

# 晨会纪要

数据日期: 2026-04-02	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)	3919.28	13486.93	4478.91	14560.57	3895.60	1262.18
涨跌幅度 (%)	-0.74	-1.60	-1.04	-1.40	-2.08	-2.77
成交金额 (亿元)	8118.96	10310.53	4299.49	3815.89	4541.16	526.27

## 晨会主题

### 【常规内容】

#### 宏观与策略

宏观深度: 宏观经济深度报告-有形之手(3): 新一轮财政增收路线图  
固定收益投资策略: 【资金晴雨表·月度观察】4月利率展望: 税期扰动不改宽松格局, 4月资金利率预计低位运行

#### 行业与公司

纺服行业快评: 纺织服装海外跟踪系列七十一-耐克 FY26Q3 大中华区复苏承压, 跑鞋引领增长, 毛利率拐点可期

非银行业专题: 保险业 2025 年财报综述-资负驱动利润增长, 权益配置大幅提升

北交所 2026 年 03 月月报: 北交所公司数量突破 300, 上市审核节奏显著提速

传媒行业快评: 游戏行业快评-估值与拥挤度双底, 把握游戏板块布局机会

行业专题: 北美大厂 AI 收费模式变革: 从 Tokens 到 PTU 的演进与投资机遇

上海实业控股 (00363.HK) 财报点评: 业绩下滑但股东回报力度加码, 股息率超 8% 配置价值凸显

中国黄金国际 (02099.HK) 海外公司财报点评: 铜金组合释放业绩弹性, 甲玛矿具备增产空间

西部矿业 (601168.SH) 财报点评: 矿业板块积极扩张, 冶炼板块扭亏

浙数文化 (600633.SH) 财报点评: 2025 年收入下降 0.5%, 持续看好公司的 AI 产业链卡位优势

首旅酒店 (600258.SH) 财报点评: 2025 业绩稳健收官, 2026 周期改善与开店提速并行

赤子城科技 (09911.HK) 海外公司财报点评: 全球化拓展顺利, 新业务积极探索

森马服饰 (002563.SZ) 财报点评: 2025 年收入增长 3%, 分红率超 90%

KEEP (03650.HK) 海外公司财报点评: 优化业务结构收入下滑毛利率提升, 持续深化 AI 战略

阳光电源 (300274.SZ) 财报点评: 公司业绩稳步增长, 光储龙头行稳致远

澜起科技 (688008.SH) 财报点评: 2025 年收入增长 50%, 第二子代 MRCD/MDB 芯片出货量提升

杰华特 (688141.SH) 财报点评: 2025 年收入增长 58%, 高研发投入拖累利润

#### 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 04月03日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	46504.66	-0.13
纳斯达克	21879.18	0.17
S&P500	6582.68	0.11
法国 CAC40	7962.39	-0.23
德国 DAX	23168.08	-0.56
日经 225	52463.27	-2.37
恒生	25116.53	-0.7

#### 基金指数 04月03日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3305.24	0.08
股票基金指数	12835.00	2.16
混合基金指数	11597.27	2.09

#### 汇率 04月03日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.44
美元兑人民币	6.89	0.28
美元兑港币	7.83	0.0
美元兑日元	159.59	0.51

#### 非流通股解禁 04月03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

科伦博泰生物-B(06990. HK) 海外公司财报点评:sac-TMT 顺利进入医  
保, 全球 3 期临床全面推进  
文远知行(WRD. 0) 海外公司财报点评:单四季度收入同比增长 123%,  
Robotaxi 全球规模化商业落地提速  
宇通客车(600066. SH) 财报点评:海外业务持续攀升,分红金额与净利润  
创历史新高  
地平线机器人-W(09660. HK) 海外公司财报点评:征程系列芯片持续放  
量,在手订单充沛

## 金融工程

金融工程周报:股指分红点位监控周报-IC 及 IM 主力合约年化贴水幅度  
超 10%

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 宏观深度:宏观经济深度报告-有形之手(3):新一轮财政增收路线图

本文是“有形之手”系列研究的第三篇，以财政增收、稳定宏观税负为主线，详细探讨短期内主要税种可能的改革方向和增收空间。

在“财政不可能三角”理论下，如果要维持一定的财政支出强度、同时保持政府杠杆率的温和扩张，就必须在财政增收和宏观税负上做文章。财政增收的重要途径之一是提高国有企业利润上缴比例，盘活国有资产。另一重要路径是深化税制改革，优化税种结构、提升征管效能。

增值税刚完成立法，短期不会有大的变动，加强征管仍将是今年的主基调，优化增值税留抵退税制度和抵扣链条、提升税收征收率，将潜在税基转化为实际税收收入。后续可能调整增值税央地分成，将地方分成进一步提高。

消费税改革将沿四条主线推进：一是“十五五”期间仅下划部分较小税目，烟草、成品油等规模较大的税目继续保留在中央；二是征收环节后移，有望带动税基相应扩大、形成一定新增财力；三是征税范围有望适度扩展，如将高耗能、高污染产品、高端奢侈消费以及高糖、高脂食品等纳入；四是税率进行结构性优化，高端酒类、烟草等品类税率存在上调可能。

企业所得税主要是清理税收优惠、强化反避税并对接全球最低税规则。在不改变税率的前提下，企业所得税扩大收入主要依靠拓宽税基、强化征管与提升经济发展质量三方面协同发力。

个人所得税是2025年加强征管效果较为突出的税种，后续目标是进一步提升税收再分配调节效果，重点强化对高收入群体的税收调节。一是推进资本利得、经营所得并入综合所得，统一适用七级超额累进税率；二是优化并扩大专项附加扣除范围，更好体现“投资于人”的政策导向；三是个税起征点预计在“十五五”期间上调。

地方附加税是将“一税两费”（城建税、教育费附加、地方教育附加）合并，即部分第二本账的收入转移到第一本账，2025年规模在9460亿左右，征收率约为11%；后续增收空间主要看合并后地方政府对征收率的调整，每提升一个百分点，地方收入增加900亿左右。

房产税预计“十五五”期间难以全国铺开，后续改革将以扩大试点、整合优化相关税种为主。

整体而言，我国税制改革将通过优化税种结构、提升征管效率增强财政可持续性，在稳增长、防风险的同时，推动税制从间接税为主向直接税倾斜，兼顾税收的财政收入功能与分配、调控功能，适配高质量发展与国家治理现代化需求。

风险提示：税收政策梳理不全，经济复苏存在波动。

证券分析师：王奕群（S0980525110002）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

#### ◆ 固定收益投资策略：【资金晴雨表·月度观察】4月利率展望：税期扰动不改宽松格局，4月资金利率预计低位运行

Ø价格指标：3月资金面延续低位波动，银行间与交易所各期限回购利率月度均值普遍下行。R001、GC001、R007和GC007月均值分别变动了-1BP、-17BP、-5BP和-9BP；短期债券收益率方面，1年期短债收益率月均值大多下行；Ø量指标：3月央行通过公开市场操作、MLF等工具合计回笼了10,403亿元流动性；银行间隔夜成交量和占比较上月均有所增加；Ø结构指标：3月R007与OMO-7D利差均值为10BP，环比上月收窄；银行间市场R和DR隔夜和7天的利差均值环比分别变动了1BP和0BP；交易所和银行间利率1天和7天利差均值较上月分别变化了-16BP和-4BP，非银资金边际明显转松。

Ø资金压力：4月流动性面临税期大月扰动，中期流动性工具到期规模仍处高位；Ø资金供给：央行呵护态度明确，虽前期阶段性回笼但维稳取向不变，预计将采用精准呵护的流动性投放方式；Ø季节性规

律：4月跨季后银行间回购利率多数下行，中旬税期往往有所扰动；Ø资金瞭望：预计4月市场利率中枢延续低位运行，但受到期、税期等因素的影响有所波动；

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、季家辉（S0980522010002）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

## 行业与公司

### ◆ 纺服行业快评：纺织服装海外跟踪系列七十一—耐克 FY26Q3 大中华区复苏承压，跑鞋引领增长，毛利率拐点可期

公司公告：2026年03月31日，耐克披露截至2026年02月28日的2026财年第三季度业绩：公司实现收入113亿美元，同比持平，不变汇率口径-3%。

• 国信纺服观点：1) 业绩和指引核心观点：FY2026Q3 业绩符合管理层此前指引，略好于彭博一致预期，各区域和渠道恢复速度有差异，大中华区压力较大，Q4 指引低于彭博一致预期，管理层表示大中华区仍处于恢复的初期阶段；2) FY2026Q3 业绩：收入整体符合管理层指引，略好于彭博一致预期，北美地区及批发渠道保持增长，鞋类收入小幅下降、跑鞋引领增长、经典鞋款拖累，中国市场和 Converse 品牌持续承压，毛利率下降幅度好于管理层指引；3) 分地区：北美表现稳定，大中华区压力显著，除大中华区外各地区批发渠道表现优于直营，大中华区、亚太拉美地区电商渠道下滑幅度较大；4) 管理层业绩指引：四季度收入预计下降 2%~4%，毛利率预期将下降 25~75 个基点（包括因北美关税上调导致的 250 个基点下降）；管理层表示 FY27Q1 是关税对毛利率造成大影响的最后一个季度，Q2 开始毛利率有望扩张；5) 风险提示：下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。6) 投资建议：耐克复苏时间可期，看好产业链优质供应商和零售商业绩韧性。预计短期大中华区和 Converse 品牌仍然承压，但经典鞋款收缩、关税影响将逐步缓解；管理层表示在 2026 年底前完成 WinNow 行动，并预计 FY27Q1 是关税对毛利率造成大影响的最后一个季度（截至 26 年 8 月末），Q2 开始毛利率有望扩张。重点推荐客户结构多元化、盈利能力强的核心供应商华利集团、申洲国际；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商滔搏销售增长，并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

### ◆ 非银行业专题：保险业 2025 年财报综述—资负驱动利润增长，权益配置大幅提升

资产负债双轮驱动，利润同比持续增长。2025 年，受益于投资端弹性释放及负债端结构的持续优化，A 股 5 家上市险企累计实现营业收入 29281.29 亿元，在高基数基础上同比提升 7.8%；实现归母净利润 4252.91 亿元，同比增长 22.4%。从单季度表现来看，受资本市场震荡影响，上市险企四季度单季利润却普遍承压。五家 A 股上市险企四季度合计录得净亏损约 7 亿元，而上年同期为盈利 286 亿元，从而对全年业绩表现带来一定影响。

寿险：分红险占比提升，银保持续发力。在预定利率持续下调、“报行合一”深化的背景下，A 股上市险企新业务价值合计约 1267 亿元，同比增长 35.8%，延续高增长趋势。其中银保渠道成为本轮寿险价值增长的核心驱动力。上市险企银保渠道 NBV 合计同比增长 116.8%至 328 亿元，渠道重要性持续提升。产品结构方面，寿险行业加速向浮动收益型产品转型。中国人寿浮动收益型业务在首年期交保费中的占比接近 50%；中国太保分红险在新保期缴中占比已提升至 50%；新华保险分红险占整体期交业务比例四季度已达到 77.0%。该转型趋势既是应对低利率环境下负债成本压力的主动选择，也为行业中长期健康发展奠定更稳健的负债端基础。

财险：业务彰显韧性，COR 同比优化。2025 年，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 10961.36 亿元，同比增长 4.3%，市占率为 62.6%。其中车险业务保费收入 6457.66 亿元，同比上升 3.0%；非车险业务保费收入 4503.70 亿元，同比上升 6.2%。综合成本率方面，行业整体延续改善趋势，人保财险、平安产险、太保产险综合成本率分别同比下降 0.9、1.5 和 1.1 个百分点至 97.6%、96.8%和 97.5%，均实现承保盈利，经营质效稳步提升。

投资端：提高权益仓位，投资收益提升。2025 年，上市险企债券投资规模保持增长，但年末平均占比降

至 50%，同比下降 1.8 个百分点；与此同时，各公司普遍大幅增配股票和权益基金，年末股票及权益基金平均占比达 14.4%，同比提升 3.5 个百分点。从投资收益来看，上市险企全年平均总投资收益率达 5.4%，同比提升 0.4 个百分点；但净投资收益率受利率偏低和高收益资产到期影响，平均同比下降 0.3 个百分点至 3.2%。

投资建议：2025 年，寿险业务在银保渠道高增和分红险转型的双重驱动下实现稳健增长，价值率显著提升。资产端方面，上市险企主动加大权益配置力度，权益资本利得成为全年利润增长的核心驱动力，总投资收益率创下近年甚至历史最好水平。在预定利率持续下调和低利率环境长期化的背景下，保险行业正加速从传统固定收益型产品向浮动收益型产品转型，我们预计 2025 年行业保费同比增速约为 8%至 10%，NBV 增速为 28%。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）、王京灵（S0980525070007）

### ◆ 北交所 2026 年 03 月月报：北交所公司数量突破 300，上市审核节奏显著提速

本月北交所上市公司突破 300 大关，单月新增公司数量创近两年新高。本月北交所新增上市公司 8 家，为隆源股份（920055.BJ）、普昂医疗（920069.BJ）、悦龙科技（920188.BJ）、新恒泰（920028.BJ）、族兴新材（920078.BJ）、觅睿科技（920036.BJ）、海菲曼（920183.BJ）、通领科技（920187.BJ），无退市公司，合计新增上市公司 8 家。北交所上市公司总数突破 300，截止 3 月 31 日合计 303 家，总市值为 7993.15 亿元，流通市值为 4819.87 亿元，环比分别下降 15.2%和 16.5%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度较 2 月有较大提升，单月成交数量和成交金额为 177.60 亿股和 3899.81 亿元，成交量环比上升 65.8%，成交金额环比上升 46.0%。两融方面，北交所 3 月两融余额比上月略有下降，日均值 83.35 亿元，环比变化-3.61%。

估值方面，截至 3 月 31 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 41.00 倍，处于近两年 33.75%的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 7.95 倍，处于近两年 49.90%的分位数水平。股息率为 0.86 倍，处于近两年 53.94%的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）交通运输市盈率最高，为 139 倍；其次为公用事业（134 倍）、石油石化（90 倍）、通信（83 倍）、有色金属（74 倍）。

受基本面和市场情绪影响，北证双指数震荡下行。2026 年 3 月，北证 50 指数和北证专精特新指数呈震荡下跌趋势。截至 3 月 31 日，北证 50 指数收 1248.29 点，全月下跌 18.79%；北证专精特新指数收 2052.75，全月下跌 20.47%。市场其它主流指数本月也均有下跌，科创 50 下跌 15.57%，创业板指数-3.79%，沪深 300 下跌 5.53%。行业表现角度，本月北交所除有色金属和公用事业外，均有不同程度的下跌。本月涨幅靠前的个股分别为：族兴新材、觅睿科技、普昂医疗、海菲曼、悦龙科技、新恒泰、隆源股份、通领科技、科力股份、凯添燃气。

北交所一级市场概览。本月新股上市 8 只，共 175 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 1 家，已问询 2 家，第二次已问询 14 家，第三次已问询 1 家，已回复 10 家，第二次已回复 7 家，第三次已回复 1 家，第四次已回复 0 家，上市委会议暂缓 1 家，中止 110 家，终止撤回 0 家，上市委通过 7 家，提交注册 7 家，注册生效 13 家。

政策与重要事件更新。北交所政策在政策和事件方面呈现出“政策支持、审核加速、市场扩容、吸引力外溢”等多因素共振的态势。政策端北京市推出《2026 年推动经济稳中有进的若干措施》，市场端上市审核节奏显著提速，单周 5 家企业上会创下年内新高，彩客科技作为第二家“港拆北”案例成功过会表明北交所对境内外上市公司分拆优质资产的强大吸引力。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，地缘冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

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

### ◆ 传媒行业快评：游戏行业快评-估值与拥挤度双底，把握游戏板块布局机会

受宏观风险偏好压制等因素影响，年初以来游戏板块个股及指数调整显著，整体表现明显跑输市场。当前核心游戏龙头估值大多已回落至 2026 年 15x 左右区间，处于历史底部部分位，板块成交拥挤度亦同步

降至低位。我们认为，经过前期充分调整后，板块估值与交易层面的风险已得到较大程度释放，而行业内成长逻辑并未发生实质性变化；在风险偏好边际改善的背景下，游戏板块有望展现出较好的向上弹性与较强的下行安全边际。

国信传媒观点：1) 当前动态 PE 估值、交易拥挤度的历史分位及绝对水平均处于底部区间，上市公司核心产品流水表现良好、基本面稳健，向下具备安全边际，向上弹性值得重视；2) 政策环境稳中向好：游戏版号保持稳定发放，“十五五”规划及相关监管政策持续释放对游戏产业的正向支持信号；苹果等应用商店分成调整亦有望增厚游戏开发商利润；与此同时；AI 应用正从玩法创新、研发提效到运营优化等多个环节推动行业变革，有望进一步打开游戏行业中长期业绩与估值的成长空间；3) 投资建议方面，推荐产品周期、业绩兑现与估值水平相匹配的行业龙头，重点推荐巨人网络、世纪华通、恺英网络、三七互娱，建议关注完美世界（《异环》上线表现）等标的；4) 风险提示：宏观风险偏好持续承压、监管政策超预期收紧、新品流水不及预期，以及 AI 赋能落地进度慢于预期等。

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

### ◆ 计算机行业专题：北美大厂 AI 收费模式变革：从 Tokens 到 PTU 的演进与投资机遇

事件：海外云厂数据中心 AI 收费方式从 Tokens 到 PTU 的变化，是行业为适应 AI 应用增长和成本管理需求而进行的调整。随着 AI Agent 等应用兴起，Token 消耗量呈指数级增长，超大型客户的 Token 账单失控，促使云厂商推动计费模式转型。PTU 模式成为超大型客户的主流选择，行业整体呈现“PTU + Token”的格局，并逐步向更高比例 PTU 演进。

影响一：模式切换初期 ROI 阶段性触底。定价复杂性带来短期利润波动，但这是行业成熟的必经之路，市场预期已充分消化该利空。

影响二：为客户提供更优服务，提升客户粘性。PTU/MaaS 模式提供可预测成本，深度绑定大客户，长期将显著提升 AI 用量与粘性，构建更可持续的收入增长引擎。

影响三：毛利率从“波动”到“稳健”变化。短期来看，该收费策略的转变带来云业务毛利率旅游下；但随着资源利用率的提升及合同稳定性的增强，远期来看，整体毛利率结构从高弹性向高韧性转变，盈利质量更佳。

影响四：定价变革或可带来新的投资机遇。云厂定价模式目前正处于变革拐点期，预计未来一年内定价变革影响消化完毕，订单长协化趋势明显，收入与利润增长确定性显著提升，或可带来新的投资机遇。

风险提示：AI 应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）

### ◆ 上海实业控股(00363.HK) 财报点评：业绩下滑但股东回报力度加码，股息率超 8%配置价值凸显

高基数效应+地产拖累业绩，2025 年营收利润双降。2025 年公司实现收入 208.32 亿港元，同比下滑 28%；归母净利润 20.2 亿港元，同比下降 28.1%。公司收入利润双降主要有以下两方面原因：1) 2024 年出售杭州湾大桥股权录得 8.6 亿港元利润，形成高基数；2) 地产业务交房结转销售额减少，叠加房地产存货跌价计提、投资物业公允价值减值。报告期内公司毛利率为 29.77%，同比增长 2.45pct；净利率为 8.51%，同比下滑 1.87pct；管理费用率增长 3.3pct 至 11%；财务费用率增长 0.8pct 至 7.8%。

基建环保：公司基建环保板块实现收入 97.73 亿港元，同比-5%，净利润 18.01 亿港元，同比-31%，主要系出售杭州湾大桥形成高基数所致，核心业务板块经营均保持稳定。其中高速公路板块实现收入 21.03 亿港元，同比+3.6%，归母净利 10.53 亿港元，同比-2.63%，车流量 1.58 亿架次，同比+2.3%；上实环境实现收入 70.73 亿港元，同比-6.9%，归母净利 6.10 亿港元，同比+0.9%。

地产：公司地产板块实现收入 73.42 亿港元，同比-51.5%，净利润-6.32 亿港元，亏损扩大 3.96 亿港元，主要系减值计提所致。其中上实发展亏损 6.18 亿港元，上实城开亏损 9.62 亿港元。

消费：消费板块实现收入 37.16 亿港元，同比+6.1%，净利润 7.56 亿港元，同比+17.6%。南洋烟草增长

主要得益于海外市场的开拓和出色的成本管控。永发印务营业额虽然同比略降，但全年净利润和综合盈利水平显著提升。

分红：30周年派特别股息，回馈股东力度加码。2025年董事会建议派发现金末期股息每股50港仙、特别股息每股20港仙，叠加中期股息每股42港仙，全年每股派息112港仙，同比+19.1%；股息派发比率60.3%，较上年36.4%大幅提升，对应2026.3.30收盘价的股息率约为8.03%。

风险提示：分红提升不及预期；高速公路特许经营权无法续期；地产板块业绩持续下滑；应收账款回收不及预期；烟草业务海外拓展不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到2025年公司地产板块减值略超预期，我们下调了原有盈利预测，预计2026-2028年归母净利润21.31/22.11/22.88亿港元（2026-2027年原值为30.84/31.97亿港元），同比增速5.5%/3.7%/3.5%。当前股价对应PE=当前股价对应PE=7.1/6.9/6.6x，维持“优于大市”评级。

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

### ◆ 中国黄金国际(02099.HK) 海外公司财报点评:铜金组合释放业绩弹性,甲玛矿具备增产空间

公司发布2025年业绩报告:实现营收13.10亿美元,同比+73.15%;实现归母净利润4.67亿元,同比+644.37%。其中,公司于25Q4实现营收3.85亿美元,实现归母净利润1.26亿美元。

核心产品产销量数据:公司2025年实现黄金产量5.51吨,实现黄金销量5.58吨。其中,长山壕2025年黄金产量约3.01吨,黄金销量约3.08吨;甲玛矿2025年黄金产量约2.5吨,黄金销量约2.5吨。公司2025年实现铜产量7.09万吨,实现铜销量7.10万吨。公司2026年产量指引:长山壕黄金产量指引约2.2-2.6吨;甲玛矿黄金产量指引约2.20-2.35吨,铜产量指引约6.35-6.75万吨,银产量指引约130-150吨。

核心产品成本:长山壕2025年黄金单位生产成本1665美元/盎司;甲玛矿2025年铜单位生产成本3.52美元/磅,扣除副产品抵扣额后铜单位生产成本0.52美元/磅,甲玛矿全年成本有所优化。

现金分红:公司拟派发每股0.47美元现金股息,其中含基本股息每股0.35美元和特别股息每股0.12美元,总计约1.86亿美元,约占2025年归母净利润的40%,分红比例较高。

长山壕处过渡期,甲玛矿稳中有进:长山壕金矿为露天采矿作业,于2019年7月更新矿山计划,产能降为40000吨/日;矿山露天开采作业正在逐步接近矿山寿命末期,井下工程大约在2029-2030年建成投产,在过渡期产量调低至每年2.7吨左右水平。甲玛铜金多金属矿以地下采矿作业及露天作业方式开采,综合采矿及选矿能力为50000吨/日;2023年3月,甲玛矿区的果朗沟尾矿库发生尾砂外溢,矿区停止运营;2024年5月,经相关部门批准,二期选矿厂恢复运营,日选矿能力为34000吨,低于设计选矿能力;公司正积极推进三期尾矿库建设,预计于2027年上半年建成并投入运营;三期尾矿库一旦运营,总计日选矿能力预计将增加至44000吨/日。

风险提示:矿产品销售价格不达预期的风险,公司矿产品产销量和成本不达预期的风险,公司项目建设进度不达预期的风险。

投资建议:维持“优于大市”评级

预计公司2026-2028年营收分别为16.44/17.81/19.66(原预测14.40/15.64/-)亿美元,同比增速25.5%/8.4%/10.4%;归母净利润分别为8.06/8.90/10.06(原预测6.66/7.40/-)亿美元,同比增速72.6%/10.4%/13.1%;摊薄EPS为2.03/2.24/2.54美元,当前股价对应PE为10.2/9.3/8.2X。考虑到公司拥有金、铜产品组合,资源储量丰富,未来成长性较强,维持“优于大市”评级。

证券分析师:刘孟峦(S0980520040001)、杨耀洪(S0980520040005)

### ◆ 西部矿业(601168.SH) 财报点评:矿业板块积极扩张,冶炼板块扭亏

2025年公司业绩同比增长24%。2025年实现营收617亿元(+23%),归母净利润36.4亿元(+24%),

扣非归母净利润 36.2 亿元（+23%），经营性净现金流 102 亿元（+24%）。2025 年度固定资产、无形资产共计提减值准备 6.8 亿元。

资源板块盈利强劲。子公司层面，玉龙铜矿 2025 年营业收入 116.5 亿元，净利润 59.9 亿元，净利率达到 51%，归母净利润 34.7 亿元，是公司盈利主要来源，折算单吨铜税后利润达到 3.94 万元。全资子公司西部铜业（获各琦铜矿）2025 年营业收入 13.8 亿元，净利润 4.4 亿元，折算单吨铜税后利润为 3.6 万元。

外部资源获取方面，控股子公司玉龙铜业 86 亿元竞得安徽茶亭铜多金属矿探矿权；全资子公司鑫源矿业竞得四川有热铅锌矿采矿许可证，铅锌资源量 679 万吨，伴生银 405 吨，铜 2.2 万吨。

冶炼板块扭亏。过去两年，公司旗下四个冶炼单元陆续完成改扩建，面临工艺指标磨合和折旧压力。经过 2025 年持续优化，铜铅锌冶炼项目在下半年基本扭亏，其中青海铜业（铜粗炼+精炼）、湘和有色（锌冶炼）、稀贵金属（铅冶炼）改善十分明显，预计 2026 年冶炼板块大概率实现较好盈利，改变了过去两年拖累业绩的局面。

风险提示：产能释放低于预期，金属价格下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

参照年初以来主要有色金属价格走势，假定 2026-2028 年国内阴极铜现货均价均为 95000 元/吨，锌锭现货均价均为 2500 元/吨，铅锭现货均价为 17000 元/吨，铅精矿到厂加工费 300 元/吨，锌精矿加工费 1500 元/吨，铜精矿计价系数 95%。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 49.6/59.3/63.2 亿元，同比增速 36.3%/19.5%/6.5%；摊薄 EPS 分别为 2.08/2.49/2.65 元，当前股价对应 PE 分别为 12.6/10.5/9.9X。公司拥有我国西部地区优质铜铅锌资源，具备优先获取我国西部矿产资源的优势。玉龙铜矿即将进行三期扩建，铜矿产量增长 1/3；收购茶亭铜矿带来远期成长空间，充分受益于铜价景气周期，公司利润也将显著增厚，维持“优于大市”评级。

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

## ◆ 浙数文化(600633.SH) 财报点评:2025 年收入下降 0.5%，持续看好公司的 AI 产业链卡位优势

2025 年公司收入同比下降 0.5%，游戏和社交业务下滑、数字营销业务贡献增量。1) 2025 全年，公司收入 30.8 亿元，同比-0.5%；分业务看，在线游戏/在线社交/技术信息/数字营销业务收入分别同比-7.4%/-19.8%/-3.6%/+19.7%。公司归母净利润 5.7 亿，同比+11.9%。2) 2025 年第四季度，公司收入 9.3 亿，同比+0.2%；归母净利润 0.4 亿，同比+2.7%。3) 4 月 1 日，公司高管何锋、郑法其、梁楠、张宇宜、朱成永、余羽合计增持公司股份 5.7 万股，占总股本的 0.0045%，彰显管理层对未来发展的信心。毛利率和整体费用率同比均有下降。公司 2025 年毛利率 49.3%，同比下降 8.8 个百分点，其中在线游戏运营/在线社交/技术信息/数字营销业务的毛利率分别同比下降 10.5/14.8/3.8/0.9 个百分点；归母净利润率 18.6%，同比增长 2.1 个百分点。费用率整体下降 5.6 个百分点至 32.6%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.7%/12.3%/0.9%/10.6%，分别同比-5.2/-1.8/+1.5/-0.1 个百分点。

公司将 AI 技术深度融入数字文化、数字技术和数据运营 workflow，具备卡位优势。1) 数字文化领域：公司运用 AI 技术优化游戏、体育、文旅等方面的布局。边锋网络用 AI 算法持续优化游戏体验、强化精品游戏开发、探索潮玩业务、布局 AI 漫剧；战旗网络自研的 3 种算法已通过国家网信办境内深度合成服务算法备案，还承接了 2025 中超联赛浙江队主场等体育展示工作；数字文旅方面也上线了 AI 伴游智能体“鲸六向导”，打造国内文旅领域垂直领域 AI 旅行助手。2) 数智技术领域：传播大脑全省融媒“一张网”已为全省 95 家媒体提供技术服务，业务拓展至 26 个省市自治区；富春云科技推动算力基础设施升级，杭州富阳数据中心基本建成浙江省域文化算力中心，北京四季青数据中心与多家国内领先的科技、算力企业共同打造国内算力重点项目。3) 数据运营领域：浙江大数据交易中心数据交易服务平台入驻数商会员达 1500 余家，上架数据产品 3000 多个，2025 年场内交易额明显增长。此外，淘宝天下的全案营销领域运用 AI 视频生产等工具取得突破。

风险提示：AI 应用利润不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：看好 AIGC 时代公司的产业链布局优势，维持“优于大市”评级。公司 2025 年主动缩减社交业务收入略有下滑，但营销、漫剧、潮玩成为新的增长点，我们维持盈利预测，预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 7.4/8.2 亿、新增 2028 年预测 8.7 亿；公司核心业务稳健、AI 垂类应用和数据要素布局前瞻，长期成长空间充足，维持“优于大市”评级。

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

#### ◆ 首旅酒店(600258.SH) 财报点评:2025 业绩稳健收官，2026 周期改善与开店提速并行

2025 年收入与利润表现相对平稳，分红率提升至 61%。2025 年公司收入 76.07 亿元/-1.86%，归母净利润 8.11 亿元/+0.58%，扣非归母净利润 7.41 亿元/+1.09%；其中 OTA 及营销投入等增加至销售费率同比 +1.3pct，开发人员成本提升但严格办公费用管控带来管理费用率微增 0.4pct。2025Q4 公司收入 18.25 亿元/-2.03%，归母净利润 0.56 亿元/-32.10%，扣非净利润 0.66 亿元/-8.56%，主要系投资收益、减值和所得税率等影响。公司拟每股派发现金分红 0.45 元（含税），分红率同比提升至 61.95%（2024 年为 49.85%）。

2025 年开店规模与质量双升，2026 年万店目标兼顾内生外延扩张。2025 年公司新开 1510 家/+11.6%，其中标准店新开 832 家/+17.2%；新开经济型酒店 402 家，新开中高端酒店 430 家。年末公司在营酒店 7802 家（含境外 2 家），经济型/中高端/轻管理/其他各占比 26.4%/29.4%/44.0%/0.3%，中高端占比持续提升。公司 2025 年末储备店 1584 家、标准店 1181 家/+25.1%，为 2026 年 1600-1700 店扩张目标奠定坚实基础。此前 2025 环球旅讯峰会上公司管理层曾发言 2026 年底冲击万店，我们预计若达成需兼顾内生发展与潜在并购机会。

Q4 经营稳中向好，核心标准店 RevPAR 率先转正。2025Q4 全部酒店 RevPAR 134 元，同比持平（平均房价 220 元/+0.5%，出租率 60.8%/-0.3pct），其中不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 同比+0.3%（平均房价+0.8%，出租率-0.3pct），成熟酒店 RevPAR-4.0%（平均房价-0.6%，出租率-2.1pct），不含轻管理酒店的成熟酒店 RevPAR-3.9%（平均房价-0.7%，出租率-2.2pct）。

酒店直营与管理业务此消彼长，景区净利润总体稳定。2025 年酒店收入 70.94 亿元，同比-1.95%，分部净利润 6.21 亿元/-1.03%；其中酒店运营收入-7.54%，主要由于直营店减少及 RevPAR 降低；酒店管理收入+11.14%，主要系特许酒店增加。景区营业收入 5.13 亿元，同比下降 0.71%；净利润 1.93 亿元/+0.36%。

风险提示：宏观系统性风险；品牌迭代优化低于预期；国企改革低于预期。

投资建议：考虑直营店减值节奏与销售开发端投放情况，我们下调 2026-2028 年公司归母净利润 9.5/10.7/11.7 亿元（此前为 10.6/12.3/-亿元），对应 PE 为 19/17/16x。酒店行业在休闲旅游景气抬升基础上进入供需周期向上阶段，首旅如家基本盘稳健，开店目标提速的同时更侧重结构升级与优化，后续关注内生外延扩张节奏与公司激励进一步优化，维持“优于大市”评级。

证券分析师：曾光（S0980511040003）、杨玉莹（S0980524070006）

#### ◆ 赤子城科技(09911.HK) 海外公司财报点评:全球化拓展顺利，新业务积极探索

收入同比增长 35%，净利润同比增长 95%。赤子城 2025 年收入 68.9 亿元，同比+35%。2025 年归母净利润同比增长 94.6%至 9.35 亿元。2025 年毛利率为 55.8%，同比上升 5pct，提升得益于 AI 技术赋能降本增效与创新业务不断丰富业态。拆分来看，社交业务毛利率 54%，同比提升 5pct；创新业务毛利率 68%，同比提升 2pct。费用侧，销售费率为 33%，同比提升 7pct，公司针对 SUGO 及 TopTop 等后发社交产品增强推广力度。根据业绩会，公司销售费用投入以 ROI 为核心原则，SUGO 侧重全球广度、TopTop 侧重区域深度。

全球化业务扩展顺利推动社交业务高增长。2025 年社交业务收入 61 亿元，同比增长 33%。1) 2025 年，SUGO 收入同比增长超 80%，利润增长超 100%；SUGO 位列 Sensor Tower 中东社交网络收入排行榜第六名。在拉美，SUGO 贴合本地行业生态和用户特点调试产品和运营策略，年末单月流水较年初增长超 300%。2) TopTop 收入同比增长超 70%，利润增长超 100%。TopTop 在沙特阿拉伯等 GCC 国家渗透率持续

提升。在东亚，TopTop 凭借独特的产品定位和精准的本地化策略，成功进入日本 AppStore 榜单前列。全球化方向：根据业绩会，2025 年欧洲一线市场、日本取得突破，2026 年将加大投入。拉美区域 2025 年表现亮眼，2026 年将强化本地化运营，延续强劲增长。当前，中东局势对公司业务无明显影响。

创新业务探索有协同效用的新赛道。2025 年创新业务收入 7.5 亿元，同比增长 59.3%。自 2024 年首次贡献收入以来，公司精品游戏业务已进入盈利回收期。目前，两款旗舰游戏已进入长线运营与利润回收阶段，为公司贡献稳定利润。根据业绩会，AI、短剧为现阶段重点持续投入方向，将坚定加大新业务探索。AI 对短剧效能提升显著，北美市场以自制为主，2026 年将加大 AI 元素应用，持续加码测试短剧 AI 化方向。

投资建议：公司用灌木丛产品复制模型跑通多款产品，短中期韧性强。同时游戏、短剧等创新业务有望进入业绩兑现期。公司产品多元，存在爆发性的同时也存在竞争的风险性，建议持续关注新兴地区产品增长情况。考虑到销售费用投放增加，我们预计公司 26-28 年归母净利润 11.8/15.3/17.9 亿元，下调幅度 9/4/-%。

风险提示：海外市场波动、行业竞争加剧、LGBTQ+业务合规性等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

#### ◆ 森马服饰(002563.SZ) 财报点评:2025 年收入增长 3%，分红率超 90%

全年收入增长 3%，销售费用及存货减值增加致利润承压，分红率超 90%。森马服饰 2025 年实现营业收入 150.90 亿元，同比+3.2%，归母净利润 8.92 亿元，同比-21.5%，扣非净利润同比-22.2%至 8.43 亿元。毛利率同比提升 1.2pct 至 45.1%；销售/管理费用率分别同比+2.5/-0.1pct，销售费用率增加主要系线上平台投流费用增加及 2024 年线下门店快速扩张导致相应费用增加所致。资产减值损失占收入比例同比增加 1.0pct，主因 2024 年秋冬装库存遗留导致存货减值计提增加。主受销售费用及存货减值计提增加影响，归母净利率-1.9pct 至 5.9%。存货周转效率保持稳定，周转天数同比增加 9 天至 149 天，库存结构优化；经营性现金流净额 17.30 亿元，净现比为 1.9。拟每 10 股派息 3.3 元，分红率为 90.6%。

四季度毛利率稳步提升，资产减值损失增加。2025Q4 收入 52.46 亿元，同比+0.4%；归母净利润 3.56 亿元，同比-7.0%，扣非归母净利润 3.28 亿元，同比-6.2%。Q4 毛利率同比上升 3.0pct 至 45.1%；期间费用率同比-0.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+0.8/+0.4/-0.1/-1.3pct 至 27.7%/3.0%/1.8%/-1.5%，下半年以来费用控制成效显著。资产减值损失较去年同期同比增加 1.36 亿元，归母净利率同比-0.5pct 至 6.8%。

儿童服饰收入增长领先，休闲服饰毛利提升明显。1) 分品类：儿童服饰收入 108.00 亿元（同比+5.2%），占比提升至 71.6%，毛利率同比-0.56pct 至 46.75%；休闲服饰收入 40.55 亿元（同比-3.2%），毛利率同比+5.02pct 至 40.50%，主因线上减少低价清仓渠道、增加正价新品占比，加盟渠道返利减少所致。2) 分渠道：线上渠道收入 69.72 亿元（同比+4.5%），毛利率同比+0.46pct 至 45.81%；直营渠道收入 20.16 亿元（同比+30.3%），毛利率同比-0.22pct 至 65.85%；加盟渠道收入 57.69 亿元（同比-5.0%），毛利率同比+0.36pct 至 36.55%。2025 年末线下门店净减 394 家至 7931 家，其中直营和加盟分别净+48/-388 家。

风险提示：品牌形象受损；存货大幅减值；市场竞争加剧。

投资建议：看好中长期实现稳健增长。下半年公司加大控费力度，净利润降幅有效收窄。中长期看好公司作为大众休闲服饰及儿童服饰龙头，业绩实现稳健增长。基于加盟渠道仍存在压力，我们下调 2026-2027 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年净利润分别为 10.8/11.7/12.7 亿元（2026-2027 年前值为 11.5/13.2 亿元），同比+21.4%/7.6%/9.0%。基于盈利预测下调，下调目标价至 5.6-6.0 元（前值为 6.0-6.4 元），对应 2026 年 14-15x PE，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

#### ◆ KEEP(03650.HK) 海外公司财报点评:优化业务结构收入下滑毛利率提升，持续深化 AI 战略

2025 年优化业务结构收入下滑 21%，毛利率改善，经调净利润转正。2025 年总营收 16.37 亿元，同比下滑 20.7%，因公司主动优化业务结构，收缩部分低毛利硬件品类，以及 2024 年爆款 IP 赛事热度回归常态后，线上体育赛事收入明显缩减所致。毛利率连续第三年实现扩张，同比+5.5pct 至 52.2%，其中一方面来自供应链效率提升，另一方面来自 AI 技术在内容生产和业务流程中的渗透，推动组织效率和人效改善。销售费用同比-42.1%至 4.39 亿元，销售费用率同比-9.9pct，主要受益于推广效率优化，品牌及市场推广开支减少人民币 283.3 百万元；履约/行政/研发费率分别下降 0.2/1.8/2.4 个百分点至 5.7%/9.5%/18.9%，经调整净利润 0.25 亿元，由负转正。

主动“减脂增肌”，所有分部业务收入下滑但毛利率提升。1) 自有品牌运动产品：收入 7.78 亿元(-18.4%)，主因公司主动缩减若干表现不佳、低毛利的品类所致；装备品类占比超 60%，全年瑜伽/增肌/减脂核心居家场景 GSV 超过人民币 3 亿元，市占率稳居行业头部水平；毛利率 35.8% (+4.1pct)，受益装备等高毛利品类占比提升、渠道改善与经营提效；2) 线上会员及付费内容：收入 6.80 亿元(-25.9%)，主因线上体育赛事收入减少所致；毛利率 71.0% (+6.7pct)，主因会员订阅收入占比提升及运营效率改善；3) 广告及其他：收入 1.79 亿元(-7.5%)，主因 Keepland 业务在 2024 年逐步关停，但广告收入本身同比保持稳定；毛利率 51.8% (+14.5pct)，主要受益于缩减部分低毛利业务运营规模。

减少获客成本优化用户结构，转型 AI 驱动的运动健康生态。公司主动大幅减少 APP 获客成本，转而深耕核心用户。平均月活用户 (MAU) 2180 万 (-27.1%)，但流失主要是低频用户，核心用户粘性和运动活跃指标得到全面改善，整体用户运动渗透率提升至 57.8%，运动市场同比提升 6.9%，DAU 次留提升至 41.7%。作为 AI 战略从投入到验证的关键年，公司完成了底层多智能体协同架构重构，以 AI 教练“卡卡”为核心实现了动态智能体服务升级，并通过自研模型构建起运动健康领域的的数据与模型闭环。展望 2026 年，公司战略重点将围绕发布运动垂直大模型 Keepace AI、强化多场景主动式 AI 教练、推出具备第三方生态与商业化属性的 Keep&nbsp;Club 以及通过 AIGC 与自研模型降本增效，进一步驱动用户增长与订阅收入提升。

风险提示：宏观经济疲软；行业竞争加剧；月活量持续下降；系统性风险。

投资建议：战略调整实现盈利拐点，关注 AI 长期价值释放。公司 2025 年通过“去脂增肌”的战略调整，成功实现首次年度经调整盈利，经营韧性得到验证。消费品业务中核心的装备品类已恢复增长，为未来规模扩张奠定健康基础。公司坚定推进 AI 战略转型，从底层架构到产品化均取得阶段性成果，AI 带来的用户体验和运营效率提升，有望在未来进一步转化为商业价值，打开新的增长空间。我们看好公司在实现健康盈利的基础上，通过 AI 赋能驱动长期发展的潜力。主要基于 2025 年收入表现低于预期，以及品牌推广及 AI 相关研发费用投放加大，我们下调盈利预测。预计 2026-2028 年经调整净利润分别为 0.32/0.43/0.54 亿元 (2026-2027 年前值为 0.65/1.31 亿元)，同比+27.1%/+34.4%/+26.2%。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光 (S0980511040003)、丁诗洁 (S0980520040004)、张伦可 (S0980521120004)、刘佳琪 (S0980523070003)、陈淑媛 (S0980524030003)、杨玉莹 (S0980524070006)

## ◆ 阳光电源(300274.SZ) 财报点评:公司业绩稳步增长，光储龙头行稳致远

公司 2025 年实现归母净利润 134.61 亿元，同比+21.97%。2025 年公司实现营收 891.84 亿元，同比+14.55%，实现归母净利润 134.61 亿元，同比+21.97%，实现扣非归母净利润 128.29 亿元，同比+19.98%；毛利率 31.8%，同比+1.8pct；净利率 15.1%，同比+1.0pct。其中 2025Q4 公司实现营收 227.82 亿元，同比-18.37%，环比-0.38%，2025Q4 实现归母净利润 15.80 亿元，同比-54.02%，环比-51.9%。Q4 毛利率 22.95%，环比-12.91pct，Q4 净利率 6.93%，环比-11.11pct。

储能业务稳居核心支柱，全球竞争力持续强化。2025 年公司储能系统实现营收 372.9 亿元，同比增长 49.4%，毛利率 36.5%，同比-0.2pct。2025 年公司储能系统出货量达 43GWh，同比增长 48.28%，其中海外发货占比 83%。公司产品广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，储能业务营收占总营收 41.81%，核心支柱业务地位稳固。

光伏逆变器稳健增长，全球龙头地位巩固。2025 年公司光伏逆变器业务实现营收 311.36 亿元，同比增长 6.90%；毛利率为 34.66%，同比+3.0pct。得益于全球能源转型加速，2025 年全球新增光伏装机 510GW，同比增长 30%，公司光伏逆变器全球发货量达 143GW，连续 10 年位居全球第一，全球市占率稳定在 25%

以上。

把握 AI 新赛道，AIDC 电源业务加速布局。在 AIDC 电源领域，公司战略性布局全系列电源产品，产品组合覆盖从中压电网级到芯片级的端到端电源产品，重点布局高压直流（HVDC）相关产品线，未来公司将致力于打造“光伏发电-储能调峰-AIDC 供电”的一站式解决方案。

风险提示：下游行业需求增速不及预期的风险；公司降本不及预期的风险；海外市场关税变动、贸易壁垒等政策风险。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级。公司作为光储行业全球龙头企业，储能业务高增长、光伏逆变器全球份额领先，长期成长逻辑清晰。基于全球储能需求高速增长，我们上调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 156.8/184.8/204.1 亿元（原预测为 145.95/150.84/162.9 亿元），同比+16.5%/17.8%/10.5%，对应估值分别为 17.9/15.2/13.7 倍，维持优于大市评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）

### ◆ 澜起科技(688008.SH) 财报点评:2025 年收入增长 50%，第二子代 MRCD/MDB 芯片出货量提升

2025 年收入增长 50%，毛利率提高 4.1pct。公司 2025 年实现收入 54.56 亿元 (YoY +49.94%)，归母净利润 22.36 亿元 (YoY +58.35%)，扣非归母净利润 20.22 亿元 (YoY +61.95%)，研发费用同比增长 19.85% 至 9.15 亿元，研发费率下降 4.2pct 至 16.77%，毛利率提高 4.1pct 至 62.23%。其中 4Q25 营收 13.99 亿元 (YoY +31%，QoQ -1.8%)，归母净利润 6.03 亿元 (YoY +39%，QoQ +27.5%)，扣非归母净利润 5.54 亿元 (YoY +48%，QoQ +47%)，毛利率为 64.46% (YoY +6.3pct，QoQ +1.1pct)。

DDR5 新子代产品的商业化进程行业领先，已量产第四子代 RCD 芯片。分业务看，2025 年公司互连类芯片收入 51.39 亿元 (YoY +53.43%)，占比 94%，毛利率提高 2.9pct 至 65.57%；津逮服务器平台收入 3.08 亿元 (YoY +10.25%)，占比 6%，毛利率提高 2.7pct 至 7.42%。公司在 DDR5 新子代产品的商业化进程方面行业领先，2025 年下半年 DDR5 第三子代 RCD 芯片销售收入已超过第二子代产品，并已量产支持 7200MT/s 速率的第四子代 RCD 芯片。

第二子代 MRCD/MDB 芯片开始起量，积极拓展 PCIe/CXL 互连领域产品矩阵。在新产品进展方面，公司第二子代 MRCD/MDB 芯片出货量从 2025 年第四季度开始显著提升，为后续产业规模放量奠定基础；2025 年 1 月，公司 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并向客户送样，2026 年 1 月发布 PCIe 6.x/CXL 3.x AEC 解决方案，目前正在积极推进 PCIe 7.0 Retimer 芯片的研发，也正在推进 PCIe Switch 芯片工程研发；2025 年 1 月，公司 MXC 芯片成功入选 CXL 联盟公布的首批 CXL 2.0 合规供应商清单，同期入选的内存厂商三星电子和 SK 海力士受测产品均采用了公司的 MXC 芯片，2025 年 9 月，公司推出基于 CXL 3.1 标准的 MXC 芯片，并已开始向主要客户送样测试。

投资建议：新产品进展顺利，维持“优于大市”评级

公司新产品逐步放量，我们预计 2026-2028 年归母净利润为 28.84/34.92/40.01 亿元（2026-2027 年前值为 28.09/33.81 亿元），对应 2026 年 3 月 31 日股价的 PE 分别为 53/44/38x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

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

### ◆ 杰华特(688141.SH) 财报点评:2025 年收入增长 58%，高研发投入拖累利润

2025 年收入同比增长 58%，利润承压。公司 2025 年实现收入 26.55 亿元 (YoY +58.15%)，归母净利润-7.17 亿元，扣非归母净利润-7.95 亿元，毛利率下降 0.98pct 至 26.37%，研发费用同比增长 54.57% 至 9.57 亿元，研发费率下降 0.8pct 至 36.06%。其中 4Q25 实现收入 7.13 亿元 (YoY +46.28%，QoQ -5.63%)；实现归母净利润-2.57 亿元，扣非归母净利润-2.76 亿元，毛利率为 24.47% (YoY -1.2pct，QoQ -0.9pct)。

DC-DC 芯片、线性电源芯片、信号链芯片收入增速较快。分产品线来看，2025 年公司电源管理芯片收入 23.23 亿元 (YoY +41.10%)，占比 87%，毛利率下降 1.0pct 至 26.80%，其中 DC-DC 芯片收入 14.15 亿元 (YoY

+56.29%)，占比 53%，毛利率下降 1.0pct 至 23.42%；AC-DC 芯片收入 5.13 亿元 (YoY +15.19%)，占比 19%，毛利率提高 2.4pct 至 27.56%；线性电源芯片收入 3.72 亿元 (YoY +40.28%)，占比 14%，毛利率下降 5.6pct 至 37.54%；电池管理芯片收入 2260 万元 (YoY -24.91%)，占比 0.85%，毛利率提高 11.3pct 至 45.16%。信号链芯片收入 2.57 亿元 (YoY +1211%)，占比 9.7%，毛利率提高 29.8pct 至 28.13%。功率产品收入 5652 万元，占比 2.1%，毛利率-7.80%。

在售产品型号超 3700 款，针对新兴应用领域推出多款新产品。截至 2025 年底，公司研发人员 1202 人，在售产品型号超 3700 款。计算与存储领域，公司推出多款高性能多相控制器及 DrMos 大电流产品，包括符合 intel.VR14 标准的 12 相控制器、符合 intel.IMVP9.3 的 9 相控制器等。汽车电子领域，公司在智能驾驶、车身照明等方面全面推进，推出多款面向智能驾驶的 ASIL-D PMIC 产品和多款车灯驱动芯片，推出新一代车规 DrMOS 并实现量产，车规多相控制器已送样客户测试，量产多款适合于 12V 和 48V 架构车规 eFuse 产品。新能源领域，公司推出面向太阳能应用设计的超高压 PMIC 芯片。网通和安防领域，公司推出多款 PoE 以太网供电芯片。

投资建议：自有工艺平台助力高端模拟芯片的推出，维持“优于大市”评级

由于持续高研发投入，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至-2.75/+0.60 亿元（前值+0.44/+1.08 亿元），预计 2028 年归母净利润为 2.48 亿元，对应 2026 年 3 月 31 日股价的 PS 分别为 6.3/4.7/3.7x。虽然短期利润承压，但公司新产品和新市场拓展顺利，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，客户导入不及预期，竞争加剧的风险。

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

### ◆ 科伦博泰生物-B (06990.HK) 海外公司财报点评:sac-TMT 顺利进入医保,全球 3 期临床全面推进

公司进入商业化元年，在手现金充沛。科伦博泰 2025 年实现收入 20.6 亿元 (+6.5%)，其中药品销售收入 5.4 亿元 (上年同期 0.52 亿元)，主要来源于 sac-TMT 在中国获批上市后的销售。2025 年公司亏损 3.8 亿元 (+43.2%)，调整后亏损 2.1 亿元 (+78.3%)，亏损扩大主要由于商业化费用的增加。全年管理费用 1.8 亿元 (+9.4%)，销售费用 4.8 亿元 (+160.1%)，研发费用 13.2 亿元 (+9.4%)。截至 25 年底，公司现金及金融资产 45.6 亿元 (24 年底为 30.8 亿元)。

sac-TMT 在中国拓展新适应症，全球 3 期临床全面推进。公司的核心产品 sac-TMT (TROP2 ADC) 已经在中国获批了 TNBC 2L+、HR+/HER2- mBC 2L+、EGFRm NSCLC 2/3L 等 4 项适应症，并于 2026 年首次通过谈判纳入国家医保目录，有望在今年实现快速的销售放量。sac-TMT 联合 K 药一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC 的 3 期临床 (vs K 药) 达到 PFS 优效，并观察到 OS 的积极趋势。另一方面，sac-TMT 由合作伙伴默沙东主导在全球开展了 17 项 3 期 MRCT，有望在未来迎来全球 3 期临床数据读出以及后续的申报上市。

其他管线临床顺利推进。早期管线中，SKB571/MK-2750 是一款和默沙东合作开发的双抗 ADC，主要针对肺癌、消化道肿瘤等实体瘤，目前正在中国进行 2 期临床。SKB518 是具有潜在 FIC 靶点的新型 ADC 药物，正在中国进行 2 期临床。SKB500 是具有经验验证靶点但采用差异化有效载荷——连接子策略的新型 ADC 药物，同样在中国开展临床试验。

投资建议：根据公司财报，我们小幅调整 2026-27 年的盈利预测，并新增 2028 年的盈利预测。预计 2026-28 年公司营收 26.80/46.88/67.31 亿元 (26-27 年原值 29.28/47.67)，归母净利润-1.86/4.55/15.08 亿元 (26-27 年原值-3.02/4.75)。公司的核心产品 sac-TMT 商业化快速放量，合作伙伴默沙东快速推进全球 3 期临床，维持“优于大市”评级。

风险提示：商业化进度不及预期，创新药研发进度不及预期。

证券分析师： 陈曦炳 (S0980521120001)、彭思宇 (S0980521060003)、陈益凌 (S0980519010002)、肖婧舒 (S0980525070001)

### ◆ 文远知行 (WRD.0) 海外公司财报点评:单四季度收入同比增长 123%，Robotaxi 全球规模化商业落地提速

2025Q4 公司实现营收 3.14 亿元，同比增长 123%。2025 年，公司收入 6.85 亿元，同比+89.6%，净利润-16.55 亿元（2024 年-25.17 亿元），调整后净利润-12.47 亿元（2024 年-8.02 亿元）。拆单季度看，2025Q4，公司实现收入 3.14 亿元，同比+123.0%，环比+83.6%，净利润-5.56 亿元（2024Q4-5.92 亿元，2025Q3-3.07 亿元），调整后净利润-3.76 亿元（2024Q4-2.45 亿元，2025Q3-2.76 亿元）。分业务来看，1) 2025Q4，公司产品业务收入为 2.11 亿元，同比+308.9%，2) 2025Q4，公司服务业务收入为 1.03 亿元，同比+15.2%。

2025Q4，公司净利率同比+243.6pct，费用率下降。2025Q4，公司的毛利率/净利率/经调整净利率分别为 28.5%/-177.1%/-119.7%，分别同比变动-8.0/+243.6/+54.6pct，分别环比变动-4.4/+2.6/+41.7pct。2025Q4，公司费用率为 208.5%，同比-245.8pct，环比-46.3pct。

文远知行是全球领先的 L4 级自动驾驶产品和解决方案提供商。1) 公司 Robotaxi 全球规模化商业落地提速，目前，公司自动驾驶产品已落地 12 个国家、40 多座城市，Robotaxi 车队规模达到 1,125 辆，到 2026 年底公司将在全球部署 2,600 辆 Robotaxi，到 2030 年部署数万辆。国内市场，公司在中国的商用及测试车队规模已突破 800 辆 Robotaxi，过去六个月，每辆车的日均订单量达 15 笔，高峰期更攀升至 26 笔。海外市场，目前，公司部署范围涵盖中东、欧洲及亚太，在中国和美国以外地区的风队规模超过 250 辆 Robotaxi。公司已扩大在阿布扎比、迪拜和利雅德的服务范围，同时推进瑞士和新加坡的运营。2026 年 3 月，公司在迪拜启动纯无人 Robotaxi 商业化运营；4 月，公司在新加坡榜鹅地区正式启动 Robotaxi 公开运营。2) 多元自动驾驶产品全面开花：WePilot 3.0 已获奇瑞、广汽及博世等应用于多款车型。公司全球自动驾驶汽车车队规模从 2024 年底 1,089 辆增至截至目前的 2,113 辆。公司将 Robobus 业务扩展至瑞士、法国、比利时、西班牙和斯洛伐克等欧洲市场。3) 技术开发：WeRide GENESIS 为支撑 L2 至 L4 产品组合的技术护城河。

风险提示：高阶智能驾驶推进不及预期的风险，行业竞争加剧风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。全球 L4 级自动驾驶产品及解决方案先行者，持续受益于 Robo-X 行业加速发展。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.00/18.66/30.03 亿元，归母净利润分别为-13.10/-10.18/-5.99 亿元，维持优于大市评级。

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

#### ◆ 宇通客车(600066.SH) 财报点评:海外业务持续攀升，分红金额与净利润创历史新高

2025 年归母净利润同比增长 35%，全年分红率金额创历史新高。2025 年宇通客车营收 414 亿元，同比+11.3%，归母净利润 55.5 亿元，同比+34.9%，扣非利润 45.8 亿元，同比+32.1%；25Q4 营收 151 亿元，同比+15%，归母 22.6 亿元，同比+34%，环比+66.7%，扣非 19.6 亿元，同比+40.6%，环比+84.3%。整体来看，得益于等因素，宇通客车业绩持续释放；分红层面，公司全年分红金额 55 亿元，创历史新高，分红率约 100%，持续回馈股东。

销量结构持续优化，单车利润持续上行。毛利率层面，2025 年宇通客车销售毛利率 25.1%，同比+2pct，其中国内 19.1%，同比-0.3pct，海外 29.6%，同比+1.2%；Q4 毛利率 27.3%，同比+1.36pct，环比+3.3pct，盈利能力稳中有升。费用层面，25 年销售/管理/研发费率 3.4%/2.0%/4.4%，同比-0.2/-0/-0.4pct，预计主要系规模效应带来的边际降本；单车维度，25Q4 宇通单车营收 94 万元，同比+12%，环比+13%，扣非单车利润 12.3 万元，同比+37%，环比+42%，规模效应+结构持续向好（出口占比、新能源出口占比、高价值带出口占比提升）。综上，得益于扎实的成本控制能力、规模效应的持续释放及中高端战略演进，公司业绩稳定释放。展望 2026 年全年，一方面叠加出口销量增长（包括新能源占比提升）、国内企稳以及场景开拓（城间车、座位客车新能源渗透率提升），公司有望持续获得高质量发展。

展望中长期，周期与成长共振依旧，宇通业绩有望持续释放。行业端：①国内复苏：国内客车需求有望持续修复（以旧换新政策）；②出口放量：当下海外大中客年销量约 28 万辆，新能源渗透率 15%左右，对比国内具较高提升空间，且海外多国指定政策促进新能源客车替换；宇通端：①出口市场宇通打造“技术+服务出口”创新模式，抓住海外新能源发展窗口期持续突破，从“制造+销售产品”→“制造服务型+解决方案”定位升级，竞争力持续攀升，海外布局逐步从亚洲、拉美、非洲等地区，向欧洲等客车工业发达地区拓展，推动产业价值链迈向中高端，有望充分受益于海外新能源扩张；②国内市场宇通在风

险管控+优选市场改善毛利，预计公司国内盈利有望回暖。

风险提示：行业复苏不达预期、海外竞争加剧、宏观经济波动。

投资建议：兼具成长和红利的全球大中客龙头，维持“优于大市”评级。看好公司海外竞争力持续兑现，考虑到海外市场持续开拓，上修 26-27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年净利润亿元 60.1/67.9/75.4 亿元（原预测 26/27 年 54.5/62.4 亿元），EPS 为 2.71/3.07/3.40 元（原预测 26/27 年 2.46/2.82 元），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

## ◆ 地平线机器人-W(09660.HK) 海外公司财报点评:征程系列芯片持续放量，在手订单充沛

2025 年公司实现营业收入 37.6 亿元，同比增长 58%。2025 年，地平线机器人-W 实现总收入为 37.6 亿元，同比增长 57.7%；净利润为-104.7 亿元，2024 年为 23.5 亿元，主要系优先股及其他金融负债的公允价值变动-66.64 亿元影响（2024 年为 46.77 亿元）。2025 年经营亏损 33.39 亿元（2024 年为-21.44 亿元），经调整经营亏损-23.72 亿（2024 年为-14.95 亿元）。2025 年，公司汽车解决方案收入 35.57 亿元，同比增加 53.9%，1) 公司汽车产品解决方案收入 16.22 亿元，同比增加 144.2%；2) 公司授权及服务业务收入 19.35 亿元，同比增加 17.4%；3) 公司非车解决方案收入 2.01 亿元，同比增加 179.9%。

2025 年公司毛利率同比-13pct，研发支出加大。2025 年，公司毛利率 65.54%，同比-12.7pct，净利率-278.57%，同比-377.0pct。公司 2025 年毛利率波动主要由于收入组合的变化。2025 年，公司三费率为 173.26%，同比-3.09pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 16.81%/19.32%/137.13%，同比-0.38/-4.73/+4.72pct。

HSD 将城区辅助驾驶推向主流，在手订单充沛。2025 年，公司车载级征程®系列处理硬件的总出货量达 401 万套，同比增长 38.8%，其中，支持中高阶智能辅助驾驶功能的处理硬件出货量占比 45%。2025 年 11 月，公司全场景城区辅助驾驶解决方案 Horizon SuperDrive (HSD) 正式量产。2025 年，HSD 已获得 10 家 OEM 品牌累计 20 余款车型定点。截至 2025 年，公司已累计获得来自 11 家汽车制造商逾 40 款出口车型定点，生命周期累计出口定点达 200 万套，公司通过 2 家国际 Tier1，获得来自 3 家国际 OEM 海外车型定点，生命周期定点出货量 1000 万套。

公司将推出舱驾融合全车智能体芯片、新一代计算平台征程 7 处理硬件。今年，公司将会适时推出全新一代舱驾融合全车智能体芯片 (Agentic CAR SoC) 和智能体操作系统 (Agentic CAR OS)。公司并计划于适当时候推出新一代计算平台征程 7 硬件。公司计划于今年第三季度携手合作伙伴，依托 HSD 基座模型，在国内指定城市推动 Robotaxi 试营运。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争，技术路线变化等风险。

投资建议：综合考虑公司目前在手订单、产品价格策略、研发投入加大等因素，我们预计公司 2026-2028 年营收为 59.7/93.7/139.9 亿元，归母净利润为-28.6/-10.0/10.1 亿元，维持优于大市评级。

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

## 金融工程

### ◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-IC 及 IM 主力合约年化贴水幅度超 10%

成分股分红进度

截至 2026 年 4 月 1 日：

上证 50 指数中，有 33 家公司处于预案阶段，0 家公司处于决策阶段，0 家公司进入实施阶段，1 家公司已分红，2 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 154 家公司处于预案阶段，3 家公司处于决策阶段，1 家公司进入实施阶段，2 家公

司已分红，25家公司不分红；

中证500指数中，有158家公司处于预案阶段，4家公司处于决案阶段，0家公司进入实施阶段，1家公司已分红，64家公司不分红；

中证1000指数中，有221家公司处于预案阶段，5家公司处于决案阶段，0家公司进入实施阶段，1家公司已分红，216家公司不分红。

#### 行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

#### 已实现及剩余股息率

截至2026年4月1日：

上证50指数已实现股息率为0.00%，剩余股息率2.49%；

沪深300指数已实现股息率为0.00%，剩余股息率2.01%；

中证500指数已实现股息率为0.01%，剩余股息率1.19%；

中证1000指数已实现股息率为0.00%，剩余股息率0.92%。

#### 股指期货升贴水情况跟踪

截至2026年4月1日，IH主力合约年化贴水4.27%，IF主力合约年化贴水9.83%，IC主力合约年化贴水11.79%，IM主力合约年化贴水16.80%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

## 【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	1032.80	-0.13	ICE 布伦特原油	101.16	-14.52
白银	18253.00	-2.37	铜	96010.00	-0.67
铝	24740.00	0.00	铅	16700.00	0.66
豆一	4601.00	-0.75	锌	23695.00	0.65
豆粕	2871.00	-0.96	镍	133030.00	-1.37
玉米	2351.00	-0.33	锡	367220.00	-1.13
螺纹钢	3099.00	-0.80	SR605	5360.00	-0.48

### 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	46504.66	-0.131157	64.27	64.27	64.27	64.27	50.93
德国 DAX 指数	23168.08	-0.561443	81.89	-5.96	-5.58	3.47	59.84
法 CAC40 指数	7962.39	-0.236554	2.48	-5.14	-2.84	1.31	50.87
恒生指数	25116.53	-0.701747	1.04	-3.61	-4.63	8.24	65.28
沪深 300 指数	4478.91	-1.041800	0.03	-5.28	-3.26	15.30	59.13
美国 SP500 指数	6582.68	0.112100	1.62	-4.34	-4.02	16.07	56.33
纳斯达克综合指数	21879.18	0.175038	2.20	-3.82	-5.83	24.30	62.82
日经 225 指数	52463.27	-2.375172	-2.12	-9.63	4.21	46.84	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	600276.SH	恒瑞医药	57.3700	-0.6236	无数据	600276.SH	恒瑞医药	57.3700	-0.6236	无数据
2	002353.SZ	杰瑞股份	108.0000	7.5590	无数据	300750.SZ	宁德时代	401.1700	-1.1190	无数据
3	601138.SH	工业富联	52.0000	-2.4756	无数据	601138.SH	工业富联	52.0000	-2.4756	无数据
4	601872.SH	招商轮船	19.4700	8.1667	无数据	601872.SH	招商轮船	19.4700	8.1667	无数据
5	002460.SZ	赣锋锂业	79.9300	3.3890	无数据	002460.SZ	赣锋锂业	79.9300	3.3890	无数据
6	002594.SZ	比亚迪	101.6500	-0.9742	无数据	002594.SZ	比亚迪	101.6500	-0.9742	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1459.8800	0.0301	无数据	600519.SH	贵州茅台	1459.8800	0.0301	无数据

8	300308.SZ	中际旭创	582.0000	-3.3014	无数据	300308.SZ	中际旭创	582.0000	-3.3014	无数据
9	601899.SH	紫金矿业	33.1200	-3.0161	无数据	601899.SH	紫金矿业	33.1200	-3.0161	无数据
10	600183.SH	生益科技	51.6300	-6.2976	无数据	600183.SH	生益科技	51.6300	-6.2976	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	9992.HK	泡泡玛特	141.8000	-0.02408809	71402.65	9988.HK	阿里巴巴-W	118.5000	-0.03422983	313937.85
2	0981.HK	中芯国际	51.0000	-0.03500473	130487.57	0883.HK	中国海洋石油	27.0200	0.00222552	301548.16
3	0700.HK	腾讯控股	489.2000	-0.01490133	210407.50	0568.HK	山东墨龙	9.2400	0.16372796	253194.22
4	6869.HK	长飞光纤光缆	189.0000	0.01667563	225390.21	6869.HK	长飞光纤光缆	189.0000	0.01667563	249408.42
5	0883.HK	中国海洋石油	27.0200	0.00222552	228136.11	1810.HK	小米集团-W	30.8800	-0.03560275	183031.98
6	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	259496.37	0700.HK	腾讯控股	489.2000	-0.01490133	144652.39
7	0568.HK	山东墨龙	9.2400	0.16372796	262508.10	0981.HK	中芯国际	51.0000	-0.03500473	128812.89
8	9988.HK	阿里巴巴-W	118.5000	-0.03422983	289060.29	9992.HK	泡泡玛特	141.8000	-0.02408809	72195.83
9	1810.HK	小米集团-W	30.8800	-0.03560275	294564.34	0175.HK	吉利汽车	23.8200	0.08371247	25597.24
10	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	863175.63	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	8557.11

## 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