

2026年04月13日

晨会纪要20260413

证券分析师:

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

李嘉豪 S0630525100001
lijiah@longone.com.cn

证券分析师:

陶圣禹 S0630523100002
tsy@longone.com.cn

重点推荐

- 1.关注市场对中东事件的长短期定价——资产配置周报 (2026/04/06-2026/04/10)
- 2.能源价格并未明显向核心通胀传导——海外观察: 美国2026年3月CPI数据
- 3.PPI如期转正, 输入性价格影响显现——国内观察: 2026年3月通胀数据
- 4.翱捷科技 (688220): 多款手机基带芯片陆续推出, ASIC业务订单饱满——公司简评报告
- 5.盐津铺子 (002847): 魔芋品类快速放量, 线下渠道稳健增长——公司简评报告
- 6.邮储银行 (601658): 负债成本优势延续, 资产质量总体稳健——公司简评报告
- 7.海光信息 (688041): DCU加速出货, “双芯” 构筑差异化竞争优势——公司简评报告
- 8.挖掘机出口持续高增, 龙头公司全球化提速——机械设备行业简评

财经要闻

- 1.国家主席习近平会见中国国民党主席郑丽文
- 2.李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会
- 3.工信部: 加快构建高效统一的人工智能芯片计算互联生态 坚决破除光伏行业“内卷式”竞争
- 4.美国副总统万斯称美伊谈判未达成协议
- 5.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

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 关注市场对中东事件的长短期定价——资产配置周报（2026/04/06-2026/04/10）	3
1.2. 能源价格并未明显向核心通胀传导——海外观察：美国 2026 年 3 月 CPI 数据	4
1.3. PPI 如期转正，输入性价格影响显现——国内观察：2026 年 3 月通胀数据	5
1.4. 翱捷科技 (688220)：多款手机基带芯片陆续推出，ASIC 业务订单饱满——公司简评报告	6
1.5. 盐津铺子 (002847)：魔芋品类快速放量，线下渠道稳健增长——公司简评报告	8
1.6. 邮储银行 (601658)：负债成本优势延续，资产质量总体稳健——公司简评报告	9
1.7. 海光信息 (688041)：DCU 加速出货，“双芯”构筑差异化竞争优势——公司简评报告	10
1.8. 挖掘机出口持续高增，龙头公司全球化提速——机械设备行业简评	11
2. 财经新闻	13
3. A 股市场评述	14
4. 市场数据	16

1.重点推荐

1.1.关注市场对中东事件的长短期定价——资产配置周报 (2026/04/06-2026/04/10)

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：陈伟业，执业证书编号：S0630526020001，whxing@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。4月10日当周，全球股市普遍收涨，A股领涨；主要商品期货中黄金、铝、铜收涨，原油下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：创业板指 > 科创 50 > 深证成指 > 日经 225 > 纳指 > 沪深 300 指数 > 恒生科技指数 > 法国 CAC40 > 标普 500 > 恒生指数 > 道指 > 德国 DAX30 > 上证指数 > 英国富时 100。2) 美伊停火并在巴基斯坦开启谈判，黄金当周小幅上涨，原油价格高位调整。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅下跌，混凝土当周维持不变；高炉开工率继续环比小幅上涨；乘用车当周销量 2.48 万辆，环比-53.70%；BDI 环比上涨 6.53%。4) 国内利率债收益率收跌，全周中债 1Y 国债收益率下跌 2.49BP 至 1.2113%，10Y 国债收益率下跌 0.71BP 收至 1.8128%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 3BP 至 3.81%，10Y 美债收益率下跌 4BP 至 4.31%。6) 美元指数收于 98.6997，周下跌 1.49%；离岸人民币对美元升值 0.9%。

国内权益市场。4月10日当周，风格方面，成长 > 周期 > 金融 > 消费，日均成交额为 21281 亿元（前值 18851 亿元）。申万一级行业中，共有 29 个行业上涨，2 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+10.74%）、电子（+10.64%）、机械设备（+7.08%）；跌幅靠前的行业为银行（-1.13%）、食品饮料（-0.03%）。

关注市场对中东事件的长短期定价。受美伊谈判预期的影响，至 4 月 10 日当周，全球主要股指多数上涨，工业品多上涨但原油回落，美债收益率回落。当前市场对于油价的敏感性提升，我们认为从原油的区域价差、远近月价差、不同原油产品之间的价差等角度，市场波动加大。由于运输瓶颈，短期供应的安全保障的需求高于套利，即使目前原油基准价格回落，但是企业实际采购成本或高于基准价格。美国 3 月 CPI 显示能源价格并未明显向核心通胀传导，预计后期劳动力成本和需求影响将是关键。由于中东事件仍存在较大的不确定性，关注市场对中东事件尤其是原油的长短期定价影响，我们认为当前近月及现货溢价的大幅回落与产能损失后的中长期供应不足仍存矛盾。国内方面，3 月 PPI 时隔 41 个月后同比回正，库存影响下预计工业企业利润持续向好，关注海外需求影响。高油价背景下，海外需求或将受到影响，但是国内制造的供应链完整性的溢价或将得到提升，板块建议国内自主的科技（如安全保证下的算力、新能源等）、服务消费（如国内旅游业）、创新药（如 AI 应用、BD 交易等）；化工行业中关注化纤、染料、农化等集中度提高、资产负债表修复完善的标的。

利率与汇率。资金方面：政府债净融资回升、央行公开市场继续净回笼，但 DR001、DR007 及同业存单利率仍处低位，显示流动性宽松格局未改。利率债方面：3 月 CPI 温和回升、PPI 同比转正，价格端修复得到确认，但增长修复仍待月中数据进一步验证，长端收益率下行后仍以震荡思路看待。美债方面，美国 3 月 CPI 受能源带动明显反弹，但美伊在巴基斯坦的谈判使市场开始从最坏情景转向谈判验证，美债定价继续在通胀与增长之间摆动。汇率方面，美元指数回落、外部风险阶段性缓和，人民币继续升值并创年内新高，短期仍会在国内数据验证与外部事件演变之间反复定价。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.2.能源价格并未明显向核心通胀传导——海外观察：美国 2026 年 3 月 CPI 数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 4 月 10 日，美国劳工局公布 2026 年 3 月美国 CPI 数据。美国 3 月未季调 CPI 同比 3.3%，预期 3.3%，前值 2.4%；核心 CPI 同比 2.6%，预期 2.7%，前值 2.5%。季调后 CPI 环比 0.9%，预期 0.9%，前值 0.3%；核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.2%。

核心观点：美国 3 月整体通胀数据在市场预期内上行，汽油价格的上涨是当月通胀的主要贡献项，但能源价格的上行并没有立即传导至核心通胀上。我们认为原因其一是能源通胀传导至商品端具有时滞性；其二是能源通胀对于消费端的“反身性”，即高通胀预期反而压制消费和投资行为，从而弱化其对核心通胀的影响，这一点从 3 月初略有走弱的红皮书商品销售情况亦能反映。后续来看，我们认为受中东冲突缓和影响，油价短期继续上行空间较小，对美国后续整体通胀推升较为有限。同时，由于密歇根大学调查统计的消费者通胀预期（初值）在 4 月存在明显升温迹象，我们认为 4 月美国或依然出现需求对价格承接乏力的情况。但就住房价格方面需要注意到的一点是，2025 年 10 月租金采集的空缺导致价格指数存在显著低估，而半年轮换采样机制使得 2026 年 4 月住房价格增速或存在补偿性升高情况，或对美国通胀有一定技术性的上行压力。整体来看，美国 3 月通胀符合预期，核心通胀依然保持温和，市场小幅加强美联储年内降息的可能性。我们维持美联储上半年按兵不动的观点，下半年沃什上任美联储主席叠加特朗普中期选举的政治诉求或为美国带来降息机会。

3 月汽油价格是通胀上升的主要推手，食品项价格或有进一步下行空间。3 月能源价格环比升 10.9%，其中能源商品环比上涨 21.3%，汽油价格环比上升 21.2%几乎贡献出全部涨幅，环比拉动当月通胀 0.64 个百分点。能源服务项下的电力和燃气则呈现出交叉走势：当月电力环比由上月-0.7%反弹至 0.8%，而燃气环比增速大幅回落，由前值 3.1%下降至-0.9%。同时，食品项价格回落明显，环比增速由前值 0.4%下行至 0%，同比下行至 2.7%，而 CRB 食品指数则显示该分项或在后续存在进一步下行空间。

核心商品价格或因需求承压影响而保持稳定。核心商品价格 3 月环比增速保持在 0.1%，同比略微升高至 1.2%，前值 1.0%。服饰价格增速出现边际收敛的迹象，环比由前值 1.8% 下降至 1.1%，同比由 2.5% 升高至 3.4%。新车价格依然保持稳定，环比价格增速小幅上行至 0.1%，或显示关税传递效应正在逐渐减弱。二手车价格增速维持在低位-0.4% 不变，不过曼海姆二手车价格指数显示后续依然或有上行压力。整体来看，3 月能源价格的上行并没有立即传导至核心商品上。我们认为原因其一是能源通胀传导至商品端具有时滞性；其二是能源通胀对于消费的反身性，即高通胀预期反而压制消费和投资行为，从而弱化其对核心通胀的影响，这一点从 3 月初略有走弱的红皮书商品销售情况亦能反映。同时，由于密歇根大学调查统计的消费者通胀预期（初值）在 4 月存在明显升温迹象，我们认为 4 月美国或依然出现需求对价格承接乏力的情况。

核心服务继续下行，但须警惕 4 月住房市场技术性反弹。3 月核心服务价格增速并没有因天气回暖而反弹，反而出现增速进一步放缓的迹象，环比由前值 0.3% 下行至 0.2%。娱乐为主要拖累项，当月下跌 0.4%，前值跌 0.2%，或显示居民额外消费意愿进一步减弱。交通服务反弹较为明显，其中运输服务价格环比由 0.2% 上行至 0.6%，同比由 2.2% 上行至 4.1%。机票价格受油价推升影响而大幅走高，环比升高至 14.9%，为 2023 年 4 月以来的最高值。除此之外，住房市场出现小幅反弹，符合前置指标 MBA 市场综合指数在 3 月内的回温态势。不过需要注意的是，2025 年 10 月租金采集的空缺导致当月价格指数存在显著低估，而半年轮换采样机制使得 2026 年 4 月住房价格增速或存在补偿性升高情况，或对美国后续核心服务通胀有一定技术性的上行压力。

3 月通胀数据符合预期，市场小幅加强美联储年内降息的可能性。3 月通胀数据整体符合预期，核心通胀保持温和态势，目前来看，能源价格的上行并没有立即传导至核心通胀上，但也需警惕通胀“反身性”带来的需求疲软经济下行的风险。3 月美国通胀出炉后，市场小幅加强美联储年内降息的可能性，WTI 原油下跌，美股高开后略微收跌，美债收益率短线下跌后回升，黄金短线上涨后下跌。CME Fedwatch 显示 2026 年 12 月降息 25bp 概率小幅升高至 24.4%。我们维持美联储上半年按兵不动的观点，下半年沃什上任美联储主席叠加特朗普中期选举的政治诉求或为美国带来降息机会。

风险提示：关税导致美国通胀上行超预期，零售数据在上半年难以回暖或拖累美国经济。

1.3.PPI 如期转正，输入性价格影响显现——国内观察：2026 年 3 月通胀数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：李嘉豪，执业证书编号：S0630525100001，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：2026 年 4 月 10 日，国家统计局发布 2026 年 3 月通胀数据。3 月，CPI 当月同比 1.0%，前值 1.3%；环比-0.7%，前值 1.0%。PPI 当月同比 0.5%，前值-0.9%；环比 1.0%，前值 0.4%。

核心观点：3 月全球油价大幅上行的背景下，国内 PPI 时隔 41 个月同比回正在预期之内，结构上与油价相关性较高的石油开采、石油加工以及化工等行业环比涨幅明显，而下游

涨价幅度并不明显，反映当前价格传导可能尚未开始。虽然 PPI 转正的影响偏正面，但下游需求的不足，仍可能导致价格上涨无法顺利传导，进而对下游制造业的利润形成压力。CPI 在季节性回落后，仍有望维持中枢温和上行的趋势，除了交通和通信分项外，其余均对油价上涨的传导存在时滞，短期 CPI 大幅上行的可能性较低。

CPI 环比基本符合季节性。CPI 在春节后当月通常会环比负增长，今年也符合这一季节性规律。而与同样春节较晚的 2015 年、2018 年、2021 年、2024 年相比较，3 月环比-0.7% 也基本符合积极性（以上 4 年同期均值-0.79%）。

季节性下，食品 > 非食品，消费品 > 服务。同一维度下（与春节较晚的年份做季节性比较，下同），拆分来看食品价格表现（环比-2.70%，均值-3.15%）要好于非食品（环比-0.20%，均值-0.17%），消费品价格表现（环比-0.30%，均值-0.93%）要好于服务（环比-1.10%，均值-0.56%）。

多数食品价格季节性下跌。食品主要分项中，猪肉、鲜果、鲜菜、蛋类环比均下跌，这一特征也符合春节后的季节性。其中 CPI 猪肉环比-7.3%，同比降至-11.5%，主要受节后需求下降影响。从农业农村部数据来看，3 月猪肉平均批发价也降至 16.3 元/公斤，为近 8 年以来新低。后续产能去化的持续性仍然决定猪价下半年能否企稳，4 月 1 日，华储网发布通知，将于 4 月 3 日开展中央储备冻猪肉收储竞价交易或一定程度上影响短期情绪。

原油价格上涨开始影响 CPI。非食品主要分项中，边际变化主要来自于交通和通信分项（环比 0.4%，同期均值-0.43%），而这一影响主要来自于汽油价格的上涨。据国家统计局数据，调控后汽油价格 3 月环比上涨 11.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.31 个百分点。

核心 CPI 短期回落，年内中枢抬升的确定性仍较强。3 月核心 CPI 同比短暂降至 1.1%，环比-0.7%，考虑到 2 月的环比基数较高（0.7%为有统计记录以来最高），以及春节季节性的影响，3 月的回落也并不意外。但从全年来看，核心通胀中枢抬升的确定性仍强。

上游输入性价格上涨，推动 PPI 同比回正。3 月 PPI 环比 1.0%，推动同比升至 0.5%，时隔 41 个月首次回正。其中输入性通胀推动的上游涨价是主要因素。生产资料（环比 1.3%）> 生活资料（环比-0.1%），采掘（环比 3.9%）> 原料（环比 2.4%）> 加工（环比 0.5%），验证涨价主要集中在上游。

分行业看 PPI。1. 输入性价格传导（有色、原油）。与原油价格相关性较高的石油天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业 3 月环比涨幅分别为 15.8%、5.8%、3.6%；有色金属加工环比 1.0%，连续 10 个月上涨。2. 建筑开工等需求提升带动。黑色金属加工开年以来连续 3 个月环比上涨，或反映基建增速回升的背景下用钢需求的提升。

风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；地缘政治局势风险；美国通胀超预期。

1.4. 翱捷科技 (688220)：多款手机基带芯片陆续推出，ASIC 业务订单饱满——公司简评报告

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，方逸洋，djwei@longone.com.cn

投资要点

事件概述：根据公司发布 2025 年年度业绩报告，公司 2025 年营业总收入为 38.17 亿元 (yoy+12.73%)，归母净利润为-3.90 亿元 (2024 年亏损 6.93 亿元)，公司销售毛利率为 24.95% (yoy+1.76pct)。公司 2025Q4 营业总收入为 9.36 亿元 (yoy+10.67%，qoq-4.67%)，归母净利润为-0.63 亿元 (亏损季度环比减少 1914 万元)，销售毛利率为 23.65% (yoy+1.26pct，qoq-3.00pct)。

翱捷科技当前蜂窝基带芯片占据收入八成以上，智能 soc 基带芯片、芯片定制、非蜂窝物联网等业务也快速展开。在 2025 年公司业务构成中，蜂窝基带芯片占据总收入的 88% 左右，是目前公司的核心业务板块，蜂窝基带芯片目前主要应用在物联网领域，但手机市场的产品陆续推出，未来大概率依然保持高速增长趋势。其次公司的芯片定制业务主要是 ASIC 芯片，应用在人工智能领域，随着 AI 需求高速增长，公司在 ASIC 市场的空间更加广阔。其三，公司还积极布局非蜂窝芯片，主要布局在 AIOT 的市场，端侧 AI 应用长期看或高速增长，公司前瞻布局、积极筹备，长期或继续受益端侧 AI 的发展红利。

全球基带芯片在 2025 年达到 858 亿元的市场规模，长期保持缓慢上升趋势；公司推出多款升级的智能 soc 芯片产品，5G8 核的产品或将在 2026 年量产。根据 QYResearch 数据，全球的基带芯片市场规模在 2026 年或达到 885 亿元，基带芯片是科技产品实现通信的核心芯片之一，下游市场主要集中在手机、PC、平板、汽车、物联网等市场。全球基带芯片市场主要由高通、联发科、三星等企业占据，国内的基带芯片企业相对较少，长期看具备较大的国产化空间。首先在蜂窝物联网领域，公司继续实现 4G 产品的技术升级与 5G 产品的开拓。在智能 SoC 芯片布局上，公司已逐步构建起从 4G 到 5G、从低端到中高端的多层次智能 SoC 产品组合，已经推出集成 20TOPS 算力独立 NPU 的 SoC 方案。

全球 ASIC 芯片 2025 年约 189 亿美元，未来 5 年 CAGR 高达 21.5%；公司 ASIC 订单充裕，后期或逐步落地确认收入。2025 年全球 ASIC 芯片或将达到 189 亿美元，2030 年或达到 501 亿美元，CAGR 为 21.5%，2025 年中国 ASIC 芯片市场规模或达到 583 亿元。目前全球的 ASIC 芯片市场大约 71.5% 的份额被博通与 Marvell 占据，中国企业具备较大的国产化空间。公司依托先进制程下超大规模复杂 SoC 设计验证能力、成熟的行业服务经验及丰富自研 IP 等核心优势，通过技术创新与架构优化，为客户提供满足需求的芯片设计服务，并已在 AI 云侧、AI 端侧、可穿戴及 RISC-V 等多个应用领域取得行业头部客户订单。公司的芯片定制业务涵盖从架构定义、IP 选型、前端设计到工艺实现、流片交付的全流程设计服务并在客户量产阶段，依托公司在产能、品质及成本控制等方面的资源储备和能力优势，为客户的规模化量产供货提供一站式支撑。凭借上述优势，公司所服务的客户类型与应用场景均呈现多元化特征，为该业务板块健康发展奠定了良好基础。截至报告期末，公司在手订单丰富，且新订单绝大部分采用先进制程，与 AI、算力等应用领域相关。后续，在手订单将逐步进入交付与收入确认周期，该业务板块有望成为公司长期稳定的业绩增长点。

投资建议：翱捷科技前期处于高投入阶段，当前除了蜂窝基带物联网业务继续高速增长之外，公司也积极推出智能 soc 芯片、芯片定制、AIOT 领域芯片产品，积极布局 AI 时代下的高增长赛道。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司 2026、2027、2028 年营收分别是 59.50、78.01、101.95 亿元，同比分别增长 55.9%、31.1%、30.7%；归母净

利润分别为 0.4、3.53、8.41 亿元，同比增速分别是 110.1%、792.8%、138.3%。当前市值对应 2026、2027、2028 年 PE 为 770.19、86.27、36.21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期风险，研发进展不及预期风险，下游需求不及预期风险。

1.5.盐津铺子 (002847)：魔芋品类快速放量，线下渠道稳健增长——公司简评报告

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001，yxc@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营收 57.62 亿元，同比+8.64%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比+16.95%。其中，Q4 实现营收 13.35 亿元，同比-7.49%，归母净利润 1.44 亿元，同比-2.12%。

魔芋品类高速增长，品类品牌战略彰显成效。2025 年魔芋零食、烘焙薯类、海味零食、果干果冻、蛋制品、豆制品分别实现营收 17.37、8.98、7.60、7.49、6.28、3.6 亿元，同比分别+107.23%、-22.43%、+12.53%、+4.32%、+8.35%、-0.39%。魔芋快速放量，实现高增，魔芋零食仍处于成长阶段，预计 2026 年魔芋品类将保持 30%以上的增速。海味零食、蛋制品、果干果冻表现出增长韧性，其他品类有所下滑，预计 2026 年将持续改善。此外，2025 年魔芋零食、蛋制品毛利率分别为 34.48%和 27.73%，同比+1.21pct、+5.63pct，品类品牌战略彰显成效。

线下渠道稳健增长，电商调整接近尾声。2025 年线下渠道实现营收 48.41 亿元，同比+16.79%；线上渠道实现营收 9.22 亿元，同比-20.5%。公司主动调整电商业务，缩减贴牌产品、非重点以及低毛利产品。短期调整对收入产生一定影响，但有利于公司长期发展，预计 2026 年下半年将逐步企稳。线下渠道保持稳健增长，其中，海外渠道、高势能会员店渠道、定量流通渠道和零食量贩渠道增速较快，预计 2026 年仍将延续。2025 年经销商数量 4367 家，同比+21.75%。在魔芋等大单品带动下，产品结构、区域结构及经销商结构均明显改善，华东、华北、东北等原薄弱区域实现了高速增长。

产品结构优化，盈利质量改善。2025 年公司毛利率 30.8%，同比+0.11pct；净利率 12.89%，同比+0.81pct。公司主动收缩低毛利率产品品类，净利率、毛利率均有所提升，盈利质量改善。2025 年销售费用率 10.5%，同比-2pct；管理费用率 3.31%，同比-0.82pct，费用管控良好。2026 年魔芋精粉价格呈下行趋势，其他主要原材料包括各类油脂、马铃薯全粉、面粉、奶粉、白糖等已大部分完成锁价。公司盈利能力有望继续提升。

投资建议：由于电商业务调整对收入产生影响，以及品牌费用投放增加，我们调整 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 8.89/10.8/12.79 亿元（2026-2027 年前值分别为 10.46/12.71 亿元），对应 EPS 分别为 3.26/3.96/4.69 元（2026-2027 年前值分别为 3.83/4.66 元），对应当前股价 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、新兴渠道竞争加剧、原材料价格波动。

1.6.邮储银行 (601658): 负债成本优势延续, 资产质量总体稳健——公司简评报告

证券分析师: 王鸿行, 执业证书编号: S0630522050001, whxing@longone.com.cn

投资要点

事件: 2025 年, 公司实现营业收入 3557.28 亿元, 同比增长 1.99%; 归母净利润 874.04 亿元, 同比增长 1.07%。Q4 单季实现营业收入 906.48 亿元, 同比增长 2.51%; 归母净利润 108.42 亿元, 同比增长 1.70%。

2025 年 Q4 末总资产同比增速较 Q3 回落, 主要与债券投资与对公贷款节奏调控有关。债券投资放缓或与债市波动后公司主动控制长久期和交易盘敞口有关。贷款端, 一般对公贷款和零售贷款环比均有所减少, 票据贴现明显增加。从全年节奏看, Q1-Q3 对公投放整体较强, 新投放力度明显好于前几年, Q4 更像是在年末阶段主动平滑投放节奏、为 2026 年留出空间。零售贷款继续较弱, 与行业需求相符。结合邮储过往投向结构和资源禀赋, 后续信贷增量更可能来自县域、涉农、普惠小微和重点领域对公投放。往前看, 今年以来对公融资需求仍然较强、零售信贷恢复相对偏慢, 邮储的投放节奏大概率也将延续这一特征。

息差压力缓解, 核心仍是负债成本优势延续。2025 年 Q4 净息差继续承压, 但降幅较上半年已明显收敛。资产端, 一方面贷款收益率仍受存量按揭重定价和 LPR 下调影响, 另一方面到期新配债券收益率仍显著低于存量, 带动债权投资收益率降幅较为明显。2025 年下半年以来贷款和债券收益率已基本稳住, 当前更多体现为低收益资产滚动配置的滞后影响, 而非资产端定价再度明显下行。负债端, 邮储个人存款占比高、低成本负债基础稳固, 这一优势决定了其负债成本中枢仍明显低于可比同业, 但也意味着进一步压降存款成本的空间相对有限, 后续改善更多来自存款挂牌利率下调继续释放、市场化负债成本回落以及负债结构微调。综合来看, 2026 年净息差仍会收窄, 但收窄幅度有望好于 2025 年。此外, 储蓄代理费率调整机制持续发挥作用, 有望继续从费用端对业绩形成正贡献。

非息收入改善仍在延续, 关注市场环境的潜在影响。2025 年 Q4 手续费及佣金净收入同比增速较 Q3 明显提升, 但驱动更多来自支出下降, 或与银行卡、代理及结算清算等条线的营销投放、渠道分成和清算费用下降有关, 反映公司在中收承压背景下更注重费用投放效率。从结构看, 中收修复主要仍由理财、投行、托管等条线支撑, 银行卡和代理业务偏弱, 结算业务增速也相对有限, 说明本轮中收改善更偏结构性、弹性更多集中在对公综合服务和理财相关条线。其他非息收入方面, 投资收益加公允价值变动在债市震荡行情中边际承压。往前看, 对公补短板策略及居民较大的金融资产配置需求支撑下, 邮储非息更值得期待的仍是理财、托管、投行和对公综合服务修复, 银行卡改善则仍需等待居民消费复苏。

资产质量总体稳健, 零售仍在出清, 对公保持低波动。年末不良率为 0.95%, 较 Q3 小幅上升 1BP, 关注率升至 1.57%, 逾期率升至 1.30%, 反映零售风险暴露仍在延续。结构上, 对公贷款不良率维持低位, 地产等重点领域风险继续收敛; 零售端仍是主要扰动项, 个人小额贷款和消费贷风险仍在释放, 按揭风险总体可控, 信用卡风险持续改善。邮储客户基础分散、单笔授信小、县域覆盖深, 决定其资产质量波动通常低于可比同业, 但也意味着零

售风险出清节奏更慢、更偏结构性。结合今年以来的宏观环境看，对公风险大概率仍较平稳，后续更值得跟踪的仍是零售尾部风险何时出现更明确的拐点。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 3706、3930 和 4172 亿元（2026-2027 年原预测为 3677、3894 亿元），归母净利润分别为 897、924 和 962 亿元（2026-2027 年原预测为 897、925 亿元），对应 BVPS 分别为 8.98 元、9.56 元和 10.16 元。公司核心优势仍在稳固负债基础、储蓄代理模式优化以及县域客群、普惠小微和涉农领域的经营能力。同时，公司息差压力有望随行业明显减轻，维持“增持”评级。

风险提示：个人小额贷款、消费贷质量超预期恶化；息差下行压力持续；中间业务修复不及预期。

1.7.海光信息（688041）：DCU 加速出货，“双芯”构筑差异化竞争优势——公司简评报告

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，方逸洋，djwei@longone.com.cn

投资要点

事件概述：海光信息发布 2025 年年度报告和 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 143.77 亿元 (yoy+56.92%)，实现归母净利润 25.45 亿元 (yoy+31.79%)，实现扣非归母净利润 23.05 亿元 (yoy+26.92%)，综合毛利率 57.83% (yoy-5.89pcts)。2026Q1 公司实现营业收入 40.34 亿元 (yoy+68.06%，qoq-17.46%)，实现归母净利润 6.87 亿元 (yoy+35.82%，qoq+17.77%)，实现扣非归母净利润 5.97 亿元 (yoy+34.99%，qoq+22.32%)，综合毛利率 55.60% (yoy-5.59pcts，qoq+2.18pcts)。公司预计向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元 (含税)，合计拟派发现金股利 3.48 亿元 (含税)，叠加 2025 年中期现金分红总额 2.09 亿元 (含税)，2025 年度公司现金分红金额合计 5.57 亿元 (含税)。

2025 全年及 2026Q1 业绩显著增长，主要系在行业需求旺盛的背景下，公司 CPU 与 DCU 产品加速出货所致。2025 年公司高端处理器产销率为 98.84%，同比上升 23.49 个百分点，体现出公司高端处理器销售规模显著扩张。海光 CPU 凭借 x86 架构的优异生态，在国家信创战略深化的推动下，在党政及金融、电信、互联网、交通等关键行业渗透率持续上升，同时在 AI 算力需求大幅上升的背景下，海光 DCU 加速出货，全面适配国内外主流大模型，已在 20 多个行业、300+场景实现广泛落地，持续为国家税务总局、海关总署、各地政府部门、多家国有银行、三大运营商等头部客户提供高品质服务，成为公司业绩新的增长引擎。目前深算三号已投入市场，深算四号研发进展顺利，覆盖 AI 训推、科学计算、金融风控等多个核心场景，且公司与国内头部互联网厂商建立了深度合作关系，通过定制化服务满足客户差异化需求，有望推动国产算力生态的成熟与发展。

CPU 与 DCU “双芯”战略构筑差异化竞争优势，符合 AI Agent 对异构计算资源协同的需求，同时 HSL 系统总线互联协议显著降低了异构集成的复杂度和开发门槛。随着 AI 加速发展，CPU 与算力芯片边界加速融合，两者需要在架构层面协同演进，在软件层面统一编程框架，共同构成一个“超级系统”。一方面 AI Agent 在执行任务时需进行多步推理、工具

调用和多智能体协作，其中 CPU 负责多智能体的协调编排，GPU 负责高密度推理计算；另一方面超节点技术快速发展，涵盖芯片设计、高速互联总线、内存和存储、系统工程、软件定义、并行计算等多个层面高度协同的系统级创新。公司是国内芯片企业中唯一同时具备 x86 高端通用 CPU 和“类 CUDA” DCU 的全栈国密、双芯协同、大规模实现商用的厂商，在性能、生态兼容度、迁移成本、自主可控等方面拥有显著优势，有望充分受益于 AI Agent 时代在复杂逻辑调度和大规模并行计算上的协同需求。同时，2025 年 9 月，公司发布 HSL 系统总线互联协议，实现 xPU、IO、OS、OEM 等厂商与海光 CPU 的“紧耦合”高速互联，旨在基于海光 CPU 开放式计算底座，打通产业链全栈壁垒，降低异构集成的复杂度和开发门槛，结合公司依托光合组织形成的“芯片-整机-应用”闭环生态，有望进一步筑牢生态竞争壁垒。

投资建议：当前高端处理器国产化需求旺盛，公司凭借 CPU 与 DCU 产品优异的性能与良好的生态，持续挖掘“双芯”在 AI 时代的差异化竞争优势。预计公司 2026、2027、2028 年营收分别为 237.44、359.14、493.63 亿元（2026、2027 年原预测值分别是 207.76、287.59 亿元），同比分别增长 65.15%、51.25%、37.45%，预计公司 2026、2027、2028 年归母净利润分别为 46.62、70.63、98.24 亿元（2026、2027 年原预测值分别是 44.90、64.58 亿元），同比分别增长 83.20%、51.50%、39.08%，当前市值对应 2026、2027、2028 年 PE 为 113、75、54 倍。盈利预测维持“买入”评级。

风险提示：1) 下游需求不及预期；2) 产品研发进展不及预期；3) 客户导入不及预期。

1.8.挖掘机出口持续高增，龙头公司全球化提速——机械设备行业简评

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国工程机械工业协会发布 2026 年 3 月主要企业挖掘机和装载机销量统计。

挖掘机：2026 年 3 月销售各类挖掘机 37402 台，同比增长 26.4%，其中国内销量 24101 台，同比增长 23.5%；出口销量 13301 台，同比增长 32.0%。2026 年 3 月销售电动挖掘机 76 台。2026 年 1-3 月国内销量 39579 台，同比增长 8.25%；出口 33757 台，同比增长 36.1%。

装载机：2026 年 3 月销售各类装载机 17026 台，同比增长 22.3%。其中国内销量 9521 台，同比增长 16.6%；出口销量 7505 台，同比增长 30.5%。2026 年 3 月销售电动装载机 5163 台。2026 年 1-3 月国内销量 18677 台，同比增长 14.0%；出口 19648 台，同比增长 38.5%。

挖掘机出口持续向好。国内方面，2026 年 3 月挖掘机内销同比增长 23.5%，国内受春节影响过后需求快速复苏实现增长。国内有色矿山、重大水利工程、新藏铁路、高标准农田等项目将逐步落地，释放需求红利，助力国内工程机械行业需求回升。从宏观数据看，根据国家统计局，2025 年 2 月全年国内基建固定资产投资同比增长 11.40%；其中，采矿业固定资产投资同比增长 13.00%，持续带动下游需求；挖掘机寿命在 8 年左右，上一波销量高峰在 2019-2022 年，政府持续推动大规模淘汰老旧设备补贴政策落地，刺激下游更新需求提前释放，

挖掘机需求进入了理性增长期，预计内销呈持续复苏态势。海外方面，2026年3月出口同比增长32.00%，海外销量持续高速增长；从海外出口数据看，2026年1至2月我国工程机械出口金额106.86亿美元，同比增长33.4%，高性价比和优质售后国产设备受到青睐，国产设备全球渗透率逐步提升。今年全年挖掘机行业预计呈持续复苏态势。

装载机内外销大幅增长。2026年3月装载机国内销量同比增长16.6%，内销增长主要受益于国内重大项目集中开工，雅下水电站、新藏铁路等项目开工，项目进入土石需求高峰期，促进装载机内需上升。2026年3月海外销量出口同比增长30.5%，主要系全球新兴市场基建需求持续增长。2026年3月电动装载机销量5163台，电动化渗透率达30.32%，电动装载机渗透率占比提升，随着电动装载机的下游应用领域逐步拓展，经济性得到市场认可。

三一重工：国产挖掘机龙头净利润大增，全球化战略提速。2026年3月31日公司发布年报，实现营业总收入897亿元，同比增长14.4%；归属于上市公司股东的净利润84.1亿元，同比大幅上升41.2%，展现出极强的利润弹性；经营活动净现金流199.8亿元，同比上升34.8%，经营质量持续保持高水平。公司核心产品市场份额稳固，挖掘机械、混凝土机械等主导产品国内市场份额稳居第一，全球份额稳步提升。新能源产品方面，电动搅拌车、电动自卸车等产品迎来爆发式增长，全年新能源产品销售额达86.4亿元，同比增长115%。公司坚定不移地将全球化作为第一大战略，加速由“产品出口”向“产业出海”的全面运营升级。2025年公司实现海外收入558.6亿元，同比增长15.1%；国际主营业务收入占比64%。

建议关注：随着重大水利工程开工，国内内需复苏回暖；海外方面，国内企业正在布局海外售前售后网络，建立海外当地产能，进入全球化加速期，市场渗透率逐步提升。建议关注海外深度布局，品牌认可度高，产品矩阵完善，成本费用高效，研发实力强劲的龙头企业，三一重工、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压等。

风险提示：贸易摩擦风险；海外需求放缓；市场竞争风险；政策不及预期风险。

2.财经新闻

1.国家主席习近平会见中国国民党主席郑丽文

4月10日，习近平在北京会见中国国民党访问团，强调在坚持“九二共识”、反对“台独”基础上加强交流合作，推动两岸关系和平发展，并提出促进认同、守护和平、深化融合、共促复兴四点意见。郑丽文表示将增进互信、深化交流，推动两岸关系发展。

(信息来源：中国政府网)

2.李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会

4月10日，国务院总理李强主持召开经济形势座谈会，指出一季度经济实现良好开局，强调在复杂外部环境下提升宏观政策前瞻性、针对性和协同性，推动服务业提质扩能和“人工智能+”发展，促进就业增收和内需扩大，增强经济韧性，持续巩固稳中向好态势。

(信息来源：中国政府网)

3.工信部：加快构建高效统一的人工智能芯片计算互联生态 坚决破除光伏行业“内卷式”竞争

4月10日，工信部在武汉召开电子信息制造业高质量发展会议，强调“十五五”时期统筹机遇与挑战，培育新动能，丰富消费供给，推进 RISC-V、人工智能等创新发展，提升产业链韧性，治理“内卷”，推动行业高质量发展。

(信息来源：工信部)

4.美国副总统万斯称美伊谈判未达成协议

4月12日，美国副总统万斯召开新闻发布会。万斯表示，在巴基斯坦伊斯兰堡举行的美国与伊朗谈判未能达成协议，双方分歧依然明显。谈判破裂将使当前脆弱停火面临更大不确定性，地区局势及全球能源市场或再度承压。

(信息来源：新华网)

5.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

证监会于4月10日发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》，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，增设创业板第四套上市标准，建立 IPO 预先审阅机制，深化新股发行定价机制改革。三是积极发挥地方政府作用，助力提高审核注册效率，试点开展由地方政府向证监会和深交所推送拟在创业板发行上市企业信息。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，推出再融资储架发行制度。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，在创业板引入做市商、大宗交易实时成交确认、ETF 盘后固定价格交易等机制安排，允许基金投顾配置创业板 ETF。八是汇聚工作合力，共同营造良好市场发展生态。

(信息来源：证监会)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，日线指标尚未明显走弱

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 20 点，涨幅 0.51%，收于 3986 点。深成指、创业板双双大涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数在 30 日均线与 120 日均线的双重压力下遇阻震荡，收小星 K 线。量能呈相对缩小状态，大单资金净流入约 7.6 亿元，虽金额较小，但大单资金呈净流入状态。目前指数在压力位下 30 分钟 KDJ、MACD 死叉共振成立，短线或延续震荡整理。下方 20 日均线与 5 日、10 日均线构成短线重要支撑。本年 4 月 8 日的含钱带量大阳线的 K 线底也或提供重要支撑。10 日均线 3928 点附近支撑也不能有效跌破，一旦有效跌破，指数或仍有进一步回落调整动能。若各支撑位在震荡中支撑有力，指数仍或有延续震荡盘升的动能。目前从指数日线指标看，日线指标尚未明显走弱，拉升尚无明确结束迹象。震荡中可密切关注量价指标的进一步发展。

上证指数周线收长阳线带小上影线，周涨幅 2.73%，上周指数收涨明显。目前指数收于 5 周均线之上，但仍处 20 周、10 周均线压力之下。周线指标表现滞后，目前周技术条件尚未明显向好，周 KDJ、MACD 死叉共振状态，周短期均线趋势尚未扭转向上。本周指数或仍将面对 20 周、10 周均线的突破战役。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 2.24%、3.78%，两指数均收大阳线带小上影线。深成指一举上破 60 日均线压力位，创业板创波段新高，两指数日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，5 日均线金叉 20 日均线成立，两指数日线技术条件进一步修复。近日两指数连日上涨，盘中或有震荡需求，但目前日线技术条件尚无走弱迹象，震荡盘升尚无结束迹象，短线仍或有震荡盘升动能。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 90%，收红个股占比 71%。涨超 9% 的个股 88 只，跌超 9% 的个股 15 只。上交易日市场情绪再度明显缓和。

上交易日同花顺行业板块中，电池板块上涨 3.86%，涨幅居首。其次，能源金属、证券、其他电池设备、纺织制造、其他电子等板块收涨居前。而贵金属、小金属、港口航运、综合等板块回落调整居前。电池、证券、消费电子、半导体、光伏设备等板块大单资金净流入居前，而通信设备、工业金属、小金属、自动化设备等板块，大单资金净流出居前。

电池板块，上交易日收盘上涨 3.86%，在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大，大单资金大幅净流入约 48 亿元，金额可观。指数自 2025 年 11 月 17 日波段顶震荡向下，到 2025 年 12 月 16 日波段底，最大跌幅超过 18%。此后指数震荡反复，走楔形形态，距波段顶已经历 96 个交易日，横盘时间较长，震荡整理充分。指数上交易日收大阳线带上影线，再度来到日线均线体系之上，取得技术上的进步。量能明显放大，大单资金大幅净流入金额可观。且指数在近期横盘震荡期间，大单资金保持活跃。目前指数日线 KDJ、MACD 金叉共振成立，拉升尚无明确结束迹象，短线仍或在震荡中延续盘升，震荡中可加强观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
电池	5.55	贵金属	-2.02
证券Ⅱ	3.69	航运港口	-1.61
玻璃玻纤	3.68	文娱用品	-1.18
元件	3.31	饲料	-0.95
其他电源设备Ⅱ	2.94	工业金属	-0.93

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2026/04/10	名称	单位	收盘价	变化
	融资余额	亿元,亿元	25955	53.02
资金	逆回购到期量	亿元	10	/
	逆回购操作量	亿元	20	/
	7天逆回购	%	1.4	0.00
	1年期LPR	%	3	/
国内利率	5年期以上LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.2257	0.48
	DR007	%,BP	1.3233	-0.77
	10年期中债到期收益率	%,BP	1.8128	-0.64
国外利率	10年期美债到期收益率	%,BP	4.2200	-2.00
	2年期美债到期收益率	%,BP	3.8100	3.00
股市	上证指数	点,%	3986.22	0.51
	创业板指数	点,%	3448.79	3.78
	恒生指数	点,%	25893.54	0.55
	道琼斯工业指数	点,%	47916.57	-0.56
	标普500指数	点,%	6816.89	-0.11
	纳斯达克指数	点,%	22902.89	0.35
	法国CAC指数	点,%	8259.60	0.17
	德国DAX指数	点,%	23803.95	-0.01
	英国富时100指数	点,%	10600.53	-0.03
	美元指数	/,%	98.6997	-0.10
	外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.8255
欧元/美元		/,%	1.1723	0.15
美元/日元		/,%	159.23	0.22
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3099.00	-0.23
	铁矿石	元/吨,%	753.50	-0.33
国际商品	COMEX黄金	美元/盎司,%	4771.00	-0.41
	WTI原油	美元/桶,%	96.57	-1.33
	LME铜	美元/吨,%	12857.00	1.27

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089