

3月金股组合

股票代码	股票名称
0119.HK	保利置业集团
000099.SZ	中信海直
601872.SH	招商轮船
600352.SH	浙江龙盛
002409.SZ	雅克科技
002709.SZ	天赐材料
300760.SZ	迈瑞医疗
605338.SH	巴比食品
1579.HK	颐海国际
601888.SH	中国中免
689009.SH	九号公司-WD
688630.SH	芯碁微装

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3913.72	0.63
深证成指	13760.37	1.13
沪深300	4502.57	0.56
中小100	8360.24	1.30
创业板指	3295.88	0.71

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
医药生物	3.70	公用事业	(0.78)
有色金属	2.88	通信	(0.56)
基础化工	2.55	银行	(0.50)
美容护理	1.86	煤炭	(0.23)
农林牧渔	1.81	家用电器	(0.05)

资料来源: 万得, 中银证券

中银晨会聚焦-20260330

■ 重点关注

【宏观经济】1-2月工业企业利润数据点评*陈琦 朱启兵。“量”、“价”因素共同助力当期工业企业盈利表现回升。年初采矿业利润总额在工业企业中占比有所回升。年内采矿业盈利同比增速有望继续改善。

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报*张晓娇 朱启兵。

大类资产配置顺序: 股票>大宗>债券>货币。

【房地产】建发国际集团*夏亦丰 许佳璐。摘要: 建发国际公布2025年年报, 公司实现营业收入1367.9亿元, 同比下降4.3%; 归母净利润36.5亿元, 同比下降24.0%。公司拟每股派发现金股息0.9港元, 分红率为49%。

【基础化工】卫星化学*徐中良 余嫒嫒。2025年全年, 公司实现营业收入460.68亿元, 同比增加0.92%; 实现归母净利润53.11亿元, 同比减少12.54%; 实现扣非归母净利润62.92亿元, 同比增加4.02%。2025年四季度单季, 公司实现营业收入112.97亿元, 同比减少15.52%; 实现归母净利润15.56亿元, 同比减少34.61%; 扣非后归属母公司股东的净利润为20.54亿元, 同比增加4.80%。看好公司轻烃一体化工艺路线优势, 维持买入评级。

【金融工程】中银量化大类资产跟踪*郭策 宋坤笛。股票市场概览: 本周A股市场整体下跌, 港股市场整体下跌, 美股市场普遍下跌, 其他海外权益市场走势分化。

【金融工程】中银量化多策略行业轮动周报 - 20260326*郭策 李腾。当前(2026年3月26日)中银多策略行业配置系统仓位: 农林牧渔(13.8%)、电子(11.1%)、综合(10.6%)、非银行金融(10.4%)、银行(10.4%)、基础化工(8.1%)、医药(7.8%)、通信(7.0%)、计算机(3.9%)、消费者服务(3.8%)、电力及公用事业(3.5%)、建筑(3.2%)、交通运输(3.2%)、家电(3.2%)。

【固定收益】经济杠杆或难奏效、美方态度尚有犹疑*张鹏 肖成哲。下周美国期望的美伊会谈能否实现, 可能将决定冲突是否升级至岛屿争夺等阶段。

【电力设备】电力设备与新能源行业3月第4周周报*武佳雄 李扬。新能源汽车方面, 我们预计2026年全球新能源汽车销量有望保持较快增长, 动力电池和材料需求增长。

【基础化工】化工行业周报 20260329*余嫒嫒 赵泰。地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输, 加剧波动幅度。关注: 1.大型能源央企; 2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司; 3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师: 王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511070001

重点关注

【宏观经济】1-2月工业企业利润数据点评—一年内采矿业盈利同比增速有望继续改善

陈琦 朱启兵

“量”、“价”因素共同助力当期工业企业盈利表现回升。年初采矿业利润总额在工业企业中占比有所回升。年内采矿业盈利同比增速有望继续改善。

国家统计局网站3月27日信息显示，2026年1-2月（下文简称“1-2月”）全国规模以上工业企业（以下简称为“工业企业”）实现利润总额10245.6亿元，同比增长15.2%，增速较2025年1-12月明显加快14.6个百分点。

营业收入、成本方面，1-2月工业企业营业收入同比增长5.3%，增幅较2025年1-12月走扩4.2个百分点，每百元资产实现营业收入66.4元，较2025年1-12月下降9.5元。1-2月工业企业营业成本同比增长5.0%，增幅较2025年1-12月走扩3.7个百分点。盈利能力方面，1-2月规模以上工业企业营业收入利润率为4.9%，较2025年1-12月下滑0.4个百分点。

从“量”、“价”角度看，1-2月工业生产活动维持活跃，价格端对工业企业盈利的拖累明显收窄。一方面，1-2月工业增加值同比增长5.3%，增速较2025年1-12月明显加快4.2个百分点，春节错位或导致当期工业增加值同比增幅进一步走扩，生产端对工业企业盈利形成有效支撑。另一方面，1-2月，尽管PPI、生产资料PPI同比增速仍为负，但降幅分别收窄至1.2%和1.0%，较2025年1-12月分别收窄1.4和2.0个百分点，出厂价格对工业企业盈利的拖累有所缓解，“量”、“价”因素共同助力当期工业企业盈利表现回升。

年内采矿业盈利同比增速有望继续改善。1-2月价格端对工业企业盈利的拖累有所缓解，其中生产资料PPI同比降幅有所收窄，叠加春节错位因素的影响，当期工业企业利润总额同比增速明显改善。从上游行业表现看，1-2月采矿业利润总额同比增长9.9%，拉动当期工业企业盈利同比增速1.5个百分点，贡献较2025年1-12月转正。且需要注意的是，2023年至2025年，采矿业对工业企业利润总额同比增速持续负贡献，连年较低基数叠加年内“扩内需”、“反内卷”政策有望延续发力，或将继续支撑年内采矿业盈利同比增速改善。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报—中东局势的不确定性开始影响全球经济增长预期

张晓娇 朱启兵

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：1-2月工业企业利润同比增长15.2%。

要闻：国家主席习近平在河北雄安新区考察；国务院总理李强出席中国发展高层论坛2026年年会开幕式并发表主旨演讲；中办、国办发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》；市场监管总局召开2026年第一次企业公平竞争座谈会；针对美对华两起301调查，商务部发布公告，分别就美国破坏全球供应链相关做法和措施、美国阻碍绿色产品贸易相关做法和措施，对等发起两项贸易壁垒调查。

资产表现回顾

本周沪深300指数下跌1.41%，沪深300股指期货下跌1.70%；焦煤期货本周上涨4.82%，铁矿石主力合约本周上涨0.12%；货币基金收益率上涨1BP至1.27%，余额宝7天年化收益率持平于1.00%；十年国债收益率下行1BP至1.82%，活跃十年国债期货本周下跌0.01%。

资产配置建议

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。截至北京时间3月27日，中东局势的最近进展是，美国提出推迟打击时间以及和谈，伊朗则通过中间人回应美15点停火提议。我们认为，一方面，从双方的诉求看，目前达成长期的、稳定的停火协议结果可能性较小，另一方面，如果中东局势陷入僵局，恢复霍尔木兹海峡适度通航符合中东地区多方利益。但整体来看，我们认为中东局势短期内很难回到升级之前的状态，受此影响，部分国际机构和市场机构开始调整对经济增长的预期：本周经合组织发布最新经济展望报告，预计美国经济增速将从2026年的2.0%放缓至2027年的1.7%，美国今年通胀率将达4.2%，远高于美联储预期，受高能源价格拖累，欧元区经济增速预计将在2026年降至0.8%；德国政府内部测算显示，若中东冲突持续，2026年德国GDP增速或降至0.5%，远低于此前1.0%的预测水平；华尔街机构大幅上调美国经济衰退概率，穆迪分析模型显示，未来12个月美国陷入衰退的概率已升至48.6%，高盛则将衰退概率预测上调至30.0%。我们认为在全球经济增长和通胀前景不确定的背景下，我国稳定的基本面将是支撑人民币资产价格的有利因素。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

【房地产】建发国际集团—营收业绩同比下滑；毛利率连续两年回升；销售均价涨幅超过两成

夏亦丰 许佳璐

摘要：建发国际公布 2025 年年报，公司实现营业收入 1367.9 亿元，同比下降 4.3%；归母净利润 36.5 亿元，同比下降 24.0%。公司拟每股派发现金股息 0.9 港元，分红率为 49%。

营收与业绩同比下滑；毛利率连续两年回升。2025 年公司营业收入 1367.9 亿元，同比下降 4.3%；归母净利润 36.5 亿元，同比下降 24.0%，业绩下滑原因：1) 三费率小幅提升 0.4 个百分点至 6.9%，其中销售费用 43 亿元，同比增长 16%，因市场下行营销费用增加，销售费用率为 3.1%，同比提升 0.5 个百分点。2) 投资收益 3.3 亿元，同比下降 66%。3) 少数股东损益 19 亿元，同比+19%，占净利润的比重为 34.1%，同比提升 9.3 个百分点。4) 公司计提资产及信用减值 37.8 亿元，减值规模较 2024 年小幅减小 0.5 亿元，但资产减值/存货的比重提升至 1.7%，同比提升 0.2 个百分点。2025 年公司毛利率 13.9%，同比提升 0.6 个百分点，2024、2025 年连续两年毛利率回升；净利率、归母净利润率分别为 4.1%、2.7%，同比分别下降 0.4、0.7 个百分点。受利润率、权益乘数下滑的影响，ROE 同比下降了 4.1 个百分点至 8.7%。截至 2025 年末，公司预收账款 1235.0 亿元，同比下降 22.5%，预收账款/营业收入仍然达到 0.90X。

公司始终保持合理的杠杆水平。截至 2025 年末，公司持有现金 506.3 亿元，同比下降 11.6%。公司有息负债 773.1 亿元，同比下降 8.5%。同时短债占比较小，一年内到期的短期有息负债占比仅 8.1%。截至 2025 年末，公司净负债率为 27.7%，剔除预收账款后的资产负债率为 60.7%，同比均提升了 1.2 个百分点，现金短债比高达 8.1X，较 2024 年末下降了 1.30X，公司稳居“绿档”。

2025 年公司销售稳居行业第七，销售均价涨幅超过两成。根据克而瑞，2025 年公司销售金额 1221 亿元，同比下降 8.6%，销售排名行业第 7，与 2024 年持平；不过，公司未能完成 1500 亿元的销售目标（完成率 81%）；销售面积 498 万平，同比下降 18.5%。根据公司公告，2025 年公司实现权益销售金额 909 亿元，同比下降 12.0%；权益销售面积 365 万平，同比下降 27.6%；销售均价 2.49 万元/平，同比增长 21.6%；销售权益比例为 74%，同比下降 3 个百分点。从具体城市销量看，杭州、苏州、上海、厦门、北京分别贡献了 233、163、117、78、77 亿元的销售额，以上五个城市销售额贡献度高达 55%。公司 2025 年实现销售回款 1275 亿元，同比下降 6.0%，以销售回款/销售金额作为销售回款率，回款率达 104%，较 2024 年提升 2.8 个百分点。根据克而瑞，2026 年 1-2 月公司销售金额 139 亿元，同比下降 24.7%，销售排名进一步提升至第 5；销售面积 51 万平，同比下降 32.0%；销售均价 2.75 万元/平，同比增长 10.8%；销售权益比例提升至 77%。

国资背书下，资源、融资等方面的优势也使得公司对优质地块的选择上，更具主动权，拿地仍具韧性。根据克而瑞，2025 年公司拿地金额 433 亿元，同比下降 18%，拿地金额排名行业第 7，拿地强度（拿地金额/销售金额）为 35%，同比下降 5 个百分点。截至 2025 年末，公司土地储备 1147 万平，较 2024 年末下降 7.7%，其中上海、厦门、杭州、南昌、成都、无锡以上六个城市占比 39%。

投资建议与盈利预测：

作为一家具有国企背景的公司，股东实力较强，销售拿地均具备一定韧性。公司在长期发展过程中保持了高度的战略定力，坚持一二线及一二线延伸的周边核心城市的布局，也为未来高质量发展奠定良好的基础。同时，公司财务指标稳健、出现了一些积极变化。毛利率已经在 2024、2025 年连续两年出现回升，是行业内较早迎来利润率拐点的房企。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 1381 / 1419 / 1464 亿元，同比增速分别为 1% / 3% / 3%；归母净利润分别为 41 / 47 / 54 亿元，同比增速分别为 13% / 14% / 14%；对应 EPS 分别为 1.84 / 2.10 / 2.40 元。当前股价对应的 PE 分别为 6.3X / 5.5X / 4.8X，PB 分别为 0.6X / 0.5X / 0.5X。考虑到公司毛利率出现改善，同时，销售与拿地具备一定韧性，仍然维持买入评级。

评级面临的主要风险：

销售与结算不及预期；房地产调控超预期收紧；融资收紧；多元业务发展不及预期。

【基础化工】卫星化学—经营业绩凸显韧性，轻烃一体化优势增强

徐中良 余嫒嫒

2025 年全年，公司实现营业收入 460.68 亿元，同比增加 0.92%；实现归母净利润 53.11 亿元，同比减少 12.54%；实现扣非归母净利润 62.92 亿元，同比增加 4.02%。2025 年四季度单季，公司实现营业收入 112.97 亿元，同比减少 15.52%；实现归母净利润 15.56 亿元，同比减少 34.61%；扣非后归属母公司股东的净利润为 20.54 亿元，同比增加 4.80%。看好公司轻烃一体化工艺路线优势，维持买入评级。

支撑评级的要点

财务指标优化，分红政策稳健。2025 年公司毛利率为 22.31%，较上年下降 1.25 pct，净利率为 11.52%，同比减少 1.76 个百分点。期间费用方面，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.28%/1.13%/3.59%/1.90%，同比分别持平/-0.52pct/-0.24pct/-0.35pct。截至 2025 年末，公司资产负债率为 51.74%，同比下降 3.89 pct。公司预计 2025 年现金分红总额为 16.78 亿元，分红比例为 35.70%。

石化行业竞争格局重塑，轻烃路线优势增强。全球石化行业正由过去以扩张为主的阶段，逐步转向以整合、出清和结构优化为特征的新阶段，行业供给重心正在向低成本、大型化、一体化区域进一步集中。2025 年欧洲、日本、韩国等传统石化地区，受能源成本高企、碳约束趋严、装置规模偏小、设备老旧以及需求恢复偏弱等多重因素影响，加快推动裂解及基础化工资产的收缩与重整。全球乙烯原料多元化发展，轻烃路线的重要性提升，高油价和地缘扰动会快速抬升石脑油路线成本，不同原料路线之间的成本差异、能耗差异和碳排差异被进一步放大，公司是国内领先的乙烷裂解制乙烯企业，竞争优势进一步增强。

产业链一体化水平持续加深，国际化市场开拓取得进展。2025 年，公司平湖基地年产 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，丙烯酸总产量实现“三年连增”，同时公司加快年产 16 万吨高分子乳液、年产 30 万吨高吸水性树脂、年产 20 万吨精丙烯酸、年产 26 万吨芳烃联合装置等项目的建设，促进轻烃综合利用高附加值产品的做精做深，实现上游产品向下游高端产品的拓展。销售方面，公司丙烯酸及酯、聚醚大单体、乙醇胺、高吸水性树脂出口量位居国内前列，与全球超过 160 个国家地区的客户建立合作关系。公司将海外市场视为增长“第二曲线”，未来将继续深化海外渠道体系建设，开拓海外增量市场。公司项目建设持续推进，一体化优势不断巩固，同时国际化水平不断提升，发展空间广阔。

估值

公司一体化产业链优势突出，轻烃工艺盈利能力提升，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 79.52 亿元、93.55 亿元、97.40 亿元，预计每股收益分别为 2.36 元、2.78 元、2.89 元，对应的 PE 分别为 11.3 倍、9.6 倍、9.2 倍，看好公司轻烃产业链一体化优势，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

海外天然气价格剧烈波动；经济大幅下行；政策风险导致生产受限或需求不及预期等，在建项目投产进度不及预期。

【金融工程】中银量化大类资产跟踪—近期能化商品领涨，贵金属与权益承压

郭策 宋坤笛

股票市场概览

本周 A 股市场整体下跌，港股市场整体下跌，美股市场普遍下跌，其他海外权益市场走势分化。

A 股风格与拥挤度

本周风格指数普遍下跌；成长较红利占优，大盘较小盘占优，基金重仓较微盘股占优，动量较反转占优。

风格拥挤度与配置性价比：

成长 vs 红利：相对拥挤度及超额净值近期处于历史较高位置，需注意成长风格的配置风险。

小盘 vs 大盘：相对拥挤度及超额净值均未处于历史高位，小盘风格当前具有较高的配置性价比。

微盘股 vs 中证 800：相对拥挤度及超额净值持续处于历史高位，需注意微盘股风格的配置风险。

A 股行情跟踪

量价综合行情：本周领涨的行业为电力及公用事业、通信；领跌的行业为综合金融、计算机、房地产；本周成交热度最高的行业为电力及公用事业、机械、煤炭；成交热度最低的行业为房地产、消费者服务、食品饮料。

市场情绪风险：近期万得全 A 滚动季度夏普率下降至历史低位。

A 股估值与股债性价比

估值：当前 A 股 PE_TTM 处于历史较高分位，近一周边际下行。

股债性价比：从 erp 角度看，当前配置权益性价比处于均衡水平。

A 股资金面

主力资金：近一周国家队指数、陆股通重仓指数、社保重仓指数跑赢万得全 A，其他主力资金指数跑输万得全 A。

基金发行：近 1 月股票主动型基金发行总规模为 356.6 亿元，边际上升，处于历史较高分位（72%）；近 1 月股票被动指数型基金发行总规模为 168.3 亿元，边际上升，处于历史较高分位（72%）。

融资余额：A 股融资余额当前处于历史极高位置，近一周边际下行。

利率市场

本周中国国债利率下跌，美国国债利率上涨，中美利差处于历史高位。

汇率市场

近一周在岸人民币较美元贬值，离岸人民币较美元贬值。

商品市场

本周中国商品市场整体下跌，美国商品市场整体上涨。

风险提示

量化模型因市场剧烈变动失效。

【金融工程】中银量化多策略行业轮动周报 - 20260326

郭策 李腾

当前（2026 年 3 月 26 日）中银多策略行业配置系统仓位：农林牧渔（13.8%）、电子（11.1%）、综合（10.6%）、非银行金融（10.4%）、银行（10.4%）、基础化工（8.1%）、医药（7.8%）、通信（7.0%）、计算机（3.9%）、消费者服务（3.8%）、电力及公用事业（3.5%）、建筑（3.2%）、交通运输（3.2%）、家电（3.2%）。

市场表现回顾：中信一级行业平均周收益率-3.1%，近 1 月平均收益率-7.4%。本周收益率表现最好的三个行业是电力及公用事业（2.1%）、通信（0.2%）、银行（-0.6%）。收益率表现最差的三个行业是综合金融（-8.7%）、计算机（-7.6%）、非银行金融（-6.1%）。

模型表现：本周行业轮动复合策略获得累计收益-3.2%，中信一级行业等权基准收益-3.1%，对应超额收益-0.1%。今年以来，行业轮动复合策略获得累计收益-0.5%，中信一级行业等权基准收益-2.4%，对应超额收益 1.9%。今年以来各单策略超额如下：

S1 行业盈利景气度追踪策略（周度）较基准超额收益为 3.1%

S2 隐含情绪动量策略（周度）超额收益为 2.1%

S3 宏观风格行业轮动策略（月度）超额收益为 10.7%

S4 中长期困境反转策略（月度）超额收益为-0.7%

S5 传统多因子打分策略（季度）超额收益为-4.5%

单策略权重：目前单策略权重最高的策略为 S2 隐含情绪动量策略，对应权重 20.9%，权重最低的策略为 S4 中长期困境反转策略，对应权重 18.7%。其余策略权重信息请见报告正文。

调仓动向：本周复合策略加仓 TMT 和金融板块，减仓消费和中游非周期板块。

风险预警：观察各中信一级行业滚动 6 年稳健 PB 分位数结果可知，本周石油石化、煤炭、电力及公用事业、有色金属、国防军工行业当前 PB 估值高于过去 6 年 PB 估值（剔除极端值）的 95%分位点，触发高估值预警。

风险提示：本报告所涉及的策略模型均基于公开资料、历史数据构建，相关结论仅供参考。金融市场具有高度不确定性，市场价格受多种不可控因素影响，存在模型失效的可能，敬请投资者注意风险，谨慎决策。

【固定收益】经济杠杆或难奏效、美方态度尚有犹疑—高频数据扫描

张鹏 肖成哲

下周美国期望的美伊会谈能否实现，可能将决定冲突是否升级至岛屿争夺等阶段。

美方透露停火条件、但经济杠杆或难奏效。美国近日向伊朗提交包括 15 项要点的停火方案，根据《人民日报》转载以色列媒体报道，该方案聚焦伊朗核问题、导弹能力和开放霍尔木兹海峡等方面。方案附带了解除对伊制裁等交换条件。同时，美国总统特朗普宣布再推迟打击伊朗能源设施至 4 月 6 日。美国特使威特科夫据报道可能已抵达伊斯兰堡，巴基斯坦总理表示准备好主持美国和伊朗的会谈。

基于特朗普政府的交易型风格，现阶段以经济杠杆结束冲突应是划算的。前两周的周报提到，油价上涨对美国通胀前景构成显著影响。如果油价维持高位，将影响油价与美国其他消费价格的比价关系，不但挤压美国居民其他消费方面的支付能力，还会通过能源成本抬升，推高整体通胀。更加重要的是，现阶段美国金融市场可能对通胀上行非常敏感。当前美国国债收益率和美股估值均偏高，股权风险溢价偏低。如果美债收益率继续上行，美股估值也可能难以支撑。

对美国而言，以经济杠杆结束冲突应是合乎逻辑的，而强行夺取霍尔木兹海峡岛屿，则伴随着作战效果的巨大不确定性，可能导致海峡通航面临更持久的风险。

但经济杠杆可能难以奏效。根据 Tankertrackers 网站估算，今年 3 月伊朗石油出口收入不降反升。按照媒体报道的美国政府 15 点停火方案，美国政府将解除制裁作为避免海峡关闭的经济杠杆；但海峡现状却是伊朗在控制海峡条件下也可能继续获取石油出口收入。这种博弈状态可能导致美方的经济杠杆难以奏效。

从美方表态来看，其优先选项是在运用经济杠杆同时，以压促谈，争取与伊朗的新领导层合作，对强行夺岛和护航则尚有疑虑。下周美方所期望的伊斯兰堡会谈能否实现，可能将决定冲突是否升级至岛屿争夺等阶段。

本周(3 月 28 日当周)布伦特和 WTI 原油期货价平均分别环比降 0.87% 和 3.22%。LME 铜现货价全周均价环比降 2.80%，铜金比价环比升 4.27%，铝现货全周均价环比降 2.28%。

本周农业部猪肉平均批发价环比降 1.77%，同比降 24.08%；28 种重点监测蔬菜平均批发价全周平均环比降 0.86%，同比升 0.29%。3 月 20 日当周，食用农产品价格指数环比降 0.30%，同比升 1.91%。

国内水泥价格指数环比升 0.27%；产能超 200 万吨的焦化企业开工率环比升 1.01%；螺纹钢库存指标环比降 1.60%；螺纹钢价格指标环比升 0.16%；全国 247 家钢厂高炉开工率环比升 1.57%。3 月 20 日当周，生产资料价格指数环比降 0.10%，同比升 5.00%。

今年 3 月 1-25 日，万得追踪的 30 大中城市商品房日平均成交面积平均约 22.9 万平米/天，2025 年 3 月 30 城日平均成交面积约 28.8 万平米/天。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级；美国关税冲击超预期等。

【电力设备】电力设备与新能源行业 3 月第 4 周周报—碳酸锂价格止跌反弹，硅料价格持续下行

武佳雄 李扬

新能源汽车方面，我们预计 2026 年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。动力电池方面，锂电旺季来临，有望推动企业订单签订和盈利修复。新技术方面，固态电池迈向工程化验证关键期，关注相关材料和企业验证进展。光伏方面，“反内卷”、“太空光伏”是 2026 年光伏投资双主线。2026 年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网，太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面，硅料、硅片价格下跌，组件价格提升，有利于组件环节龙头厂商兑现利润，2026 年组件环节有望企稳。由于白银价格上涨，电池片环节格局正在优化，贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件依赖提效进行市场化出清，且组件高功率化有望推动组件单价提升，组件厂涨价诉求强，建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。风电方面，中东局数升级推动天然气价格提升，欧洲能源独立紧迫性进一步升级，欧洲海风需求有望提升，建议关注风机、海上风电方向。储能方面，需求维持高景气度，建议关注储能电芯及大储集成厂。氢能方面，电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢基能源应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节；核聚变方面，核聚变带来未来能源发展方向，具备长期催化，建议关注核聚变电源等环节核心供应商；维持行业强于大市评级。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块上涨 0.05%，其中锂电池指数上涨 1.17%，新能源汽车指数下跌 0.31%，核电板块下跌 0.35%，工控自动化下跌 0.85%，发电设备下跌 2.81%，光伏板块下跌 3.79%，风电板块下跌 5.01%。

本周行业重点信息：新能源车：乘联分会：3月1-22日全国乘用车新能源市场零售49.5万辆，同比去年3月同期下降17%，较上月同期增长66%。动力电池：九江天赐高新材料公司年产4,500吨钠电解质项目公示。广东卫蓝固态电池产业园及固态电池大湾区研究院项目签约广东省广州市花都区，项目预计投资20亿元，年产值达24亿元。新能源发电：国家能源局：截至2月底，全国累计发电装机容量39.5亿千瓦，同比增长15.9%。其中，太阳能发电装机容量12.3亿千瓦，同比增长33.2%；风电装机容量6.5亿千瓦，同比增长22.8%。美国ITC正式对隧穿氧化层钝化接触太阳能电池、组件、面板等启动337调查。储能：国家能源局印发《2026年能源行业标准计划立项指南》，氢能、绿色燃料以及新型储能等领域被纳入2026年能源行业标准计划的重点支持方向。

本周公司重点信息：TCL中环：2025年归母净利润亏损92.64亿元。福莱特：2025年归母净利润9.81亿元，同比下降2.59%。新宙邦：2025年归母净利润10.97亿元，同比增长16.48%。融捷股份：2025年归母净利润2.79亿元，同比增长29.52%。林洋能源：预中标国家电网5,556.76万元计量设备采购项目。罗博特科：签订6亿元适用于可插拔硅光技术路线的量产化耦合设备及服务订单。亿纬锂能：2025年归母净利润41.34亿元，同比增长1.44%。科达利：2025年归母净利润17.64亿元，同比增长19.87%。

风险提示：价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

【基础化工】化工行业周报 20260329—国际油价高位续涨，三聚氰胺、环氧丙烷价格上涨

余嫻嫻 赵泰

地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

行业动态

本周（03.23-03.29）均价跟踪的100个化工品种中，共有59个品种价格上涨，13个品种价格下跌，28个品种价格稳定。跟踪的产品中83%的产品月均价环比上涨，11%的产品月均价环比下跌，6%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种为蛋氨酸、甲醛（华东）、环氧丙烷（华东）、维生素A、硝酸铵（陕西兴化）；周均价跌幅居前的品种为NYMEX天然气、草铵膦、对二甲苯（PX东南亚）、石脑油（新加坡）、煤焦油（山西）。

本周（03.23-03.29）国际油价上涨，WTI原油期货价格收于99.64美元/桶，收盘价周涨幅1.44%；布伦特原油期货价格收于112.57美元/桶，收盘价周涨幅0.34%。宏观方面，据阿克西奥斯新闻网站报道，3月27日美国国务卿鲁比奥在七国集团外长会上表示，对伊朗的军事行动预计还将持续2至4周。据伊朗媒体27日报道，伊朗伊斯兰革命卫队发布公告说，当天劝返3艘试图通过霍尔木兹海峡的集装箱船。根据EIA数据，截至3月20日当周：供应方面，美国原油日均产量1,365.7万桶，较前一周日均产量减少1.1万桶，较去年同期日均产量增加8.3万桶；需求方面，美国石油需求总量日均2,000.4万桶，较前一周减少163.5万桶，其中美国汽油日均需求量892.4万桶，较前一周增加19.6万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量87,160万桶，较前一周增690.0万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周NYMEX天然气期货收于3.10美元/mmbtu，收盘价与上周持平。EIA天然气库存周报显示，截至3月20日当周，美国天然气库存总量为18,290亿立方英尺，较前一周减少540亿立方英尺，较去年同期增加900亿立方英尺，涨幅为5.2%，同时较5年均值140亿立方英尺，涨幅为0.8%。展望后市，短期来看，中东局势紧张导致海外天然气价格上涨；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能导天然气价格剧烈宽幅震荡。

本周（03.23-03.29）三聚氰胺价格上涨。根据百川盈孚，截至3月29日，三聚氰胺市场均价为8,247元/吨，较上周上涨25.75%，较去年同期上涨49.24%。地缘冲击是此次价格快速上涨的主导力量，三聚氰胺是尿素的下游产品，霍尔木兹海峡关闭影响全球海运尿素贸易并推涨国际尿素价格，国内在保供稳价政策下，尿素价格波动幅度相对较小，但涨价传导至下游三聚氰胺。根据百川盈孚，供应方面，本周三聚氰胺产量为36,445吨，较上周提升11.21%，较去年同期提升21.42%。需求方面，出口需求旺盛，内需保持平稳。库存方面，本周三聚氰胺工业库存量为4,900吨，较上周下降15.52%，较去年同期下降67.66%。利润方面，本周三聚氰胺毛利率为37.09%，单吨毛利为2,917.57元，较上周提升100.62%，较去年同期提升804.64%。展望后市，我们预计短期内三聚氰胺价格延续上行趋势。

本周（03.23-03.29）环氧丙烷价格上涨。根据百川盈孚，截至3月29日，环氧丙烷市场均价为12,800元/吨，较上周上涨21.33%，较去年同期上涨67.54%。国际油价上行带动丙烯、纯苯、甲醇等关键原料价格提升，在供应紧张及市场看涨情绪的驱动下，环氧丙烷价格涨幅高于主要原料。根据百川盈孚，供应方面，本周环氧丙烷产量为115,031吨，较上周减少1.63%，较去年同期提升22.12%。北方地区三岳、滨化、联泓及鑫岳等主力企业略低负荷运行，以及部分PDH装置存在检修预期，现货流通量有所缩减，同时受成本上涨影响，企业挺价意愿强烈。需求方面，下游需求刚需支撑但对高价抵触，聚醚、丙二醇、碳酸二甲酯本周国内产量分别环比下降0.43%、1.39%、1.34%。库存方面，本周环氧丙烷工厂库存量为26,480吨，较上周下降3.57%，较去年同期下降14.86%。利润方面，本周环氧丙烷毛利率为20.41%，单吨毛利为2,674.23元，较上周提升424.1%，较去年同期提升444.09%。展望后市，成本传导是本轮涨价的主要原因，供应端检修计划与低库存也带着价格形成支撑，但需求面支撑不足，我们预计短期内环氧丙烷市场或维持震荡运行。

投资建议

截至3月29日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为29.30倍，处在历史（2002年至今）84.18%分位数；市净率为2.58倍，处在历史73.33%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为16.79倍，处在历史（2002年至今）50.72%分位数；市净率为1.59倍，处在历史54.82%分位数。展望2026年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、传统化工龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；2、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；3、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、圣泉集团、东材科技、中材科技、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰、万润股份、莱特光电、蓝晓科技；建议关注：荣盛石化、上海石化、三房巷、万凯新材、恒逸石化、华润材料、新洋丰、中策橡胶、彤程新材、华特气体、联瑞新材、宏和科技、奥来德、瑞联新材、唯科科技等。

3月金股：浙江龙盛、雅克科技。

风险提示

地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qian.fan@bocichina.com

赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

茅珈恺 S1300525110002 jiakai.mao@bocichina.com

周世辉 S1300525080001 shihui.zhou@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621) 68604866
传真：(8621) 58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852) 21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
传真：(852) 21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610) 83262000
传真：(8610) 83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：(4420) 36518888
传真：(4420) 36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY10018
电话：(1) 2122590888
传真：(1) 2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话：(65) 66926829/65345587
传真：(65) 65343996/65323371