

晨会纪要

数据日期: 2026-04-10	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3986.22	14309.47	4636.56	15210.80	4153.32	1364.49
涨跌幅度(%)	0.50	2.23	1.54	1.38	2.40	1.52
成交金额(亿元)	9556.64	13671.74	6257.17	4941.95	6478.82	755.98

晨会主题

【常规内容】

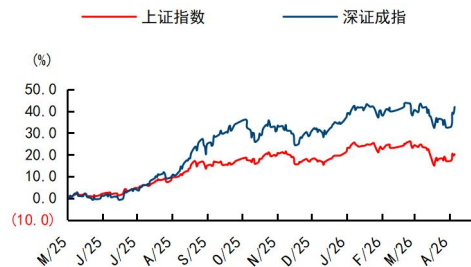
宏观与策略

- 宏观快评: 通胀数据快评-PPI 同比回正
- 宏观快评: 美国3月CPI点评-油涨通胀起, 梦回2022
- 宏观周报: 宏观经济周报-二季度利率上行压力未消
- 固定收益周报: 超长债周报-美伊进入停火谈判阶段, 债市通胀预期缓解
- 固定收益周报: 转债市场周报-短期仍关注个券层面机会
- 固定收益周报: 公募REITs周报(第61期)-指数回暖, 各板块收涨
- 策略专题: 地缘扰动下长短线外资的最新动向——2026Q1 股市外资季度动向跟踪
- 策略周报: 美伊阶段性停火后分歧仍存——每周海内外重要政策跟踪
- 策略周报: 南向流入放缓, 短线外资回补——4月第1周全球外资周观察
- 策略周报: 转机就在四月
- 海外市场专题: 美股市场速览-全风格显著回升, 资金向硬科技集中
- 海外市场专题: 港股市场速览-战争避险淡化, 汽车行业股价与基本面修复

行业与公司

- 纺服行业快评: 纺织服装海外跟踪系列七十二-迅销 FY26Q2 收入增长15%, 管理层再次上调2026财年预期
- 汽车行业专题: 汽车行业2026年4月投资策略-高油价加速电车出海, 乘用车行业迎来叙事拐点
- 非银行业专题: 证券行业2025年年报综述暨战略转型总结-高景气遇到深转型, 布局财富、跨境与AI新方向
- 电新行业投资策略: 电力设备新能源2026年4月投资策略-全球锂电需求持续增长, 政策推动固态变压器产业化提速
- 公用环保行业周报: 公用环保2026Q4第1期-国网南网一季度固定资产投资超1674亿元, 公用环保2025年报汇总
- 银行业快评: 银行业二季度投资策略-“绩优成长”与“稳健红利”双主线并举
- 盐津铺子(002847.SZ) 财报点评: 2025年主动进行战略调整, 核心品类魔芋持续放量
- 东鹏饮料(605499.SH) 财报点评: 2025年四季度营收延续高增, 费投前置扰动利润
- 新乳业(002946.SZ) 财报点评: 2025年四季度营收增长提速, 盈利延续提升

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13日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	47916.57	-0.55
纳斯达克	22902.9	0.35
S&P500	6816.89	-0.11
法国CAC40	8259.6	0.16
德国DAX	23803.95	-0.01
日经225	56924.11	1.84
恒生	25893.54	0.54

基金指数 04月13日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3311.74	-0.01
股票基金指数	13144.27	-0.05
混合基金指数	11771.08	-0.49

汇率 04月13日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	0.23
美元兑人民币	6.83	-0.11
美元兑港币	7.83	-0.04
美元兑日元	159.3	0.18

非流通股解禁 04月13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

威高股份(01066.HK) 海外公司财报点评:通用耗材价格下滑拖累利润,积极培育新增长点

中信证券(600030.SH) 财报点评:龙头韧性凸显,上调盈利预测

川恒股份(002895.SZ) 财报点评:2025年业绩稳健增长,看好公司磷矿石逐步放量

嘉化能源(600273.SH) 财报点评:核心业务盈利稳健,周期板块阶段性承压

越秀地产(00123.HK) 海外公司财报点评:毛利率承压,权益比下降,土储结构优化

中国国贸(600007.SH) 财报点评:经营承压利润下滑,但派息率同比提升

洛阳铝业(603993.SH) 财报点评:铜产品量价齐增,正式布局黄金业务

中矿资源(002738.SZ) 财报点评:经营业绩大幅提升,多项业务实现突破

云南铜业(000878.SZ) 财报点评:优质资产并表,将受益于铜价上涨

智谱(02513.HK) 海外公司财报点评:领先的独立大语言模型公司,产品矩阵快速扩张

安克创新(300866.SZ) 财报点评:四季度扣非归母净利润增长19%,持续重视产品创新

天立国际控股(01773.HK) 海外公司财报点评:FY2026H1学校业务表现稳健,AI教育商业化提速

艾为电子(688798.SH) 财报点评:2025年归母净利润增长24%,发布首款高性能NPU智能语音芯片

长电科技(600584.SH) 财报点评:2025年收入同比增长8%,运算电子增速达42.6%

国科天成(301571.SZ) 财报点评:InSb技术铸就核心壁垒,差异化驱动市场份额持续提升

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第238期)

金融工程周报:主动量化策略周报-科创创业领涨,成长稳健组合年内满仓上涨18.68%

金融工程周报:多因子选股周报-成长因子表现出色,四大指增组合年内超额均超4%

金融工程周报:ETF周报-上周股票型ETF规模增长超千亿,本周多只港股通ETF发行

金融工程日报:沪指高开收涨,动力电池产业链爆发

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:通胀数据快评-PPI 同比回正

4月10日,国家统计局发布2026年3月份全国CPI和PPI数据。3月,中国CPI同比+1.0%(前值+1.3%),环比-0.7%;核心CPI同比+1.1%(前值+1.8%);PPI同比+0.5%(前值-0.9%),环比+1.0%,涨幅较上月扩大0.6个百分点。

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

◆ 宏观快评:美国3月CPI点评-油涨通胀起,梦回2022

美东时间4月10日,美国劳工统计局公布3月CPI通胀数据。环比增速为0.9%,较上月上行0.6个百分点,符合预期。CPI同比增速录得3.3%,较上月上涨0.9个百分点。

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

◆ 宏观周报:宏观经济周报-二季度利率上行压力未消

在输入型通胀环境下,央行流动性投放面临两难抉择:一方面,企业生产成本上升需要宽松流动性支持;另一方面,过度宽松可能助长囤积居奇,加剧通胀失控风险。因此,央行大概率维持偏中性的基础货币投放。此时,资金需求成为货币市场利率走势的主导力量。资金需求不仅来自实体融资,还源于交易需求——不同经济主体间交易涉及金融机构间基础货币转移,形成对基础货币的额外需求。由于央行基础货币投放分布极不均匀,实际GDP增速上升带来的融资与交易扩张将显著推高资金需求,进而抬升货币市场利率。

本周DR007罕见低于7天OMO利率,显示流动性异常宽松。背后有三重原因:一是1-2月国内仍处抗通缩状态,央行的中长期基础货币投放处于历史高位;二是2月底美以伊战争爆发,人民币升值预期下结汇拥挤,短期带来流动性宽松;三是去年3月GDP同比高达5.8%,高基数下今年3月GDP同比大概率下行,资金需求有所走弱。

然而,4月中下旬流动性异常宽松状态或将结束。理由有二:其一,去年4月GDP同比为5.1%,4月基数较3月明显下降,在稳就业背景下今年4月GDP同比有望回升,带动资金需求扩张;其二,3月央行基础货币净投放已转负,显示随着输入型通胀到来,央行开始回收流动性。

综上所述,我们继续提示二季度国内债券市场面临利率上行风险。

风险提示:海外市场动荡,存在不确定性。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、田地(S0980524090003)、王奕群(S0980525110002)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益周报:超长债周报-美伊进入停火谈判阶段,债市通胀预期缓解

超长债复盘:上周美伊进入停火谈判阶段,国内公布的3月PPI同比0.5%,CPI回落至1%,市场流动性持续宽松,债市收益率下行,超长债大涨。成交方面,上周超长债交投活跃度小幅下降,交投依旧活跃。利差方面,上周超长债期限利差收窄,品种利差涨跌不一。

超长债投资展望:

30年国债:截至4月10日,30年国债和10年国债利差为50BP,处于近五年高位。从国内经济数据来看,开年以来经济持续向好。我们测算的1-2月国内GDP同比增速约5.2%,增速较去年12月回升0.5%。通胀方面,3月CPI为1.0%,PPI为0.5%,PPI转正,通缩风险继续缓解。我们认为,近期债市回调概率更大。首先,中东地缘冲突升级背景下原油暴涨,国内通胀风险上升;其次,2026年GDP目标定为【4.5%,

5%】区间，开年以来经济增速较好，货币政策大幅放松必要性下降；再次，当前利率绝对水平较低，央行买债规模缩减。近期 30-10 利差高位企稳，预计短期利差高位震荡为主。

20 年国开债：截至 4 月 10 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 13BP，处于历史较低位置。从国内经济数据来看，开年以来经济持续向好。我们测算的 1-2 月国内 GDP 同比增速约 5.2%，增速较去年 12 月回升 0.5%。通胀方面，3 月 CPI 为 1.0%，PPI 为 0.5%，PPI 转正，通缩风险继续缓解。我们认为，近期债市回调概率更大。首先，中东地缘冲突升级背景下原油暴涨，国内通胀风险上升；其次，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，开年以来经济增速较好，货币政策大幅放松必要性下降；再次，当前利率绝对水平较低，央行买债规模缩减。不过考虑到债市依然处于震荡大区间，预计 20 年国开债品种利差继续窄幅波动。

一级发行：上周超长债发行量上升。和上上周相比，超长债总发行量小幅上升。

成交量：上周超长债交投非常活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅下降。

收益率：上周美伊进入停火谈判阶段，国内公布的 3 月 PPI 同比 0.5%，CPI 回落至 1%，市场流动性持续宽松，债市收益率下行，超长债大涨。

利差分析：上周超长债期限利差收窄，绝对水平偏低。上周超长债品种利差涨跌不一，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

◆ 固定收益周报:转债市场周报-短期仍关注个券层面机会

上周市场焦点（4 月 7 日-4 月 10 日）

股市方面，上周市场震荡上行，沪指盘中一度涨至 4000 点以上，创业板指创近 4 年阶段性新高，市场交投持续活跃；AI 硬件端、应用端、算力协同等相关产业趋势明确的 AI 产业链表现亮眼，银行、煤炭等防御性板块表现相对落后。债市方面，上周债市延续震荡行情，资金面保持宽松对债市形成支撑，但美伊达成临时停火协议后市场风险偏好有所修复、风险资产上涨对债市形成一定压制，3 月通胀数据显示 CPI 温和回调、PPI 历史性转正，总体对债市影响有限；周五 10 年期国债收益率收于 1.81%附近，较前周下行约 1BP。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+2.81%，价格中位数+2.22%，我们计算的算术平均平价全周+5.22%，全市场转股溢价率与前周相比-2.08%。个券层面，睿创（军工电子）、远信（拉幅定形机）、美诺（减肥药）、华懋（算力）、华医（洁净室）转债涨幅靠前；思特（软件服务）、苏利（农药）、惠城（废催化剂处理）、永 02（机器人）、金宏（工业气体）跌幅靠前。

观点及策略（4 月 13 日-4 月 17 日）

短期仍关注个券层面机会：

上周外部环境边际缓和，市场情绪有所修复，周三中证转债指数单日实现近 3%涨幅，全周来看多数平价区间转债转股溢价率均有所抬升，高平价转债估值抬升幅度更大，尤其睿创转债超预期公告不强赎后表现亮眼；周内东时公告到期无法兑付本息，章鼓转债正股复牌后被实施其他风险警示，市场风偏修复下上述事件对市场未造成扰动。

后续来看，权益市场核心交易主线仍围绕美伊冲突局势展开，地缘冲突的不确定性将持续影响市场风险偏好。当前转债估值仍处于高位，且季节性来看财报季期间小微盘股表现往往较弱，偏大盘的市场风格与转债适配度低，短期市场仍以个券性机会为主；交易所披露的 3 月转债持仓数据亦显示，公募基金转债持仓呈现一定被动转主动的特征。

方向上，关注基本面向好、产业趋势明确的半导体、算力、储能、具身智能、创新药板块，受益于价格上涨的上游资源品机会；当前市场节奏变动较快，对于部分业绩确定性较强、较前期回落较多的品种可提前布局。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:公募 REITs 周报（第 61 期）-指数回暖，各板块收涨

主要结论：本周 REITs 板块回暖，中证 REITs 指数周涨 0.4%，所有板块均收涨。从主要指数周涨跌幅对比来看，沪深 300>中证转债>中证 REITs>中证全债。截至 2026 年 4 月 10 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值低 87BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 344BP。广州朗豪酒店 REIT 服务商招标结果落地，广发基金和瑞元资本联合体中标，高端酒店在商业不动产 REITs 的资产证券化路径再进一步。

中证 REITs 指数周涨跌幅为+0.4%，年初至今涨跌幅为-0.1%。截至 2026 年 4 月 10 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 780.43 点，整周（2026/4/6-2026/4/10）涨跌幅为 0.4%，表现弱于沪深 300 指数（4.4%）和中证转债（2.8%），强于中证全债指数（0.2%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证转债（+2.6%）>中证全债（+1.1%）>中证 REITs（+0.2%）>沪深 300（+0.1%）。近一年中证 REITs 指数回报率为-8.7%，波动率为 6.7%，回报率低于中证转债指数、沪深 300 指数和中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 4 月 10 日为 2229 亿元，较上周增加 14 亿元；全周日均换手率为 0.34%，较前一周增加 0.04%。

所有板块均收涨，水利、数据中心 REITs 涨幅居前。从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为 1.1%、0.3%。从不同项目类型 REITs 来看，所有类型 REITs 均收涨。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为中金重庆两江 REIT（+4.31%）、南方润泽科技数据中心 REIT（+3.75%）、南方顺丰物流 REIT（+3.70%）。

数据中心 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，数据中心 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 0.7%；消费 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 21.7%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为中金印力消费 REIT（806 万元）、华夏中国交建 REIT（603 万元）、汇添富九州通医药 REIT（568 万元）。

珠城发集团朗豪酒店商业不动产 REIT 公告中标结果。4 月 7 日，珠城发集团朗豪酒店商业不动产 REITs 基金管理人及计划管理人服务采购项目结果公告，中标机构为广发基金和瑞元资本联合体，投标价格为 0.2%。本次 REITs 项目的核心资产为广州朗豪酒店。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 策略专题:策地缘扰动下长短线外资的最新动向——2026Q1 股市外资季度动向跟踪

核心结论：①26Q1 北向资金整体小幅流出 142 亿元，其中长线外资流入约 10 亿元，短线外资流出约 223 亿元。②结构上 A 股长线外资 26Q1 主要增配电力设备、通信等，短线外资主要增配电力设备、传媒等。③外资 26Q1 延续流出港股约 850 亿港元，其中长线外资、短线外资分别流出约 420 亿港元、430 亿港元。④结构上港股长线外资 26Q1 主要流入有色金属、医药生物等，而短线外资主要流入半导体、纺织服装等。

A 股外资：增配新能源和通信。26Q1 北向资金小幅流出 A 股，自由流通市值占比小幅回升。从流向数据看，26Q1 北向资金整体小幅流出 142 亿元，其中长线稳定型外资流入约 10 亿元，短线灵活型外资流出约 223 亿元，中资托管资金流入约 70 亿元。结构层面看，2026Q1 北向资金增配电力设备、通信等，减配有色金属、医药生物等。从绝对增量规模看，2026Q1 北向资金整体流入通信、电力设备、机械设备靠前，整体流出有色金属、汽车、非银金融等靠前。从相对增量规模看，2026Q1 北向资金主动增配电力设备、通信等靠前，主动减配有色金属、医药生物等靠前。

港股外资：在电气设备和半导体板块定价权抬升。26Q1 外资流出港股规模边际收窄，在港股的定价权延续走弱。港股方面，根据港交所中央结算系统持股明细数据，外资 26Q1 延续流出港股约 850 亿港元，较 25Q4 流出规模收窄，结构上，2026Q1 港股外资主要流入有色、医药等，在电气设备和半导体板块定

价权有所上升。流入项方面，长线外资 26Q1 主要流入有色金属、医药生物等，而短线外资 26Q1 主要流入半导体、纺织服装（等）；流出项方面，长线外资 26Q1 主要流出软件服务、硬件设备等，而短线外资 26Q1 主要流出可选消费零售、软件服务等。此外，从 26Q1 定价权的边际变化来看，外资的 HALO 交易模式或在港股中更为突出。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）

◆ 策略周报：美伊阶段性停火后分歧仍存——每周海内外重要政策跟踪

国内宏观：4月3日，商务部召开全国消费品以旧换新工作推进电视电话会议，要求加快推进央地平台高效直联，严防严查骗补套补行为，确保补贴资金用到实处；4月4日，商务部等9部门印发《服务消费提质惠民行动2026年工作方案》，提出完善政策支持等6方面64条举措，涵盖餐饮住宿、网络视听等传统与新兴服务领域，协同发力打造消费新场景；4月7日，国务院总理李强签署国务院令，公布《国务院关于产业链供应链安全的规定》，明确建立产业链供应链安全调查制度；4月8日，国家金融监督管理总局发布《关于做好2026年金融支持乡村全面振兴工作的通知》，提出提高农村金融服务质效，合理确定普惠型涉农贷款内部倾斜政策；同日，中央网信办召开全国网络法治工作会议，强调2026年要推进重点网络立法，拓展涉外网络法治建设；4月9日，工信部等5部门发布《关于开展中小企业人才服务专项行动的通知》，提出健全中小企业人才激励机制；同日，国务院印发《中国（内蒙古）自由贸易试验区总体方案》，明确内蒙古自贸试验区实施范围重点发展新能源、新材料、生物医药、新一代信息技术等战略性新兴产业及跨境金融、国际物流等特色产业。

产业政策：4月4日，市场监管总局召开外卖平台企业行政指导会，指导平台严格落实《网络餐饮服务经营者落实食品安全主体责任监督管理规定》，从审查、管理、配送等5个方面全面落实主体责任；同日，工信部等十部门印发《人工智能科技伦理审查与服务办法（试行）》，提出将科技伦理要求贯穿人工智能科技活动全过程；同日，工信部、供销合作总社印发关于进一步加强电动自行车锂离子电池回收利用体系建设的通知，提出规范电池回收与综合利用关键环节；同日，工信部等七部门印发《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029年）》，明确到2029年全面完成已确定的老旧装置更新改造任务；4月6日，工信部发布《移动电源安全技术规范》，强化移动电源安全性要求；4月7日，商务部等六部门印发《关于推进电子商务高质量发展的指导意见》，提出发展“人工智能+电商”，支持符合条件的电商企业在境内外上市融资、发行债券融资；4月9日，市场监管总局、国家发展改革委、国家网信办等三部门联合召开互联网平台价格合规指导会，要求平台企业立即整改价格合规问题，维护消费者合法权益。

地方政策：4月3日，广东省印发《广东省制造业和高新技术企业贷款贴息实施细则》，提出对集成电路、新能源汽车、工业母机等重点产业链企业按贷款利率35%贴息，单个企业年度最高2000万元；4月7日，福建省印发《金融支持福建海洋经济高质量发展的实施意见》，提出支持港口、海上风电、海洋科创、蓝色债券、海域使用权抵押等领域发展；4月8日，四川省印发《关于巩固拓展经济稳中向好势头的若干政策措施》的通知，围绕消费提振、降本减负、企业成长、产业升级四大方向推出22条举措。

海外政策：4月3日，伊朗正式告知调解方拒绝在伊斯兰堡与美国官员会面，并明确表示美方关于停火的要求不可接受；同日，以色列宣布将继续对伊朗实施打击，包括“清除”军事指挥官及轰炸桥梁等基础设施；同日，欧佩克八个主要产油国决定自4月起日均增产20.6万桶，为后续海峡通航后的原油投放做准备；4月6日，英国外交大臣主持约40国参加线上会议，讨论在伊朗管控背景下如何开放霍尔木兹海峡；4月8日，特朗普表示同意在两周内暂停对伊朗的轰炸和袭击；同日，伊朗最高国家安全委员会表示接受巴基斯坦提出的停火提议，并决定在伊斯兰堡举行谈判；同日，伊朗外长表示若美以停止袭击，未来两周船只可在技术限制允许条件下安全通过霍尔木兹海峡；同日，巴基斯坦总理表示伊美停火将于伊朗时间4月8日凌晨生效；同日，以色列袭击黎巴嫩后，霍尔木兹海峡油轮通行再度受阻；4月9日，有消息称以色列与黎巴嫩的谈判预计将于下周初开始；美伊将于4月11日在举行首轮会谈，但目前双方在伊朗铀浓缩活动、霍尔木兹海峡通航、黎巴嫩停火问题、美军从中东地区撤出等方面仍存分歧。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

◆ 策略周报:南向流入放缓，短线外资回补——4月第1周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能大幅净流入，其中灵活型外资可能大幅净流入。②港股：稳定型外资流出 68 亿港元，灵活型外资流入 80 亿港元，港股通流入 44 亿港元。③亚太市场：外资本周流入日本。④美欧市场：2 月资金流入欧洲，流入美国。

A 股：最近一周北向资金可能大幅净流入。最近一周（2026/4/8-2026/4/10，下同）交易日期间北向资金估算净流入 184 亿元，前一周（2026/3/30-2026/4/2，下同）估算净流出 39 亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流入 129 亿元，前一周估算净流入 14 亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中宁德时代（本周陆股通双向成交总金额为 185 亿元，占个股当周交易金额比重的 18%，下同）、新易盛（145 亿元、10%）、中际旭创（123 亿元、7%）成交较为活跃。

港股：南向流入放缓，短线外资回补。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/4/1-2026/4/2）各类资金合计流出港股市场 21 亿港元，其中稳定型外资流出 68 亿港元，灵活型外资流入 80 亿港元，港股通流入 44 亿港元，中国香港或大陆本地资金流出 76 亿港元。行业层面，最近一周外资流入石油石化、非银金融、银行等较多，港股通流入 ETF、医药生物、有色金属等较多。

亚太市场：外资本周流入日本。在亚太市场中我们主要跟踪日本股市和印度股市。日本股市方面，截至 3/30 最新一周，海外投资者当周净流入日本股市 19093 亿日元，前一周流出 15086 亿日元，2023 年以来累计净流入 14.2 万亿日元。印度股市方面，3 月海外机构投资者流出印度股市 127.2 亿美元，前一月为流入 25.0 亿美元，2020 年以来累计净流出 20 亿美元。

美欧市场：2 月资金流入欧洲，流入美国。美国股市方面，2 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 461 亿美元，前一月流入 298 亿美元，2020 年以来累计净流入 7995 亿美元。欧洲股市方面，2 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为 39.3 亿美元、31.9 亿美元、38.5 亿美元，前一月分别为 36.7 亿美元、35.9 亿美元、42.7 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）

◆ 策略周报:转机就在四月

核心结论：①地缘冲突扰动市场，3 月市场调整是牛市中的雷阵雨，从政策环境和股市情绪来看牛市氛围还在。②借鉴历史 4 浪调整已近尾声，压抑市场的地缘因素有积极变化，国内基本面逐渐修复，4 月 A 股迎来向上转机。③短期市场反弹中科技成长领域更优，中期牛市结构走向扩散，重视战略资源和地产白酒等老登资产。

地缘冲突扰动市场，3 月市场调整是牛市中的雷阵雨。3 月地缘冲突对股票资产风险偏好形成压制，全球权益市场普遍出现大幅波动，投资者情绪也显著降温。3 月 A 股下跌性质属于牛市中后期的四浪回调，牛市氛围还在。借鉴历史经验看，牛市中后期的 4 浪回调并不罕见。调整后牛市是否延续关键在于牛市逻辑是否被破坏。26 年中美宏观政策仍有望延续宽松积极；目前牛市时空和市场情绪均未达到极致。因此，3 月 A 股市场在海外地缘冲突事件的影响下出现调整，性质上属于牛市中后期的 4 浪调整，目前牛市氛围仍然延续。

压制市场的因素出现转机，本周 A 股阳光再现。市场骤雨过后将迎来天晴，4 月市场将迎来转机，继续牛市上行趋势，近期市场表现正逐渐印证我们的判断。一是借鉴历史看调整时空已近尾声。回顾历史上牛市中后期的回调时空，上证指数平均最大跌幅 12.2%，平均回调交易日数约为 32 个交易日。3 月 A 股调整时空与牛市中后期回调幅度均值较为接近。二是压制市场的地缘扰动出现积极变化。随着冲突事件缓和或影响不再进一步扩大，股市将回到自身的运行轨道上。本周中东局势缓和预期逐渐发酵，推动全球股市风偏回升和情绪修复。

市场向上转机时点或就在四月。当前美伊已实现暂时停火，双方谈判也即将举行，尽管地缘局势的缓和并非一蹴而就，甚至有阶段性反复，但当前市场调整的时空已经到位，随着内外部积极因素的逐渐积累，

市场在4月将迎来向上转机。海外来看，美国一系列重要时间点密集来临，特朗普存在尽快从中东泥潭抽身的需求，地缘局势有望走向缓和。国内来看，国内政策发力推动下，基本面正逐渐回暖。1-2月国内生产端和需求端都有所修复，对市场向上起到支撑。

布局市场反弹，科技成长领域或更优。伴随着风险偏好修复，产业趋势向上的科技成长主线弹性更大。前期地缘格局扰动市场风险偏好，科技成长板块股价承压。当前AI产业趋势继续向上，叠加中东局势逐渐缓和，市场情绪逐渐修复，活跃资金有望回归，3月跌幅较大的科技成长在市场由守转攻中或具备更大弹性，需重视AI应用、算力硬件以及上游的能源电力领域。更长视角来看，牛市结构有望走向扩散，重视战略资源和低估的白酒地产。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-全风格显著回升，资金向硬科技集中

价格走势：全风格显著回升，科技板块领先

本周，标普500指数+3.6%（上周+3.4%），纳斯达克综指+4.7%（上周+4.4%）。

风格：小盘成长（罗素2000成长+4.3%）>大盘成长（罗素1000成长+3.8%）>小盘价值（罗素2000价值+3.6%）>大盘价值（罗素1000价值+2.9%）。

16个行业上涨，8个行业下跌。上涨的主要有：半导体产品与设备（+11.2%）、零售业（+10.4%）、媒体与娱乐（+7.1%）、资本品（+6.4%）、银行（+5.7%）；下跌的主要有：电信业务（-4.9%）、软件与服务（-4.1%）、能源（-4.0%）、商业和专业服务（-3.6%）、汽车与汽车零部件（-2.4%）。

资金流向：整体高速回流，集中流向硬科技

本周，标普500成分股估算资金流（涨跌额×成交量）为+175.2（亿美元，下同），上周为+175.2，近4周为+25.4，近13周为-385.5。

17个行业资金流入，7个行业资金流出。资金流入的主要有：半导体产品与设备（+106.5）、技术硬件与设备（+52.5）、媒体与娱乐（+27.4）、零售业（+17.7）、资本品（+15.9）；资金流出的主要有：软件与服务（-53.3）、能源（-10.8）、汽车与汽车零部件（-9.5）、电信业务（-1.9）、商业和专业服务（-1.8）。

盈利预测：整体维持快速上修，能源行业保持领先

本周，标普500成分股动态未来12个月EPS预期+0.5%，上周+0.4%。

18个行业盈利预期上升，4个行业盈利预期下降，2个基本持平。上修的主要有：能源（+2.6%）、材料（+1.3%）、半导体产品与设备（+0.9%）、技术硬件与设备（+0.7%）、媒体与娱乐（+0.5%）；下修的主要有：运输（-1.7%）、家庭与个人用品（-0.4%）、耐用消费品与服装（-0.1%）、食品饮料与烟草（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-战争避险淡化，汽车行业股价与基本面修复

股价表现：整体显著回升，医药与能源回落

本周，恒生指数+3.1%（上周+0.7%），恒生综指+3.4%（上周+0.6%）。风格方面，小盘（恒生小型股+4.1%）>中盘（恒生中型股+3.7%）>大盘（恒生大型股+3.3%）。

主要概念指数多数上涨。上涨幅度较大的主要有恒生汽车（+5.3%）；下跌幅度较大的主要有恒生生物科技（-1.3%）。

国信海外选股策略组合均有所上涨。上涨幅度较大的主要有ROE策略全天候型（+3.2%）。

26 个行业上涨，3 个行业下跌，1 个基本持平。上涨的主要有：商贸零售（+8.8%）、机械（+7.3%）、电子（+7.1%）、电力设备及新能源（+6.8%）、国防军工（+5.7%）；下跌的主要有：煤炭（-3.5%）、石油石化（-1.2%）、医药（-0.4%）。

估值水平：多数行业修复，互联网回升显著

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）+2.3%至 11.2x；恒生综指估值+2.8%至 11.2x。主要概念指数估值均有所上升。上升幅度较大的主要有恒生互联网（+3.7%至 15.6x）。

国信海外选股策略组合估值多数上升。上升幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型（+3.3%至 10.3x）；下降幅度较大的主要有自由现金流 30（-0.1%至 12.0x）。

25 个行业估值上升，4 个行业估值下降。估值上升的主要有：钢铁（+11.5%）、商贸零售（+8.9%）、机械（+8.3%）、建材（+7.2%）、电子（+6.4%）；估值下降的主要有：基础化工（-8.2%）、煤炭（-5.8%）、石油石化（-2.0%）、食品饮料（-1.2%）。

业绩预期：整体加速上修，汽车行业回升

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周+0.7%（上周+0.2%）；恒生综指 EPS 较上周+0.5%（上周+0.4%）。

主要概念指数 EPS 预期多数上修。上修幅度较大的主要有恒生汽车（+2.4%）；下修幅度较大的主要有恒生生物科技（-3.5%）。

国信海外选股策略组合 EPS 预期均有所上修。上修幅度较大的主要有自由现金流 30（+2.6%）。

20 个行业 EPS 上修，7 个行业 EPS 下修，2 个基本持平。上修的主要有：基础化工（+9.8%）、煤炭（+2.4%）、电力设备及新能源（+2.0%）、汽车（+1.9%）、国防军工（+1.4%）；下修的主要有：钢铁（-8.6%）、建材（-4.5%）、医药（-2.4%）、轻工制造（-1.7%）、建筑（-1.3%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

行业与公司

◆ 纺服行业快评:纺织服装海外跟踪系列七十二-迅销 FY26Q2 收入增长 15%，管理层再次上调 2026 财年预期

公司公告：2026 年 04 月 09 日，迅销披露截至 2026 年 02 月 28 日的 2026 财年第二季度业绩：公司实现收入 10275 亿日元，同比+14.8%，经营利润同比+29.4%。

• 国信纺服观点：1) 业绩和指引核心观点：FY2026Q2 业绩好于彭博一致预期，收入达 10275 亿日元（同比增长 14.8%），营业利润达 1898 亿日元（同比增长 29.4%）。上半财年总收入达 20552 亿日元（同比增长 14.8%），营业利润达 3869 亿日元（同比增长 28.3%），创上半年历史最高纪录。2026 财年指引高于彭博一致预期；2) 库存情况：截至 2026 年 2 月底，库存资产为 5011 亿日元，较 2025 年 8 月底增加 416 亿日元。增加主要源于业务扩张，其中 UNIQLO 日本/UNIQLO 国际/GU/全球品牌分别变动 +156/+239/+32/-11 亿日元。3) FY2026Q2 业绩：收入整体好于彭博一致预期，除 Global brands 外所有品牌均有增长，其中优衣库国际引领增长，增速达 24.4%，毛利率、经营利润率均好于彭博一致预期；4) 分品牌：优衣库国际表现亮眼，大中华区/其他亚太区/北美/欧洲分别增长 7.4%/32.7%/28.2%/40.4%。优衣库日本、GU 表现稳定，Global brands 表现承压，主因 Theory 美国表现疲软所致；5) 管理层业绩指引：因上半年业绩超预期，管理层基于当前销售趋势上调预期，同时因日元走弱更新汇率假设。2026 财年营收预计 39000 亿日元（原计划 38000 亿，同比增长 14.7%），营业利润预计 6900 亿日元（原计划 6500 亿，同比增长 25.2%），归母净利润预计 4800 亿日元（原计划 4500 亿，同比增长 10.9%）；6) 关税影响与展望：美国加征关税的影响已体现在成本中，通过优化折扣率、审查部分产品价格，北美上半年毛利率仅小幅下降，同时通过强效成本控制与 SG&A 比率改善，吸收了关税影响，北美营业利润

率实现提升。预计关税影响将持续至下半年。公司目标通过上述措施，使北美市场全年毛利率保持大致稳定，并维持利润率改善趋势。7) 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。8) 投资建议：迅销增长势头强劲且策略有效，看好其核心供应商共享增长红利。重点推荐与优衣库深度绑定、共享其全球增长的核心供应商：申洲国际作为优衣库长期核心供应商，其技术、产能与国际化布局将直接受益于优衣库在全球，特别是北美、欧洲及东南亚市场的快速扩张；开润股份作为优衣库箱包等重要合作伙伴，直接受益于优衣库包袋产品的热销，箱包订单有望持续增长；其收购的服装代工公司嘉乐以优衣库为核心大客户，订单有望加速增长。

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

◆ 汽车行业专题：汽车行业 2026 年 4 月投资策略—高油价加速电车出海，乘用车行业迎来叙事拐点

地缘因素推动海外能源价格上涨，自主乘用车出海加速。2 月下旬以来，地缘因素导致油价高涨，部分地区终端成品油显著涨价，油电价差提升。成品油价格上涨，催生海外新能源车需求旺盛，澳大利亚 3 月纯电车销量同比增长 88.9%。海外需求增长，加速了自主品牌出海趋势，以比亚迪、吉利、奇瑞、长城为代表的自主品牌车企三月海外销量均有显著的同环比提升，其中吉利汽车出海同比增长超 120%，比亚迪、奇瑞汽车出海同比增长超 60%。

能源危机为高效车型带来历史机遇。复盘三次能源危机与丰田发展历程：能源危机对高效车型有积极影响；能源危机通过改变消费者心智、促进新品牌打破品牌壁垒，对汽车行业影响深远；本土化生产对于车企的全球扩张至关重要。我国智能电动车产品具备多方面优势，车企积极布局海外产能，本轮地缘政治引起的全球油价上涨，有望成为我国新能源车出海的重要历史机遇；能源危机有望促进海外各地能源安全建设，加速全球绿色能源转型，油价回落后，电车出海趋势预计长期持续。

出海成为板块增长主引擎，乘用车迎来海外业务主导的拐点。销量上，乘用车出海占比显著提升，出海与内需销量的比例显著突破 1:4 的临界点，2026 年 1-2 月乘用车出海与内需比例达到 1:2；营收端，综合型乘用车企海外营收占比稳步提升，2025 年海外占比达到了 32.66%；奇瑞 2025 年海外营收占比已过半，比亚迪 2025 年出海利润占比超 50%、吉利汽车 2026 年出海利润占比有望超 50%；市场空间方面，销量维度下，预计我国车企海外市场空间与国内保持同量级；利润端，乘用车行业海外单车盈利较高，预计海外市场利润空间数倍于国内市场（我们预计海外单车利润平均是国内单车利润的 3-4 倍）；2026 年乘用车板块有望整体进入以海外利润为主导的叙事拐点。

市场关注：1) 海外市场：地缘冲突导致高油价，全球电动化加速；欧美出现“油转电”拐点；2) 行业动态：关注 4 月北京车展及各车企技术及新车密集发布期（比亚迪闪充技术迭代/极氪 8X/小鹏 GX/吉利 i-HEV 混动技术/蔚来 ES9/问界 M6/零跑 D19 等）；3) 其他：2026 汽车补贴细则落地；关注业绩期投资机会。

核心观点：中长期维度，自主崛起和电动智能趋势下，看好出海及产业升级（机器人、智驾、AI 等）的投资机会。

投资建议：地缘政治背景下电车出海有望加速，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：吉利汽车、小鹏集团、零跑汽车等；2) 智能化：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W、中原内配等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）、余珊（S0980525070004）

◆ 非银行业专题：证券行业 2025 年年报综述暨战略转型总结—高景气遇到深转型，布局财富、跨境与 AI 新方向

券业 2025 年营收与归母净利润大幅提升。2025 年市场交投活跃度大幅提升，证券行业实现营收与利润双高增长。25 家上市券商合计实现营业收入 4413 亿元，经调整后同比增长 31%；归母净利润 1741 亿元，

同比增长 45.5%，ROE 平均提升至 7.31%。业绩增长来源于用表业务驱动，头部机构扩表态势明显。资产规模持续扩容，中信证券、国泰海通总资产率先突破 2 万亿元，资本实力增强有助于提升 FICC、权益投资及融资业务优势；头部券商领跑优势显著。

自营投资与财富管理成为业绩核心驱动力。从分部业务收入来看，各类主营业务收入同比全面上涨。2025 年 25 家上市券商业务收入构成：经纪收入 1171.9 亿元、同比+44.4%，投行收入 326.5 亿元、同比+38.3%，资管收入 406.3 亿元、同比+8.1%，利息净收入 364.3 亿元、同比+49.3%，投资收益（含公允价值变动损益）1848.6 亿元、同比+32.9%。从业务结构来看，2025 年经纪、投行、资管、利息、投资业务在营业收入中的占比分别为 26.6%/7.4%/9.2%/8.3%/41.9%，同比变化分别为+2.5/ +0.4/-1.9/+1.0/+0.6pct。

证券公司业绩 26 年有望延续高景气，核心驱动力在于自营投资业务的结构性优化，特别是 OCI 账户的金融资产占比提升，债券多空交易策略进一步丰富。与传统自营业务高度依赖市场单边上涨、业绩随牛熊市大幅波动的“靠天吃饭”模式不同，头部机构通过扩大 OCI 账户配置，有效平滑投资业绩的周期性波动。同时，伴随股债策略的日益多元化——包括但不限于量化中性、衍生品套利、高收益债投资及跨市场对冲等策略的广泛应用，头部券商的自营业务已从方向性博弈转向基于资产配置和风险定价的主动管理。这种转变使得投资收入来源更加分散和稳定，降低了对单一市场趋势的依赖，构筑了更为稳健的盈利模式。故自营业务中 OCI 账户占比的提升与策略的多样化，共同推动了券商业绩，尤其是头部机构业绩的稳定性和可持续性增强，标志着其经营模式正逐步脱离传统的周期性波动框架。

财富管理、跨境成为券商转型新抓手，同时 AI 投资加大，组织结构调整以适应业务体系改革：财富管理加大 FOF、“固收+”等策略构建，强化买方投顾模式，提升专业资产配置服务能力，进一步匹配居民财富配置增量；跨境业务以投行引领、全球布局为方向，打开长期成长空间；金融科技以 AI 为核心，加大应用端研发，推动组织架构与业务模式重构，构建竞争壁垒。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。市场持续活跃、两融余额增长、主要股指持续上行等因素将驱动券商估值与盈利双击。重点推荐：（1）业绩布局全面、业绩韧性较强的龙头券商，如华泰证券、中信证券；（2）权益弹性突出、业绩有望充分释放的高弹性标的，如东方证券；（3）经纪&两融市占率持续提升，流量变现能力强大的东方财富；（4）估值处于相对低位、战略层面逐步焕新、协同预期较强的兴业证券。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；二级市场大幅波动风险；政策风险等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈莉（S0980522080004）、王德坤（S0980524070008）

◆ 电新行业投资策略：电力设备新能源 2026 年 4 月投资策略—全球锂电需求持续增长，政策推动固态变压器产业化提速

海外新能源车需求旺盛，下游高景气下锂电行业头部企业。油价高涨刺激海外新能源车销量大幅增长，单车带电量持续提升。同期储能电芯需求也拉动电芯与材料总体需求，电池、锂电隔膜、六氟、铜箔、铁锂具有较高配置价值。建议关注【亿纬锂能】、【宁德时代】、【中创新航】、【豪鹏科技】、【科达利】、【湖南裕能】、【万润新能】、【璞泰来】。

全球储能需求稳步增长，系统与 PCS 出海提速。国内储能容量电价政策出台，市场化需求驱动国内储能订单呈现爆发式增长；美国数据中心发展推动大储系统采购需求提升；欧洲天然气价格上涨和电价市场化发展均推动储能需求；新兴市场各国政府储能政策频，预计 2026 年全球储能装机需求达到 455GWh，同比增长+40%，建议关注【阳光电源】、【德业股份】、【禾望电气】、【盛弘股份】。

风电出口贡献业绩增长，欧洲海风招标放量。国内需求稳中有升，我国继续推进可再生能源消纳，发展绿色燃料产业，2026 年国内风电新增装机有望保持 10%-20%增长。海外海风规划落地提速，日前英国政府已经宣布今年 7 月启动新一轮海上风电 CfD 竞标（AR8），预计最多 18 个海上风电项目将参与。欧洲通过海上风电开发提高能源安全与绿色发展的战略布局，有望加强国内管桩和海缆出海机遇，国产轴承、齿轮箱等环节也有望进一步打开西欧陆风风电市场。重点关注主机、零部件和海风龙头企业，包括【金风科技】、【德力佳】、【大金重工】、【东方电缆】、【天顺风能】。

四部门发文支持大容量固态变压器应用。3 月 20 日，工信部牵头四部门联合印发《节能装备高质量发展

实施方案（2026—2028年）》，将大容量固态变压器纳入重点推广方向，并将新能源领域变压器的能效提升与系统适配性放在更加突出的位置，表明固态变压器从前期技术验证阶段逐步走向政策支持+场景牵引的产业化加速阶段；与此同时国内新一代数据中心电气设备样机测试与商业化落地提速，建议重点关注固态变压器与数据中心 HVDC 产业链，包括【中恒电气】、【四方股份】、【可立克】、【特锐德】、【金盘科技】、【良信股份】。

投资建议：建议关注锂电池环节上市公司业绩在 2026-2027 年受益于行业高景气度加速增长，同时电芯企业商业模式纵向延伸的发展机遇。AIDC 电力设备产品向直流高压迭代过程，更多国产企业迎来重要的弯道超车机会，有望切入全球 AIDC 供应链。海外各区域户储与工商储能因能源价格高企实现爆发式增长，相关出海企业盈利能力逐季提升。欧洲海风招标在 4-5 月份夯实相关板块在手高价值订单。

风险提示：政策变动风险；石油、铜、铝等原材料价格上涨致使生产成本上升；电动车产销不及预期。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

联系人：王喆萱

◆ 公用环保行业周报：公用环保 202604 第 1 期-国网南网一季度固定资产投资超 1674 亿元，公用环保 2025 年报汇总

市场回顾：本周沪深 300 指数下跌 1.37%，公用事业指数下跌 8.62%，环保指数下跌 4.07%，周相对收益率分别为-7.25%和-2.70%。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 31 和第 27 名。电力板块子板块中，火电下跌 12.04%；水电下跌 3.74%，新能源发电下跌 13.48%；水务板块下跌 4.53%；燃气板块下跌 6.63%。

重要事件：国家电网一季度固定资产投资超 1290 亿元。一季度，国家电网完成固定资产投资超 1290 亿元，同比增长 37%，带动产业链上下游投资超过 2500 亿元；攀西特高压交流、皖鄂直流背靠背等工程开工建设，甘肃—浙江、大同一怀来—天津南特高压和闽赣直流背靠背等工程建设全面提速，37 座抽水蓄能电站加紧建设，在运在建抽水蓄能装机规模超过 9400 万千瓦；110（66）千伏及以上项目开工 393 项、投产 579 项；完成新能源接网工程投资超 100 亿元，同比增长超过 50%；完成配电网投资 568 亿元，占各级电网投资比重达到 55%。南方电网一季度固定资产投资同比增长 49.5%。一季度南方电网完成固定资产投资 384.5 亿元，同比增长 49.5%；招标采购规模 784 亿元，物资、施工招标金额同比增加 25%；完成项目物资供应 212 亿元，同比增加 43%；累计支付各类物资货款 168 亿元，同比增加 41%。2026 年南方电网计划完成固定资产投资 1800 亿元，“十五五”期间投资规模将向万亿元迈进，预计带动上下游产业链投资达 2 万亿元。

专题研究：公用环保 2025 年年报汇总：截至 2026 年 4 月 4 日，A 股申万公用事业和环保行业已有 58 家公告 2025 年年报。分行业看，电力行业受电价下行影响营收有所下降，但火电受益于煤价低位运行带动行业整体业绩增长。电力子板块中，火电业绩显著增长，盈利能力大幅提高；水电来水偏好，桂冠电力、黔源电力业绩增长亮眼；新能源受电价下行影响电价有所下降；其他电源板块中南网储能、南网能源业绩表现亮眼。燃气板块营收相对平稳业绩有所增长，首华燃气实现扭亏为盈。环保行业营收和业绩稳步增长。

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。

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

◆ 银行业快评: 银行业二季度投资策略-“绩优成长”与“稳健红利”双主线并举

美伊冲突爆发以来市场波动率显著抬升，A 股呈现大盘价值风格显著跑赢小盘成长的分化行情，目前尽管美伊冲突对市场风险偏好的极致冲击阶段大概率已过，但原油价格中枢抬升、战争不确定性仍将持续扰动市场，预计二季度 A 股整体波动率仍将维持高位。同时，二季度作为业绩前瞻与政策落地的关键窗口期，绩优个股往往成为资金增配的核心方向。在此背景下，二季度市场对确定性的定价逻辑将延续，高胜率、低波动的价值资产仍将享受溢价。因此，银行板块基本面筑底明朗、筹码健康、估值安全垫充足，二季度将成为对冲波动、把握确定性收益的核心方向。

投资策略上，“绩优成长”与“稳健红利”双主线并举是二季度最优解。（1）绩优股的“Alpha 弹性”适配二季度盈利周期节奏。2026 年绩优银行估值溢价将有所修复，上半年业绩持续改善将强化市场信心，二季度为布局黄金时点，重点推荐宁波银行、渝农商行等。（2）低利率且高波动市场环境中，高股息策略仍有效，但配置建议从国有大行转向优质股份行与区域行。2026 年银行业绩底部明确，优质稳健股份行及区域行股息率大概率向大行收敛，兼具高股息防御性与业绩修复弹性，当前配置性价比更优，重点推荐招商银行、江苏银行；同时建议关注具备转债属性的兴业银行等。

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

◆ 盐津铺子(002847.SZ) 财报点评: 2025 年主动进行战略调整，核心品类魔芋持续放量

公司公布 2025 年业绩：2025 年实现营业总收入 57.6 亿元，同比+8.6%；实现归母净利润 7.5 亿元，同比+16.9%；实现扣非归母净利润 7.1 亿元，同比+25.9%。2025Q4 实现营业总收入 13.4 亿元，同比-7.5%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比-2.1%；实现扣非归母净利润 1.6 亿元，同比+12.1%。

产品矩阵调整期，魔芋产品持续放量，其余品类收入净减少。分品类看，魔芋/海味零食/蛋制品/豆制品/果冻果干/烘焙薯类/其他分别同比+107.2%/+12.5%/+8.4%/-0.4%/+4.3%/-22.4%/-35.3%。魔芋实现收入 17.4 亿元，收入占比提升至 30.2%，主要得益于核心大单品大魔王麻酱素毛肚维持较强品牌势能、持续渠道渗透。2025 年公司聚焦核心品类，主动优化产品结构、削减部分 SKU，烘焙薯类、其他品类收入有显著下滑。

电商渠道经历战略性调整，线下渠道收入稳步增长。分渠道看，线下渠道/线上渠道收入分别同比+16.8%/-20.5%。线下渠道中量贩零食、定量装、会员制超市、海外渠道贡献主要增量，其中海外渠道收入同比+172.5%，量贩零食渠道收入增速预计超 30%、占比继续提升。线上渠道收入下滑主要系 2025Q2 开始公司主动对电商业务进行战略性调整，主动收缩低毛利率产品。

毛利率平稳、费用节省，净利率同比小幅改善。2025 年毛利率 30.8%，同比+0.1pp，其中核心品类魔芋毛利率同比+1.2pp 至 34.5%，主因产品结构优化、规模效益释放，有效对冲了原料成本上行的不利影响。费用率同比下行，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.0/-0.8/-0.2/+0.2pp。销售、管理费用同比减少，主因渠道结构变化、费用管控、前期计提的股份支付费用冲回。归母净利率同比+0.9pp 至 13.0%，扣非归母净利率同比+1.7pp 至 12.4%，经营质量有所提升。

盈利预测与投资建议：目前公司处于产品矩阵与电商渠道调整期，虽有短期阵痛，但调整后的产品与渠道结构更健康、更具备持续成长的活力，同时品牌声量在聚焦大单品后逐渐放大。考虑到电商渠道调整幅度大且调整时间较长，我们下调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 65.7/75.7/86.4 亿元（2026-2027 年前预测值 69.8/79.7 亿元）；实现归母净利润 8.8/10.7/12.7 亿元（2026-2027 年前预测值 9.0/11.4 亿元）；当前股价对应 PE 分别为 19/15/13 倍。公司确立了产品驱动的战略，经营质量逐步提升。现阶段魔芋依然为最核心的品类，凭借战略大单品带动渠道进一步扩张并打开弱势市场，同时公司也在重点培育深海零食、蛋制品、豆制品，持续上新

产品，预计本轮调整结束后公司可恢复至较快的成长趋势，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受外部环境变化的负面影响；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展进程不及预期；食品安全风险。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）

◆ 东鹏饮料(605499.SH) 财报点评:2025年四季度营收延续高增，费投前置扰动利润

公司发布2025年年报。2025年实现营收208.75亿元，同比+31.8%；归母净利润44.15亿元，同比+32.72%；扣非归母净利润41.84亿元，同比+28.26%。2025Q4实现营收40.31亿元，同比+22.88%；归母净利润6.54亿元，同比+5.66%；扣非归母净利润6.44亿元，同比+7.56%。

春节错期叠加主动控货，主品特饮增长环比降速，但整体仍维持20%+高增。春节错期叠加公司Q4起主动降低库存控制发货，主品有所降速，分产品看，2025年能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别为156/32.74/19.86亿元，同比+17.25%/118.99%/94.08%，2025Q4单季度三大业务收入分别同比+9.3%/+51.2%/+160.19%。根据尼尔森数据，2025年东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由2024年的47.9%提升至51.6%，连续五年成为我国销售量最高的能量饮料；全国市场销售份额占比从34.9%上升至38.3%，销量与销售额均登顶第一。

冰柜前置投放、产品结构变化及利息收入减少，共同影响下25Q4净利率承压。25Q4单季度看，毛利率为43.8%，同比-0.09pcts，主要系成本红利与新品占比提升对冲；销售费用率为19.6%，同比+0.76pct，主要系公司淡季前置投放冰柜抢占终端；管理费用率为4.06%，同比+0.42pct，主要系人员薪酬、咨询费用及年内新基地投产折旧费用增加；财务费用率为-0.66%，主要系24Q4定存利息收入大幅增加使得基数偏低；此外，其他收益占收入比重为0.42%、同比-0.64pct，预计主要系政府补贴节奏错期。故25Q4净利率为16.2%，同比-2.64pcts，淡季盈利能力有所承压。

投资建议：考虑特饮持续提升份额，第二曲线延续高增，但同时今年成本扰动，叠加公司景气阶段仍需加大费投，我们小幅下调盈利预测。我们略修改此前盈利预测，并引入2028年盈利预测，预计2026-2028年公司实现营业总收入255.3/306.6/358.9亿元（2026-2027年前预测值为259.0/311.2亿元），同比增长22%/20%/17%；2026-2028年公司实现归母净利润54.6/66.8/78.1亿元（2026-2027年前预测值为57.74/70.42亿元），同比增长24%/22%/17%；实现EPS9.66/11.82/13.83元；当前股价对应PE分别为20.7/16.9/14.5倍，公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进。我们按相对估值给予26年26-27xPE，维持“优于大市”评级。

风险提示：原辅材料价格波动风险，新品推广不及预期，行业竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、柴苏苏（S0980524080003）

◆ 新乳业(002946.SZ) 财报点评:2025年四季度营收增长提速，盈利延续提升

公司发布2025年年报。2025年实现营收112.33亿元，同比+5.33%；归母净利润7.31亿元，同比+35.98%；扣非归母净利润7.74亿元，同比+33.76%；25年Q4实现营收28亿元，同比+11.28%；归母净利润1.08亿元，同比+69.29%；扣非归母净利润1.27亿元，同比+76.99%。

预计低温延续双位数增长，常温转正，2025Q4营收环比提速。分产品看，液体乳/奶粉/其他产品25年实现收入105/0.9/6.5亿元，同比+6.7%/21.6%/-14%，2025H2收入分别同比+8.7%/11.3%/-12.3%。其中，2025Q4营收同比+11.3%（2025Q3收入同比+4.4%），预计低温奶延续双位数增长，常温奶经历产品渠道调整后转正。考虑到液奶行业需求仍相对疲软，同时2025Q4存在春节错期，新乳业液奶双位数增长彰显韧性。

产品结构升级、减值损失收窄，2025Q4净利率同比提升1.55pcts。2025年毛利率29.2%（+0.8pct），净利率6.7%（+1.6pct）。销售/管理/研发/财务费用率分别为16.1%/3.2%/0.4%/0.7%，同比+0.6/-0.4/持平/-0.3pct。单看2025Q4，考虑到2024Q4会计准则调整（管理费率中的修理费调整至毛利率项目），2025Q4毛利率-管理费用率同比提升0.17pcts，表明成本红利收窄后，产品结构优化仍是盈利提升抓手；2025Q4销售费用率16.55%、同比+1.87pcts，预计主要系为加强品牌建设增加广宣投入；此外，因计提

牛只生物资产减值损失减少等因素，2025Q4 资产减值损失 4356 万元，占营收比重为 1.56%、同比-2.28pct，同时公允价值变动收益/营业外支出占收入比重分别同比-0.9pcts/-0.79pct，最终 25Q4 净利率为 4.04%，同比大幅+1.55pcts。

投资建议：考虑到 2025 第四季度业绩略超预期，我们小幅上调此前盈利预测。我们略上调此前盈利预测，并引入 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 119.2/125.7/132.6 亿元（2026-2027 年前预测值为 117.9/124.3 亿元），同比增长 6.1%/5.5%/5.5%；2026-2028 年公司实现归母净利润 8.54/9.83/11.09 亿元（2026-2027 年前预测值为 8.45/9.54 亿元），同比增长 16.8%/15.0%/12.9%；实现 EPS0.99/1.14/1.29 元；当前股价对应 PE 分别为 18.4/16.0/14.1 倍，公司是乳制品稀缺的成长性企业，盈利提升持续兑现，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧、低温品类推广不及预期、原材料及物流成本压力、产品质量与食品安全等。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）、柴苏苏（S0980524080003）

◆ 威高股份(01066.HK) 海外公司财报点评:通用耗材价格下滑拖累利润，积极培育新增长点

2025 年收入增长 2.3%，扣除特殊项目和汇兑损益影响后的归母净利同比下滑 19.9%。2025 年公司实现营收 133.89 亿（+2.3%），归母纯利 16.12 亿（-22.0%），扣除特殊项目和汇兑影响后同比下滑 19.9%，利润下滑主要由于通用医疗器械板块产品降价，以及搭建销售体系加大投入。2025 年公司分红总额约 7.14 亿，占经营层面净利润比例为 50%。

通用耗材受集采影响拖累利润，积极培育新增长点。2025 年医疗器械业务实现营收约 63.65 亿元（+1.1%）。主要产品如高档输液器、留置针等在部分省市的集采落地中受到较大的价格降幅，且为布局海外销售网络及下沉国内销售网络，销售费用有所增长。药品包装业务营收约为 22.88 亿元（+0.4%）。预灌封注射器国内销售单价稳定，销量个位数增长。预充式冲管注射器受到集采影响，价格大幅降低拖累板块销售额与利润。骨科业务营收 15.23 亿元（+5.8%），传统耗材业务因销售模式改为经销，影响表观收入增速，但盈利能力回升明显。介入业务营收 22.18 亿元（+1.0%），其中亚洲、欧洲、中东和非洲区域同比个位数增长。公司推动威高普瑞和威高血净的资产置换，将使公司新增血液净化、生物制药上游等新赛道。公司顺应耗材专科化、有源化、智慧化的升级方向，构建器械整体性解决方案；与海外本土企业建立深度合作尽快形成可复制推广的出海模式。

毛净利率均下滑，销售和管理费用率上升。2025 年公司毛利率为 47.6%（同比-2.7pp），主要由于通用耗材和药包板块受到集采降价影响。销售费用率为 18.1%（同比+0.2pp），管理费用率 10.3%（同比+0.4pp）。研发开支达 6.47 亿，占营收比维持在 4.8%，财务费用率 1.9%（同比持平），净利率下降至 12.8%（同比-3.7pp）。公司经营性现金流净额为 25.51 亿元，归母净利润现金含量超过 150%，继续保持健康水平。

投资建议：下调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年收入 140.92/150.05/159.63 亿（2026-27 年原为 153.3/166.2 亿），同比增速 5.3%/6.5%/6.4%；归母净利润 16.76/18.04/19.53 亿（2026-27 年原为 25.3/27.7 亿），同比增速 4.0%/7.6%/8.3%，当前股价对应 PE=10/9/8x。。威高已建立了品牌形象、质量管控、规模效应、成本优势的多维度壁垒，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；药品包装订单不及预期；新业务拓展不及预期。

证券分析师：张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 中信证券(600030.SH) 财报点评:龙头韧性凸显，上调盈利预测

公司发布 2026Q1 业绩快报，关键财务数据显著增长。公司 Q1 实现营收 231.55 亿元、同比+40.91%，归母净利润 102.16 亿元、同比+54.60%，扣非后归母净利润 102.03 亿元、同比+56.97%，加权平均 ROE 3.46%、同比+1.07pct。根据公司公告，业绩增长主因为：一季度资本市场保持良好发展态势，交易活跃度维持高位水平，公司积极把握市场机会，各项业务协同发力、稳步发展，推动经营业绩实现较快增长。

资本市场波动加大，但交投仍保持活跃。2026Q1，全市场股基成交额 178.44 万亿元、同比+74.0%、环比+19.3%，其中 A 股成交额 146.58 万亿元、同比+66.1%、环比+21.6%，沪市基金成交额 22.45 万亿元，

深市基金成交额 9.42 万亿元。两融规模亦呈现总体增长趋势，一季度末全市场两融余额达 2.61 万亿元，占 A 股流通市值比重 2.66%，规模较年初增长约 480 亿元。新增投资者开户方面，上交所数据显示 Q1 新增开户超 1,200 万户、同比+61.2%、环比+65.2%。此外，境外股市、商品市场的交投活跃度亦较为可观。

全面业务优势，巩固业绩韧性。作为国内综合实力最强、资本规模最大、牌照最齐全的头部的券商，中信证券拥有“全牌照+全业务链”的核心优势，主要业务板块无短板且均处于行业领先地位。投行业务方面，中信证券凭借丰富的客户资源和项目储备，市占率保持行业第一，其中 Q1 股权 IPO 承销额 275.43 亿元、市占率 17.15%，股权增发（作为主承销商）承销额 2.130 亿元、市占率 26.72%。财富管理业务方面，截至 2025 年末公司存续客户数超过 1700 万，托管资产规模超过 15 万亿元，且户均资产规模持续提升。

长期发展空间广阔，护城河持续加深。随着资本市场改革的不断深化，头部券商将持续受益于行业集中度的提升。中信证券作为行业标杆，在资本实力、人才储备、风险管理和金融科技等方面均具有显著优势，能够更好地把握市场机遇。年初至 4 月 9 日收盘，公司股价累计下跌约 15%，期末 PB (LF) 为 1.27x，处于近 5 年以来 31%分位。公司 Q1 业绩显著增长，显示出公司基本面依然坚实，或能缓解近期市场波动对公司业绩影响的担忧。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于业绩快报数据及资本市场的表现，我们调整了公司经纪业务增速、投行业务增速、投资收益率等关键假设，并基于此将 2026-28 年归母净利润上调 8.5%、8.3%、8.4%。公司业绩具备较强韧性，并且作为龙头券商，资本实力强劲、业务条线全面、综合实力强劲、ROE 水平行业持续领先，我们对公司维持“优于大市”评级。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）

◆ 川恒股份(002895.SZ) 财报点评:2025 年业绩稳健增长，看好公司磷矿石逐步放量

公司 2025 年业绩稳健增长，核心产品量价齐升。公司 2025 年营收 83.28 亿元（同比+41.0%），归母净利润 12.60 亿元（同比+31.8%）；其中，2025 年四季度营收 25.24 亿元（同比+30.6%，环比+3.3%），归母净利润 2.96 亿元（同比+4.0%，环比-31.0%），毛利率/净利率为 26.7%/12.6%，期间费用率 8.0%。全年业绩增长源于核心产品量价齐升，四季度盈利环比回落主要受硫磺、硫酸等原材料涨价拖累，盈利短期承压。

公司磷化工产品量价齐升。2025 年公司磷酸销量 38.84 万吨（同比+23.38%），营收 28.10 亿元（同比+50.10%），毛利率 17.76%，广西扶绥基地 20 万吨商品磷酸装置满产运行，技改在建 20 万吨产能稳步推进；饲料级磷酸二氢钙销量 44.25 万吨（同比+19.50%），营收 20.94 亿元（同比+44.89%），毛利率 31.71%（同比+2.11 pct）；磷酸一铵销量 28.90 万吨（同比+8.65%），营收 13.75 亿元（同比+16.93%），消防级产品刚需稳固，毛利率 49.10%，维持高盈利。

新能源磷酸铁需求增长。2025 年公司磷酸铁营收 7.32 亿元（同比+100.59%），10 万吨/年产能利用率 74.94%，产品压实密度高、电化学性能优越，充分受益动力电池及储能市场驱动。

磷矿石自给率持续提升，高毛利业务筑牢盈利底盘。2025 年公司磷矿石开采量 334.42 万吨（同比+6.22%），外销 74.91 万吨（同比+10.26%），营收 5.63 亿元（同比+3.82%），毛利率高达 81.10%；鸡公岭、老寨子磷矿建设有序推进，上游磷矿资源壁垒持续加固。国内磷矿环保、安全管控趋严，新增产能投放受限，优质磷矿稀缺性持续提升；下游新能源磷酸铁锂需求高增，磷资源需求结构持续优化，价格稳定高位。

硫磺、硫酸价格大幅上涨，成本端承压。2025 年公司硫磺、硫酸采购价格同比大幅上行。硫磺涨价主因全球供需错配与高进口依赖，供应端俄罗斯炼厂停产、中东货源分流，国内炼化增量有限、库存低位；需求端磷肥刚需稳定，新能源需求爆发拉动消费。2025 年四季度国内固态硫磺均价约 3698 元/吨，环比涨幅达 49%。受上游原料上涨及冶炼酸开工不足支撑，硫酸同步涨价，对公司盈利形成一定拖累。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司矿化一体全产业链优势显著，叠加磷矿资源自给率持续提升，我们维持 2026–2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026–2028 年归母净利润预测为 15.26/17.55/21.44 亿元，对应 EPS 为 2.51/2.89/3.53 元，当前股价对应 PE 为 15.8/13.8/11.3 X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 嘉化能源(600273.SH) 财报点评:核心业务盈利稳健，周期板块阶段性承压

2025 年实现归母净利润 9.88 亿元，同比下滑 1.99%，周期板块阶段性承压。2026 年 4 月 9 日晚，公司发布《2025 年年度报告》，公告显示 2025 年公司实现营业收入 101.79 亿元，同比增长 11.21%；实现归母净利润 9.88 亿元，同比下降 1.99%；实现扣非归母净利润 8.57 亿元，同比下降 9.57%。其中 2025 年第四季度实现营收 24.48 亿元，同比增长 17.59%，环比下滑 10.16%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比下滑 23.97%，环比下滑 31.82%。公司 2025 年收入增长主要得益于脂肪醇（酸）系列产品新增产能投产后量价齐升，该板块收入同比大幅增长 49.99%至 46.52 亿元。同时，脂肪醇板块受原材料棕榈仁油价格上涨影响毛利率下滑，而 PVC 板块受 PVC 价格下降影响毛利率下行，使得公司整体毛利率下降 2.77 pct 至 14.81%。公司非经常性损益为 1.31 亿元，同比大幅增加，主要来自 1.17 亿元非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益，对全年利润形成一定支撑。

蒸汽及烧碱业务经营稳健，构成业绩“压舱石”。公司依托热电联产为核心的循环经济模式，公司蒸汽业务及烧碱业务在行业下行周期中表现出较强韧性。作为园区核心热电供应商，蒸汽业务是公司循环经济的基石和稳定的利润来源。2025 年，受园区化工企业用汽量下降及煤炭价格下行影响，公司蒸汽业务收入同比下降 12.37%至 15.29 亿元。但得益于煤炭采购成本更大幅度的下降，公司蒸汽板块毛利率逆势提升 3.16 pct 至 28.97%，盈利能力进一步增强，充分体现了类公用事业属性的防御性。烧碱业务方面，依托公司热电联产装置，公司自发电成本远低于浙江省工业用电成本，成本优势突出。由于公司年度内产能变动影响，公司烧碱全年实现销售收入为 7.52 亿元，同比下降 11.65%，但年内销售均价上涨，公司烧碱板块毛利率提升 6.37 pct 至 65.20%。

PVC 亏损扩大，脂肪醇成本上行，周期板块阶段性承压。PVC 方面，受地产需求疲软影响，PVC 业务全年承压，收入同比下降 3.71%，毛利率下滑 8.64 pct 至 -11.45%，是拖累公司整体利润的主要因素。美以伊战争以来，受霍尔木兹海峡封锁影响，公司 PVC 原料乙烯价格快速上涨，PVC 价格虽有同步上涨但涨幅有限，乙烯法 PVC 价差快速收敛，或将影响公司上半年盈利水平。但公司乙烯法 PVC 在出口市场具备品质优势，2025 年出口量同比大增 56%；且公司二期 30 万吨乙烯法 PVC 项目新增 700、800、1300 三个牌号，产品线进一步丰富。长期看，国内电石法 PVC 面临“无汞化”以及高能耗、双碳等政策压力，成本或将抬升，行业供给格局有望优化。脂肪醇方面，2025 年公司脂肪醇板块实现收入 46.52 亿元，同比大增 49.99%，其中销量增长 5.77%，价格在原料上涨后推涨。但由于主要原料棕榈仁油价格大幅上涨 41.81%，成本端压力增大，导致毛利率同比下滑 3.83 pct 至 9.49%。随着公司脂肪醇（酸）二期项目落地，公司在产品产能、产业配套等多方面位于全国领先地位。未来，公司将持续推进符合减碳与环保要求的生物油脂系列产品的研发，逐步完善油脂产业链条，推动产品结构多元化发展。

2025 年高股东回报政策延续，公司持续践行高股东回报承诺。根据公司《2025 年度利润分配预案的公告》，公司 2025 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税）。结合 2025 年年中分红与实施的 4.00 亿元股份回购，合计分红及回购金额达 9.88 亿元，占当年归母净利润的比率约 100%；其中现金分红和回购注销金额合计 8.57 亿元，约占当年归母净利润的 87%；凸显了公司对股东利益的高度重视和充足的现金流信心。未来随着大规模资本开支高峰已过，稳定的分红和回购政策有望延续。按当前股价测算，公司分红加回购注销金额合计对应股息率约 7.20%。

风险提示：环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、关税及汇率变动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

PVC 受原料乙烯价格上涨影响，毛利水平或将持续低迷，谨慎下调盈利预测，预计 2026–2028 年营业收入分别为 115.57/125.78/131.76 亿元（前值为 115.89/124.79 亿元）；归母净利润 10.10/11.48/13.15

亿元（前值为 12.80/14.11 亿元），同比增速 2.2/13.7/14.6%；每股收益为 0.74/0.85/0.97 元，当前股价对应 PE 为 12.2/10.8/9.4x。公司未来两年仍有新增产能爬坡带动产量增长，长期看 PVC 板块格局或将好转，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 越秀地产(00123.HK) 海外公司财报点评:毛利率承压，权益比下降，土储结构优化

归母净利润-95%。2025 年公司实现营业收入人民币 864.6 亿元，同比增长 0.1%；归母净利润人民币 0.6 亿元，同比下降 94.7%；核心净利润人民币 2.6 亿元，同比下降 83.5%。公司增收不增利的主要原因是：1) 结算毛利率约为 7.8%，同比下降 2.7 个百分点；2) 结转权益比例下降导致少数股东损益 17.2 亿元，同比+305%。同时，公司 2025 年计提资产减值 15.7 亿元，同比减少 7.1 亿元；投资收益同比-18%至 8.0 亿元。

销售稳居前十，布局结构优化。2025 年公司实现合同销售面积 295 万平方米，同比下降 24.7%；实现合同销售金额人民币 1062 亿元，同比下降 7.3%，稳居千亿阵营，行业排名第九，公司销售区域布局进一步优化，大湾区、北方和华东各占约 30%，核心六城贡献约 85.6%。2025 年全年公司新增 25 幅土地，总建筑面积约 278 万平方米，权益投资额 244 亿元，平均拿地溢价率 9.3%，其中 96%的权益投资金额位于核心六城。截至 2025 年末，公司拥有总土储 1855 万平方米，对应总货值 3328 亿元，其中大湾区占比 50%，一二线占比 94%，核心六城占总货值约 75%，土地资源布局结构进一步优化。

财务稳健，债务结构合理。公司财务水平始终保持“绿档”。截至 2025 年末，公司剔除预收款后的资产负债率为 65.5%，净借贷比率为 54.9%，现金短债比为 1.7 倍。公司融资成本继续下降，全年加权平均借贷年利率为 3.05%，同比下降 44bp。债务结构方面，公司一年内到期债务占比 26%，债务结构合理。

风险提示：市场下行超预期、行业政策不及预期、公司销售及结算进度不及预期、毛利率不及预期。

投资建议：预计公司 26/27 年收入为 814/756 亿元，归母净利为 0.7/1.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.02/0.02 元，对应 PE 分别为 177/134X，维持“优于大市”评级。（具体盈利预测见正文）

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

◆ 中国国贸(600007.SH) 财报点评:经营承压利润下滑，但派息率同比提升

全年归母净利润同比-8%，派息率同比提升。2025 年，公司实现营业收入 38 亿元，同比-4%，主要受到写字楼和酒店业务拖累；实现归母净利润 12 亿元，同比-5%；归母净利率为 31.9%，同比降低 0.4pct，主要因为毛利率 57.7%，同比降低 0.4pct，此外销售管理财务费率之和为 5.7%，同比增加 0.1pct。2025 年，公司派息率为 90%，略高于 2024 年的 88%。

写字楼和酒店经营承压，但商城和公寓相对平稳。拆分业务结构，2025 年，公司写字楼、商城、公寓、酒店和其他业务的收入分别为 14、13、2、5、4 亿元，同比分别为-6%、-1%、+1%、-6%、0%，占比分别为 38%、34%、5%、13%、11%；平均租金单价分别为 609、1300、362 元/㎡/月，同比分别为-5%、-1%、-1%。2025 年，公司写字楼和商城业态的平均出租率分别为 92%和 96%，虽然同比均有下滑，但仍好于行业整体水平；公寓的出租率为 91%，同比提升 2pct。2025 年，公司的物业租赁管理业务（包括写字楼、商城、公寓在内）和酒店经营业务的毛利率分别为 65.7%和 5.3%，同比分别降低 0.4pct 和 2.0pct。

有息负债持续减少，财务状况更趋健康。截至 2025 年末，公司总资产 115 亿元，同比-7%；净资产 98 亿元，同比+1%；总负债 17 亿元，同比-36%；资产负债率 15%，同比下降 7pct；有息负债 2 亿元，同比-82%，连续 4 年显著降低；融资成本 3.2%，同比下降 35bp；货币资金 35 亿元，占总资产比重为 30%。2025 年，公司经营性现金流净额为 18 亿元，保持合理水平；加权 ROE 为 12.4%，同比下降主要受权益乘数降低影响。

投资建议：考虑到北京商业与酒店行业现状对公司经营的影响，我们略下调此前的盈利预测，预计公司 2026-2027 年的营业收入分别为 36.6/36.0 亿元（原值为 37.9/38.3 亿元），归母净利润分别为 11.9/11.6 亿元（原值为 12.5/12.8 亿元），对应每股收益分别为 1.18/1.16 元，对应当前股价的 PE 分别为 18.3/18.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：若国际关系变化、国内经济增速放缓、企业居民削减开支、差旅出行减少、北京商业供应增加、行业竞争加剧，公司经营会受到不利影响。

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

◆ 洛阳钼业(603993.SH) 财报点评:铜产品量价齐增，正式布局黄金业务

2025 年公司归母净利润同比增长 50%。2025 年公司实现归母净利润 203.4 亿元（+50.3%），扣非归母净利润 204.1 亿元（+55.6%），经营性净现金流 208.4 亿元。公司盈利增长主因铜、钴、钨等金属价格上涨，叠加铜、钴产量增加。

铜钴业务是盈利主体，钨价上涨增厚利润。2025 年公司铜产量 74.1 万吨，同比增加 9 万吨，成为全球前十大铜生产商；2025 年公司生产钴 11.8 万吨，居全球首位，销售 5.1 万吨，因刚果金政府实行钴出口配额政策。受益于铜、钴价格上涨，2025 年铜钴板块毛利润达 343 亿元，同比增加 103 亿元，占公司矿业板块毛利润 80%，是公司盈利核心。受益于钨价上涨，2025 年钨业务毛利润 16 亿元，同比增加 4 亿元，2026 年以来钨价续创新高，公司产量指引 7000 吨左右，将成为 2026 年重要的利润增长点。

报告期内公司正式布局黄金业务，2025 年 6 月公司以 5.81 亿加元完成对世界级黄金资产厄瓜多尔奥丁矿业 100%股权收购，并锁定 4 个水电站、232 兆瓦供电排他权，保障项目用电。目前奥丁矿业金矿项目正处于筹建阶段，计划于 2029 年建成投产。2025 年 12 月，公司宣布以 10.15 亿美元收购巴西四座在产金矿。2026 年巴西系列金矿预计黄金产量 6-8 吨，待 2029 年奥丁金矿投产后，公司将具备 20 吨黄金年产能，黄金将成为公司新的业绩增长点。

风险提示：铜价下跌风险、新建项目进度延后风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

自 2023 年开始公司进入产量释放年，是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业，随着 KFM 二期及 TFM 三期在 2027 年后陆续投产，2028 年后公司铜产量有望达到 100 万吨，并伴随黄金业务快速放量。假设 2026-2028 年铜现货结算价均为 95000 元/吨，钴金属价格维持 43 万元/吨，氢氧化钴折价系数 100%，金价 5000 美元/盎司。预计 2026-2028 年归母净利润 341.9/368.7/423.2 亿元，同比增速 68.1%/7.9%/14.8%；摊薄 EPS 分别为 1.6/1.7/2.0，当前股价对应 PE 分别为 12.0/11.1/9.7X。公司拥有全球顶级铜钴矿山，两大世界级项目扩产将使公司铜产量迈向百万吨，黄金业务即将放量，维持“优于大市”评级。

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

◆ 中矿资源(002738.SZ) 财报点评:经营业绩大幅提升，多项业务实现突破

公司发布 2025 年报：全年实现营收 65.45 亿元，同比+22.02%；实现归母净利润 4.58 亿元，同比-39.54%。公司于 25Q4 实现营收 17.27 亿元，环比+11.31%；实现归母净利润 2.53 亿元，环比+120.18%；随着锂价回暖，公司四季度经营业绩环比大幅提升。

铯业务：2025 年，稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营收约 11.25 亿元，同比-19.34%，实现毛利约 8.34 亿元，同比-23.70%，实现毛利率 74.07%，同比减少 4.23 个百分点。铯铷盐业务在 2025 年整体呈现前高后低的走势，主要是受到海外关税政策的影响导致有明显的季度性的变化。公司对于全球高品质铯矿资源的控制，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。

锂业务：2025 年，自有锂盐产品产量约 3.74 万吨，同比-14.46%，销量约 3.95 万吨，同比-7.39%，产销量同比有所下降主要是由于公司所属江西中矿锂业从 2025 年 6 月起对 3 万吨/年锂盐生产线进行综合技术升级改造。公司充分发挥资源优势，调整原料供给结构，提高锂辉石占比，从而降低锂盐生产成本，预计 2025 年单吨锂盐完全成本约 7 万元/吨（含税）。公司津巴布韦硫酸锂项目已完成可行性研究和初步设计，将于今年启动项目建设。

铜业务：赞比亚 Kitumba 铜矿项目稳步推进。采矿、选矿厂工程已于 2025 年 3 月、7 月开工建设，目前正在按计划正常推进。尾矿库工程、取水工程于 2025 年 11 月、2025 年 12 月启动建设，正在稳步推进

中。公司力争 2026 年内推进该项目投产，为公司增加新的利润增长点。

锆业务：公司于 2024 年 8 月收购纳米比亚 Tsumeb 项目，冶炼厂尾渣含有多种有经济利用价值的有价金属资源；于 2024 年底启动投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目。2025 年 12 月 15 日，该项目第一期火法冶炼工艺工程已经建设完毕并成功点火试生产运营。

分红方面：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，总计约 3.61 亿元(含税)，约占公司 2025 年归母净利润的 78.83%，分红比例高。

风险提示：市场需求不达预期；公司扩产进度低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

由于锂价大幅回暖，上调公司的盈利预测。预计 2026-2028 年营收分别为 98.62/147.50/173.02 亿元，同比增速 50.7%/49.6%/17.3%；归母净利润分别为 31.49/46.68/54.88 亿元，同比增速 588.1%/48.2%/17.6%；摊薄 EPS 分别为 4.36/6.47/7.61 元，当前股价对应 PE 为 18/12/10X。公司拥有强大的地勘能力，能够赋能矿山开发，铯铷盐业务稳步发展，锂矿&锂盐业务降本增效成果显著，同时打造铜&锆领域新的成长曲线，中长期成长性强，维持“优于大市”评级。

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

◆ 云南铜业(000878.SZ) 财报点评: 优质资产并表，将受益于铜价上涨

2025 年公司归母净利润同比下降 7%。2025 年实现营收 1795 亿元(+4.8%)，归母净利润 13.0 亿元(-7.3%)，扣非归母净利润 8.3 亿元(-31.6%)，经营活动产生的现金流量净额-37.7 亿元(去年同期 3.2 亿元)。经营性净现金流减少，主要因为金银铜价格大幅上涨，叠加西南铜业搬迁投产后公司产销规模增加，带来存货金额增加。另外公司计提 5.6 亿元资产减值，主要是存货跌价准备。

优质资产并表。生产方面，公司铜矿产量接近 7 万吨，主力矿山生产稳定。铜冶炼方面，西南铜业满产后，公司 2025 年阴极铜产量 164 万吨，同比增加 44 万吨或 36%。报告期内公司通过向大股东发行股份的方式，购买凉山矿业 40%股权实现并表。凉山矿业是优质资产，旗下矿山露天开采，储量丰富，品位高于上市公司现有铜矿，成本低于上市公司现有铜矿。

2025H2 主要子公司盈利普遍下滑。虽然 2025 年下半年铜、金、银价格大幅上涨，但是公司旗下矿业业绩环比下滑。冶炼业务在 2025H2 也显著下滑，这与铜精矿加工费大幅下跌有关。预计随着硫酸价格维持高位，公司冶炼业务盈利将有所改善。分产品毛利来看，公司年产硫酸超过 600 万吨，受益于硫酸涨价，2025 年硫酸业务毛利 20.3 亿元，同比增加 15 亿元，是业绩亮点，2026 年初以来硫酸持续涨价，预计继续增厚业绩。

风险提示：铜价下跌风险，铜精矿加工费下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

我们假设 2026-2028 年铜现货含税价均为 95000 元/吨，铜精矿 TC 均为-30 美元/吨，硫酸价格为 800 元/吨，黄金价格 1100 元/克，白银价格 20000 元/千克，预计 2026-2028 年归母净利润 33.84/39.98/39.98 亿元，同比增速 160.0%/18.1%/0.0%；摊薄 EPS 分别为 1.40/1.65/1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 13.4/11.3/11.3x。公司借助近几年铜行业高景气周期，资产质量得到提升，报告期内实现凉山矿业这一优质资产并表，作为中铝集团旗下唯一铜上市平台，大股东其他优质资产注入可期。虽然铜冶炼业务短期承压，但国家发文严控铜冶炼新增产能，且公司受益于全球铜冶炼产能出清，行业远期格局向好。维持“优于大市”评级。

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

◆ 智谱(02513.HK) 海外公司财报点评: 领先的独立大语言模型公司，产品矩阵快速扩张

领先的 AI 公司，产品进入快速迭代阶段。北京智谱华章科技股份有限公司成立于 2019 年，是中国领先的 AI 公司，致力于追求通用人工智能创新。公司为机构客户及个人用户提供通用大模型服务，已为逾八千家机构客户、约 80 百万台设备提供支持。以 2024 年收入计，公司是中国最大的独立大语言模型厂

商及第二大语言模型厂商，市占率达 6.6%，2022、2023、2024、2025H1 公司日均 token 消耗量分别为 5 亿、21 亿、0.2 万亿及 4.6 万亿。

主营业务：公司主要围绕其 MaaS 平台为下游客户提供产品，其 MaaS 平台具有以下特点：1) 全面的模型矩阵：公司已建立全面的 AI 模型矩阵，在语言、多模态、智能体及代码能力方面展现出行业领先的性能；2) 丰富生态：公司利用机构客户大规模地触达其自身客户，从而以间接但高效的方式扩大对该等终端用户的影响；3) 便捷的自定义部署：公司模型可托管于云端，通过应用程序编程接口 (API) 存取，进行本地化部署以计算私有数据集，或预安装于端侧设备上。公司亦提供开箱即用的模板及插件库，并提供模型微调、部署及智能体开发等标准化集成工具；4) 安全性及可靠性：公司以领先的安全性能为支持，开发了安全可靠的模型产品，构建了安全可扩展的架构。

公司模型矩阵涵盖端侧小模型、经济型模型和千亿参数的旗舰大模型等各类参数规模，能够有针对性地满足特定客户需求。公司产品提供全面的功能支持，覆盖对话、通用智能体、代码生成、图像理解、文生图/视频、语音交互等多种能力，实现对各类模型应用场景的充分覆盖。

风险提示：盈利预测的风险、AI 落地不及预期的风险、技术被赶超或替代的风险、宏观经济及行业波动风险

投资建议：领先的独立大语言模型公司，产品矩阵快速扩张，首次覆盖，给予“优于大市”评级。公司构建了以 GLM 语言模型为核心，覆盖智能体模型（如 AutoGLM）、多模态模型（如 CogView, CogVideoX）、代码模型（CodeGeeX）的全面产品矩阵，并为约 8000 家企业客户，8000 万个人用户提供服务。公司 GLM5 大模型在 Coding 与 Agent 能力上取得开源 SOTA 表现，在真实编程场景的使用体感逼近 Claude Opus 4.5，并基于开源合作培育了完备的成长生态。公司底层大模型能力领先，产品矩阵快速扩张，大模型商业化处于国内领先地位，未来业绩增长空间有望进一步打开，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉 (S0980519030002)、张伦可 (S0980521120004)、张昊晨 (S0980525010001)

联系人：侯睿

◆ 安克创新 (300866.SZ) 财报点评: 四季度扣非归母净利润增长 19%，持续重视产品创新

2025 年业绩增长稳健，单四季度扣非归母净利润加速增长。公司 2025 年实现营收 305.14 亿元，同比增长 23.49%，归母净利润 25.45 亿元，同比增长 20.37%，扣非归母净利润 21.79 亿元，同比增长 15.44%，表现稳健。单四季度看，营收同比增长 14.93%，归母净利润同比下滑 4.75%，扣非归母净利润同比增长 19.06%，环比三季度下滑 2.92% 显著改善。非经损益中主要系交易性金融资产和负债产生的公允价值变动损益 -1.37 亿元。

分红方面，预计派发现金红利 9.11 亿元（含税），占 2025 年归母净利润的比重为 35.81%。

三大核心品类增速达到 20%-30%，独立站渠道占比超过 10%。分产品看，充电储能类营收 154.02 亿元，同比增长 21.59%。此外，2026 年 Anker 充电宝产品率先通过新国标整机测试，有望提高市场份额。智能创新类营收 82.71 亿元，同比增长 30.53%，其中新上市创意打印及智能母婴产品。智能影音类营收 68.33 亿元，同比增长 20.05%，其中新上市便携式可穿戴 AI 录音产品。区域方面，北美市场同比增长 19%，欧洲市场同比增长 43.5%，中国及其他市场同比增长 15.2%。渠道方面，收入占比超过 50% 的亚马逊渠道增长 18.9%，独立站渠道增长 25.2%，收入占比达到 10.27%。线下同样增长较好，收入同比增长 27.81%，收入占比达到 29.78%。

毛利率稳步增长，费用率稳定。公司 2025 年毛利率 45.07%，同比增长 1.4pct，在关税及外部竞争加剧情况下依旧表现稳健。销售费用率/管理费用率分别为 22.37%/3.58%，分别同比 -0.17pct/+0.07pct，保持稳定。研发费用率 9.48%，同比 +0.95pct，保持了一贯持续的研发投入。存货周转天数增加 15 天至 88 天，系公司业务量增加及因关税等原因主动备货导致。实现经营性现金流净额 4.8 亿元，同比下降 82.49%，与主动备货等因素有关。

风险提示：品类拓展不及预期；全球贸易环境恶化；海外消费不及预期。

投资建议：公司整体业绩在外部关税扰动、竞争加剧情况下依旧展现龙头韧性，体现了品牌溢价的优势地位。未来公司持续依托产品创新升级而不断成长壮大，为消费者提供高效灵活的产品解决方案。同时

坚定全球化拓展，把握不同市场的增长机遇。考虑公司产品持续升级下毛利率表现较好，我们略提高公司 2026-2027 年归母净利润预测至 32.8/40.09 亿元（前值分别为 32.18/39.21 亿元），并新增 2028 年预测为 47.43 亿元，对应 PE 分别为 18.9/15.4/13 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 天立国际控股(01773.HK) 海外公司财报点评:FY2026H1 学校业务表现稳健, AI 教育商业化提速

FY2026H1 公司期内溢利同增 21%，主要受益于资产减值亏损拨回。FY2026H1 公司收入同增 14.2%至 21.43 亿元，其中产品销售（+45.6%）与托管业务（+38.7%）为主要增长引擎，综合教育服务在 AI 产品驱动下实现 3.4%的稳健增长，报告期内公司服务高中生 6 万名/+11%，服务托管学校 23 所/+5 所。报告期内公司实现期内溢利 4.71 亿元/+21.0%，主要受益于 8190 万元物业、厂房及设备减值亏损拨回，该项拨回源于部分学校取得艺术培训经营牌照后估值提升，若剔除此项影响则期内溢利与基期基本持平。

业务结构变化致毛利率短期承压，费用管控较好。FY2026H1 毛利率为 35.2%/-2.4pct，主要因毛利率较低的产品销售业务收入占比提升。行政开支占收入比重为 5.9%/-0.3pct；销售开支占收入比重为 2.0%/+0.3pct，加大 AI 产品市场开拓投入的同时，依然保持了良好的运营效率。

AI 教育商业化加速，多元升学成果丰硕。报告期内，AI 教育作为公司核心战略，商业化进展迅速：公司自研“启鸣 AI 学伴”大模型已通过国家备案；核心产品 AI 冲刺营在 2025 年高考中帮助学生平均提分 48 分，效果显著；报告期内，面向 2026 年高考的 AI 冲刺营累计招生约 2300 人，同比实现 130%的强劲增长，业务规模快速扩张。多元升学方面，公司在五大学科竞赛中共有 33 名学生获全国联赛省级赛区一等奖。在二零二五年高考中，有 399 名毕业生收到世界前 50 名大学的录取通知书。

风险提示：政策变动、人才流失、增量业务开拓失败、在校生增长不及预期、港股通标的重审可能对短期流动性与估值产生阶段性扰动。

投资建议：FY2026H1 公司业绩符合我们此前预期，我们维持对公司 FY2026-FY2028 经调整净利润的预测，为 7.41/8.21/9.01 亿元，对应增速为 12%/11%/10%。当前公司股价对应 PE 仅为 6/5/5x，估值有所承压，其中已部分隐含市场对港股通小市值标的流动性折价及远期不确定性的审慎定价（市场近年较多担忧出生人口下滑、中高考改革及 AI 技术冲击对 K12 教育板块的影响）。从 FY2026H1 看，公司学校主业展现稳健经营韧性，且已调整招生策略温和释放适龄人口下滑压力；同时新业务 AI 教育商业化落地持续验证，虽较传统业务体量尚小但方向清晰，场景化产品具备差异化落地潜力。综合以上基本面分析，我们维持公司“优于大市”评级。若后续 AI 教育业务随品牌建立加速放量，看好公司估值中枢上移。此外公司此前已发布不超过 2 亿元港币的股份回购计划，若后续回购力度加大，有望提振市场信心。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）

联系人： 周瑛皓

◆ 艾为电子(688798.SH) 财报点评:2025 年归母净利润增长 24%，发布首款高性能 NPU 智能语音芯片

2025 年归母净利润同比增长 24%，毛利率提高 5pct。公司 2025 年实现收入 28.54 亿元（YoY -2.71%），归母净利润 3.17 亿元（YoY +24.38%），扣非归母净利润 2.20 亿元（YoY +41.00%），毛利率提高 5.0pct 至 35.43%，研发费用同比增长 11.59%至 5.68 亿元，研发费率提高 2.55pct 至 19.91%。其中 4Q25 营收 6.77 亿元（YoY +19.46%，QoQ -16.08%），归母净利润 0.41 亿元（YoY -46%，QoQ -65%），扣非归母净利润 0.27 亿元（YoY +33%，QoQ -62%），毛利率为 34.46%（YoY +0.9pct，QoQ -0.6pct）。

高性能数模混合芯片收入占比 53%，发布首款高性能 NPU 智能语音芯片。2025 年公司高性能数模混合芯片收入 15.05 亿元（YoY +8.11%），占比 53%，毛利率提高 5.1pct 至 35.40%。公司正式发布首款高性能 NPU 智能语音芯片，通过算法与硬件深度协同，全面布局端侧 AI 市场；首款音频 ADC 产品已成功量产出货；另外，公司发布新一代压电微泵液冷主动散热驱动方案，满足高算力手机、PC 及 AI 眼镜等 AI 终端设备的散热要求。

电源管理芯片收入占比约 37%，Amoled Power 在头部客户大规模量产出货。2025 年公司电源管理芯片收入 10.47 亿元 (YoY -0.03%)，占比 37%，毛利率提高 1.0pct 至 37.85%。公司推出多款产品，包括高 PSRR LDO、低压 Buck、低功耗 buck-boost、单通道高精度背光、多通道高精度背光、高压 IR LED 驱动等，其中 APT buck-boost 产品在 5G redcap 方向持续导入多家模块和工业客户，实现大规模量产；Amoled Power 在多家头部客户大规模量产出货。

信号链芯片收入占比约 10%，毛利率提升明显。2025 年公司信号链芯片收入 2.96 亿元 (YoY -39.65%)，占比 10%，毛利率提高 9.5pct 至 26.44%。公司在运放&比较器、模拟开关、电平转换、逻辑、基准等品类上全面丰富多款产品，其中运放&比较器推出高压通用和高压高精度产品，全面进入工业领域；Reset 产品形成多阈值不同输出和封装规格的系列化布局，并成功导入全球头部客户三星的电视产品，实现量产突破。

投资建议：维持“优于大市”评级

由于存储涨价导致消费电子终端需求较弱，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润为 4.26/5.11 亿元（前值 5.23/6.21 亿元），预计 2028 年归母净利润为 6.06 亿元，对应 2026 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 37/31/26x。公司新产品持续推出，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： 胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

◆ 长电科技(600584.SH) 财报点评:2025 年收入同比增长 8%，运算电子增速达 42.6%

2025 年收入同比增长 8%，四季度毛利率同环比提高。公司 2025 年实现收入 388.71 亿元 (YoY +8.09%)，归母净利润 15.65 亿元 (YoY -2.75%)，扣非归母净利润 13.69 亿元 (YoY -11.51%)，毛利率同比提高 1.1pct 至 14.15%，研发费用同比增长 21.37%至 20.86 亿元，研发费率同比提高 0.6pct 至 5.37%。其中 4Q25 实现收入 102.02 亿元 (YoY -7.11%，QoQ +1.38%)，归母净利润 6.11 亿元 (YoY +14.68%，QoQ +26.61%)，扣非归母净利润 5.86 亿元 (YoY +11.25%，QoQ +69.25%)，毛利率为 15.28% (YoY +1.9pct，QoQ +1.0pct)。

2025 年运算电子、工业及医疗电子、汽车电子收入同比增速较高。从下游看，2025 年通讯电子占比 36.4%，消费电子占比 23.6%，运算电子占比 21.3%，汽车电子占比 9.6%，工业及医疗电子占比 9.1%。从同比增速来看，2025 年运算电子领域营收同比增长 42.6%，工业及医疗电子领域营收同比增长 40.6%，汽车电子领域营收同比增长 31.7%，业务结构持续向高附加值和高成长性方向优化。

聚焦先进封装与高成长性应用，汽车电子完成通线。2025 年公司围绕先进封装和高成长性应用领域，以解决方案牵引业务拓展、以平台能力支撑规模增长，持续推进重点客户和重点应用导入。在 2.5D 先进封装量产推进、长电微电子产能释放及配套能力建设方面取得实质性进展；在射频、功率器件及高性能计算等方向，公司通过加快项目导入和量产爬坡，降低对单一项目的依赖；在光电合封等方向，公司依托 XDF01 等先进封装平台，形成可复用的平台化能力。2025 年底，JSAC 完成通线，标志着公司在汽车电子专线实现由建设向实质性投产的关键跨越，该项目围绕智能驾驶、人形机器人等方向，系统构建了高可靠、高一致性的车规级芯片成品制造能力，提升了公司在高标准汽车芯片封测领域的综合实力。

投资建议：全球领先的半导体封测厂商，维持“优于大市”评级。

由于消费电子需求存在不确定性，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 21.22/24.03 亿元（前值为 23.71/28.66 亿元），预计 2028 年归母净利润为 27.10 亿元，对应 2026 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 36/32/28x，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系变化等。

证券分析师： 胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

◆ 国科天成(301571.SZ) 财报点评:InSb 技术铸就核心壁垒,差异化驱动市场份额持续提升

制冷红外差异化龙头地位稳固，2025 年业绩稳步增长。公司深耕红外光电领域十余年，是国内少数同时

具备制冷与非制冷红外探测器研制能力的民营厂商，公司以碲化铟（InSb）制冷红外为特色优势，非制冷红外和光学产品快速突破，产品广泛应用于光电吊舱、卫星光学载荷等航空航天高端领域以及户外狩猎、观测等民用场景。2025 年全年实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 14.73%，归母净利润 2.04 亿元，同比增长 17.94%，扣非净利润同比增长 25.03%，核心业务增长动力强劲。

公司以稀缺的 InSb 技术路线构筑差异化竞争壁垒，前瞻布局的 T2SL 探测器卡位下一代技术前沿。公司区别于国内多数竞争对手采用的 MCT 路线，公司制冷红外产品选用碲化铟技术路线，在稳定性、盲元率等核心指标上表现更优，已多次在客户比测中击败 MCT 竞品，快速抢占市场份额。同时，公司前瞻布局 II 类超晶格（T2SL）制冷探测器，2023 年已成功研制出两款产品，是目前国内少数掌握该技术的企业之一，自建量产线预计 2025 年内投产，为未来竞争力奠定坚实基础。

特种领域基本盘稳固，民用领域多元拓展打开增量空间。在特种领域，公司制冷红外产品广泛应用于导弹导引头、战机光电吊舱、舰载光电系统、边海防远距离侦查监控等核心装备场景，深度绑定中国兵器、航天科技、中航工业等军工集团客户。在民用领域，公司非制冷红外产品性能已达国内头部企业主流水平，已在红外枪瞄、户外观测、无人机载荷、安防监控等领域批量供货，光学产品亦已具备完整的设计加工能力，成为业绩增长新引擎。

IPO 募投项目顺利落地，可转债项目有序推进，全产业链布局持续深化助力长期发展。公司募投的光电产品研发及产业化、超精密光学加工中心、光电芯片研发中心等项目均已顺利结项，为公司巩固技术优势奠定了产能基础。在此基础上，公司于 2025 年 7 月启动不超过 8.8 亿元可转债发行申请并获深交所受理，投向非制冷红外探测器扩产、超精密长波红外镜头产线、近红外 APD 光电探测器、中波红外半导体激光器建设及补充流动资金，进一步向近红外波段及上游核心器件延伸，全产业链布局优势持续强化，成长空间进一步打开。

盈利预测与估值：公司未来 3 年处于快速成长期，我们认为公司股票合理估值区间在 72-87 元之间，2026 年动态市盈率在 43-52 倍。考虑公司的高成长性，给予“优于大市”评级。

根据公司 2025 年业绩快报，2025 年归母净利润为 2.04 亿元，预计 2026-27 年归母净利润 3.00/4.06 亿元，EPS 分别为 1.13/1.67/2.26 元。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险；海外订单拓展的风险；新业务拓展不及预期风险；技术更新迭代风险。

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

金融工程

◆ 金融工程周报：热点追踪周报—由创新高个股看市场投资热点（第 238 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2026 年 4 月 10 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 4.69%、1.34%、3.22%、7.96%、6.57%、7.23%、0.00%、12.31%。中信一级行业指数中通信、电子、电力设备及新能源、石油石化、基础化工行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、商贸零售、综合金融、房地产、银行行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，锂矿、钠离子电池、高频 PCB、锂电池、储能、电气部件与设备、5G 等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2026 年 4 月 10 日，共 559 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是基础化工、电力及公用事业、电子行业，创新高个股数量占比最高的是电力及公用事业、通信、煤炭行业。按照板块分布来看，本周周期、科技板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：10.35%、10.40%、11.80%、8.00%、11.00%、6.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含亚翔集成、东山精密、佰维存储等 21 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是科技、周期板块，分别有 12、7 只入选。其中，

科技板块中创新高最多的是电子行业；周期板块中创新高最多的是基础化工行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-科创创业领涨，成长稳健组合年内满仓上涨 18.68%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 7.02%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.93%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 12.82%，相对偏股混合型基金指数超额收益 7.98%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 15.29%分位点（569/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益 7.61%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.52%。本年，超预期精选组合绝对收益 12.25%，相对偏股混合型基金指数超额收益 7.40%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 16.39%分位点（610/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 7.04%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.95%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 14.76%，相对偏股混合型基金指数超额收益 9.92%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 11.85%分位点（441/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益 6.12%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.03%。本年，成长稳健组合绝对收益 16.77%，相对偏股混合型基金指数超额收益 11.93%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 8.90%分位点（331/3721）。

本周，股票收益中位数 4.66%，90%的股票上涨，10%的股票下跌；主动股基中位数 5.12%，96%的基金上涨，4%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-1.42%，45%的股票上涨，55%的股票下跌；主动股基中位数 4.57%，74%的基金上涨，26%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-成长因子表现出色，四大指增组合年内超额均超 4%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益-0.53%，本年超额收益 7.16%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.20%，本年超额收益 4.81%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.18%，本年超额收益 6.05%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.14%，本年超额收益 4.19%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，预期 PEG、一年动量、单季营利同比增速等因子表现较好，而一个月换手、一个月波动、三个月换手等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，单季营利同比增速、一年动量、单季净利同比增速等因子表现较好，而非流动性冲击、三个月换手、三个月波动等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，DELTAROE、一年动量、DELTAROA 等因子表现较好，而股息率、一个月波动、三个月波动等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，一年动量、单季营利同比增速、单季净利同比增速等因子表现较好，而一个月换手、三个月换手、一个月波动等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，单季净利同比增速、单季营收同比增速、单季营利同比增速等因子表现较好，而一个月换手、三个月换手、一个月波动等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 80 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 767 亿元。中证 500 指数增强产品共有 80 只，总规模合计 565 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 209 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 75 只，总规模合计 273 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 4.58%，最低-2.03%，中位数 0.04%。最近一月：超额收益最高 2.96%，最低-1.90%，中位数 0.13%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.95%，最低-2.08%，中位数 0.08%。最近一月：超额收益最高 5.71%，最低-1.40%，中位数 1.01%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.83%，最低-2.47%，中位数-0.26%。最近一月：超额收益最高 3.36%，最低-2.15%，中位数 0.43%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.83%，最低-2.47%，中位数-0.26%。最近一月：超额收益最高 2.75%，最低-2.43%，中位数 0.48%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

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

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周股票型 ETF 规模增长超千亿，本周多只港股通 ETF 发行

ETF 业绩表现

上周（2026 年 04 月 07 日至 2026 年 04 月 10 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 5.41%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 9.51%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 8.09%，收益最高。按主题进行分类，芯片 ETF 涨跌幅中位数为 10.68%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 341.31 亿元，总体规模增加 1134.24 亿元。在宽基 ETF 中，上周中证 500ETF 净申购最多，为 83.47 亿元；按板块来看，消费 ETF 净赎回最少，为 6.47 亿元；按热点主题来看，电力 ETF 净申购最多，为 0.86 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，证券、酒 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，周期、沪深 300、芯片、A500、中证 1000、新能源车、AI、科创板、创业板类 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 470.10 亿元下降至 469.29 亿元，融券余量由前周的 26.13 亿份下降至 24.77 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，中证 500ETF 和证券 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有银华中证港股通医疗主题 ETF、国联恒生港股通科技 ETF、博时恒生港股通科技主题 ETF、广发中证证券公司 30ETF、富国中证全指食品 ETF、平安中证全指电力公用事业 ETF、天弘中证全指电力公用事业 ETF、中金中证科创创业人工智能 ETF、易方达中证工业有色金属主题 ETF、前海开源中证全指食品 ETF、南方中证全指汽车 ETF、银华国证新能源电池 ETF、华安中证港股通信息技术综合 ETF、大成中证畜牧养殖产业 ETF、万家恒生港股通汽车主题 ETF 15 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：俞璐琦

◆ 金融工程日报：沪指高开收涨，动力电池产业链爆发

市场表现：20260410 市场全线上涨，规模指数中沪深 300 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。电新、综合金融、非银、通信、电子行业表现较好，农林牧渔、交通运输、有色金属、银行、煤炭行业表现较差。动力电池、磷酸铁锂电池、钠离子电池、玻璃纤维、锂电电解液等概念表现较好，光纤、网络切片、黄金精选、航运精选、港口精选等概念表现较差。

市场情绪：20260410 收盘时有 78 只股票涨停，有 13 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.99%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.74%。今日封板率 67%，较前日下降 7%，连板率 25%，较前日提升 12%。

市场资金流向：截至 20260409 两融余额为 26087 亿元，其中融资余额 25902 亿元，融券余额 185 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 9.5%。

折溢价：20260409 当日 ETF 溢价较多的是科创 200ETF 工银，ETF 折价较多的是湾创 ETF 工银。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260409 当日大宗交易成交金额为 15 亿元，近半年以来平均折价率 7.15%，当日折价率为 2.77%，创近半年来新高。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 1.39%、4.85%、10.90%、13.28%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.84%，处于近一年来 27%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.55%，处于近一年来 27%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.40%，处于近一年来 63%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.13%，处于近一年来 43%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步科股份、招商港口、德明利、中伟新材、科伦药业、三维化学、博俊科技、妙可蓝多等，步科股份被 42 家机构调研。20260410 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是 C 三瑞、英唐智控、大为股份、西藏矿业、德明利、晶升股份、科力股份等，机构专用席位净流出前十的股票是通鼎互联、巨力索具、海科新源、纳百川、新澳股份、海川智能、彩虹股份、通达股份、惠而浦、汇源通信、*ST 汇科、神剑股份等。陆股通净流入前十的股票是德明利、国轩高科、巨力索具、神剑股份、纳微科技、英唐智控、南华期货、纳百川等，陆股通净流出前十的股票是奥瑞德、高能环境、海科新源、通鼎互联、美诺华、西藏矿业、新澳股份、彩虹股份、圣阳股份、中安科等。

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	1046.40	0.65	ICE 布伦特原油	95.92	1.23
白银	18558.00	1.40	铜	98280.00	0.67
铝	24570.00	0.49	铅	16650.00	-0.47
豆一	4865.00	2.59	锌	23685.00	-0.08
豆粕	2853.00	0.56	镍	133050.00	-0.53
玉米	2376.00	1.14	锡	373880.00	0.13
螺纹钢	3066.00	0.00	SR605	5296.00	0.36

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	101.0	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	47916.57	-0.558735	69.26	69.26	69.26	69.26	49.43
德国 DAX 指数	23803.95	-0.012769	86.88	-0.68	-5.77	15.76	58.24
法 CAC40 指数	8259.60	0.167358	3.73	2.51	-1.22	15.90	49.04
恒生指数	25893.54	0.548065	3.09	-0.25	-1.28	25.19	63.32
沪深 300 指数	4636.56	1.540500	4.40	-0.81	-2.57	24.13	57.12
美国 SP500 指数	6816.89	-0.113784	3.55	0.52	-2.14	29.40	54.40
纳斯达克综合指数	22902.90	0.352636	4.67	0.90	-3.24	39.75	60.01
日经 225 指数	56924.11	1.840566	7.15	4.93	9.59	64.47	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	600105.SH	永鼎股份	38.1000	9.9885	无数据	600487.SH	亨通光电	55.9800	-5.9792	无数据
2	688498.SH	源杰科技	1225.0300	8.5846	无数据	688498.SH	源杰科技	1225.0300	8.5846	无数据
3	603986.SH	兆易创新	265.0900	5.8286	无数据	600105.SH	永鼎股份	38.1000	9.9885	无数据
4	300750.SZ	宁德时代	416.0000	6.6694	无数据	603986.SH	兆易创新	265.0900	5.8286	无数据
5	002475.SZ	立讯精密	58.1800	5.6090	无数据	002475.SZ	立讯精密	58.1800	5.6090	无数据
6	300014.SZ	亿纬锂能	69.0800	6.0974	无数据	300014.SZ	亿纬锂能	69.0800	6.0974	无数据
7	601899.SH	紫金矿业	33.7500	-0.4425	无数据	601899.SH	紫金矿业	33.7500	-0.4425	无数据

8	002384.SZ	东山精密	143.5500	8.8324	无数据	002384.SZ	东山精密	143.5500	8.8324	无数据
9	300394.SZ	天孚通信	358.9000	3.4592	无数据	300394.SZ	天孚通信	358.9000	3.4592	无数据
10	002281.SZ	光迅科技	107.8200	-0.2498	无数据	002281.SZ	光迅科技	107.8200	-0.2498	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	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189.HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388.HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027.HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211.HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600.HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168.HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171.HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269.HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810.HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

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