1142018.24	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	3980.01

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