

华源晨会精粹 20260412

投资要点:

市场数据

指数名称	收盘价	涨跌幅	年初至今
上证指数	3,986.22	0.51%	-0.92%
创业板指	3,448.79	3.78%	4.68%
沪深300	4,636.57	1.54%	-1.72%
中证1000	7,998.23	0.97%	3.15%
科创50	1,364.49	1.53%	-2.77%
北证50	1,307.67	1.66%	-10.83%

资料来源: 聚源, 华源证券研究所, 截至2026年04月10日

➤ **固定收益** **CPI 同比涨幅收窄, PPI 同比由负转正——3月物价数据点评:** PPI 结束 41 个月负增长, 或主要受美伊冲突影响, 国际能源价格高升, 国际输入性因素大幅推动生产资料价格回正, 生活资料价格同比仍处负增长区间, CPI 同比涨幅收窄, 中下游企业利润或承压。26 年 3 月 CPI 同比+1.0%, 较上月回落 0.3pct, 或受春节长假后消费需求季节性回落影响, 内需或仍偏弱。3 月 PPI 同比由负转正至+0.5%, 较上月+1.4pct, 结束连续 41 个月的负增长, 或受益于输入性因素和国内部分行业供需双向提振。TACO 交易可能使美伊冲突持续, 或进一步推动 PPI 改善。PPIRM-PPI 剪刀差连续 7 个月扩大, 成本传导或存一定压力, 工业企业利润或有所承压。国内政策利率下调或较晚, 债市供给压力好于预期, 经济增长或存在一定压力, 长债风险较低、收益率有望下行, 建议关注长长期债券投资机会。

风险提示: 财政大幅发力, 导致债市调整; 理财及债基等监管政策可能超预期, 带来债市扰动; 股市可能大幅走强, 对债市情绪有冲击等。

➤ **非银** **创业板改革深化, 中信证券 26Q1 业绩出色——非银金融行业周报:** 保险板块: 监管部门近日下发了《人身保险产品“负面清单”(2026版)》。我们认为, 随着人身险“负面清单”不断完善, 有利于保险行业“反内卷”, 有望从“规模竞争”引导到“价值竞争”。证券板块: 4月10日, 中国证监会发布《关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见》, 我们认为: 1) 此次创业板改革或将进一步提高资本市场制度包容性、适应性, 全面提升制度竞争力, 标志着新一轮全面深化资本市场改革向纵深推进; 2) 创业板改革或将直接扩容 IPO、优化再融资等投行业务; 3) 引入创业板做市商制度或将为证券公司的做市等客需业务带来增量空间, 有望为券商增加非方向性投资收益。4月9日, 中信证券发布 2026 年一季度业绩快报公告。我们认为, 中信证券 26Q1 业绩表现出色, 一方面得益于较为活跃的资本市场环境, 另一方面受益于公司业务核心能力的全方面提升, 26Q1 公司年化 ROE 水平已与国际一流投行接近(2025 年高盛、摩根大通、摩根士丹利 ROE 分别为 13.91%、16.13%、15.60%), 显示出公司综合金融服务能力不断巩固, 我们看好中信证券等头部券商在“打造一流投资银行”政策环境下的长期发展潜力。

风险提示。资本市场大幅波动, 保费收入不及预期, 长端利率大幅下行, 市场交投活跃度下降, 新发基金规模不及预期

➤ **新消费** **清明出行数据表现优异; 26Q1 淘天美妆品牌头部格局稳定——新消费行业周报:** 清明出行数据方面: 经文化和旅游部数据中心测算, 清明节假期 3 天, 全国国内出游 1.35 亿人次, 同比增长 6.8%; 国内出游总花费 613.67 亿元, 同比增长 6.6%。清明节数据表现优异, 即将迎来五一小长假, 长假出行有望表现优异。我们认为随着服务消费政策组合拳持续加码, 叠加节假日放假配合, 预计或带动文旅景区产业链、酒店、餐饮业态蓬勃发展, 建议关注服务消费板块全年投资主线, 酒店类标的

如锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店等；景区类标的如三峡旅游、陕西旅游、黄山旅游、三特索道等。26Q1 淘天美妆品牌头部格局稳定，尾部品牌洗牌加速。若羽臣拟收购奥伦纳素品牌 100% 股权，持续丰富自有品牌矩阵。

风险提示：零售环境修复不及预期风险；国际局势变动风险；市场竞争加剧风险。

- **汽车 关注 26 年起国产超节点液冷新增量——汽车行业周报：**（1）整车：继续看多整车板块，我们认为 3-4 月是全年整车的最佳做多窗口期。在叠加“油电价差”变大的宏观叙事背景下，本轮以新能源汽车出口为核心的板块行情或将演绎。建议继续关注：吉利汽车、奇瑞汽车、零跑汽车。同时，当前位置也建议关注格局好、确定性较强、有强产品周期的内需品类：江淮汽车、理想汽车。（2）零部件及液冷：汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块将围绕“交易落地”开展。国内外液冷或主要将在下半年开始规模化出货，板块或将首次步入业绩兑现阶段。建议关注：腾龙股份、兴瑞科技、大元泵业、飞龙股份、川环科技。（3）自动驾驶：我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。因此，若行业主旋律为技术变革为主应关注头部智驾乘用车主机厂，而若商业变革为主则应关注以 Robotaxi 为代表的 L4 应用企业。继续 26 年全面看多 Robotaxi 赛道，建议关注：千里科技、文远知行、曹操出行、小马智行等。本周行业专题研究：超节点趋势下或将带来国内液冷增量需求。

风险提示：1）行业景气度不及预期；2）原材料涨价；3）技术迭代不及预期等。

- **北交所 老年及慢性病群体诊疗需求上升或将推动体外诊断市场发展，关注北交所相关公司——北交所消费服务产业跟踪第五十九期：**2030 年中国体外诊断市场规模或将达到 4152 亿元，POCT 试剂市场规模增速较快。根据艾瑞咨询，中游制造商和服务商处于体外诊断（IVD）产业链中的价值较高点。我们梳理了北交所体外诊断相关标的，已上市的公司有丹娜生物等；拟上市的公司有贝尔生物、康华股份、联川生物等。本周北交所消费服务股股价涨跌幅中值+3.91%。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

- **金属新材料 中东停火博弈反复+美国通胀显著上升，贵金属冲高后震荡——贵金属双周报：**近期金银价格冲高后进入震荡区间，我们认为主要原因包括：1）围绕伊朗的地区局势在军事冲突与外交博弈之间反复摇摆。美伊以三方在高强度对抗中尝试推动停火，但协议框架分歧明显，且冲突已明显外溢至黎巴嫩、海湾能源设施及霍尔木兹海峡等关键节点，地区不确定性持续上升。2）中东冲突导致汽油价格飙升，美国 3 月 CPI 创下近四年来的最大环比涨幅。3）在能源冲击、通胀黏性和就业边际走弱交织之下，美联储内部正从“何时降息”转向“先按兵不动，再视情况双向应对”。中期来看，市场核心逻辑已从“特朗普 2.0+降息交易”的双主线转向“美联储维持高利率+中东地缘避险+特朗普贸易政策博弈”的多空交织格局。我们认为当前黄金并不完全依赖“美联储立刻降息”这一单一前提，而是在“高通胀黏性”与“增长下修压力”并存的环境下获得了更稳固的中期支撑。

风险提示：中东冲突不确定性风险；通胀超预期持续风险；经济失速下行风险；美联储超预期加息风险。

- **金属新材料 稀土价格止跌反弹，北方稀土 Q2 稀土精矿交易价格环比大增——小金属双周报：**稀土：氧化镨钕价格止跌反弹。需求端，下游磁材企业订单偏弱采购意愿不强，整体交易冷清。北方稀土与包钢股份二季度稀土精矿交易价格环比上涨 44.61%，支撑稀土价格中枢上移。钼：节后补库需求释放，钼价震荡整理。钨：废钨走弱叠加高价库存消化，钨价调整。4 月，伴随首批钨矿开采指标逐步落地，矿山开工积极性提升，在供给收紧、进口增量受限以及海外高价支撑的共同作用下，市场整体或将维持紧平衡格局，关注五一节前补库升温预期。锡：地缘冲突缓和，锡价反弹。锑：供给偏弱等待需求改善，锑价震荡整理。需求端，第二季度光伏抢装潮启动，需求预计环比提升，现货流通紧张有望支撑价格中枢上移。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。

- **金属新材料 国内库存持续去化，铜价回升——有色金属 大宗金属周报：**铜：国内库存持续去化，铜价回升。伊朗战争方面，美伊双方先后发声表示同意暂时停火两周，并将在巴基斯坦展开政治谈判。本周国内库存大幅去化，叠加伊朗战争边际缓和，铜价回升，重点关注美伊战争持续性和进展。中长期看，铜矿资本开支不足，供给端扰动频发，铜矿供需格局或将由紧平衡转向短缺，叠加美联储进入降息周期，铜价中长期有望上行。铝：中东供给扰动加剧，铝价有望上行。锂：矿端供给不确定性增强，锂价有望延续上行。

风险提示：下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振风险；新能源汽车增速不及预期风险。

- **北交所 时隔三年北交所重启网下询价发行，政策端改革深化进行时——北交所周观察第七十二期：**2026 年 4 月 9 日，北交所发布中科仪发行安排及网下询价相关公告，标志着时隔三年后正式重启网下询价机制，中科仪是中国领先的半导体制造设备核心部件提供商及真空科学仪器设备供应商，我们认为此举在北交所市场改革、机构投资者参与及优质龙头公司融资层面均具有重要标志性意义。北交所就修订交易规则公开征求意见，我们认为此次修订核心在于完善交易机制、提升市场流动性、强化投资者保护、优化监管效能，通过制度升级增强市场吸引力与稳定性，推动北交所与沪深市场交易规则逐步接轨。中东局势缓和北证 50 指数单周反弹超 4%，呈现先抑后扬态势，成交小幅回暖但仍处低位。对于下周北交所市场的观点，我们继续维持 3 月底的判断，经过阶段性急跌，成交额快速萎缩，板块估值与情绪回落充分，部分业绩扎实、估值低估且现金流稳健的细分龙头配置性价比持续提升，可逢波动精选布局，后续可关注政策落地与增量资金的变量。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

- **家电轻纺 华利集团(300979.SZ)点评：25 年公司量价均有微增，静待外部扰动结束后订单回暖：**公司 25 年实现营业收入 249.8 亿元，同比+4.1%；归母净利润 32.1 亿元，同比-16.5%；毛利率 21.9%，同比-4.9pct，毛利率下滑系公司新工厂仍处产能爬坡阶段及产能调配安排。公司延续较高派息意愿，全年合计派息 2.1 元/股（税前），派息率约为 76%。运动休闲鞋稳增长，新客户订单放量驱动欧洲营收高增。25 年欧洲营收 48.0 亿元，同比+56.7%，营收占比同比+6.5pct 至 19.2%。我们认为欧洲区域营收高增长或主要系新客户阿迪达斯订单放量，但产能爬坡及调配或短期

影响该区域毛利率。新产能快速释放，销量及 ASP 双增。 α 与 β 共振推动公司订单增长，客户结构性变化驱动 ASP 上行。从订单量需求端看，公司未来订单增长主要来自：1) 运动行业发展下的消费需求增长；2) 增长势能较好的品牌订单需求增加；3) 新品牌 (Adidas) 合作加深带来的需求释放。从 ASP 端看，公司客户结构性调整驱动代工鞋履产品 ASP 增加，有望助推业绩增长。

风险提示。国际局势变动及国际贸易变动风险；劳动力成本提升风险；客户需求修复不达预期风险。

- **公用环保 东方电缆(603606.SH)点评：海缆与高压缆业务收入高增，在手海缆项目充沛：**公司 25 全年实现营业收入 108.4 亿元，同比增长 19.3%；实现归母净利润 12.7 亿元，同比增长 26.1%。毛利率显著改善，费用率控制良好。在手订单充沛，报告期内中标多个海缆项目。截至 2026 年 3 月 25 日，公司在手订单 193.12 亿元，其中电力工程与装备线缆 42.57 亿元、海底电缆与高压电缆业务 117.5 亿元、海洋装备与工程运维 33.05 亿元，在手订单充沛。公司近年来先后中标阳江三山岛柔直海缆、浙江海风某项目 $\pm 500\text{kV}$ 直流海陆缆（二标段）、阳江三山岛五、六风电场集中送出工程、亚洲区域海洋能源互联超高压海缆项目等多个重要项目，公司在国内海缆头部企业地位稳固。鉴于当前海风市场触底反弹且向远海开发，海缆受离岸距离增加价值量有望进一步提升，公司作为海缆龙头公司之一有望充分获益。

风险提示：海上风电项目进展不及预期，上游成本增加，行业竞争加剧

- **公用环保 中国神华(601088.SH)点评：盈利稳健提分红，资产注入促增长：**公司 25 年实现营业收入 2949.2 亿元，同比-13.2%；实现归母净利润 528.5 亿元，同比-5.3%。煤炭业务全年量价承压，Q4 煤价企稳回升。公司 Q4 自产煤长协及非长协的价格均跟随行业环比回升，且长协价格回升幅度较大，或反映公司长协履约情况改善；受益煤价回升，公司煤炭业务毛利 Q4 环比增长，而归母净利润环比承压，或主要系四季度期间费用、减值损失等项目集中确认，对利润形成拖累。电力业务盈利突出，电煤成本下降对冲电价压力。注入集团资产缓解同业竞争，优化资源配置增强一体化运营能力。公司高比例长协煤保证煤炭主业盈利稳健；煤电化陆港航全产业链一体化运营，有效实现降本增利，并熨平煤价波动，公司提升业绩稳定性；承诺 2025-2027 年 65% 及以上的高分红，2025 年度分红方案将现金分红比例提升至 79.1%，现金流充沛、负债率低，具备可持续的高比例分红能力；随着集团优质资产注入，行业地位有望大幅领先，带动煤炭产能、储量跃升，电力及化工业务均有增量，一体化协同能力有望显著提升。

风险提示。煤炭价格超预期下跌，电价超预期下跌，新能源转型速度大幅加快。

- **公用环保 德业股份(605117.SH)首次覆盖：Q1 业绩有望高增，储能电池包和逆变器双轮驱动：**公司预计 2026 年一季度实现归母净利润 11 亿至 12 亿元，同比增长 55.91%至 70.08%；扣非归母净利润达 10.4 亿至 11.4 亿元，同比增长 69.78%至 86.11%。公司盈利能力较为稳健，逆变器业务毛利率维持较高水平。逆变器稳健增长，储能电池包实现快速增长。公司擅长挖掘市场新痛点，创造产品高附加值，推进渠道多元化战略。2025 年是欧洲工商业储能“元年”，在电价改革、政策支持等多重因素影响下，公司工商储销售增长迅猛，加速推进新品研发、安装调试，快速

进行市场推广。中东市场实现突破式增长，亚洲市场也表现亮眼。公司作为全球领先的光储产品提供商，通过持续的技术创新和严谨的产品开发，取得了在逆变器和储能电池包领域的技术领先地位。

风险提示：行业景气度不及预期风险、原材料价格上涨风险、竞争格局恶化风险、海外业务风险。

报告列表

- 【固定收益】CPI 同比涨幅收窄，PPI 同比由负转正——3 月物价数据点评（2026/04/12）
- 【非银】创业板改革深化，中信证券 26Q1 业绩出色——非银金融行业周报（2026/04/12）
- 【新消费】清明出行数据表现优异；26Q1 淘天美妆品牌头部格局稳定——新消费行业周报（2026/04/12）
- 【汽车】关注 26 年起国产超节点液冷新增量——汽车行业周报（2026/04/12）
- 【北交所】老年及慢性病群体诊疗需求上升或将推动体外诊断市场发展，关注北交所相关公司——北交所消费服务产业跟踪第五十九期（2026/04/12）
- 【金属新材料】中东停火博弈反复+美国通胀显著上升，贵金属冲高后震荡——贵金属双周报（2026/04/12）
- 【金属新材料】稀土价格止跌反弹，北方稀土 Q2 稀土精矿交易价格环比大增——小金属双周报（2026/04/12）
- 【金属新材料】国内库存持续去化，铜价回升——有色金属 大宗金属周报（2026/04/12）
- 【北交所】时隔三年北交所重启网下询价发行，政策端改革深化进行时——北交所周观察第七十二期（2026/04/11）
- 【家电轻工】华利集团(300979.SZ)点评：25 年公司量价均有微增，静待外部扰动结束后订单回暖（2026/04/11）
- 【公用环保】东方电缆(603606.SH)点评：海缆与高压缆业务收入高增 在手海缆项目充沛（2026/04/11）
- 【公用环保】中国神华(601088.SH)点评：盈利稳健提分红，资产注入促增长（2026/04/11）
- 【公用环保】德业股份(605117.SH)首次覆盖：Q1 业绩有望高增，储能电池包和逆变器双轮驱动（2026/04/12）

报告摘要

【固定收益】固收点评报告：CPI 同比涨幅收窄，PPI 同比由负转正——3 月物价数据点评（2026/04/12）

廖志明 证书编号：S1350524100002

核心观点：PPI 结束 41 个月负增长，或主要受美伊冲突影响，国际能源价格高升，国际输入性因素大幅推动生产资料价格回正，生活资料价格同比仍处负增长区间，CPI 同比涨幅收窄，中下游企业利润或承压。26 年 3 月 CPI 同比+1.0%，较上月回落 0.3pct，或受春节长假后消费需求季节性回落影响，内需或仍偏弱。3 月 PPI 同比由负转正至+0.5%，较上月+1.4pct，结束连续 41 个月的负增长，或受益于输入性因素和国内部分行业供需双向提振。TACO 交易可能使美伊冲突持续，或进一步推动 PPI 改善。PPIRM-PPI 剪刀差连续 7 个月扩大，成本传导或存一定压力，工业企业利润或有所承压。国内政策利率下调或较晚，债市供给压力好于预期，经济增长或存在一定压力，长债风险较低、收益率有望下行，建议关注长久期债券投资机会。

CPI 同比涨幅回落，内需或仍偏弱。2026 年 3 月 CPI 同比涨幅回落至 1.0%，较上月（1.3%）收窄 0.3pct；环比下降 0.7%。相较于 2 月，受外部冲击影响较大的黄金饰品、汽油等价格上涨，而食品和服务价格同比回落，或表明国内内需仍待提振。3 月食品价格同比上涨 0.3%，较上月收窄 1.4pct；环比下降 2.7%，较上月-4.6pct，影响 CPI 环比下降约 0.48pct。3 月非食品价格同比上涨 1.2%，较上月小幅回落 0.1pct，环比下降 0.2%，较上月-1.0pct，其中工业消费品同比涨幅扩大，影响 CPI 同比上涨约 0.67pct。3 月服务价格同比上涨 0.8%，较上月（1.6%）大幅回落 0.8pct，或主要受春节后出行需求减少影响，宠物服务、车辆修理与保养、家政服务、在外餐饮等人工服务消费涨幅有所下滑，国内服务性需求或有待提升。

食品价格涨幅回落，猪肉价格降幅扩大。3 月食品价格同比上涨 0.3%，涨幅较上月回落 1.4pct，食品烟酒对 CPI 的拉动由 2 月的+0.42pct 转为 3 月的+0.12pct，为 CPI 同比涨幅收窄主要拖累项。3 月鲜菜价格同比上涨 4.9%，较上月（10.9%）回落 6.0pct，仍保持正增长。3 月畜肉类价格同比下降 4.2%，降幅较上月（-2.7%）扩大 1.5pct，其中猪肉价格同比下降 11.5%，降幅较上月（8.6%）扩大 2.9pct。

核心 CPI 涨幅回落，汽油价格同比大幅上涨。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，较上月（1.8%）回落 0.7pct，仍保持温和上涨态势。受国际原油价格持续上行影响，3 月国内汽油价格同比由降转涨，环比+11.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.31 个百分点。工业消费品中，黄金饰品价格同比上涨 65.8%，涨幅回落 10.8pct，但仍处于高位。春节后出行价格涨幅有所回落，其中旅行社收费、宾馆住宿、飞机票和交通工具租赁价格同比涨幅回落至 0.9%-3.3%之间。

PPI 同比由降转涨，结束 41 个月负增长。2026 年 3 月 PPI 同比+0.5%，较上月+1.4pct；环比+1.0%，较上月+0.6pct，连续 6 个月正增长，环比涨幅创 48 个月新高，或主要因美伊冲突升级推动国际油价与有色金属价格快速上涨，成为 3 月 PPI 反弹的核心驱动力。生产资料与生活资料价格走势继续分化，但生活资料降幅收窄，价格传导或显现，但中下游企业利润短期内或仍承压。其中生产资料同比+1.0%，较 2 月的-0.7%由负转正，成为拉动 PPI 同比改善的核心力量；生活资料同比-1.3%，较 2 月的-1.6%降幅微收窄 0.3 个百分点。美伊冲突尚存不确定性，国际油价与有色金属价格预计将维持高位，输入性通胀压力持续存在。若外部地缘冲突持续，基数效应与需求季节性变化可能导致环比涨幅有所回落，但 PPI 同比可能仍保持正增长。若输入性通胀压力持续，上游价格上涨或将进一步向中游和下游传导，若国内需求偏弱持续，中下游

企业利润或有一定的压力。

输入性因素形成“石油+有色”双轮驱动。3月国际大宗商品价格出现大幅度上涨，输入性因素由双向提振转为强力拉动。3月石油和天然气开采业价格同比+5.2%（2月为-12.9%），环比+15.8%。3月石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格分别下降4.5%和0.3%，降幅较上月分别收窄7.5pct和3.4pct。3月有色金属矿采选业价格同比+36.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格+22.4%，涨幅较2月分别扩大6.2pct和0.3pct。3月国际油价曾突破100美元/桶关键心理价位，3月中下旬至4月初反复在高位持续震荡，不仅直接推高能源相关行业价格，更或将通过化工、交通运输等渠道向其他产业链扩散，形成“能源-原材料-制造”的价格传导链条。同时TACO交易尚存不确定性，国际能源价格高位震荡可能影响企业生产预期，加剧企业成本管理难度，对企业战略决策和投资或产生冲击。

“反内卷”下国内供需亦持续改善。3月煤炭开采和洗选业价格环比由2月的下降0.5%转为上涨0.1%，同比降幅由2月的-7.0%收窄为-2.2%；3月电力、热力生产和供应业价格环比由上月下降3.9%转为上涨1.4%，或反映节后复工复产带动能源需求回升。3月光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造价格同比分别上涨5.2%和2.5%，或显示“内卷式”竞争整治成效持续释放。

2026年债市总供给预计平稳，负债成本较快下行提升银行买债动力，债市供求关系有望改善。未来半年，债券收益率曲线有望适度走平，长债机会或较突出。人民币或仍处升值通道，对中国债市构成利好。当前交易盘长债持仓仍较少，PPI同比回升为市场普遍预期，长债风险或较低。3月美国非农就业人口超市场预期，叠加美伊冲突，国际能源价格持续位于高位，美联储降息可能延后至2026H2较晚的时间，国内出口韧性较强，国内政策利率下调或较晚。当前建议关注30Y国债老券、10Y国开及长久期下沉资本债机会。我们预计二季度10Y国债及10Y国开收益率走向1.70%及1.80%，30Y国债收益率或重回2.2%以下，下半年30Y国债活跃券收益率低点或到2.0%。

风险提示：财政大幅发力，导致债市调整；理财及债基等监管政策可能超预期，带来债市扰动；股市可能大幅走强，对债市情绪有冲击等。

【非银】创业板改革深化，中信证券26Q1业绩出色——非银金融行业周报 (2026/04/12)

陆韵婷 证书编号：S1350525050002 沈晨 证书编号：S1350525090002

保险板块

1、监管部门近日下发了《人身保险产品“负面清单”（2026版）》。2026版负面清单共105条，较2025版负面清单新增2条内容，将“分红型保险的产品说明书中红利分配政策承诺的红利分配比例，超过利益演示的分配比例水平”等内容列入负面清单。此外，新版清单还调整和细化多项规定，涉及产品条款表述、产品责任设计、产品费率厘定及精算假设和产品报送管理等方面。我们认为，随着人身险“负面清单”不断完善，有利于保险行业“反内卷”，有望从“规模竞争”引导到“价值竞争”。

证券板块

1、4月10日，中国证监会发布《关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见》，改革举措主要包括：一是突出板块功能定位，更好服务实体经济高质量发展；二是优化发行上市标准，提高包容性和吸引

力；三是积极发挥地方政府作用，助力提高审核注册效率；四是严把发行上市遴选准入关，压紧压实审核注册全链条责任；五是完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性；六是强化全过程监管，推动提高上市公司质量；七是进一步深化投资端改革，促进投融资协调发展；八是汇聚工作合力，共同营造良好市场发展生态。我们认为：1) 此次创业板改革或将进一步提高资本市场制度包容性、适应性，全面提升制度竞争力，标志着新一轮全面深化资本市场改革向纵深推进；2) 创业板改革或将直接扩容 IPO、优化再融资等投行业务；3) 引入创业板做市商制度或将为证券公司的做市等客需业务带来增量空间，有望为券商增加非方向性投资收益。

2、4月9日，中信证券发布2026年一季度业绩快报公告。2026Q1，公司预计实现营业收入231.55亿元，同比增长40.91%，实现归属于母公司股东的净利润102.16亿元，同比增长54.60%。截至2026年Q1末，公司归母净资产预计达3345.71亿元，相比年初增加4.58%，杠杆率（权益乘数口径）达6.7倍，相比年初增加0.2。2026Q1公司加权平均ROE（年化）预计达13.84%，同比+4.28pct。我们认为，中信证券26Q1业绩表现出色，一方面得益于较为活跃的资本市场环境，另一方面受益于公司业务核心能力的全方面提升，26Q1公司年化ROE水平已与国际一流投行接近（2025年高盛、摩根大通、摩根士丹利ROE分别为13.91%、16.13%、15.60%），显示出公司综合金融服务能力不断巩固，我们看好中信证券等头部券商在“打造一流投资银行”政策环境下的长期发展潜力。

多元金融板块

1、26年2月期货行业数据点评。2026年1、2月期货公司营收合计为79.99亿元，同比+50.84%，净利润合计为27.55亿元，同比+159.42%。我们认为，近期受国际局势影响大宗商品价格波动剧烈，期货投机、套保需求快速增加，期货行业景气度有望提升，或利好期货公司26Q1业绩表现。

投资分析意见。维持非银金融板块“看好”评级。保险板块，我们推荐投资风格较为稳健的中国太保和多元销售能力较为突出的中国人寿；券商板块，我们推荐能满足多元化客户综合需求，且国际化业务能力较为突出的中信证券、华泰证券和广发证券；多元金融板块，我们建议关注景气度较高的南华期货和渤海租赁。

风险提示。资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

【新消费】清明出行数据表现优异；26Q1 淘天美妆品牌头部格局稳定——新消费行业周报（2026/04/12）

丁一 证书编号：S1350524040003

建议关注服务消费板块全年投资主线。根据新华社报道，习近平总书记就服务业发展作出重要指示，强调深入实施服务业扩能提质行动，推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质多样化便利化发展，培育更多“中国服务”品牌，努力开创服务业高质量发展新局面。全国服务业大会4月7日至8日在京召开，会上提出，促进日常生活服务更加便捷、公共服务高效适配、文旅体等服务创新发展，更好满足个性化、多样化、高品质需求。注重增强活力，纵深推进全国统一大市场建设，加强服务业标准化建设，扩大服务业制度型开放。

清明出行数据方面：经文化和旅游部数据中心测算，清明节假期3天，全国国内出游1.35亿人次，同比增长6.8%；国内出游总花费613.67亿元，同比增长6.6%。江苏、浙江、安徽、贵州等多地中小学放春假，形成最长6天连休，显著带动家庭出游，亲子游订单金额占全国旅游总订单金额的37%，成为市场核心群体。清明节数据表现优异，即将迎来五一小长假，长假出行有望表现优异。我们认为随着服务消费政策组合拳持续加码，叠加节假日放假配合，预计或带动文旅景区产业链、酒店、餐饮业态蓬勃发展，建议关注服务消费板块全年投资主线，酒店类标的如锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店等；景区类标的如三峡旅游、陕西旅游、黄山旅游、三特索道等。

26Q1 淘天美妆品牌头部格局稳定，尾部品牌洗牌加速。根据青眼情报，2026Q1 淘天美妆类目（含美容护肤/美体/精油、彩妆/香水/美妆工具、美发护发/假发）贡献营收357.93亿元，同比小幅下滑5.5%。从品牌端来看，国际品牌占据市场主导地位，TOP20 席位中，国际品牌占据17个席位，仅珀莱雅、薇诺娜及毛戈平三个国产品牌跻身前十。分析26年1-3月榜单的变化趋势，淘天美妆市场的头部竞争格局稳中有变，月度榜单的核心变化主要集中在中腰部位置，且与季节性消费需求高度绑定。3月榜单中，修丽可、娇韵诗、卡诗等品牌排名大幅跃升，分别位列第5、第6、第7，取代1月、2月表现突出的海蓝之谜、赫莲娜等品牌，反映出春季护肤、护发等细分需求的集中释放，也体现贴合季节需求的品牌或更易在品牌竞争中占据竞争优势。

若羽臣拟收购奥伦纳素品牌100%股权，持续丰富自有品牌矩阵。4月10日公司公告，全资孙公司若羽臣国际拟以4,382.21万美元（约合人民币2.99亿元）收购BespokeGlobalLP旗下BespokeHoldingCorporation与ErnoLaszloGroupLtd（含其子公司）100%股权，交易完成后标的公司将成为公司合并报表范围内的控股子公司。标的公司情况方面，奥伦纳素定位科技护肤，旗下主要产品包括“冰白面膜”“豆腐霜”“方罐油霜”“PH3系列”等，在院线级护肤领域已有一定产品布局和用户基础。2025年标的公司营收5996万美元、净利润-333万美元。本次收购的战略意义包括：1）完善护肤品领域战略布局，以“海外品牌+全球运营”的模式，加速产品迭代与市场响应效率，全面释放增长潜能，为公司主营业务长效发展与全球战略落地提供坚实支撑；2）深化资源协同，筑牢核心竞争壁垒。本次收购将全面赋能标的品牌全球化健康发展，持续深化资源协同，公司充分借鉴纹家、斐萃在品牌运营管理上沉淀的成功经验，从品牌定位、产品打造、渠道销售及营销布局等方面，全方位、系统性赋能收购品牌，助力品牌焕新；3）优化品牌矩阵，进一步实现品类扩容、完善品牌梯队、优化客群结构，提升公司整体抗周期韧性、盈利稳定性与长期价值增长空间，形成“核心支柱品牌稳基本盘、新增品牌拓增长、多品类矩阵抗风险”的良性发展格局。

三特索道2025年归母净利润约1.43亿元，同比增长0.96%。公司2025年年度实现总营业收入6.38亿元，同比减少7.81%；利润总额达到2.19亿元，同比减少7.41%；实现归母净利润1.43亿元，同比增长0.96%。公司业绩驱动因素主要为：1）国内旅游市场需求仍然强劲，公司旗下部分项目营业收入同比增加；2）全面提升运营效能，制定全渠道、体系化的营销策略，不断优化产品与服务供给提升游客体验；3）深入优化财务结构，有息负债规模降至史上最低，严控融资成本，有效降低财务费用支出。

投资分析意见：服务消费政策组合拳持续加码，叠加节假日放假配合，预计带动文旅景区产业链、酒店、餐饮业态蓬勃发展，建议关注服务消费板块全年投资主线。1）服务消费方面建议关注受益于出行增长、基本面坚挺的板块，如餐饮、酒店、景区等；2）美护方面建议关注基于较高专业性与创新性的优质国货品牌，如毛戈平，上美股份等；3）黄金珠宝建议关注更受年轻消费者欢迎的古法黄金赛道头部品牌，如老铺黄金，潮宏基等；4）潮玩方面，建议关注具备IP创造及对IP运营有丰富的成功经验的公司泡泡玛特；5）现制

茶饮方面，建议关注品牌力较强且业务覆盖区域较广的头部茶饮品牌，如蜜雪集团、古茗。

风险提示：零售环境修复不及预期风险；国际局势变动风险；市场竞争加剧风险。

【汽车】关注 26 年起国产超节点液冷新增量——汽车行业周报（2026/04/12）

李泽 证书编号：S1350525030001 陈佳敏 证书编号：S1350525110001

行业周观点及投资分析意见：

（1）整车：继续看多整车板块，我们认为 3-4 月是全年整车的最佳做多窗口期。在叠加“油电价差”变大的宏观叙事背景下，本轮以新能源汽车出口为核心的板块行情或将继续演绎。建议继续关注：吉利汽车、奇瑞汽车、零跑汽车。同时，当前位置也建议关注格局好、确定性较强、有强产品周期的内需品类：江淮汽车、理想汽车。（2）零部件及液冷：汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块将围绕“交易落地”开展。国内外液冷或主要将在下半年开始规模化出货，板块或将首次步入业绩兑现阶段。建议关注：腾龙股份、兴瑞科技、大元泵业、飞龙股份、川环科技。（3）自动驾驶：我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。因此，若行业主旋律为技术变革为主应关注头部智驾乘用车主机厂，而若商业变革为主则应关注以 Robotaxi 为代表的 L4 应用企业。继续 26 年全面看多 Robotaxi 赛道，建议关注：千里科技、文远知行、曹操出行、小马智行等。

本周行业专题研究：

超节点趋势下或将带来国内液冷增量需求。国产厂商通过超节点方案从“系统架构”突破，有望实现对海外算力的追赶，我们认为国产超节点是越来越重要的产业趋势。随着国产算力密度和功耗持续提升，国内液冷方案逐步从可选配置升级为基础架构能力，当前国内 AI 数据中心已经呈现出液冷渗透率持续提升的趋势。

本周行业重点新闻

（1）Tesla FSD v14.3 正式推送：4 月 8 日，特斯拉开始向搭载 HW4 硬件的车型推送 FSD v14.3 系统，该系统基于 MLIR 框架从零重写了 AI 编译器与运行环境，官方称此举让车辆反应速度提升 20%，同时新增地图停车位标记点功能，优化了对急救车辆、校车的通行应对逻辑。

（2）乘联分会发布 3 月全国乘用车产销数据：3 月全国乘用车市场零售 164.8 万辆、同比-15.0%、环比+59.4%，今年以来累计零售 422.6 万辆，同比-17.4%；3 月全国乘用车厂商批发 237.8 万辆、同比-1.6%、环比+56.6%，其中 3 月乘用车出口（含整车与 CKD）69.5 万辆、同比+74.3%、环比+25.2%。

本周行业行情回顾

本周（04.07-04.10）汽车板块涨跌幅为+4.75%，沪深 300 指数+4.41%，周相对收益+0.34pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+5.87%、+2.48%、+3.12%、+4.06%、+3.13%、+4.03%。

风险提示：1）行业景气度不及预期；2）原材料涨价；3）技术迭代不及预期等。

【北交所】老年及慢性病群体诊疗需求上升或将推动体外诊断市场发展，关注北交所相关公司——北交所消费服务产业跟踪第五十九期（2026/04/12）

赵昊 证书编号：S1350524110004 王宇璇 证书编号：S1350525050003

2030年中国体外诊断市场规模或将达到4152亿元，POCT试剂市场规模增速较快。根据艾瑞咨询，中游制造商和服务商处于体外诊断（IVD）产业链中的价值较高点。参考贝尔生物招股书，按检验原理或检测方法不同，体外诊断细分市场主要可以分为免疫诊断、生化诊断、分子诊断、微生物诊断、血液诊断、现场即时检测（POCT）等。根据弗若斯特沙利文报告，全球体外诊断市场规模呈增长趋势，预计将由2018年667亿美元增长至2030年1861亿美元，年均复合增长率为8.9%；中国体外诊断市场规模预计将从2018年713亿人民币增长至2030年4152亿人民币，年均复合增长率为15.8%，超全球平均水平。参考康华股份招股书，从体外诊断产品细分领域来看，根据Eshare医械汇测算，2023年免疫诊断占我国体外诊断市场的比重最大（超过40%），其次是生化诊断，2021-2023年我国POCT的市场规模年复合增长率为19.52%，高于体外诊断行业整体增速。老年及慢性病群体诊疗需求持续增大或将进一步推动我国体外诊断市场规模不断扩大。根据国家统计局相关数据，我国65岁以上老人占总人口比重从2016年的10.80%增加至2025年的15.92%，我国已逐步进入人口老龄化社会。消费者健康意识普及和对疾病认知程度不断加深有望推动POCT试剂市场规模增长，近年来，京东、天猫、拼多多等电商平台均主推居家自检POCT试剂线上销售业务。我们梳理了北交所体外诊断相关标的，已上市的公司有丹娜生物等；拟上市的公司有贝尔生物、康华股份、联川生物等。

总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值+3.91%。本周（2026年4月7日至4月10日），北交所消费服务产业企业91%上涨，市值涨跌幅中值为+3.91%，中设咨询（+16.20%）、润普食品（+9.13%）、骑士乳业（+8.13%）、视声智能（+8.12%）、泰鹏智能（+7.95%）位列涨跌幅前五。北证50、沪深300、科创50、创业板指周度涨跌幅分别为+4.22%、+4.41%、+8.62%、+9.50%。本周44家企业市盈率中值由34.8X升至36.3X，总市值由956.88亿元升至976.30亿元，市值中值由15.86亿元升至16.62亿元。

行业：泛消费产业市盈率TTM中值+2.43%至36.7X。泛消费PETTM中值由35.8X升至36.7X，视声智能（+8.12%）、泰鹏智能（+7.95%）、三元基因（+6.30%）市值涨跌幅居前。食品和农业PETTM中值由36.1X升至37.4X，润普食品（+9.13%）、骑士乳业（+8.13%）、康比特（+5.10%）市值涨跌幅居前。专业技术服务PETTM中值26.0X降至25.2X，中设咨询（+16.20%）、青矩技术（+4.55%）、广咨国际（+4.13%）市值涨跌幅居前。泛消费产业市盈率TTM中值+2.43%至36.7X。

公告：视声智能发布2025年年度报告及权益分派预案。公司发布2025年年度报告，2025年实现营业收入3.02亿元，同比增长21.53%；归属于上市公司股东的净利润6732.59万元，同比增长41.21%。同时，公司拟定了2025年年度权益分派预案，向全体股东每10股派发现金红利3元（含税），预计派发总额21,286,020元。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

【金属新材料】中东停火博弈反复+美国通胀显著上升，贵金属冲高后震荡——贵金属双周报（2026/04/12）

**田源 证书编号：S1350524030001 张明磊 证书编号：S1350525010001 田庆争 证书编号：
S1350524050001 陈婉妤 证书编号：S1350524110006 方皓 证书编号：S1350525110003**

贵金属板块：黄金白银价格冲高后进入震荡区间。近两周，伦敦现货黄金上涨 5.99%至 4773.75 美元/盎司，上期所黄金上涨 4.98%至 1048.36 元/克，沪金持仓量上涨 6.82%至 29.24 万手；伦敦现货白银上涨 11.43%至 75.55 美元/盎司，上期所白银上涨 6.26%至 18583 元/千克，沪银持仓量下跌 0.06%至 45.24 万手；伦敦现货钯上涨 9.95%至 1525 美元/盎司，伦敦现货铂上涨 11.52%至 2062 美元/盎司。

近期金银价格冲高后进入震荡区间，我们认为主要原因包括：

1) 围绕伊朗的地区局势在军事冲突与外交博弈之间反复摇摆。美伊以三方在高强度对抗中尝试推动停火，但协议框架分歧明显，且冲突已明显外溢至黎巴嫩、海湾能源设施及霍尔木兹海峡等关键节点，地区不确定性持续上升。美方提出的核心条件包括停止铀浓缩、移交核材料，并试图将停火与制裁、关税等议题挂钩；伊朗则提出包括资产解冻等对等要求，并坚持停火需涵盖黎巴嫩战线；以色列对停火持审慎甚至抵触态度，一方面表态支持短期停火安排，另一方面仍在扩大对黎巴嫩南部的地面行动，并强调若条件不满足将恢复军事打击。

2) 中东冲突导致汽油价格飙升，美国 3 月 CPI 创下近四年来的最大环比涨幅。美国 3 月未季调 CPI 年率录得 3.3%创 2024 年 5 月以来新高，前值为 2.4%；美国 3 月季调后 CPI 月率录得 0.9%创 2022 年 6 月以来新高，前值为 0.3%。美国 3 月未季调核心 CPI 年率录得 2.6%，低于预期的 2.7%，前值为 2.50%；美国 3 月季调后核心 CPI 月率录得 0.2%，低于预期的 0.3%，前值 0.2%。值得注意的是，美国 CPI 中汽油价格的涨幅是自 1967 年以来的最高纪录，汽油价格上涨几乎占美国 CPI 涨幅的四分之三，美国劳工统计局表示美国 3 月未季调能源通胀环比增长 10.9%，同比增长 12.5%。

3) 在能源冲击、通胀黏性和就业边缘走弱交织之下，美联储内部正从“何时降息”转向“先按兵不动，再视情况双向应对”。4 月 9 日凌晨公布的 FOMC 会议纪要显示，绝大多数与会者认为通胀回到 2%的进程可能比此前预想更慢，持续高于目标的风险已经上升；一些官员甚至主张在会后声明中加入“利率也可能上调”的双向表述。纪要还写道，若高油价持续并传导至核心通胀，加息可能成为合适选项；但若冲突拖累消费、压低就业并收紧金融条件，降息同样可能被需要。

中期来看，市场核心逻辑已从“特朗普 2.0+降息交易”的双主线转向“美联储维持高利率+中东地缘避险+特朗普贸易政策博弈”的多空交织格局。近期中东虽有停火消息传出但冲突扰动仍未完全消退，油价中枢抬升带来的通胀预期回摆正在压缩市场对美联储快速降息的乐观定价；与此同时增长预期边缘走弱、美国经济衰退概率上升又在不断强化黄金作为避险资产和政策对冲资产的配置价值。我们认为当前黄金并不完全依赖“美联储立刻降息”这一单一前提，而是在“高通胀黏性”与“增长下修压力”并存的环境下获得了更稳固的中期支撑。

未来三周将需要重点关注的事件和时间节点包括：1) 美伊以停火谈判进展及霍尔木兹海峡通航情况变化；2) 4 月 30 日美国 FOMC 利率决议、3 月核心 PCE 物价指数年率；3) 5 月 1 日美国 4 月 ISM 制造业 PMI。

长期来看，黄金的上涨逻辑并未削弱，反而在全球宏观与地缘格局变化下进一步强化。1) 美国财政赤字约束、债务扩张、贸易保护主义升温及大国博弈加剧正在削弱美元信用锚的稳定性，推动全球储备资产向多元化重配，黄金正逐步演化为对冲主权信用风险、地缘分裂风险和全球货币体系重构风险的重要资产。2) 全球央行持续购金仍为金价提供坚实底部支撑，中国央行延续增持亦进一步验证官方部门的长期配置需求。

3) 美国经济周期后段面临高利率、信用收缩与增长放缓的多重约束，未来无论美联储是因经济放缓而降息还是因通胀黏性而被迫维持更长时间的高利率，黄金都具备较强的长期配置价值：前者利好实际利率下行，后者则强化避险与抗信用风险需求。整体看，黄金中长期仍处于有利窗口，价格中枢有望在全球宏观与地缘格局重塑过程中继续上移。

我们维持贵金属行业“看好”评级，建议关注个股组合：紫金黄金国际、赤峰黄金、万国黄金集团、招金黄金、山东黄金、山金国际、盛达资源、招金矿业、湖南黄金、中金黄金。

风险提示：中东冲突不确定性风险；通胀超预期持续风险；经济失速下行风险；美联储超预期加息风险。

【金属新材料】稀土价格止跌反弹，北方稀土 Q2 稀土精矿交易价格环比大增——小金属双周报（2026/04/12）

田源 证书编号：S1350524030001 张明磊 证书编号：S1350525010001 田庆争 证书编号：S1350524050001 陈婉婷 证书编号：S1350524110006 项祈瑞 证书编号：S1350524040002

稀土：氧化镨钕价格止跌反弹。近两周，氧化镨钕上涨 6.32%至 75.75 万元/吨，氧化镱下跌 1.44%至 137 万元/吨，氧化铽上涨 0.08%至 608.5 万元/吨。供给端，政策面以及供应面偏紧支撑，氧化镨钕现货供应持续紧缺，上游持货商低价出货意愿较低。需求端，下游磁材企业订单偏弱采购意愿不强，整体交易冷清。北方稀土与包钢股份二季度稀土精矿交易价格环比上涨 44.61%，支撑稀土价格中枢上移。建议关注：广晟有色、中国稀土、北方稀土、金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。

钼：节后补库需求释放，钼价震荡整理。近两周，钼精矿价格上涨 3.19%至 4535 元/吨度，钼铁(Mo60)价格上涨 3.22%至 28.85 万元/吨。供给端，国际氧化钼止跌企稳提振国内钼原料市场情绪，叠加矿山出货减少，钼原料市场流通性下降。需求端，冶炼厂前期原料库存低位，下游复产带动补库需求增长。钼铁现货成交价格仍呈倒挂风险，市场进入多空博弈、稳价观望的整理窗口期。建议关注：金钼股份。

钨：废钨走弱叠加高价库存消化，钨价调整。近两周，黑钨精矿价格下跌 7.49%至 92.60 万元/吨，仲钨酸铵价格下跌 3.70%至 143.00 万元/吨。供给端，多地矿山招标出货，叠加部分贸易商变现需求增加，钨精矿供应逐步转好。需求端，下游冶炼厂资金压力增大，前期原料匹配充分，新增订单跟进不足采购偏弱。4 月，伴随首批钨矿开采指标逐步落地，矿山开工积极性提升，在供给收紧、进口增量受限以及海外高价支撑的共同作用下，市场整体或将维持紧平衡格局，关注五一节前补库升温预期。建议关注：中钨高新、厦门钨业、翔鹭钨业、章源钨业。

锡：地缘冲突缓和，锡价反弹。近两周，SHFE 锡上涨 3.40%至 37.48 万元/吨，LME 锡上涨 6.97%至 4.80 万美元/吨。供给端，刚果（金）主要锡矿产区安全形势恶化，印尼政府持续打击非法采矿并收紧出口监管，缅甸佤邦矿区复产进度持续缓慢，锡原料供应面临系统性压力。需求端，传统消费电子刚需采购，AI 等新兴领域表现优异。前期，受地缘冲突影响油价上行，锡价大幅调整；近期，地缘冲突进入谈判的观望阶段，锡价小幅反弹。建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

锑：供给偏弱等待需求改善，锑价震荡整理。近两周，锑锭价格下跌 1.21%至 16.35 万元/吨，锑精矿价格下跌 1.38%至 14.25 万元/金属吨。供给端，国内锑矿供应长期紧张局面不变，2 月锑锭产量环比大幅下降，短期产量变化预计不大。需求端，第二季度光伏抢装潮启动，需求预计环比提升，现货流通紧张有望支撑

价格中枢上移。建议关注：华锡有色、湖南黄金、华钰矿业。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。

【金属新材料】国内库存持续去化，铜价回升——有色金属 大宗金属周报 (2026/04/12)

**田源 证书编号：S1350524030001 张明磊 证书编号：S1350525010001 田庆争 证书编号：
S1350524050001 陈婉妤 证书编号：S1350524110006 陈轩 证书编号：S1350525120001**

铜：国内库存持续去化，铜价回升。本周伦铜/沪铜/美铜涨跌幅分别为+4.25%/+2.28%/+3.28%。库存端，国内库存持续去化，伦铜/纽铜/沪铜库存分别为39.3万吨/58.7万短吨/26.6万吨，环比变化+7.77%/-0.22%/-11.49%；国内电解铜社会库存31.9万吨，环比-13.06%。需求方面，电解铜杆周度开工率79.98%，环比减少3.61pct。伊朗战争方面，美伊双方先后发声表示同意暂时停火两周，并将在巴基斯坦展开政治谈判。本周国内库存大幅去化，叠加伊朗战争边际缓和，铜价回升，重点关注美伊战争持续性和进展。中长期看，铜矿资本开支不足，供给端扰动频发，铜矿供需格局或将由紧平衡转向短缺，叠加美联储进入降息周期，铜价中长期有望上行。建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、中国有色矿业、五矿资源、铜陵有色、金诚信、西部矿业。

铝：中东供给扰动加剧，铝价有望上行。1) 氧化铝：新建项目陆续投产，氧化铝价格后市或承压。本周氧化铝价格下跌1.26%至2750元/吨，截至本周四，冶金级氧化铝运行产能达8667万吨/年，周度开工率增加0.26pct为76.2%。伴随广西地区新建氧化铝项目陆续投产，供给宽松下氧化铝价格或承压。2) 电解铝：中东供给扰动加剧，铝价有望上行。本周沪铝下跌0.32%至2.46万元/吨，伦铝价格上涨1.71%至3483美元/吨，电解铝毛利8744元/吨，环比增加1.75%。库存方面，国内库存持续累积，海外库存持续去化。本周伦铝库存39.92万吨，环比减少3.11%，沪铝库存47.43万吨，环比增加0.90%，国内现货库存为142.2万吨，环比增加2.52%。海外供给方面，4月3日，阿联酋环球铝业(EGA)宣称其旗下AlTaweelah铝综合体遭伊朗导弹和无人机袭击，受损严重，电解铝生产完全恢复时间可能长达1年。AlTaweelah铝综合体2025年电解铝产量达160万吨，占海外电解铝产量5.3%，占全球电解铝产量2.2%。若战争持续，中东电解铝供应扰动有进一步加剧的风险，海外电解铝缺口或将持续放大，海外铝价有望延续上行，国内铝价一定程度受高库存压制，但进口传导下沪铝或也易涨难跌。中长期看，供给端，国内电解铝运行产能接近天花板，海外在建项目进度缓慢，而需求端维持稳定增长甚至存超预期可能，电解铝今年或出现短缺格局，铝价有望迎来上行周期。建议关注：中孚实业、宏创控股、云铝股份、电投能源、天山铝业、神火股份、中国铝业、焦作万方。

锂：矿端供给不确定性增强，锂价有望延续上行。本周碳酸锂价格下跌1.86%至15.6万元/吨，锂辉石精矿下跌2.87%至2200美元/吨。本周碳酸锂期货主力合约2605下跌2.35%至15.54万元/吨。供给端，本周碳酸锂产量2.56万吨，环比增加257吨(+1.0%)，SMM周度库存10.18万吨，环比增加1453吨(+1.4%)。锂矿供给端不确定性增强：津巴布韦暂停锂精矿出口目前仍未解决，澳洲缺油对澳洲锂矿供给也构成潜在扰动，宁德时代视下窝锂矿复产悬而未决。需求端，储能需求高增长延续，高油价下电车需求有望上修。我们认为当前碳酸锂矿端供给紧张，同时需求旺季来临，锂盐库存整体持续去化，锂价有望延续上行。展望全年看，在锂电需求增长超预期背景下，锂盐进入去库周期，同时锂矿供给端扰动频发，碳酸锂供需迎来反转，处于紧平衡甚至小幅短缺，锂价有望进入上行周期，锂板块公司盈利弹性可期。在海外矿端供给

不确定性日益增强背景下，我们建议关注国内锂资源自给率高且估值较低的标的：永兴材料、盐湖股份、融捷股份、大中矿业、赣锋锂业、盛新锂能、中矿资源、雅化集团、天华新能、天齐锂业。

风险提示：下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振风险；新能源汽车增速不及预期风险。

【北交所】时隔三年北交所重启网下询价发行，政策端改革深化进行时——北交所周观察第七十二期（2026/04/11）

赵昊 证书编号：S1350524110004 万泉 证书编号：S1350524100001

中科仪重启网下询价发行，叠加北交所交易规则修订征求意见，标志着政策端改革持续推进。2026年4月9日，北交所发布中科仪发行安排及网下询价相关公告，标志着时隔三年后正式重启网下询价机制，中科仪是中国领先的半导体制造设备核心部件提供商及真空科学仪器设备供应商，我们认为此举在北交所市场改革、机构投资者参与及优质龙头公司融资层面均具有重要标志性意义。从制度层面看，重启网下询价是补齐注册制市场化定价短板、推动北交所发行机制与沪深市场接轨的关键举措，有助于构建“询价为主、直接定价为辅”的成熟发行体系；从机构投资者端，网下询价发行赋予了公募、保险、券商等专业机构定价话语权，能够有效吸引长期机构资金关注北交所市场并且参与北交所市场投资，优化北交所投资者结构，提升市场长期流动性与稳定性；从上市公司角度来看，该机制显著提升对国家级专精特新“小巨人”企业的吸引力，支持高研发、高成长、未盈利及硬科技属性企业实现公允估值与足额融资，助力上市公司整体质量提升。此外，北交所就修订交易规则公开征求意见，我们认为此次修订核心在于完善交易机制、提升市场流动性、强化投资者保护、优化监管效能，通过制度升级增强市场吸引力与稳定性，推动北交所与沪深市场交易规则逐步接轨。

中东局势缓和北证50指数单周反弹超4%，呈现先抑后扬态势，成交小幅回暖但仍处低位。对于下周北交所市场的观点，我们继续维持3月底的判断，经过阶段性急跌，成交额快速萎缩，板块估值与情绪回落充分，部分业绩扎实、估值低估且现金流稳健的细分龙头配置性价比持续提升，可逢波动精选布局，后续可关注政策落地与增量资金的变量。当前市场机会依然可聚焦五大高确定性主线择优布局：其一，锚定一季报业绩兑现主线，优选盈利拐点较明确、增速延续高景气的标的，如安达科技等；其二，关注股权激励落地、估值合理且盈利稳健增长的标的，如并行科技、同力股份、开发科技等；其三，关注受市场整体调整带动估值回落、具备全市场稀缺属性的标的，如民士达、蕲东光、宏远股份、广信科技、林泰新材等；其四，立足新股生态分化格局，2026年北交所发行提速、首日溢价理性回归，优选估值充分回落、基本面扎实且细分壁垒突出的优质次新，如美德乐、海菲曼、北矿检测等；其五，继续关注地缘动荡背景下相关产业链交易机会，一方面锚定农产品价格预期上涨方向，关注康农种业等优质玉米种企；另一方面能源安全视角下可能中期利好新能源产业链（储能、风光等），关注海希通讯等。北交所市场正处于关键转折节点，预计2026年全年北交所行情有望呈现前低后高的演进态势，站在全年视角来看这个时间点关注北交所市场性价比高，布局窗口逐步打开。

北证A股PE回升到42X，日均成交额回升到141亿元。本周，科创板、创业板和北证A股整体PE都有所回升，科创板PE由74.07X回升到79.30X，创业板PE由42.24X回升到45.66X，北证A股PE由40.63X回升到42.14X。流动性来看，北证A股日均换手率3.46%，科创板2.97%，创业板4.35%。指数来看，沪深300、创业板和科创50指数周度上涨。

本周1家公司注册，下周3家公司上会。朗信电气1家公司更新状态至注册；新睿电子、千岸科技和金戈新材3家公司更新状态至提交注册；永大股份1家公司更新状态至上市委会议通过；新纳科技、益坤电气、贝尔生物、斯瑞达和维琪科技等8家公司更新审核状态至已问询；尚研科技和高腾机电2家公司更新审核状态至终止。此外，下周北交所将会审议3家公司IPO申请（富印新材、双英集团和吉和昌），北交所新股发行处于提速进程中。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

【家电轻纺】公司点评报告：华利集团(300979.SZ)——25年公司量价均有微增，静待外部扰动结束后订单回暖（2026/04/11）

符超然 证书编号：S1350525050004

公司25年营收同比增长4%，分红意愿较强。公司发布2025年报。25年实现营业收入249.8亿元，同比+4.1%；归母净利润32.1亿元，同比-16.5%；毛利率21.9%，同比-4.9pct，毛利率下滑系公司新工厂仍处产能爬坡阶段及产能调配安排；归母净利率12.8%，同比-3.2pct。25Q4单季实现营业收入63.0亿元，同比-3.0%；归母净利润7.7亿元，同比-22.7%；毛利率21.7%，同比-2.4pct；归母净利率12.2%，同比-3.1pct。公司延续较高派息意愿，全年合计派息2.1元/股（税前），派息率约为76%。

运动休闲鞋稳增长，新客户订单放量驱动欧洲营收高增。分产品看，25年公司核心产品运动休闲鞋营收同比+5.4%至221.1亿元，营收占比同比+1.1pct至88.5%；此外，25年运动凉鞋/拖鞋及其他营收同增11.7%，为公司增长贡献增量。分地区（客户总部所在地）看，25年北美实现营业收入194.1亿元，同比-4.9%，同期，欧洲营收48.0亿元，同比+56.7%，营收占比同比+6.5pct至19.2%。我们认为欧洲区域营收高增长或主要系新客户阿迪达斯订单放量，但产能爬坡及调配或短期影响该区域毛利率。

新产能快速释放，销量及ASP双增。从新产能看，25年，公司位于中国、越南及印尼的新工厂合计新增产量约1452万双，新厂爬产进度符合公司预期；25年公司总产能达2.48亿双，同增8.3%。从销售端看，截至25年报，公司销售运动鞋2.27亿双，同比+1.6%；此外，据我们测算，公司25年代工鞋履的ASP约110.0元/双，较24年同比+2.2%，或系代工品牌/产品结构性调整。

α与β共振推动公司订单增长，客户结构性变化驱动ASP上行。从订单量需求端看，公司未来订单增长主要来自：1）运动行业发展下的消费需求增长；2）增长势能较好的品牌订单需求增加；3）新品牌（Adidas）合作加深带来的需求释放。从订单量供给侧看，25年公司新工厂合计新增产量1452万双，且未来仍有新厂投产及筹建，产能扩张预期仍在。从ASP端看，公司客户结构性调整驱动代工鞋履产品ASP增加，有望助推业绩增长。

盈利预测与评级：预计公司2026-2028年归母净利润分别为35.1/40.0/45.1亿元，同比分别+9.3%/+14.1%/+12.7%。考虑到公司规模化及全球化下盈利能力上乘、客户粘性强、具备新客户拓展能力且具备中长期量价双升逻辑，维持“买入”评级。

风险提示。国际局势变动及国际贸易变动风险；劳动力成本提升风险；客户需求修复不达预期风险。

【公用环保】公司点评报告：东方电缆(603606.SH)——海缆与高压缆业务收入高

增 在手海缆项目充沛 (2026/04/11)

查浩 证书编号: S1350524060004 刘晓宁 证书编号: S1350523120003 戴映炘 证书编号: S1350524080002

公司发布 2025 年年度报告。全年实现营业收入 108.4 亿元，同比增长 19.3%；实现归母净利润 12.7 亿元，同比增长 26.1%；实现扣非归母净利润 12.5 亿元，同比增长 38%。其中 2025Q4 实现营收 33.5 亿元，同比增长 39.8%。

毛利率显著改善，费用率控制良好。2025 年公司毛利率达到 22.1% (同比+3.3pct) 有较为显著改善，主要系公司海底电缆与高压电缆业务收入大增贡献。海底电缆与高压电缆业务实现营收 53.63 亿元 (同比+65.6%)，毛利率达到 33.36% (同比+5.59pct)。此外电力工程与装备线缆实现营收 47.29 亿元 (同比+7.29%)，毛利率为 8.65% (同比+0.46pct)；海洋装备与工程运维实现营收 7.42 亿元 (同比-48.33%)，降幅较为明显。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.02/-0.04/+0.13/-0.06pct，总费用率 6.81% (同比+0.04pct) 控制良好。

在手订单充沛，报告期内中标多个海缆项目。截至 2026 年 3 月 25 日，公司在手订单 193.12 亿元，其中电力工程与装备线缆 42.57 亿元、海底电缆与高压电缆业务 117.5 亿元、海洋装备与工程运维 33.05 亿元，在手订单充沛。公司近年来先后中标阳江三山岛柔直海缆、浙江海风某项目±500kV 直流海陆缆 (二标段)、阳江三山岛五、六风电场集中送出工程、亚洲区域海洋能源互联超高压海缆项目等多个重要项目，公司在国内海缆头部企业地位稳固。

盈利预测与评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.8/22.8/29.1 亿元，同比增速分别为 40%/28%/28%，当前股价对应的 PE 分别为 22/18/14 倍。鉴于当前海风市场触底反弹且向远海开发，海缆受离岸距离增加价值量有望进一步提升，公司作为海缆龙头公司之一有望充分获益，维持“买入”评级。

风险提示：海上风电项目进展不及预期，上游成本增加，行业竞争加剧

【公用环保】公司点评报告：中国神华 (601088.SH)——盈利稳健提分红，资产注入促增长 (2026/04/11)

查浩 证书编号: S1350524060004 刘晓宁 证书编号: S1350523120003 邱达治 证书编号: S1350525050001

事件：公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营业收入 2949.2 亿元，同比-13.2%；实现归母净利润 528.5 亿元，同比-5.3%；实现扣非后归母净利润 485.9 亿元，同比-19.2%。2025 年 Q4，公司实现营业收入 817.7 亿元，同比-3.0%，环比+9.0%；实现归母净利润 138.0 亿元，同比+11.1%，环比-4.3%；实现扣非后归母净利润 98.9 亿元，同比-29.9%，环比-31.3%。

煤炭业务全年量价承压，Q4 煤价企稳回升。2025 年，产量方面，公司实现商品煤产/销量 3.32/4.31 亿吨，同比-1.7%/-6.4%，实现自产煤销量 3.32 亿吨，同比-1.6%，自产煤中年度长协煤销量占比 69.0%，同比-4.0pct，公司自产煤产销量、贸易煤销量同比下滑，年度长协煤销量占比下降；价格方面，实现煤炭综合售价 495 元/吨 (不含税)，同比-12.1%，自产煤均价 472 元/吨 (不含税)，同比-9.4%，自产年度长协煤均价 455 元/吨 (不含税)，同比-7.3%，自产非年度长协煤均价 510 元/吨 (不含税)，同比-15.3%，受行

业环境影响公司煤价同比承压；成本方面，实现自产煤吨煤生产成本 171.6 元/吨，同比-4.8%，成本显著优化；毛利方面，实现煤炭业务毛利 666.0 亿元，同比-17.9%，实现自产煤销售毛利 628.2 亿元，同比-18.6%，自产煤吨煤毛利 189 元/吨，同比-17.3%，受价格影响毛利同比下降。单从 Q4 看，产量方面，实现商品煤产/销量 0.81/1.14 亿吨，环比-5.0%/+2.5%，实现自产煤销量 0.84 亿吨，环比-3.7%，自产煤中年度长协煤销量占比 72.8%，环比+9.8pct，公司自产煤产销量环比下降，年度长协煤销量占比显著回升；价格方面，实现煤炭综合售价 517 元/吨（不含税），环比+8.6%，自产煤均价 478 元/吨（不含税），环比+5.1%，自产年度长协煤均价 463 元/吨（不含税），环比+6.9%，自产非年度长协煤均价 518 元/吨（不含税），环比+5.3%，公司 Q4 自产煤长协及非长协的价格均跟随行业环比回升，且长协价格回升幅度较大，或反映公司长协履约情况改善；成本方面，实现自产煤吨煤生产成本 166.8 元/吨，环比+1.2%，Q4 成本季节性小幅上升，仍保持良好成本管控；毛利方面，实现煤炭业务毛利 180.7 亿元，环比+12.9%，实现自产煤销售毛利 164.3 亿元，环比+7.1%，自产煤吨煤毛利 196.5 元/吨，环比+11.2%，受益煤价回升，公司煤炭业务毛利 Q4 环比增长，而归母净利润环比承压，或主要系四季度期间费用、减值损失等项目集中确认，对利润形成拖累。

电力业务盈利突出，电煤成本下降对冲电价压力。2025 年，公司实现发/售电量 2202/2070 亿千瓦时，同比-3.8%/-3.9%；加权平均利用小时数 4546 小时，同比-8.2%；实现平均售电均价 386 元/兆瓦时，同比-4.0%，单位售电成本 334.7 元/兆瓦时，同比-6.1%，单位售电毛利 51.3 元/兆瓦时，同比+12.7%。2025Q4，公司实现发售电 573.3/539.1 亿千瓦时，环比-10.5%/-10.4%，同比+1.2%/+0.9%。得益于降本增效及一体化经营优势，公司 2025 年电力业务实现了 160.9 亿元毛利，同比+4.1%，有效对冲电量电价的下滑，保持强劲的盈利能力。

注入集团资产缓解同业竞争，优化资源配置增强一体化运营能力。2025 年 8 月，公司公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，拟收购其控股股东国家能源集团旗下煤炭、电力、化工等资产，2025 年 12 月 20 日，公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，2026 年 3 月 12 日，公告购买资产而新增的股份完成登记。本次交易有望提升上市公司资产规模和盈利能力，据公司 2026 年 2 月公告，以 2024 年度财务数据为例，该交易完成前后，公司归母净利润将从 589.62 亿元增加至 668.51 亿元，增厚 78.89 亿元。从战略上看，此次重组是公司长期以来对解决同业竞争问题承诺的重要落地，既缓解同业竞争问题，又有利于提高上市公司资源储备规模与核心业务产能，促进煤炭产业全链条资源优化配置，进一步提高一体化运营能力，增强分红能力。

盈利预测与评级：暂不考虑资产注入带来的利润增厚，我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 551.8、578.2、604.2 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 18.2、17.4、16.7 倍。公司高比例长协煤保证煤炭主业盈利稳健；煤电化陆港航全产业链一体化运营，有效实现降本增利，并熨平煤价波动，公司提升业绩稳定性；承诺 2025-2027 年 65%及以上的高分红，2025 年度分红方案将现金分红比例提升至 79.1%，现金流充沛、负债率低，具备可持续的高比例分红能力；随着集团优质资产注入，行业地位有望大幅领先，带动煤炭产能、储量跃升，电力及化工业务均有增量，一体化协同能力有望显著提升。维持“买入”评级。

风险提示。煤炭价格超预期下跌，电价超预期下跌，新能源转型速度大幅加快。

【公用环保】首次覆盖报告：德业股份(605117.SH)——Q1 业绩有望高增，储能电池包和逆变器双轮驱动（2026/04/12）

查浩 证书编号：S1350524060004 刘晓宁 证书编号：S1350523120003

公司预计 2026 年一季度实现归母净利润 11 亿至 12 亿元，同比增长 55.91%至 70.08%；扣非归母净利润达 10.4 亿至 11.4 亿元，同比增长 69.78%至 86.11%。2025 年全年公司实现营业收入 122.24 亿元，较 2024 年的 112.06 亿元增长 9.08%；归母净利润 31.71 亿元，较 2024 年的 29.60 亿元增长 7.11%；扣非归母净利润 30.35 亿元，同比增长 8.20%。

公司盈利能力较为稳健，逆变器业务毛利率维持较高水平。2025 年公司毛利率、净利率分别为 38.13%、25.92%，同比变化-0.63pct、-0.5pct。分产品来看，逆变器产品毛利率仍然维持较高水平，储能逆变器、光伏逆变器、储能电池包 2025 年毛利率分别为 51.1%、32.1%、31.8%，同比变化-0.65pct、-1.4pct、-9.49pct。分地区来看，内销、外销业务毛利率分别为 28.32%、40.44%，同比变化+3.91pct、-3.95pct。

逆变器稳健增长，储能电池包实现快速增长。分产品结构来看，2025 年储能电池包实现收入 38.32 亿元，同比+56.34%。2025 年逆变器（不含配件）实现收入 62.71 亿元，其中光伏逆变器实现收入 10.54 亿元，同比-7.21%，储能逆变器实现收入 52.17 亿元，同比+18.92%。

公司擅长挖掘市场新痛点，创造产品高附加值，推进渠道多元化战略。2025 年是欧洲工商业储能“元年”，在电价改革、政策支持等多重因素影响下，公司工商储销售增长迅猛，加速推进新品研发、安装调试，快速进行市场推广。中东市场实现突破式增长，公司通过深耕多年的黎巴嫩市场建立的口碑和品牌效应，快速抓住市场需求，在伊拉克等地布局售后服务中心，并快速抓住伊拉克、也门、以色列等周边市场实现可观的销售增量。亚洲市场也表现亮眼，印度、越南等国家全年增长翻番，泰国、菲律宾、缅甸、巴基斯坦业务稳健发展。

盈利预测与评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 54.61/66.34/81.44 亿元，同比增速分别为 72.22%/21.49%/22.76%，当前股价对应 PE 分别为 23.25、19.13、15.59 倍。选取 A 股储能公司阳光电源、艾罗能源、锦浪科技作为可比公司，考虑公司作为全球领先的光储产品提供商，通过持续的技术创新和严谨的产品开发，取得了在逆变器和储能电池包领域的技术领先地位。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业景气度不及预期风险、原材料价格上涨风险、竞争格局恶化风险、海外业务风险。

华东机构销售

姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	lirui xue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinklumin@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
万蕾	13564961723	wanlei02@huayuanstock.com
刘怡岑	15000796699	liuyicen@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
刘静娴	15695213059	liujingxian@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangziyang@huayuanstock.com
柳柏	13045152592	liubai02@huayuanstock.com

华北机构销售

姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangziquiao@huayuanstock.com
胡佳媛	13263496173	hujiaoyuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
恩卡尔	15010935260	enkaer@huayuanstock.com
胡青璇	18800123955	huqingxuan@huayuanstock.com
赵帆	18634226618	zhaofan@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com

华南机构销售

姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
王安妮	13850778699	wanganni@huayuanstock.com
祝梦婷	17727576696	zhumengting@huayuanstock.com
韩欣言	18898748915	hanxinyan@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
曹可	13670244320	caoke@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。