

晨会纪要

数据日期: 2026-04-29	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)	4107.51	15120.92	4810.34	15917.46	4392.35	1493.50
涨跌幅度(%)	0.70	1.95	1.09	1.21	2.08	0.32
成交金额(亿元)	11266.15	14635.21	6810.20	5243.75	6793.96	962.64

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: AI 量化 4 月政治局会议-存量政策用足, 结构机会渐明
策略专题: 涨价向何处传导? ——PPI 回升的结构影响拆解

行业与公司

医药行业专题: 医药行业专题报告——26Q1 医药持仓回升, CXO 等细分赛道现结构性机会

互联网行业快评: CPU 行业点评-CPU 与加速器配比重构, Intel 业绩爆发, ARM 架构崛起

新和成(002001.SZ) 财报点评: 蛋氨酸维生素大幅涨价, 一季度业绩环比增长 26.79%

荣盛石化(002493.SZ) 财报点评: 炼化及聚酯盈利显著改善, 2026 年一季度业绩大幅增长

桐昆股份(601233.SH) 财报点评: 涤纶长丝盈利修复, 浙石化投资收益高增

中国海油(600938.SH) 财报点评: 一季度油气净产量同比增长 8.6%, 二季度有望受益油价上涨

春风动力(603129.SH) 财报点评: 2026 年一季度净利润同比提升, 关税及汇兑压力下彰显经营韧性

黑芝麻智能(02533.HK) 海外公司财报点评: 2025 年收入同比增长 73%, 智驾、具身智能、端侧 AI 业务发展可期

科博达(603786.SH) 财报点评: 在手订单充沛, 收购智能科技 60% 股权打开驾驶域控成长空间

瑞鹄模具(002997.SZ) 财报点评: 25 年收入同比增长 36%, 持续推进产品、技术、研发升级

均胜电子(600699.SH) 财报点评: 单一季度净利润同比增长 18%, 在手订单充沛

涪陵榨菜(002507.SZ) 财报点评: 业绩稳中有进, 积极探索新品类

宝立食品(603170.SH) 财报点评: 业务稳健增长, 轻烹解决方案占比提升

安井食品(603345.SH) 财报点评: 盈利能力旺季修复, 全渠道协同发展

千味央厨(001215.SZ) 财报点评: 新零售渠道贡献增量, 积极布局新增长曲线

洋河股份(002304.SZ) 财报点评: 2025 年深度调整, 2026Q1 进一步去化经营包袱

海天味业(603288.SH) 财报点评: 2026 年第一季度收入同比增长 8.57%,

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30日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	48861.8	-0.57
纳斯达克	24673.24	0.03
S&P500	7135.95	-0.03
法国 CAC40	8072.13	-0.39
德国 DAX	23954.56	-0.26
日经 225	59917.46	-1.02
恒生	26111.84	1.68

基金指数 04月30日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3321.26	0.00
股票基金指数	13757.26	-0.71
混合基金指数	12317.55	-0.72

汇率 04月30日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.33
美元兑人民币	6.83	-0.04
美元兑港币	7.83	0.01
美元兑日元	160.45	0.52

非流通股解禁 04月30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

盈利继续改善

行动教育(605098.SH) 财报点评:2026年开局良好,营收、业绩及收款同比均表现强劲

永兴材料(002756.SZ) 财报点评:锂业务成本优势突出,兑现价格上涨带来的业绩弹性

中国宏桥(01378.HK) 海外公司财报点评:产业链配套齐全,受益于铝价上涨

周大生(002867.SZ) 财报点评:一季度归母净利润增长16%,构建多层次品牌矩阵

菜百股份(605599.SH) 财报点评:收入加速增长,稳步推进门店扩张

上海家化(600315.SH) 财报点评:扣非归母净利润同比增长38%,线上业务成为增长引擎

招商银行(600036.SH) 财报点评:客群优势深化,财富管理亮眼

长沙银行(601577.SH) 财报点评:资产质量夯实,静待价值重估

歌力思(603808.SH) 财报点评:2025年可比口径收入增长3%,盈利水平显著改善

开润股份(300577.SZ) 财报点评:2025年箱包与服装代工双轮驱动增长,服装代工盈利持续改善

中国太保(601601.SH) 财报点评:投资显韧性,渠道正优化

中国平安(601318.SH) 财报点评:NBV高增,综合金融助力

好太太(603848.SH) 财报点评:一季度营收同比+22%,线下调改成效显现

金融工程

金融工程专题报告:创新引领成长,掘金港股医疗黄金赛道——永赢中证港股通医疗主题ETF投资价值分析

金融工程日报:沪指弱势整理,煤炭、油气资源股震荡上扬

金融工程日报:沪指震荡攀升重返4100点,储能题材爆发

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:AI 量化 4 月政治局会议-存量政策用足，结构机会渐明

自 DeepSeek 推出以来，国信总量团队积极探索 AI 在政策解读与量化分析中的应用。去年 5 月 27 日发布了《DeepSeek 解读中央政治局经济工作会议》，首次将大模型用于政策文本语义分析与量化打分，形成初步框架。今年 4 月 28 日政治局会议召开后，我们延续该方法对通告文本进行量化打分。

证券分析师： 田地（S0980524090003）、吴信坤（S0980525120001）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略专题:涨价向何处传导？——PPI 回升的结构性影响拆解

核心结论：①需求端景气不确定背景下，本轮 PPI 回升对整体企业盈利的拉动或不可高估，寻找结构性机会更重要。②出口链里高附加值商品顺价能力更强，资源品涨价背景下，医药化工、新能源、半导体芯片与电动车等出口弹性更高。③结合上市公司基本面对涨价的敏感度测算，当前供需格局较优的乘用车、风电、贵金属，以及产能周期望改善的化学原料、能源金属、电池未来弹性或更大。

出口链：关注医药化工、电子和新能源。对于本轮 PPI 回升到企业盈利改善的传导路径中，因此我们首先观测哪些细分板块的出口在涨价背景下能实现更高的弹性。具体而言我们构建以产业链逻辑为约束的敏感性回归框架，寻找涨价受益方向。基于该框架以及过去二十年数据样本的测算结果，我们发现具备稳定传导关系的出口品种主要集中在化工材料、以及新能源、芯片半导体等高端制造。

A 股维度：高端制造、化工电子材料涨价弹性更大。除了出口链，我们进一步测算 A 股层面不同行业基本面对原材料涨价的敏感度。与出口维度相比，A 股基本面的传导节奏整体偏慢。回归结果显示，历史上涨价传导顺畅的 A 股细分板块集中在化工材料、以及新能源与电子等高端制造。但并非所有中游制造板块都会受益于涨价，我们发现历史上受损于涨价的制造细分板块有医疗器械、消费电子、工程机械等。

涨价传导顺畅且产能改善方向：关注化工、金属及新能源。除了历史上 A 股行业涨价传导能力，本轮情况还需结合目前最新的供需格局加以判断，因此我们结合梳理的行业产能周期位置情况，以此来作为衡量供需格局的代理指标。目前涨价顺畅且产能继续扩张的领域主要是：贵金属、乘用车、风电。同时，涨价顺畅且产能周期望反转的领域为：化学原料、能源金属、电池。

风险提示：地缘局势加速恶化，美国通胀上行幅度超预期。

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

行业与公司

◆ 医药行业专题:医药行业专题报告—— 26Q1 医药持仓回升，CXO 等细分赛道现结构性机会

板块行情：医药生物跑赢大盘。26Q1 沪深 300 下跌 5.7%，医药生物板块整体下跌 4.6%，跑赢大盘；细分板块表现略有差异，化学制药板块跌幅居前，表现最好的医疗服务板块下跌 0.8%。

医药基金规模：整体环比回升，被动型规模持续领跑主动型。截至 26Q1，医药基金资产净值规模达到 3733 亿元，环比+4.2%，其中主动型基金规模 1720 亿元（环比-2.6%），被动型基金规模 2013 亿元（环比+10.7%），被动型基金规模持续超过主动型医药基金。

医药基金与非药基金医药持仓占比均环比提升，医药配置热度有所回升。26Q1 全部基金医药持仓占比 8.87%，环比提升 0.91pp；其中医药基金医药持仓占比 98.05%，环比提升 0.60pp；非药基金医药持仓占比 3.24%，环比提升 0.30pp。

持仓结构：聚焦创新药产业链，CXO 成核心加仓方向。

全市场公募基金：26Q1 持仓占比最高的子板块为化学制剂（34.4%）、其他生物制品（22.7%）；持仓占比提升最多为 CXO（+3.32pp）、其他生物制品（+1.81pp），减少最多为化学制剂（-3.02pp）、医疗设备（-2.57pp）。

医药基金：持仓向创新药及产业链聚集，核心持仓为化学制剂、其他生物制品。主动型中其他生物制品、CXO 持仓占比提升最多，化学制剂、体外诊断持仓占比下降最多；被动型中 CXO、其他生物制品持仓占比提升最多，化学制剂、医疗设备持仓占比下降最多。

非药类基金：主动型核心持仓为化学制剂、其他生物制品，CXO、医疗耗材持仓占比提升最多，医疗设备、化学制剂持仓占比下降最多；被动型核心持仓为化学制剂、医疗设备，CXO、其他生物制品持仓占比提升最多，医疗设备、化学制剂持仓占比下降最多。

个股加减仓：部分创新药标的遭减持，部分 CXO 标的获加仓。

持有基金家数 / 持股总市值变化：药明康德、恒瑞医药、信达生物仍为基金持有家数 / 市值排名靠前的医药股；药明康德、荣昌生物、英科医疗、信立泰等标的获基金加仓，持股家数和持股总市值均提升。

持股占流通股比变化：百奥赛图、荣昌生物、英科医疗、益诺思、万泽股份为加仓 TOP 标的。百利天恒、百济神州、热景生物、益方生物-U、悦康药业为减仓 TOP 标的。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）、凌珑（S0980525070003）、肖婧舒（S0980525070001）

联系人： 贾瑞祥

◆ 互联网行业快评：CPU 行业点评—CPU 与加速器配比重构，Intel 业绩爆发，ARM 架构崛起

2026 年 4 月 23 日美股盘后英特尔发布 26Q1 财报，DCAI（数据中心与 AI 业务）业务营收 47 亿美元，同比大增 22%，成为核心增长引擎。AI 推理需求爆发带动 CPU 供需全面紧张，CEO 表示 CPU 在 AI 推理与智能体时代的配比将从目前的 1:8 逐步向 1:4、甚至 1:1 演进，推动 CPU 行业价值重估。

国信互联网观点：1) CPU/加速器配比重构，走向协同均衡：AI 工作负载从训练转向推理与智能体，配比从传统 1:4-1:8 收紧至 1:1-1:2，智能体场景 CPU 甚至反超 GPU。英伟达、谷歌均在最新产品中验证这一趋势，确认 CPU 在异构编排中的核心地位。2) AI 驱动 CPU 需求爆发，供需失衡推高价格：智能体（Agent）时代 CPU 从配角变核心，推理场景 CPU 耗时占比达 50%-90%，根据 TrendForce 每吉瓦所需 CPU 核心数从 3000 万激增至 1.2 亿，带动 2026 年服务器 CPU 涨价幅度预计在 20%-30%；3) ARM 架构崛起，巨头加速战略协作，争夺生态主导权：服务器 CPU 市场当前仍然为 x86 双雄（Intel 与 AMD）主导，但 ARM（2025 年底约占服务器 CPU 市场 20%份额）快速崛起。CPU 格局差异源于商业模式与技术特性：x86 为封闭授权，ARM 开放 IP 可深度定制，且能效比优势显著，叠加云厂商自研与英伟达推动，加速在数据中心渗透；Intel 绑定谷歌、特斯拉，签署长单并共建先进制程；英伟达投资 SiFive，布局 RISC-V 生态。

投资建议：AI 智能体时代 CPU 从“配角”跃升为系统核心，CPU/GPU 配比从 1:8 向 1:1-1:2 演进，需求激增 4 倍。叠加全球先进制程产能瓶颈，服务器 CPU 进入量价齐升周期。关注全球 CPU 龙头 AMD（AMD.US）、英特尔（INTC.US）和 ARM Holdings（ARM.US）。

风险提示：AI 智能体落地不及预期，AI 商业化进展不及预期，竞争加剧份额流失，先进制程良率爬坡不及预期。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、刘子谭（S0980525060001）

◆ 新和成(002001.SZ) 财报点评：蛋氨酸维生素大幅涨价，一季度业绩环比增长 26.79%

一季度营收及归母净利润均实现环比增长。2026 年第一季度，新和成实现营业收入 62.95 亿元，同比增长 15.72%，环比增长 12.22%，归母净利润为 18.27 亿元，同比小幅下降 2.80%，环比增长 26.59%；销

售毛利率为 42.88%，同比下降 3.82 pcts，环比提升 0.80 pcts；销售净利率为 29.16%，同比下降 5.54 pcts，环比提升 3.35 pcts。考虑 1、2 月份公司主营产品维生素 E、蛋氨酸市场价格同比去年下跌，3 月份蛋氨酸价格同比去年上涨，公司部分产品销量增加，进而实现营收同环比增长，归母净利润同比小幅下降但环比增长，保持了稳健的经营水平。

蛋氨酸、维生素 E 价格上涨，营养品盈利将大幅增长。目前公司蛋氨酸产能达 55 万吨/年（权益产能 46 万吨/年），产能规模跃居全球第三，美伊战争于 2026 年 2 月 28 日正式爆发，导致蛋氨酸原材料成本抬升，同时部分海外产能阶段性停产产生供需缺口，3 月以来蛋氨酸价格大幅上涨，据博亚和讯，4 月 27 日国内固体蛋氨酸价格为 44 元/千克，较年初上涨 26.4 元/千克，涨幅达 150%，而新和成蛋氨酸产能维持正常开工，同时新产能持续爬坡，新和成在 2026 年将充分享受蛋氨酸量价齐升带来的利润增厚。维生素方面，2026 年以来，受前期价格跌幅较大及美伊战争影响，VA、VE 价格持续上涨，截至 2026 年 4 月 27 日，国内 VA、VE（50%粉）价格分别为 101、99.5 元/千克，年内涨幅分别为 61.60%、79.28%。公司维生素业务的盈利水平在 2025 年下半年见底后快速反弹，预计 2026 年全年仍将保持稳健的盈利水平。

香精香料利润率提升、新材料业务营收持续增长。2025 年新和成主营香料业务的子公司山东新和成药业有限公司实现净利润 14.83 亿元，同比增长 8.89%；公司新材料业务实现营业收入达 21.15 亿元，同比增长 26.17%，首次突破 20 亿元，营收占比提升至 9.50%，后续将成为公司重要的利润增长点。

风险提示：行业竞争加剧、产品价格下降、新项目投产进度低于预期等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑今年以来公司核心产品蛋氨酸、维生素 E 产品价格大幅上涨，以及公司蛋氨酸新产能的持续爬坡，新材料板块己二腈-尼龙 66 一期项目预计将于 2027 年投产，我们上调对公司归母净利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 85.69/93.84/100.67 亿元（原值为 79.02/84.65/88.91 亿元），当前股价对应 PE 分别为 12.7/11.6/10.8 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、王新航（S0980525080002）

◆ 荣盛石化(002493.SZ) 财报点评:炼化及聚酯盈利显著改善,2026 年一季度业绩大幅增长

2025 年归母净利润 8.5 亿元，同比增长 17%；2026 年 Q1 归母净利润 28.2 亿元，同比增长 379%。2026 年 4 月 27 日，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，公告显示，2025 年公司实现营业收入 3086.2 亿元，同比下降 5.47%；实现归母净利润 8.48 亿元，同比增长 17.09%；扣非归母净利润 9.04 亿元，同比增长 18.58%；经营活动产生的现金流量净额为 454.06 亿元，同比增长 31.20%。营收下降主要为 PTA、石化产品等主要产品价格下行所致，而利润逆势增长的核心驱动力在于公司通过合理安排成品油出口窗口期，炼油产品毛利率由 17.57%提升至 22.92%。2026 年 Q1，公司业绩迎来强劲拐点，实现归母净利润 28.15 亿元，同比大幅增长 378.5%，公司 PX-PTA-聚酯板块价差不断修复、硫磺价格高位上涨、公司消费税因国内成品油销售减少而降低等因素共同推动公司盈利高速增长。

石化板块：2026 年 Q1 成品油出口同比增加，硫磺价格快速上涨，盈利能力显著修复。2025 年公司炼油产品板块实现毛利率 22.92%，同比提升 5.35 个百分点，构成了 2025 年全年利润增长的主要贡献。2026 年 Q1 公司炼油炼化板块盈利持续改善：原料进口方面，受美伊冲突影响，原油价格快速上涨，公司凭借与沙特阿美的战略合作及全球多元化采购策略，已覆盖中东、北美、南美、非洲等区域的全球化采购体系，原油采购不涉及敏感地区货源，可有效规避制裁关联风险并保障了原料供应安全性成本；成品油出口方面，作为国内唯一拥有成品油出口配额的民营炼化企业，公司充分利用海内外成品油裂解价差扩大的窗口期进行套利，2025 年公司获得成品油出口配额 350 万吨并完成出口，2026 年 Q1 公司实现成品油出口 94 万吨；副产品硫磺方面，公司生产成本相对固定，其价格上涨直接增厚利润，2025 年初至今硫磺价格从约 1500 元/吨涨至 2026 年 4 月的 6100 元/吨，公司拥有国内第三约 121 万吨的硫磺产能，硫磺价格上涨成为石化板块重要的利润弹性来源。

PX-PTA-聚酯链：PX 景气向上，中游“反内卷”修复。聚酯产业链各环节在 2025 年表现分化，但整体呈现向上修复的趋势。PX 方面，受益于 2024-2025 年国内产能零扩张，而下游 PTA 需求稳步增长，PX

供需格局持续改善。PX-石脑油价差在 2025 年底已修复至 325 美元/吨，较年初提升 95%，并在 2026 年 Q1 维持在约 290 美元/吨的高位，为芳烃业务提供了有力支撑。PTA 方面，2025 年是业绩的拖累项之一，板块业务毛利率为-1.40%。为应对困境，行业自 2025 年下半年开启“反内卷”，头部企业带头协同减产，公司自 2025 年 8 月起主动下调 PTA 装置负荷。随着行业自律的推进，PTA 加工费在 2026 年初已回升至 300-400 元/吨的盈亏平衡线附近，盈利状况有望逐步改善。聚酯产品方面，瓶片、长丝等产品在 2025 年同样面临低价差压力，但随着行业协同减产，叠加需求稳步增长，瓶片加工费在 2026 年 Q1 已由年初的 500 元/吨提升至接近 1000 元/吨，盈利修复显著。

依托一体化炼化项目，下游新能源、新材料项目稳步推进。公司通过“强链补链”策略，2022 年至今加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域，通过投建浙石化高端新材料项目、浙石化高性能树脂项目、金塘新材料项目等部署了 EVA、POE、DMC、PC 和 ABS 等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富，其中 120 万吨 ABS、30 万吨 EVA 已在 2024-2025 年陆续投产，其余产品预计将于 2026-2027 年逐步投产。随着新项目的稳步推进，公司新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速。

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、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、地缘政治的风险等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司所属行业当前处于景气度逐步改善的阶段，随着炼油端产能逐步稳定，需求端不断增长，公司 PX-PTA-聚酯链盈利能力显著修复；此外在供需错配下，硫磺价格利润快速上行，将显著增厚公司利润。考虑到美伊战争下日韩等多国炼厂开工负荷率显著下滑，我国炼能竞争力进一步提升；公司为国内民营炼化龙头，拥有较高成品油出口配额，且化工品占比持续提升，PX、硫磺等产品盈利提升也将显著修复公司利润，我们上调预计公司业绩预期，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 54.9/61.4/66.2 亿元（前值为 22.7/25.7 亿元），同比+548%/12%/8%，EPS 分别为 0.55/0.62/0.66 元，当前股价对应估值分别为 24/21/20X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 桐昆股份(601233.SH) 财报点评:涤纶长丝盈利修复，浙石化投资收益高增

2025 年盈利同比改善，2026 年一季度净利同环比大幅增长。2025 年全年公司实现营收 938.9 亿元（同比-7.3%），归母净利润 20.3 亿元（同比+69.1%）；2026 年一季度营收 233.6 亿元（同比+20.3%，环比-11.8%），归母净利润 19.0 亿元（同比+210.6%，环比+291.9%），业绩大幅增长主要系浙石化投资收益高增叠加涤纶长丝单吨盈利修复。

公司主营产品涤纶长丝产销维持高位。公司涤纶长丝产能 1510 万吨，国内市占率超 28%，稳居全球龙头。2025 年全年公司涤纶长丝 POY/FDY/DTY 营收 572.7/140.9/88.3 亿元，毛利 41.8/2.8/2.8 亿元，毛利率 7.3%/2.0%/3.2%（同比+2.9/-6.2/-0.4pct）。2025 年公司涤纶长丝销量 1288 万吨（同比-1%），2026 年一季度销量 289 万吨（同比+16%），下游企业补库需求释放，叠加行业开工率维持高位，产销表现稳健。

涤纶长丝价差修复。2025 年全年公司 POY/FDY/DTY 不含税售价为 6052/6371/7492 元/吨（同比-9%/-14%/-10%），主要原材料 PX/PTA/MEG 不含税采购价为 6034/4215/3856 元/吨（同比-14%/-15%/-5%），成本降幅大于产品降幅，支撑毛利率同比提升。2026 年一季度地缘冲突导致国际油价大幅上行，涤纶长丝上游原料端成本压力显著传导，POY/FDY/DTY 售价快速提升，与原料价差环比扩大，价差修复至近年较好水平，单吨盈利改善明显。2025 年涤纶长丝行业产能增速放缓至 4.1%，开工率 84.73%创历史新高，直纺产能集中度持续提升；需求端，全年涤纶长丝出口同比增长 10.62%，外需韧性支撑行业景气修复。

PTA 盈利修复可期。公司 PTA 产能 1020 万吨，主要作为原材料自给。2025 年公司 PTA 外销量 172 万吨（同比+36%），营收 72.2 亿元，毛利-0.4 亿元，毛利率-0.6%；2026 年一季度 PTA 销量 59 万吨（同比+40%，环比+14%）。未来随着 PX 产能投放及 PTA 落后产能出清，行业供需格局优化，低成本 PTA 龙头企业盈利有望逐步修复。

浙石化投资收益大幅增长，战略布局稳步推进。公司持有浙石化 20%股份，2025 年全年浙石化投资收益

为 10.2 亿元（同比+44%），2026 年一季度投资收益 8.9 亿元（同比+249%），成为业绩核心增量。公司推进新疆煤气头项目、印尼项目等战略布局，构建油头/煤头/气头多元原料保障体系，同时协同行业优化供给节奏，推动行业从“内卷式竞争”转向协同高质量发展。

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：地缘冲突导致国际油价大幅上行，涤纶长丝售价快速提升且公司存在库存收益，叠加浙石化投资收益贡献增量，我们上调公司 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 34.63/35.21/36.79 亿元（原 2026-2027 年为 22.47/22.88 亿元），对应 EPS 为 1.44/1.46/1.53 元，当前股价对应 PE 为 14.6/14.3/13.7X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 中国海油(600938.SH) 财报点评:一季度油气净产量同比增长 8.6%，二季度有望受益油价上涨

美伊冲突带动原油价格大幅上涨，公司 2026 年第一季度归母净利润同比增长 7.1%，业绩超预期。公司 2026 年第一季度实现营业收入 1160.8 亿元（同比+8.6%，环比+35.4%），归母净利润 391.4 亿元（同比+7.1%，环比+94.6%），主要原因是受到美伊冲突影响，3 月以来霍尔木兹海峡航运几近停滞，全球原油价格大幅上涨，同时公司油气销量上升所致。

公司油气净产量超预期，实现油价同环比上涨，成本竞争优势继续巩固。公司 2026 年第一季度油气销售收入为 970.0 亿元（同比+9.9%），油气净产量达到 205.1 百万桶油当量（同比+8.6%），再创历史新高，主要由于公司合理优化油气田停产检修安排，加快新井投产进度。从产地看，国内净产量 140.0 百万桶油当量（同比+7.0%），主要得益于垦利 10-2 等油气田的贡献；海外净产量 65.1 百万桶油当量（同比+12.3%），主要得益于圭亚那 Yellowtail 等项目的贡献。从产品结构看，石油液体产量 158.5 百万桶油当量（同比+8.9%），天然气产量 2725 亿立方英尺（同比+7.7%）。2026 年第一季度布伦特原油均价 78.4 美元/桶（同比+4.5%），公司实现价格 75.9 美元/桶（同比+4.5%），与布伦特原油均价贴水 2.5 美元/桶（同比扩大 0.1 美元/桶），平均实现气价为 7.69 美元/千立方英尺（同比-1.2%）。公司 2026 年第一季度桶油主要成本 28.4 美元/桶油当量（同比+1.4 美元/桶油当量），主要受到人民币升值及税金上涨的影响，作业费用为 6.66 美元/桶油当量（同比基本持平），桶油作业费用管控良好，保持成本竞争优势。

公司持续加大勘探力度，稳步推进产能建设，一季度投产 3 个新项目。2026 年第一季度，公司共获得 4 个新发现，并成功评价 12 个含油气构造。其中，新发现旅大 16-1 展示了辽中凹陷古近系岩性领域的勘探前景；成功评价恩平 20-5，一体化滚动增储成效显著。开发生产方面，惠州 25-8 油田综合调整项目和蓬莱 19-3 油田 1/2/3/8/9 区二次调整项目等三个新项目已成功投产。2026 年第一季度，公司资本支出约人民币 330.2 亿元（同比+19.1%），其中勘探/开发/生产资本开支为 50/218/60 亿元，分别同比+13.0%/+24.0%/+12.8%，主要由于勘探井、调整井工作量的加快部署和产能建设的提速，公司全年资本开支维持 1120-1220 亿元。

风险提示：原油价格大幅波动；自然灾害频发的风险；地缘政治风险等。

投资建议：由于中东地缘冲突带来油价大幅上行，我们上调 2026-2028 年布伦特油价中枢至 85/80/75 美元/桶，上调公司 2026-2028 年盈利预测为 1651/1552/1487 亿元（原值为 1563/1470/1485 亿元），对应 EPS 分别为 3.48/3.27/3.13 元，对应 PE 分别为 11.8/12.5/13.1x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 春风动力(603129.SH) 财报点评:2026 年一季度净利润同比提升，关税及汇兑压力下彰显经营韧性

摩托车及全地形车业务促进收入提升，利润增速放缓受关税影响。2025 年营收 197.5 亿元，同比增长 31.3%，归母净利润 16.8 亿元，同比增长 13.8%；2026Q1 营收 53.6 亿元，同比增长 26.1%，环比增长 10.5%，归母净利润 4.2 亿元，同比增长 1.8%，环比增长 62.6%，利润端一季度受汇兑波动、高关税压

力等影响，压力之下利润端仍实现小幅提升。

2026Q1 利润率同比下滑受关税、汇兑等影响，环比明显改善。2025 年公司毛利率 26.9%，同比-3.1pct，净利率 8.8%，同比-1.2pct；2026Q1 毛利率 28.7%，同比-1.0pct，环比+3.9pct，净利率 8.0%，同比-2.0pct，环比+2.8pct，2025Q1 受关税、汇兑等影响小，高基数导致 2026Q1 利润率同比下降，利润率环比改善受全地形车新品放量等带动。2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.5%/4.5%/5.6%/1.6%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为+0.2/-0.3/-0.2/+2.7pct，环比分别为-3.8/+1.4/-2.1/+1.2pct，财务费用率同环比提升较大，主要受汇兑波动影响，其他费用率同比基本稳定。

四轮车迎来产品大年，U10 PRO、Z10 等重点新品有望向上突破。2026 年公司将迎来产品大年，美国市场上中高端新品 U10 PRO 凭借性能与品质升级迅速出圈，零售表现亮眼，2026 年持续爬坡放量，欧洲市场“CFMOTO+GOES”双品牌协同作战，夯实欧洲第一地位，后续 Z10 等新品也将陆续上市销售，有望促进销量提升及产品结构改善，公司有望凭借新品在高端领域向上突破，全球品牌势能与竞争力将迈上新台阶。

国内摩托车新品及改款频出，积极拓展出口业务。国内两轮摩托新品频出，2026 年公司推出摩托车产品包括 450MT 2026 款 /1000MT-X/450SR 天蝎版 &450 家族 2026 款 /500SR/500SR V00M 2026 款 /800MT-ES/250SR-FUN 2026 款等，持续提升竞争力；其中 500SR 定价 28980 元，在动力性、外观等多方面表现出色，有望成为爆款产品。2025 年 6 月公司发布复古踏板 150AURA，2026 年 4 月 150SC-F 正式上市，进一步加强出行市场布局。出口方面，公司在海外各国导入摩托车，美国官网推出街车、仿赛、ADV、mini、巡航太子等众多车型，摩托车产品在海外市场上较对手具备较高性价比优势，摩托车外销有望迎来较快发展。

电动两轮车快速突破，极核展现出强劲增长动能。公司持续完善产品矩阵，围绕细分市场推出多款新品，覆盖时尚女性消费市场、高端电摩领域、高性能场景及功能型需求，精准匹配多元消费场景，为市场拓展筑牢产品基础，此外公司遵循“用户密度+场景适配”策略，加快终端渠道建设，极核高端电动两轮车业务展现出强劲增长动能。

盈利预测与估值：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到关税及汇兑等对公司的整体影响，略下调盈利预测，预期 26/27/28 年归母净利润为 23.05/29.98/35.93 亿元（原 23.70/30.53/36.59 亿元），每股收益分别为 15.02/19.54/23.41 元（原 15.44/19.89/23.84 元），对应 PE 分别为 18/14/12 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新车上市节奏及销量不及预期；汇率、运费等外部环境波动；中美贸易环境变化；库存水平过高。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、唐英韬（S0980524080002）

◆ 黑芝麻智能(02533.HK) 海外公司财报点评:2025 年收入同比增长 73%，智驾、具身智能、端侧 AI 业务发展可期

2025 年公司实现营业收入 8.22 亿元，同比增长 73%。2025 年，公司总收入 8.22 亿，同比+73.4%；2025 年，净利润-14.25 亿，2024 年 3.13 亿，主要系 24 年有 20 亿的金融工具公允价值变动收益（25 年为 0 亿）；2025 年，经调整亏损净额-10.76 亿（2024 年-13.04 亿）。2025 年，1）辅助驾驶产品及解决方案收入 6.87 亿，同比+56.8%；2）智能影像解决方案收入 0.39 亿，同比+7.9%；3）具身智能解决方案收入 0.96 亿。

公司费用率下降，毛利率略有下降。2025 年，公司毛利率 40.99%，同比-0.1pct，净利率-173%，同比-239pct，三费率 219%，同比-186.5pct。

“华山”+“武当”双产品线助力智驾业务再上台阶，量产进程持续提速。华山 A1000 系列芯片成功搭载于吉利、东风、比亚迪、一汽等多款车型，除国内市场，也开始远销全球市场。武当 C1200 系列芯片作为行业领先的中央计算芯片平台，2025 年实现从定点到量产的推进，目前已获得主机厂认可正在多个新项目中验证。公司华山 A2000 系列芯片是公司进军高阶智驾的核心力量，目前已取得头部车企定点，后续将推进向更多头部车企送样，预计 2026 年内将有多个量产项目落地。

公司在具身智能、智能影像及泛 AI 业务等领域积极进行商业化拓展。具身智能领域，2026 年公司将推动 SesameX 平台在物流、制造服务等场景的规模化部署，依托 Kalos、Aura、Liora 三大系列，覆盖不同复杂度的机器人需求，构建“机器人全脑体系”。生态协同方面，公司继续推进头部机器人企业的合作，落地工业机器人、巡检机器人、灵巧手、垃圾分类机械臂等应用方案。智能影像及泛 AI 业务，2025 年与理想汽车达成合作，为其首款 AI 眼镜 Livis 提供定制化影像算法，产品进入量产。2026 年公司将完成对亿智电子的收购，围绕“芯片+算法+场景”为核心策略，打通入门级算力的增量市场。公司产品矩阵将实现高中低全系列覆盖，为智能汽车、机器人以及各类 AIoT 终端提供从云侧到端侧、从车规到消费级完整 AI 推理芯片解决方案。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：考虑在手订单充沛，我们上调营收预测，预计 2026-2028 年营收 14.9/24.0/35.8 亿（原 26/27 年预计 12.7/20.0 亿），考虑研发支出加大，下调利润预测，预计 2026-2028 年归母净利润-11.2/-6.4/0.4 亿元（原 26/27 年预计-6.8/0.7 亿），维持优于大市评级。

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

◆ 科博达(603786.SH) 财报点评:在手订单充沛，收购智能科技 60%股权打开驾驶域控成长空间

得益于新产品、新客户项目量产，科博达营收同比持续增长。公司 2025 年实现营收 69.34 亿元，同比增长 13.8%，实现归母净利润 8.29 亿元，同比增长 12.3%。2026Q1 实现营收 15.30 亿元，同比增长 3.3%，环比减少 21.0%，归母净利润 1.51 亿元，同比减少 22.4%，环比减少 17.4%。分产品看，2026Q1 照明控制系统营收 6.9 亿元，同比增长 6%，环比减少 4%，电机控制系统营收 2.6 亿元，同比增长 5%，环比减少 9%，车载电器与电子营收 1.9 亿元，同比减少 13%，环比减少 19%，能源管理系统营收 1.4 亿元，同比减少 11%，环比减少 25%，中央计算平台和智驾域控营收 1.3 亿元，同比增长 22%，环比减少 57%。

2026Q1 公司净利率环比提升 0.7pct。2026Q1 公司毛利率 25.3%，同比-1.7pct，环比+0.4pct，净利率 10.2%，同比-5.7pct，环比+0.7pct。2026Q1 公司四费率 16.8%，同比+6.5pct，环比+0.3pct

聚焦高价值量产品，单车价值量持续提升，持续打造域控制器平台化企业。2025 年公司收购科博达智能科技 60%股权，着力开辟第二增长曲线，公司主业完成从百元级车灯/电机控制器品类-千元级车身域控制器品类-万元级智驾域控制器品类的升级过渡，打开远期域控制器市场空间。

加快全球化布局，在手订单充沛。2025 年，公司新获定点项目预计生命周期销售额超过 100 亿元（不含通过收购科博达智能科技取得的订单金额），客户黏性及市场竞争力不断提升。2025 年，公司成功获得某国际知名整车厂新一代电子电气架构下中央域控制器项目定点。同时，公司在智能照明领域实现里程碑式突破，获得另一国际知名整车厂“数字像素照明中央控制模块”项目定点。2025 年度，公司持续推进全球化发展战略，以并购整合为重要抓手，完善全球业务与生产布局，深化国际市场渗透，推动全球化运营能力持续提升，2025 年，公司完成对捷克 IMI 公司 100%股权的收购，并同步启动捷克公司的整合工作。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动、叠加产品结构对盈利能力的影响，我们下调盈利预测，预期 2026/2027/2028 年营收 80.1/99.0/120.8 亿（原 26/27 年预计 92.7/114.0 亿），利润 9.0/12.3/15.5 亿（原 26/27 年预计 12.8/15.4 亿），维持“优于大市”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

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

◆ 瑞鹄模具(002997.SZ) 财报点评:25 年收入同比增长 36%，持续推进产品、技术、研发升级

2025 年营收同比增长 36%。2025 年实现营收 32.92 亿元，同比增长 36%，其中汽车零部件业务实现收入 10.72 亿元，同比增长 47%。2025 年全年实现归母净利润 3.92 亿元，同比+11.85%；同时公司汽车传统主业积极深化国际主流品牌区域化市场开拓、一带一路国家属地品牌客户开拓，制造装备业务陪同国内

头部品牌深化海外本地化开发。单季度看，2026Q1 收入同比增长 35%，实现营收 10.06 亿元，同比+34.7%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比+9.55%。

产品结构影响盈利表现，公司持续推进降本增效。2025 年公司实现毛利率 24.16%，同比-0.85pct，2025 年归母净利润率 11.91%，同比-2.53%；主要为低毛利率零部件业务规模扩张稀释整体盈利水平；2026Q1 公司实现毛利率 22%，同比-2.9pct，或仍为产品结构、原材料价格上涨等因素影响；26Q1 归母净利润率 10.63%，同比-2.35pct；持续推进降本增效，销售/管理/研发/财务费用率分别 0.89%/3.28%/3.78%/0.40%，同比+0.23/-0.60/-0.10/+0.40pct。

公司订单持续增长，成长动能充沛。公司汽车制造装备业务新承接订单保持增长，截至 2025 年末在手订单达 47.72 亿元，同比提升 23.76%；同时，公司在技术开发、制造交付、市场开拓及客户服务等方面持续突破，核心竞争力进一步增强。此外，轻量化零部件业务已全部进入规模化量产阶段：冲焊零部件适配客户 18 款车型，铝合金精密铸造覆盖 6 款车型，另有数款车型承接处于洽谈阶段，有望持续贡献增量。

持续推进产品、技术、研发升级，机器人业务加速。在汽车装备业务领域，启动将 AI 技术（瑞鹄智汇库）应用于覆盖件模具设计，在汽车轻量化零部件业务，推进高强度冲压技术、多工位工艺技术升级，实现良品率、稳定性进一步提升。开发智能协作机器人，推进工业机器人线体-线边-仓储物流全场景应用；2025 年新设三家子公司进一步切入智能机器人、汽车零部件及智能装备领域，强化技术储备与产业链延伸能力，为中长期成长注入新动能。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们看好瑞鹄模具汽车零部件业务的快速放量，受益于与奇瑞等客户深度合作有望迎来业绩高速增长。考虑短期汽车行业下游竞争压力加剧，我们下调 26/27 年盈利预测并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年净利润 5.09/6.37/7.59 亿元（前次预测 26/27 年为 5.7/7.0 亿元），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、余珊（S0980525070004）

◆ 均胜电子(600699.SH) 财报点评:单一季度净利润同比增长 18%，在手订单充沛

2026Q1 均胜电子实现净利润 4.0 亿元，同比+18%。公司 2026Q1 实现营收 138.15 亿元，同比-5.22%，环比-9.93%，归母净利润 4.02 亿元，同比+18.11%，环比+86.52%。

2026Q1 净利率同比提升 0.6pct，四费率环比下降。2026Q1 公司毛利率 17.7%，同比-0.2pct，环比-0.6pct，净利率 3.4%，同比+0.6pct，环比+1.7pct。2026Q1 公司四费率为 13.85%，同比+0.1pct，环比-0.1pct。

全球订单充沛，智能驾驶业务进展顺利。2026Q1 公司新获定点项目实现良好开局，单季度新获定点项目的全生命周期订单金额约人民币 275 亿元，其中安全类业务约人民币 161 亿元，电子类业务约人民币 114 亿元。2026Q1，公司智能驾驶业务进展顺利，相继获得国内某自主品牌及某合资品牌智能驾驶解决方案项目，并取得国内头部新势力车企出海车型的智能座舱业务定点，积极助力中国车企出海。

首个 L3 智驾域控产品即将量产上车，联合中际旭创发布车载光通信解决方案。3 月，公司在高阶智能驾驶领域取得重大突破，公司首个 L3 级智驾域控产品计划于 2027 年年中量产上车，并搭载在某知名头部车企相关车型上；同时，公司打造的 L4 智驾域控即将搭载在低速无人物流车上，有望成为首个量产的基于国产芯片平台的 L4 智驾域控产品。2 月，在德国大众集团全球总部技术交流会上，均胜电子首次展示联合中际旭创打造的车载光通信解决方案，已具备量产上车能力。

均胜电子定位为“汽车+机器人 Tier1”，积极布局新兴智能体产业链，打造第二增长曲线。2025 年，公司全面布局新兴智能体产业链，为国内外客户提供包括大小脑控制器、能源管理模块、高性能机身机甲材料等关键零部件以及机器人头部、胸腔总成等软硬件一体化解决方案。2025 年 9 月，公司正式发布机器人 AI 头部总成和基于英伟达 Jetson Thor 芯片的全域控制器，以及新一代机器人能源管理产品。2026 年 3 月，公司与恩力动力达成战略合作，开拓具身智能机器人动力能源的潜力市场。

风险提示：汽车销量不及预期、原材料价格波动。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收为

658.53/698.04/745.51 亿元，归母净利润为 18.42/21.32/23.46 亿元，维持“优于大市”评级。

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

◆ 涪陵榨菜(002507.SZ) 财报点评:业绩稳中有进，积极探索新品类

公司 2025 年实现营业总收入 24.32 亿元，同比增长 1.88%；实现归母净利润 7.68 亿元，同比减少 3.92%；实现扣非归母净利润 6.98 亿元，同比减少 4.67%。2026Q1 实现营业总收入 7.54 亿元，同比增长 5.70%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比增长 0.07%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 2.10%。

榨菜基本盘稳固，新品与渠道改革成效初显。分品类看，2025 年榨菜/萝卜/泡菜/其他产品收入分别为 20.59/0.57/2.14/0.97 亿元，同比+0.74%/+24.78%/-6.85%/+54.82%。榨菜单价小幅提高 0.4%，基本盘稳固；萝卜品类销量同比持平，收入高增主要系产品结构升级带动吨价提升。渠道方面，公司持续优化经销商布局，截至 2025 年底经销商数量为 2442 家，全年净减少 190 家，同时积极开拓新兴渠道，餐饮渠道以 800g 榨菜系列为支柱搭建全国骨干销售网络。

市场推广费用增加，全年盈利能力承压。2025 年公司毛利率为 51.8%，同比提升 0.8pct，其中榨菜品类毛利率 55.8%，同比提升 1.2pct，主要受益于青菜头等重点原材料采购成本稳定。全年销售费用率达 15.77%，同比提升 2.2pct，主要系公司为巩固市场地位、拓展新兴渠道及推广新品主动加大费用投放。综合来看公司全年归母净利率 31.58%，同比下滑 1.9pct。2026Q1 公司毛利率为 54.9%，同比下滑 1.2pct；销售费用率为 13.2%，同比延续略提升；归母净利率为 36.2%，同比下滑约 2.0pct。

品类规划矩阵发展，内生外延双轮驱动。公司坚持“双轮驱动”战略，围绕“稳榨菜、推新品、优布局、抢赛道、提效能”的经营策略，2026 年预算计划实现 5.6%收入增长。产品端，在稳固榨菜基本盘的同时，做好“榨菜+”延伸，并将萝卜品类作为战略增长品类重点打造；另外未来仍将持续在复合调味品和佐餐开胃菜等方向寻求并购机会，完善产业布局。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，新品推广状况不佳等。

盈利预测与投资建议：考虑到行业环境偏弱，我们小幅下调此前盈利预测。综合来看，2026-2027 年公司实现营业总收入 25.8/27.4 亿元（前预测值为 26.5/28.1 亿元），并引入 2028 年预测 28.8 亿元，2026-2028 年同比 6.2%/6.0%/5.3%；2026-2027 年公司实现归母净利润 8.3/8.8 亿元（前预测值为 8.8/9.4 亿元），并引入 2028 年预测 9.3 亿元，2026-2028 年同比 8.2%/6.5%/5.1%；实现 EPS0.72/0.77/0.81 元；当前股价对应 PE 分别为 17.3/16.2/15.5 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

◆ 宝立食品(603170.SH) 财报点评:业务稳健增长，轻烹解决方案占比提升

公司 2025 年实现营业总收入 29.34 亿元，同比增长 10.66%；实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比增长 17.88%。2026 年第一季度实现营业总收入 7.76 亿元，同比增长 16.00%；实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 10.63%。

复调复调产品、非直销渠道恢复稳健增长。分产品看，2025 年复合调味品/轻烹解决方案/饮品甜点配料收入分别同比增长 6.0%/17.8%/3.8%，2026 年第一季度同比增速为 18.3%/20.9%/-23.3%。轻烹业务增速较快预计源于 C 端空刻从意面大单品向多品类拓展、线下渠道加速渗透；复调品类亦在 2026 年第一季度恢复双位数增长。分渠道看，2025 年直销/非直销渠道收入分别同比增长 12.96%/1.50%，2026 年第一季度同比增长 18.0%/8.5%，非直销渠道恢复稳健增长。

产品结构优化，盈利能力提升。2025 年公司毛利率为 33.3%，同比提升 0.5pct，2026 年第一季度公司毛利率为 33.5%，同比提升 0.9pct，预计主要得益于高毛利的轻烹业务占比提升。2025 年销售/管理费用率分别为 15.1%/2.4%，同比增速为 0.6/-0.4pct；2026 年第一季度分别为 17.1%/2.0%，同比增速为 2.8/-0.1pct，预计渠道开拓及品牌投入增加所致。由此，2025/2026 年第一季度扣非归母净利率同比变化 0.2/-0.4pct 至 9.0%/8.2%。

B+C 双轮驱动，打造解决方案平台。公司将自身的产业定位从传统的“交易型供应商”向“战略型合作

伙伴”转型升级，B 端业务依托强大的研发和柔性供应链能力，在服务好头部客户的同时，持续拓展中小餐饮连锁客户，受益于餐饮连锁化趋势；C 端业务则以空刻品牌为核心，通过线上营销建立品牌心智，并大力拓展线下及新零售渠道，向多品类的轻烹解决方案平台升级。另外，公司拟每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），全年现金分红合计占归母净利润比例达 67.02%。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

投资建议：由于公司轻烹业务拓展进展顺利，我们小幅上调此前盈利预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 33.9/37.9 亿元（前预测值为 32.5/35.8 亿元），并引入 2028 年预测 41.8 亿元，2026-2028 年同比 15.4%/11.8%/10.4%；2026-2027 年公司实现归母净利润 3.1/3.6 亿元（前预测值为 3.0/3.3 亿元），并引入 2028 年预测 4.3 亿元，2026-2028 年同比 18.1%/16.3%/18.2%；实现 EPS0.78/0.90/1.07 元；当前股价对应 PE 分别为 17.5/15.0/12.7 倍。维持优于大市评级。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）

联系人：王新雨

◆ 安井食品(603345.SH) 财报点评:盈利能力旺季修复,全渠道协同发展

2025 年公司实现营业总收入 161.93 亿元,同比+7.05%;实现归母净利润 13.59 亿元,同比-8.46%。2026Q1 公司实现营业收入 47.10 亿元,同比+30.84%;实现归母净利润 5.63 亿元,同比+42.74%。

经销渠道回暖,新兴渠道高增长。2025 年速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品收入同比+7.79%/+10.84%/-2.61%,2026Q1 收入同比+35.25%/+40.77%/+0.13%,速冻调制食品及速冻菜肴制品成为核心增量,大单品锁鲜装系列/烤肠/虾滑表现良好。2025 年经销商渠道/新零售及电商/特通直营/商超渠道收入同比+4.45%/+31.76%/+18.55%/+6.35%;2026Q1 收入分别同比+30.54%/+99.99%/+22.10%/-7.36%,经销商渠道除受益并表鼎味泰外,需求回暖亦有贡献,新零售及电商渠道则在低基数下实现高增长。

竞争格局改善,盈利能力逐渐修复。2025 年公司整体毛利率为 21.53%,同比-1.70pct,主要受到上半年较低表现拖累,叠加 1.82 亿元商誉减值,公司 2025Q4 扣非净利率同比/环比-1.0/+0.8pct 至 7.8%。2026Q1 公司整体毛利率约为 25.0%,同比+1.7pct,主因持续受益价格端改善。公司费用管控效率持续优化,2026Q1 销售/管理费用率分别约 6.1%/2.2%,较去年同期分别下降约 0.7/0.6pct,旺季毛销差恢复明显。毛利率的修复叠加期间费用良好控制,驱动 2026Q1 扣非净利润高增超 50%,归母净利率修复至 11.1%,同比/环比约 1.7/3.4pct。

全面推进全渠道协同发展,积极把握市场机遇。围绕“BC 兼顾、全渠发力”的战略方向,公司一方面加强与山姆、盒马等头部商超及新零售平台的定制化合作,借助定制产品切入中高端市场;另一方面持续拓展大 B 渠道建设,顺应餐饮连锁化率提升趋势开发定制化产品。随着鼎味泰的并表,其在冷冻烘焙赛道的协同效应有望持续释放。公司未来重点打造清真品牌“安斋”亦有望带来新赛道增量空间。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

投资建议：由于公司主力品类销售恢复，我们上调此前盈利预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 185.3/202.7 亿元（前预测值为 170.1/182.5 亿元）并引入 2028 年预测 217.4 亿元，2026-2028 年同比 14.4%/9.4%/7.2%；预计 2026-2027 年公司实现归母净利润 18.7/20.7 亿元（前预测值为 15.4/16.6 亿元）并引入 2028 年预测 22.6 亿元，2026-2028 年同比 37.4%/11.0%/9.0%；2026-2028 年实现 EPS5.60/6.22/6.78 元；当前股价对应 PE 分别为 17.8/16.1/14.7 倍。维持优于大市评级。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）

联系人：王新雨

◆ 千味央厨(001215.SZ) 财报点评:新零售渠道贡献增量,积极布局新增长曲线

千味央厨 2025 年实现营业总收入 18.99 亿元,同比增长 1.64%;实现归母净利润 0.64 亿元,同比减少 24.04%;实现扣非归母净利润 0.62 亿元,同比减少 24.62%。2026Q1 公司实现营业总收入 5.83 亿元,同比增长 23.83%;实现归母净利润 0.23 亿元,同比增长 5.40%;扣非后归母净利润 0.21 亿元,同比增

长 1.00%。

主食类单价企稳，新零售渠道贡献增量。2025H2 主食/小食/烘焙甜品/菜肴分别实现收入 4.8/2.1/2.2/1.0 亿元，同比+3.4%/-8.1%/+20.4%/-0.6%，其中销售量+3.3%/-8.5%/+7.8%/+5.8%，单价+0.1%/11.7%/-6.1%，主食类单企稳回升明显。2025H2 直营/经销渠道实现收入 4.6/5.4 亿元，同比+17.1%/-6.0%，主要受益于大客户经营改善以及新零售客户的快速放量。

费用投放致利润承压，盈利能力短期波动。2025 年整体毛利率 22.7%，同比下滑 0.9pct，主因业务结构调整；销售/管理/研发费用率 6.0%/9.7%/1.2%，同比+0.5/+0.0/-0.1pct。2026Q1 公司毛利率为 24.8%，同比微增 0.3pct，但是销售费用率达 10.7%，同比增加 2.7pct，主要系投入较多线上费用，公司 2026Q1 扣非净利率同比下降 0.8pct 至 3.6%。

大客户定制能力凸显，积极布局新增长曲线。渠道端公司在稳固百胜、海底捞等大客户基本盘的同时，大力开拓新零售渠道。海外布局稳步推进，泰国等地已供应头部连锁餐饮，马来西亚工厂预计于 2026 年 7 月前后投产，有望打开东南亚市场空间。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

投资建议：由于公司新零售渠道拓客顺利，我们小幅上调此前收入预测，但由于业务结构调整，小幅下调此前利润预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 21.2/23.5 亿元（前预测值为 20.6/22.2 亿元），并引入 2028 年预测 25.7 亿元，2026-2028 同比增长 11.8%/10.9%/9.3%；2026-2027 年公司实现归母净利润 0.8/0.9 亿元（前预测值为 0.9/1.0 亿元），并引入 2028 年预测 1.0 亿元，2026-2028 年同比增长 21.9%/10.6%/20.0%；2026-2028 年实现 EPS0.80/0.88/1.06 元；当前股价对应 PE 分别为 57.7/52.2/43.5 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

◆ 洋河股份(002304.SZ) 财报点评:2025 年深度调整, 2026Q1 进一步去化经营包袱

2025 年深度调整、去化包袱，2026Q1 进一步释放经营压力。2025 年公司实现营业总收入 192.1 亿元/同比-33.5%，归母净利润 22.1 亿元/同比-66.9%；2025Q4 营业总收入 11.2 亿元/同比-17.6%，亏损 17.7 亿元/减亏 1.36 亿元，利润落入此前预告中下区间，2025 年度现金分红率 100%。2026Q1 营业总收入 81.9 亿元/同比-26.0%，归母净利润 24.5 亿元/同比-32.7%，两季度看公司进一步去化渠道包袱，下半年有望轻装上阵。

2025 年调整产品、渠道、组织，25Q4 净利率阶段性下滑较大。分产品看，2025 年中高档酒/普通酒收入 165.4/22.3 亿元，同比-32.0%/-43.2%，其中 25H2 分别同比-11.2%/-71.9%，我们预计梦之蓝主动控货、去化库存，第七代海之蓝铺货后逐步贡献收入，低端产品亦开始去库梳理渠道；蓝色经典结构沉降叠加低端货折加大，25 年高档/普通酒毛利率分别同比-1.12/-8.86pcts。分地区看，2025 年省内/省外收入 86.2/101.6 亿元，同比-32.4%/-34.5%，省内外均受到场景和需求减少影响；年末省内/外经销商较年初净-66/-429 家，行业下行周期公司聚焦省内基地市场，省外渠道结构调整和优化力度更大。利润端看，2025 年毛利率-1.55pcts 至 71.6%，税金及附加/销售费用/管理费用率 17.8%/27.1%/9.3%，同比+1.08/+8.00/+2.65pcts，其中 25Q4 毛销差同比-22.48pcts，预计主因第四季度公司进行组织架构调整，整合优化战区/事业部/分办；叠加年末集中给渠道兑付费，销售费用率波动较大，也影响 25Q4 经营性现金流量净额亏 17.3 亿元/同比-248%。

26Q1 进一步去化库存、纾压渠道。收入端看，我们预计第一季度海之蓝、天之蓝动销表现相对较好，其中七代海之蓝消费者自点率提升、渠道价值链平稳、经销商信心环比修复，水晶梦及 M6+ 以上产品受需求影响延续较大下滑幅度。利润端看，公司在回款要求和费用投入上趋于理性，26Q1 毛利率同比-0.18pcts/销售费用率同比+0.13pcts，毛销差已有企稳趋势；税金率+1.71pcts 主因生产销售节奏错期影响；管理费用率+1.41pcts 判断系规模负效应。现金及回款看，Q1 销售收现 62.6 亿元/同比-36.2%，旺季公司给予渠道资金政策、应收票据环比+2.6 亿元；经营性现金流量净额 19.4 亿元/同比-23.5%，支出项同比比削减较多；截至 Q1 末合同负债 54.15 亿元/环比-21.14 亿元，判断系公司不再压回款指标、纾困渠道。

盈利预测与投资建议：伴随省内白酒消费需求缓慢复苏、公司进入报表低基数期，后三季度收入端有望逐步改善；公司重视渠道健康度，费用投入理性，预计产品结构和利润率也有望逐步改善。但考虑到 26Q1 仍以释放压力为主、需求恢复也具有不确定性，下调 26/27 全年收入及净利润预测并引入 2028 年预测，预计 2026–28 年营业总收入 180.4/191.7/203.1 亿元，同比 -6.1%/+6.3%/+6.0%（前值 26/27 年 200.1/211.5 亿元）；预计归母净利润 30.9/34.9/37.7 亿元，同比 +40.2%/+12.8%/+8.1%（前值 26/27 年 40.5/43.9 亿元）。当前股价对应 26/27 年 24.1/21.3xP/E，维持“中性”评级。

风险提示：产业政策导致消费场景下降，行业需求恢复不及预期，增投费用下利润率承压，食品安全问题等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、张未艾（S0980525070005）

◆ 海天味业(603288.SH) 财报点评:2026 年第一季度收入同比增长 8.57%，盈利继续改善

2026 年第一季度公司实现营业收入 90.29 亿元，同比增长 8.57%；归母净利润 24.44 亿元，同比增长 10.97%；扣非归母净利润为 23.47 亿元，同比增长 9.34%。

核心主业稳固，主力地区维持强韧。酱油/蚝油/调味酱/其他分别实现收入 47.51/14.22/9.23/15.51 亿元，同比分别增长 7.48%/4.60%/1.12%/20.32%；线下/线上渠道收入 81.48/4.99 亿元，同比增长 7.72%/19.62%，线上渠道延续亮眼表现；2026Q1 北/中/东/南/西部地区同比 +8.1%/9.4%/6.4%/8.4%/9.7%，东部、南部地区在高基数下依旧保持强韧，西部地区环比提速明显。

供应链挖潜释能，盈利能力持续改善。前期成本端供应链优化成效显著，26Q1 毛利率在高基数下同比 +2.0pct 至 42.0%，销售费用同比略有下降 0.2pct，由此毛销差同比提升 2.2pct 至 36.2%。管理费用率小幅提升 0.3pct。此外，财务费用约 1955 万元，主因汇兑损失大幅扩大至 2.1 亿元，源于港股募集资金汇率波动。由此，公司维持利润改善趋势，2026Q1 归母净利率同比提高 0.6pct 至 27.1%。

渠道改革与品类创新双轮驱动，海外布局打开长期空间。公司紧抓餐饮行业复苏机遇，不仅巩固在中小餐饮的优势，还积极拓展连锁餐饮的定制化业务，并优化经销商结构，提升渠道服务能力。战略上公司在巩固基础调味品优势的同时，大力发展复合调味品等新品类，推出场景化大单品，满足餐饮标准化和家庭便捷化的需求。此外，公司积极推进海外市场布局，有望在全球市场打开新的增长空间。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

投资建议：我们基本维持此前盈利预测，预计 2026–2028 年公司实现营业总收入 312.0/335.5/357.7 亿元（前预测值为 312.0/335.5/357.7 亿元），同比 8.1%/7.5%/6.6%；2026–2028 年公司实现归母净利润 79.1/87.0/94.8 亿元（前预测值为 79.0/86.3/93.4 亿元），同比 12.3%/10.1%/8.9%；实现 EPS1.35/1.49/1.62 元；当前股价对应 PE 分别为 29.1/26.4/24.2 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

◆ 行动教育(605098.SH) 财报点评:2026 年开局良好，营收、业绩及收款同比均表现强劲

2026Q1 扣非归母净利润同增 61.6%，业绩表现强劲。2026Q1，公司实现营收 1.73 亿元，同比 +32.7%；归母净利润 3907 万元，同比 +38.3%；扣非归母净利润 3734 万元，同比 +61.6%。本季度公司营收及扣非前后归母净利润均创下最优一季度表现，业绩表现强劲。

季度内销售收款同比增长 112%，合同负债积蓄增长动能。2026 年一季度，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 2.23 亿元，同比大幅增长 111.9%，增长势头强劲。截至 2026 年 3 月 31 日，公司合同负债为 12.23 亿元，较 2025 年底的 11.8 亿元进一步增长，为未来业绩确认奠定坚实基础。

盈利能力提升，期间费率持续优化。2026Q1 毛利率 76.5%，同比 +2.8pct，分析主要受益于浓缩 EMBA 到课率及咨询业务人效提升。期间费率为 50.5%，同比 -1.6pct，其中销售费率 31.4%，同比 -0.7pct，管理费率 17.8%，同比 -1.1pct，研发费率 3.5%，同比 -0.7pct，费用控制成效显著。扣非归母净利率 21.5%，同比 +3.8pct，盈利能力持续优化。

大团单战略持续发力，百校计划持续推进。公司于 2026 年推出“五星校长”战略，推动课程效果优化及单个公司客户付费提升，预计一季度已初见成效。“百校计划”稳步推进，前期储备城市总经理人才有望注入新动力。产品服务持续创新，报告期内公司与阿里钉钉达成战略合作，钉钉的专家讲师将深度参与行动教育《校长 EMBA》等核心课程的“AI 赋能”模块。

投资建议：2026Q1 公司营收、业绩及销售收款同比增速亮眼，持续验证 AI 赋能与到课率回升共驱的利润弹性，以及大客户战略与百校计划的前瞻性布局成效。我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.88/4.46/5.11 亿元，当前市值对应 PE 约为 20/17/15x。公司上市以来维持高现金分红，也有望进一步增强资金偏好，维持“优于大市”评级。

风险提示：到课率不达预期；宏观经济下行风险；关键业务人员流失等；AI 产品落地不及预期等。

证券分析师： 曾光 (S0980511040003)

联系人： 周瑛皓

◆ 永兴材料(002756.SZ) 财报点评: 锂业务成本优势突出, 兑现价格上涨带来的业绩弹性

公司发布 2025 年年报: 全年实现营收 74.23 亿元, 同比-8.06%; 实现归母净利润 6.61 亿元, 同比-36.61%。公司发布 2026 年一季报: 实现营收 24.29 亿元, 同比+35.82%; 实现归母净利润 4.89 亿元, 同比+155.48%。一季度利润基本兑现了碳酸锂价格上涨所带来的业绩弹性。

锂电新能源业务方面: 公司已构建采、选、冶全产业链布局, 以产业与客户需求为导向, 施行“终端龙头、优质正极、特色细分和期现结合”的销售策略, 采用“现货销售为主, 期现结合”的销售模式。2025 年, 公司碳酸锂产量约 2.48 万吨, 碳酸锂销量约 2.51 万吨, 根据我们的测算, 公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5.2 万元/吨左右, 成本优势突出。目前国内碳酸锂价格持续上涨, 公司碳酸锂业务能够享受到较高业绩弹性。2026 年, 公司将根据有关部门规范发展要求, 完成矿种变更, 并设立专项工作组积极推进花桥矿业矿山改扩建项目, 为后续资源放量奠定基础, 提高原材料供应能力。

特钢新材料业务方面: 公司的特钢产品以不锈废钢为原料, 采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。2025 年, 公司特钢新材料业务实现营收 55.34 亿元, 同比-2.20%, 实现毛利率 10.71%, 同比减少 1.61 个百分点, 特钢新材料业务吨毛利约为 1900 元/吨水平, 整体经营保持稳健。

利润分配预案: 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元人民币(含税), 总计约 2.12 亿元(含税), 加上公司半年度分红约 1.59 亿元(含税), 2025 年累计现金分红总额预计为 3.71 亿元(含税), 占 2025 年归母净利润的 56.07%。

风险提示: 项目建设进度不及预期; 产品价格波动超预期。

投资建议: 维持“优于大市”评级。

由于锂价快速上涨, 所以上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 93.44/106.71/126.62(原预测 89.03/98.10/-)亿元, 同比增速分别为 25.9%/14.2%/18.7%; 归母净利润分别为 20.02/26.30/35.72(原预测 10.58/13.60/-)亿元, 同比增速分别为 202.7%/31.4%/35.8%; 摊薄 EPS 分别为 3.71/4.88/6.63 元, 当前股价对应 PE 为 20.5/15.6/11.5X。考虑到公司资源优势突出, 成长路径清晰, 锂业务降本增效成果显著, 能够充分享受锂价上涨带来的业绩弹性, 维持“优于大市”评级。

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

◆ 中国宏桥(01378.HK) 海外公司财报点评: 产业链配套齐全, 受益于铝价上涨

公司 2025 年归母净利润增长 1%。中国宏桥披露 2025 年业绩, 报告期内营业收入 1624 亿元, 同比增长 4%; 归母净利润 226.4 亿元, 同比增长 1.2%; 经营活动现金流入净额为 390 亿元, 同比增长 14.8%。报告期内公司固定资产、存货等计提减值 12.2 亿元。

2025 年度分红比例提升至 65%: 公司决定派发末期股息每股 165 港仙, 折人民币 142 亿元, 占 2025 年归母净利润 65%。另外公司于 2025 年内累计回购股份 55.8 亿港元。

公允价值变动的会影响会消退。2025 年金融工具公允价值变动减利 37.8 亿元，主要是可换股债券的衍生工具部分计提 42.4 亿元。可转债的衍生工具部分减值与转股价和正股价的差值相关，通常在公司股价大涨时该项减值数额比较大。截至 2025 年末，公司存续的两只转债，其中 2021 年发行的转债公允价值变动损失为 30.5 亿元，该转债已于 2026 年 1 月 25 日到期。另一只是 2025 年发行的转债，公允价值变动损失为 11.8 亿元。2025 年是公司市值大幅攀升的一年，预计今年可转债的公允价值变动损失不会像 2025 年那么大。

盈利预测敏感性分析：氧化铝价格每下降 200 元/吨，公司 2026 年归母净利润减少 7 亿元。铝价每上涨 1000 元/吨，公司归母净利润增加 38 亿元。煤价每下降 100 元/吨，公司归母净利润增加 8 亿元。预焙阳极价格每上涨 500 元/吨，公司归母净利润下降 10 亿元。

风险提示：煤炭或预焙阳极价格上涨风险，铝价下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们假设 2026-2028 年铝现货含税均价为 24000 元/吨，氧化铝价格均为 2700 元/吨，预焙阳极价格均为 6000 元/吨，5500 大卡动力煤到厂价均为 700 元/吨，云南水电含税价格均为 0.44 元/度。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 345.8/355.4/365.5 亿元，同比增速 52.8%/2.8%/2.8%，摊薄 EPS 分别为 3.49/3.58/3.68 元，当前股价对应 PE 为 8.4/8.2/8.0X。公司是全球电解铝龙头，联营公司拥有全球最大铝土矿山，产业链配套齐全，借助此轮电解铝高景气周期及产能转移契机，公司继续摆脱制约长期发展的债务压力和碳排放压力，未来具备更可持续发展能力，我们维持“优于大市”评级。

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

◆ 周大生(002867.SZ) 财报点评:一季度归母净利润增长 16%，构建多层次品牌矩阵

业绩增长稳健，一季度归母净利润增长 16%。公司 2025 年实现营收 88.15 亿元，同比-36.54%，归母净利润 11.03 亿元，同比+9.22%，扣非归母净利润 10.62 亿元，同比+7.52%。2026 年一季度营收 19.54 亿元，同比-26.9%，归母净利润 2.93 亿元，同比+16.38%，扣非归母净利润 1.82 亿元，同比+16.14%。公司整体收入端在高金价抑制终端需求，以及加盟商拿货积极性不足下有所承压，不过在产品结构及渠道优化、金价上涨的共同驱动下，毛利率提升带来利润端表现较好。分红方面，公司 2025 年预计累计现金分红总额达 9.77 亿元，占 2025 年归母净利润的比重达到 89%。

自营业务增长领先，进一步构建多层次产品矩阵。分业务看，2026 年一季度自营线下业务收入 7.33 亿元，同比增长 39%，其中镶嵌类产品增长 71.49%，黄金类产品增长 37.01%。电商业务加大轻量化产品供给，收入 7.05 亿元，同比增长 32.01%，其中镶嵌类增长 2.78%，黄金类增长 54.54%，时尚银饰类下滑 7.73%。加盟业务在高金价下表现较弱，加盟商拿货意愿不足，整体收入同比下滑 69.57%至 4.82 亿元。渠道方面，公司截至 2026 年一季度末，门店总数 4193 家（自营 390 家，加盟 3803 家），整体较年初净减少 286 家。

品牌端，公司战略性推进品牌矩阵建设，发展了包括高端文化黄金、时尚非遗等多个子品牌，以覆盖更细分市场的消费需求。

一季度毛利率提升，期间费用总额下降。公司 2026 年一季度毛利率 39.43%，同比+13.22pct，受益于产品结构优化及金价上行。整体期间费用额 2.79 亿元，同比下降 1.81%。其中销售费用率 12.11%，同比+2.66pct，管理费用率 1.54%，同比+0.51pct。现金流方面，2026 年一季度经营性现金净流出 1.77 亿元，主要系自营门店增加铺货及金价上涨导致存货占用资金增加，同时加盟渠道回款下降的共同影响。

风险提示：金价大幅波动；加盟商管理不善；终端景气度不及预期。

投资建议：公司积极调整产品结构进一步把握年轻时尚化消费机遇，高端文化+时尚非遗的多品牌布局形成多协同发力的业务格局。渠道端进一步强化自营和电商业务发展，加盟业务积极调整，近期亦调整了加盟渠道部分产品的品牌使用费，进一步提高业绩表现。考虑公司产品结构及业务优化有望进一步提高毛利率，我们略提高公司 2026-2027 年归母净利润预测至 13.04/14.15 亿元（前值分别为 12.8/13.95 亿元），并新增 2028 年预测为 15.84 亿元，对应 PE 分别为 10.2/9.4/8.4 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）

◆ 菜百股份(605599.SH) 财报点评:收入加速增长,稳步推进门店扩张

一季度收入加速增长,扣非归母净利润增长62%。公司2025年实现营收288.2亿元,同比+42.44%,归母净利润11.33亿元,同比+57.59%,扣非归母净利润10.26亿元,同比+50%,位于此前预计预告区间。2026年一季度营收142.73亿元,同比+73.59%,增速进一步加快。一季度归母净利润3.98亿元,同比+24.62%,扣非归母净利润4.49亿元,同比+62.31%。整体业绩受益于金价上行带来的贵金属投资业务增长,以及产品持续升级支撑毛利率。

分红方面,2025年拟合计现金分红总额6.07亿元,占归母净利润的53.54%。

贵金属投资业务增长较好,积极借助文化IP创新产品。公司2026年一季度黄金珠宝零售业务实现收入142.27亿元,同比增长73.95%,其中预计贵金属投资产品增速领先,占整体收入的比重达到70%多。此外,公司投资产品也在积极创新,开发贺岁金条、IP联名金条等产品,毛利率相对较高。首饰产品方面,公司积极借助文化IP等销售古法、金镶钻等高毛利率产品,不断推动产品结构优化。渠道方面,截至2025年底,公司直营门店总数106家;电商渠道实现收入66.66亿元,同比增长39.5%。

产品结构变化影响毛利率,费用率优化。公司2026年一季度毛利率7.13%,同比-1.21pct,主要系贵金属投资产品占比提升影响。销售费用率1.47%,同比-0.56pct,管理费用率0.27%,同比-0.15pct,整体费用率优化。现金流方面,一季度实现经营性现金流净额2.06亿元,同比-86.58%,系本报告期采购商品同比增长所致。

风险提示:金价大幅波动;门店拓展不及预期;电商销售不及预期。

投资建议:公司积极推进产品迭代升级,包括文化属性的投资金产品,时尚设计的古法黄金首饰等,在保持收入增长的同时支撑公司毛利率水平。渠道扩张亦稳步推进,带动品牌知名度提升。考虑公司短期贵金属产品占比提升影响毛利率,以及今年金价相较于去年涨幅较弱的假设下,我们略下调公司2026-2027年归母净利润预测至12.44/13.92亿元(前值分别为13.03/14.65亿元),并新增2028年预测为16.19亿元,对应PE分别为14.6/13.1/11.2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）

◆ 上海家化(600315.SH) 财报点评:扣非归母净利润同比增长38%,线上业务成为增长引擎

收入稳健增长,扣非归母净利润大幅提升。公司2026Q1实现营收17.95亿元/yoy+5.38%,归母净利润2.22亿元/yoy+2.30%,扣非归母净利润2.66亿元/yoy+38.21%。非经常性损益主要由于权益类投资。非经常性损益主要来自于金融资产公允价值变动损失。

分渠道看,线上收入同比增长27.7%,国内线上业务同比增长47%,占国内业务比重同比提升9.7pct,其中抖音收入同比增长超100%,占线上收入比重超1/3;天猫收入实现个位数增长,占线上收入比重约1/4;其他渠道收入同比增长50%以上。线下收入因公司主动调整发货节奏同比下降约7%,主要来自六神的线下发货调整,目前预计已经锁定全年六神订单及经销商货款,对全年线下目标完成有信心。

分品牌看,海外业务Q1实现单位数正增长。六神线上同比增长近70%,其中抖快同比增长91%;玉泽线上同比增长43%,其中抖快增长129%;佰草集线上同比增长100%,其中抖快同比增长130%以上。

分品类看,美妆业务全渠道同比增长42.2%,收入占比提升6.7pct,其中美妆业务线上渠道同比增长62.5%。个护业务线上渠道同比增长37.9%。

盈利能力持续上行。2026Q1公司毛利率为65.84%/yoy+2.44pct,主要得益于高毛利的美妆品类销售占比提升及采购端优化。销售/管理/研发费用率分别为42.01%/7.37%/2.25%,同比分别+1.60/-0.50/-0.02pct,销售费用率提升主要系公司调整品牌营销投资节奏,将投放前置上半年,管理及研发费用率保持稳定,体现公司良好的费用管控能力。存货周转天数和应收账款周转天数都有所下降,公司管理能力持续增强,同时受提前备货、品牌费用提前投放影响,一季度经营性现金流同比有所

下降。

风险提示：宏观环境风险，销售不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司“四个聚焦”战略加速落地见效，收入贡献占比显著提升，核心品牌矩阵多点开花，六神、玉泽、佰草集三大主力品牌均实现稳健增长，多款亿元大单品延续强劲势头，新品孵化能力持续增强。同时公司持续深化全渠道精细化运营，加大品牌建设与研发投入力度，不断丰富产品矩阵，夯实核心竞争力，为后续持续高质量发展奠定了坚实基础。考虑到公司今年加大品牌投放增加品牌知名度，我们下调 2026-2027 年归母净利润至 3.92/4.85(原值为 5.04/5.81)亿，并新增 2028 年归母净利润至 5.65 亿，对应 PE 为 35/29/25 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 招商银行(600036.SH) 财报点评:客群优势深化,财富管理亮眼

净利润增速平稳。2026 年一季度实现营收 869.4 亿元，同比增长 3.8%，较 2025 年全年增速提升约 3.8 个百分点；实现归母净利润 37.8 亿元，同比增长 1.2%，较 2025 年全年增速提升约 0.3 个百分点。年化 ROE13.48%，同比下降约 0.65 个百分点，依然处在同业前列。

净利息收入和财富管理手续费实现较好增长，投资收益大幅下降。一季度净利息收入同比增长 5.0%，手续费及佣金净收入同比增长 4.9%，较 2025 年全年增速分别提升了约 3.0 个和 0.4 个百分点。一季度其他非息收入 106 亿元，同比下降 4%，主要是一季度投资收益仅 33 亿元，同比大幅下降约 69.2%。不过其他非息收入降幅较 2025 年降幅收窄了约 10 个百分点。

一季度大财富管理业务手续费 127 亿元，同比增长 18.9%。其中，财富管理手续费 85.07 亿元，同比增长 25.42%；托管业务手续费 15.42 亿元，同比增长 19.8%；资产管理业务手续费 26.46 亿元，同比增长 1.5%，子公司资管业务总规模合计为 4.72 万亿元，较年初下降 0.21%；其中，招银理财管理的理财产品余额 2.58 万亿元，较上年末下降 2.27%；招商基金资管业务规模 1.62 万亿元，较年初增长 0.62%。

净息差降幅收窄，客群经营能力进一步增强。一季度净息差 1.83%，同比下降 8bps，较 2025 年四季度下降 3bps，主要是贷款重定价冲击，加上公司活期存款占比高，存款到期重定价贡献相对弱于同业，净息差表现整体符合预期。期末资产总额 13.48 万亿元，贷款总额 7.46 万亿元，存款总额 9.96 万亿元，较年初分别增长 2.17%、2.84%和 1.25%；零售信贷需求依然疲软，较年初下降 1.00%，对公贷款较年初增长 7.0%。

期末，公司零售客户数 2.27 亿户，较年初增长 1.34%，其中金葵花客户数 621.6 万户，较年初增长 4.8%，私人银行客户 20.7 万户，较年初增长 4.1%，客群结构进一步优化，彰显了招行优异的客户经营能力。

资产质量整体稳健，信用卡不良暴露有所增加。期末不良率 0.94%，较年初持平；关注率 1.48%，较年初提升 5bps；逾期率 1.29%，较年初提升 4bps。公司拨备计提稳健，期末拨备覆盖率 388%，较年初下降约 4 个百分点。

公司口径具体来看，年化不良生成率 1.08%，同比提升约 8bps，主要是信用卡贷款不良生成额同比增加 20.35 亿元至 120 亿元；信用卡关注率从年初的 4.81%提升至 3 月末的 5.20%，逾期率从年初的 3.31%提升至 3 月末的 3.41%。一季度居民收入同比增速进一步回落，社零消费增速持续下降，后续需密切关注居民收入边际变化。不过由于招行对于信用卡风险管控严格且处置较早，因此预计整体风险可控且优于同业。

投资建议：公司治理机制、文化体系以及优质客群是其重要的护城河，维持 2026-2028 年净利润 1548/1624/1730 亿元的预测，增速 3.1%/4.9%/6.5%，对应 2026-2028 年 PB 值为 0.83x/0.77x/0.71x。维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

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

◆ 长沙银行(601577.SH) 财报点评:资产质量夯实,静待价值重估

一季度业绩提升明显。2025 年实现营收 254.7 亿元，同比下降 1.8%，实现归母净利润 81.0 亿元，同比增长 3.6%。2026 年一季度实现营收 71.9 亿元，同比增长 5.6%，实现归母净利润 23.0 亿元，同比增长 5.8%。

一季度净利息收入增速转正，其他非息收入实现较好增长。2025 年净利息收入同比下降 6.1%，2026 年一季度同比增长 2.2%，主要是净息差同比降幅明显收窄。2025 年其他非息收入同比增长 20%，一季度同比增长 26%，分别占营收的 18.8%和 19.0%，同比分别提升约 3.5 个和 3.1 个百分点。

县域金融亮眼，净息差压力边际放缓。期末公司资产总额 1.32 万亿元，存款总额 0.82 万亿元，贷款总额 0.65 万亿元，较年初分别增长了 3.7%、2.7%和 5.8%。2026 年 3 月末，贷款净额占资产总额的 47.9%，较年初提升 0.9 个百分点。2025 年末，县域存款余额 2633 亿元，较年初增长 12.5%，县域贷款余额 2338 亿元，较增长 16.5%，贡献了新增贷款总额的 92.0%。

2025 年净息差 1.85%，同比下降 26bps，较上半年下降 2bps。从利息净收入表现来看，2026 年一季度净息差同比降幅大幅收窄，预计环比企稳略回升。一方面受益于高息贷款重定价规模大幅下降，同时贷款占总资产比重，贷款中县域贷款占比都有所提升；另一方面，高息存款到期重定价贡献较大。我们判断公司净息差压力最大的时刻已经过去，2026 年大概率能够企稳。

三阶段减值贷款与不良余额剪刀差大幅收窄，一季度拨备覆盖率维持稳定，公司存量资产质量包袱大幅减轻。2024 年三阶段减值贷款约 100 亿元，与不良余额剪刀差为 37 亿元，2025 年三阶段减值贷款约 78 亿元，以不良余额剪刀差收窄至约 7 亿元，资产质量存量包袱大幅出清。

2025 年末和 2026 年 3 月末不良率稳定在 1.15%。2025 年下半年逾期率和关注率大幅下降，2025 年关注率 2.93%，逾期率 1.66%，较 6 月末分别下降了约 38bps 和 57bps，2026 年 3 月末关注率继续降至 2.90%。2025 年受减值贷款加强处置影响，年末拨备覆盖率 281%，较年初下降了约 32 个百分点，2026 年 3 月末稳定在 281%。

投资建议：维持 2026-2028 年净利润预 851/932/1017 亿元的预测，同比增速分别为 5.1%/9.4%/9.2%，对应 2026-2027 年 PB 值为 0.49x/0.45x/0.41x。公司当前估值处在低位，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

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

◆ 歌力思(603808.SH) 财报点评:2025 年可比口径收入增长 3%，盈利水平显著改善

2025 年可比口径收入稳健增长，盈利水平显著改善。受益于多品牌矩阵协同推动收入增长，旗下国际品牌表现出色，2025 年公司可比口径主营业务收入同比+2.5%至 28.3 亿元，其中国内业务可比收入同比+5.6%。毛利率微降 0.6 个百分点至 67.5%；销售/管理/研发/财务费用率分别下降 2.74/2.21/0.14/3.03 个百分点，管销费用率下降主要得益于公司将 2025 年定为“降本年”，严格执行预算管理、强化品销合一，同时海外业务推进降本增效、优化低效门店，以及 Ed Hardy 品牌出表的影响，财务费用率下降主因报告期内欧元升值带来约 5200 万元的汇兑收益，以及公司清偿借款后利息支出减少所致。归母净利润扭亏为盈至 1.65 亿元（去年同期-3.10 亿元），主要源于国内业务利润同比实现良好增长，同时海外业务利润同比改善明显，净利率提升至 5.8%。此外，公司计提商誉及无形资产减值 7799 万元，Ed Hardy 相关费用及投资收益减少约 3800 万元，若剔除非经营性因素影响，归母净利润超过 2 亿元。经营性现金流净额同比+38.2%至 5.8 亿元，现金流充裕，分红率 40.15%。

2025 年第四季度较去年同期品牌剥离影响消除、IRO 海外减亏。四季度营收下降 5.2%至 8.4 亿元，主因 Ed Hardy 品牌出表，同时主品牌为维护长期品牌价值，于三、四季度起严格管控折扣影响短期流水所致。归母净利润扭亏为盈至 0.5 亿元（去年同期-3.3 亿元），归母净利率 6.1%，同比改善 43.6 个百分点，主因资产减值损失同比修复 26.6 个百分点（去年同期因 Ed Hardy 品牌出表、IRO 海外亏损计提商誉商标减值 3.24 亿元）；毛利率整体提升 5.1 个百分点，主要受益于 Ed Hardy 品牌出表、IRO 盈利改善；销售/管理/财务费用率分别下降 3.2/4.0/9.2 个百分点，财务费用下降主因汇兑收益大幅增厚。

全年 SP、LAUREL、IRO 中国区销售双位数增长，线上渠道引领增长。1) 分品牌：主品牌歌力思收入同比下降 3.8%至 11.2 亿元；三大成长期品牌中，SP 营业收入同比增长 16.2%至 5.9 亿元；LAUREL 营业收入

入同比增长 12.7%至 4.7 亿元；IRO 中国区收入同比增长 15%，海外业务大力推进降本增效，加速优化低效门店 16 家，经营结果逐季改善，全年整体小幅下降 3.2%至 6.4 亿元。2) 分渠道：线上渠道实现销售 5.27 亿元，可比口径下同比增长 13.3%，销售占比提升至 18.6%。其中 IRO 品牌中国区线上增速达 44.0%，self-portrait 品牌线上增长 34.4%。线下渠道积极推进渠道升级，新开深圳湾全国旗舰店、北京三里屯太古里形象店等多家标杆门店。截至 2025 年末，公司门店总数 558 家，较年初净减少 20 家，主要为 IRO 海外及 ELLASSAY 品牌的优化调整。

风险提示：品牌形象受损；存货大幅减值；市场竞争加剧。

投资建议：看好公司多品牌矩阵成长韧性，盈利能力有望持续修复。我们看好公司旗下 Laurel、self-portrait、IRO 中国区等品牌延续较强成长性，多品牌协同效应持续显现。同时，2026 年公司将持续推进“降本年”，严格的预算管理有望驱动费用率进一步优化；海外业务亏损有望持续收窄，目标控制在 5000 万元以内。主品牌歌力思虽短期收入承压，但利润端已呈现恢复趋势。综合来看，公司盈利能力有望持续修复，我们预计 2026-2028 年净利润分别为 2.1/2.3/2.5 亿元，同比+25.6%/12.6%/7.5%。维持“中性”评级。

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

◆ 开润股份(300577.SZ) 财报点评:2025 年箱包与服装代工双轮驱动增长,服装代工盈利持续改善

2025 年收入增长 15%，扣非后净利稳健增长。公司主营业务包括箱包服装代工和品牌业务，其中代工业务 2025 年收入占比已达到 86.7%。2025 年公司实现营业收入 48.92 亿元，同比增长 15.36%；归母净利润 3.31 亿元，同比下降 13.1%。净利润下滑主因去年同期取得上海嘉乐控制权时，按照公允价值计量产生的一次性投资收益增加了去年同期基数所致。扣非归母净利润为 2.97 亿元，同比增长 1.95%。整体毛利率同比提升 1.08 个百分点至 23.94%，主因公司客户及产品结构不断优化、生产效率持续提升。除财务费用率外，其他费用率有所改善，销售/管理费用率分别下降 1.00/0.13 个百分点，其中销售费用率下降主因减少市场营销运营投入所致。财务费用率增加 1.01 个百分点，主因美元和印尼盾贬值导致汇兑损失增加所致。2025 年四季度实现营业收入 11.73 亿元，同比下降 3.5%；归母净利润、扣非归母净利润分别实现 0.53/0.41 亿元。

2026 一季度扣非净利高增。2026 年第一季度营收 12.57 亿元 (+1.9%)，增速放缓主因箱包业务去年同期高基数所致，归母净利润 0.99 亿元 (+15.7%)，扣非归母净利润 1.10 亿元 (+31.64%)，主因对联营企业投资收益减少导致非经项目较去年同期大幅减少所致。毛利率同比小幅下降 0.46 个百分点至 24.25%。整体费用率改善明显，销售/管理/财务费用率分别下降 0.60/1.05/1.08 个百分点，其中财务费用下降主因汇兑损失减少所致；费用端改善抵消了投资收益减少的不利影响，归母净利率同比提升 0.94 个百分点至 7.86%，扣非归母净利率同比提升 1.97 个百分点至 8.73%。

箱包代工稳健增长，服装代工成增长新引擎。1) 箱包代工：全年实现收入 26.56 亿元，同比增长 11.96%。公司深化与耐克、阿迪达斯等核心客户的合作，并成功践行“同一品类延展客户、同一客户延展品类”战略，不仅将阿迪达斯的合作从单一服装延伸至服装+软包双赛道，更与耐克联合打造全新拉杆箱产品线，服务边界持续拓宽。同时次新客户（如 VF）品牌占比提升，带动整体箱包毛利率提升。2) 服装代工：全年实现收入 15.85 亿元，同比增长 36.46%，剔除嘉乐并表影响，内生服装收入同比增长 6.5%。公司于 2025 年完成了对上海嘉乐的 100%控股收购，并快速向嘉乐复制生产制造各环节中的自动化、智能化和精益管理优势及经验，嘉乐的运营效率持续提升，盈利能力显著改善。上海嘉乐自身全年实现营业收入 14.59 亿元，净利润同比增加 191.0%至 0.81 亿元，净利率提升 2.3 个百分点至 5.6%。嘉乐客户拓展顺利，2026 年正式与新客户 A1o 合作，预期订单将于三、四季度出货。3) 品牌业务：小米合作深化，90 分渠道拓展。全年实现收入 6.07 亿元，同比下降 7.74%，主要受国内消费市场结构性调整影响；毛利率 27.12%，同比增加 1.6 个百分点，主因公司通过精细化运营提升经营质量。公司与小米的合作持续深化，推出米家斜挎包、米家前开盖旅行箱等多款新品；自有品牌“90 分”积极拓展海外市场，成功进驻马来西亚高端百货商场。

风险提示：订单不及预期；关税政策不确定性；品牌消费需求不及预期。

投资建议：看好公司服装业务盈利能力持续提升及全球化产能布局优势。公司服装业务通过优化订单结构，盈利能力改善显著，2026年净利率有望在2025年超5%的基础上持续提升。箱包业务客户与品类拓展顺利，高毛利客户占比提升，有望对冲大客户短期疲软的影响。公司在印尼、印度的前瞻性能布局将充分受益于关税红利，印尼与加拿大、欧盟的零关税协定将从2026年底起陆续生效，为中长期增长提供强劲动力。我们看好公司凭借其稀缺的海外垂直一体化产能和卓越的运营管理能力，实现收入与利润的持续增长。基于公司对嘉乐持股比例提升实现全资控股、及嘉乐自身盈利能力提升，我们上调2026-2027年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为4.5/5.0/5.4亿元（2026-2027年前值为4.3/4.7亿元），分别同比+37.4%/10.1%/7.3%，维持24.9-26.7元目标价，对应2026年13-14x PE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 中国太保(601601.SH) 财报点评:投资显韧性,渠道正优化

业绩表现稳健，净利润实现正增长。2026年一季度，公司实现营业收入925.47亿元，同比下降1.2%；归母净利润100.41亿元，同比增长4.3%；扣非归母净利润95.19亿元，同比微降1.1%。负债端业务表现稳健，一季度实现保险服务收入702.34亿元，同比增长1.0%。投资端受股市波动影响，总投资收益率同比下降0.2pt至0.8%，保持相对稳定。此外，寿险国债配置抬升免税收入，权益市场波动压制资产税前利润，使得一季度所得税减少，叠加可转债阶段性收益贡献，带动公司净利润增长。

寿险坚定价值转型，渠道结构持续优化。2026年一季度，公司新业务价值63.72亿元，同比增长9.6%。增长主要系期缴业务驱动，其中新保期缴规模保费189.29亿元，同比增长41.4%。1)个险：业务规模稳步提升，一季度新保期缴规模保费114.19亿元，同比增长43.0%；队伍规模保持稳定，核心人力月人均首年规模保费同比提升43.3%，产能持续提升。10年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升，产品结构持续优化。2)银保：聚焦期缴业务，优化产品结构。一季度规模保费209.17亿元，同比下降22.0%，但其中新保期缴规模保费同比增长37.8%，价值贡献稳步提升。严格落实“报行合一”政策，强化费用精细化管理，费差实现较大幅度优化。公司在股份行保持领先地位，并加快拓展国有大行，渠道结构持续优化。

财险保费规模稳定，COR同比优化。2026年一季度，太保产险实现原保费收入630.28亿元，同比下降0.3%。其中车险原保费收入268.71亿元，同比增长0.1%；非车险原保费收入361.57亿元，同比下降0.5%。业务结构方面，个信保业务风险预计在2026年末基本出清，非车险COR有望迎来边际改善。受一季度自然灾害偏少等因素影响，公司COR实现96.4%，同比优化1.0pt。

延续精细化哑铃策略，总投资收益率相对稳定。2026年一季度，权益及债券市场出现一定波动，公司积极捕捉利率波动中的固收资产配置机会，持续做好高股息权益类投资品种配置。截至一季度末，公司投资资产31238.4亿元，较年初增长2.8%。公司实现净投资收益率（未年化）0.7%，同比下降0.1pt；实现总投资收益率（未年化）0.8%，同比下降0.2pt。

投资建议：2026年一季度，公司在权益市场波动环境下投资收益保持相对稳定。寿险业务坚持价值增长主线，转型成效持续显现。财险业务坚持效益优先，盈利能力持续改善。我们维持公司2026年至2028年盈利预测，预计2026至2028年公司EPS为6.16/6.26/6.51元/股，当前股价对应P/EV为0.53/0.49/0.46x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

◆ 中国平安(601318.SH) 财报点评:NBV高增,综合金融助力

2026年一季度，中国平安营运归母净利润同比增长7.6%。公司持续深化“综合金融+医疗养老”战略，整体业绩表现稳健。其中，公司归母营运利润407.8亿元，同比增长7.6%，彰显核心主业经营韧性。公司归母净利润受一季度短期投资波动影响，同比下降7.4%至250.22亿元。3月权益市场调整，投资业绩短期承压，未来将随着市场修复得到改善。

寿险新业务价值延续高增，渠道转型成效显著。2026年，公司渠道结构持续优化，可比口径下寿险及健康险NBV同比大幅增长20.8%，用于计算NBV的首年保费同比大幅增长45.5%。（1）个险：从依赖人海战术转向聚焦人均产能和队伍质量提升。截至一季度末，个人寿险销售代理人数量为33.2万人，规模继续收缩。（2）银保：已实现国有大行及头部股份制银行的全面合作，加速推进与优质城商行的合作拓展。按首年保费计算的NBV Margin为23.5%，同比下降4.8%，主要系价值率相对较低的银保渠道占比提升所致。（3）社区金融：一季度渠道存续客户全缴次继续率同比提升1.8%，客户经营价值持续突破。银保渠道、社区金融服务及其他等渠道对平安寿险NBV贡献占比同比提升6.8%，构建多元化价值增长引擎。

财险COR持续优化，承保盈利继续改善。截至2026年一季度末，公司实现财险原保险保费收入909.51亿元，同比增长6.8%，其中非车险保费收入同比增长19.5%，健康险及场景险推广成效显著。一季度平安财险实现综合成本率95.8%，同比优化0.8pps。截至一季度末，受整体投资环境影响，公司财险业务实现营业利润28.15亿元，同比下降13.4%。平安秉承“AI in ALL”的原则，赋能金融业务优体验、控风险、降成本、促销售。

短期波动影响净利润，长期策略保持定力。今年一季度，面临供强需弱、外部冲击等问题和挑战，公司非年化净投资收益率为0.8%，同比下降0.1pps；综合投资收益率为0.2%，同比下降1.1pps，预计4月以后股市回暖将带动公司投资表现改善。截至2026年一季度末，公司不动产类资产投资规模余额占总资产比例为3.1%，维持低位。其中，物权投资占比较高，为86.8%，资产结构稳健。此外，公司保险资金投资始终秉持长期投资、匹配负债的指导思想，前瞻布局优质高分红股，把握FVOCI资产布局机会，平滑中长期投资收益波动。

投资建议：公司深化发展“综合金融+医疗养老”双轮并行、科技驱动战略，巩固中长期发展壁垒。我们维持公司2026年至2028年盈利预测，预计2026年至2028年公司EPS为8.64/9.31/9.84元/股，当前股价对应P/EV为0.64/0.60/0.55x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）

◆ 好太太(603848.SH) 财报点评：一季度营收同比+22%，线下调改成效显著

2025年经营承压，2026Q1收入与业绩增长亮眼。2025年公司实现收入15.44亿/-0.86%，归母净利润2.03亿/-18.22%，扣非归母净利润1.97亿/-19.31%；其中2025Q4实现收入4.84亿/-0.75%，归母净利润0.60亿/+3.36%，扣非归母净利润0.58亿/+6.03%。2025年收入增长放缓，主要系行业增速放缓、公司线下渠道面临短期调改，利润下滑更多主要系行业价格战以及公司销售费用投入增加。2026Q1实现收入3.15亿/+21.68%，归母净利润0.41亿/+21.37%，扣非归母净利润0.38亿/+20.76%，2026Q1收入与利润逆势高增长，线上渠道稳固龙头地位并加速结构升级、线下调改效果显现。2025年每10股拟派发现金红利2.0元（含税）。

2025年线上优于线下，销量高增、均价承压。1）分渠道：2025年线上收入10.6亿/+7.67%，线下收入4.5亿/-15.4%，线上电商全渠道市占率稳步提升，高端产品占比快速增长，线下坚定推进“平台+零售”转型，在调整期收入阶段性承压；2）分产品：2025年智能家居产品收入13.0亿/-2.2%，其中销量同比+28.2%、均价同比-23.7%；晾衣架产品收入1.5亿/-13.8%，其中销量同比+34.5%、均价同比-35.9%。公司整体销量延续高增长，价格由于行业竞争加剧而大幅下滑。

2026Q1渠道改革成效显著，线下强劲修复。公司线下渠道坚定转型，推动渠道与终端管理向精细化、体系化升级，同时大力推进店效倍增计划并取得显著成效，推动经销商由被动坐商向主动零售转变，验证了零售转型路径的可行性，2026Q1线下增速较线上更优，成为拉动整体增长的核心驱动。

2026Q1毛利率短期承压，费用优化。2025年公司毛利率48.8%/+0.8pct，净利率13.2%/-2.8pct，毛利率提升主要系线上持续优化电商运营效率与精准营销、规模效应显现；2026Q1毛利率43.6%/-4.3pct，毛利率下降主要系受原材料价格大幅上涨影响，销售/管理/研发/财务费用率分别为24.2%/6.6%/2.8%/-0.6%，同比+0.9pct/-1.9pct/-0.4pct/+0.2pct，其中销售费用率提升预计主要系品牌补贴投入；2026Q1净利率12.9%/-0.03pct。

风险提示：原材料价格波动，市场竞争加剧风险，房地产市场调控风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是智能晾晒龙头，品牌认知与全渠道布局领先。考虑到行业增长放缓与竞争加剧，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 2.3/2.7/3.1 亿元（前值 2.6/3.1/-亿），同比+14.8%/+16.3%/+15.9%，摊薄 EPS=0.58/0.67/0.78 元，当前股价对应 PE=26.7/22.9/19.8 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）、李晶（S0980525080003）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：创新引领成长，掘金港股医疗黄金赛道——永赢中证港股通医疗主题 ETF 投资价值分析

医疗行业是穿越周期的刚需赛道

医疗行业正站在估值修复、业绩增长、产业升级三重拐点之上，凭借老龄化刚性需求、政策友好环境与全球化创新红利，成为穿越周期的优质赛道。当前板块估值处于历史低位，CXO、创新药、互联网医疗、创新器械四大高景气细分赛道景气度上行，港股医疗板块有望迎来戴维斯双击。

- CXO 作为创新药产业链“卖水人”，受益于全球研发外包率提升、投融资回暖及新分子药物爆发，订单与业绩同步复苏，景气度持续上行。
- 创新药迎来政策全链条支持、出海 BD 交易高增、商业化集中兑现三重红利，行业由研发投入转向盈利修复，成长弹性显著。
- 互联网医疗线上化渗透率快速提升，AI 技术重构服务模式，推动行业从“卖药”向“卖服务”升级，打开长期价值空间。
- 创新器械步入高质量发展黄金期，审评审批加速，叠加 AI 医疗、脑机接口、手术机器人等技术落地，盈利与估值双升可期。

港股通医疗主题指数（932069.CSI）投资价值分析

港股通医疗主题指数聚焦港股医疗产业核心赛道，覆盖医疗器械、医疗服务、生物制药及 CXO 等方向。指数发布于 2022 年 7 月 21 日，截至 2026 年 4 月 24 日，成分股平均市值为 578.84 亿元，整体呈现中盘风格。

CXO 含量居市场前列。指数前十大成分股权重合计 64.89%，其中有五家公司属于制药与生物科技服务 III 行业，合计权重为 39.88%；指数重仓股同时覆盖互联网医疗、AI 制药等新兴方向，创新性突出；从指数中证二级行业分布来看，医药占比为 63.69%，医疗权重为 36.31%；其中，指数在制药与生物科技服务 III 行业配置比例达 42.71%，在同类医药行业指数中居首位。

估值处于历史中性偏上区间，高成长有望消化估值。当前指数市盈率为 47.93 倍，位于发布以来 65.75% 分位点，低于同期市场宽基指数对应估值分位点。

指数具备较强业绩弹性，在医药创新主线行情中表现更突出。从基期以来净值走势及阶段性行情表现看，港股通医疗主题指数相对沪深 300、中证 500 和中证 1000 等宽基指数以及 A 股医疗相关指数具有更高收益弹性。

永赢中证港股通医疗主题 ETF（159366.SZ）投资价值分析

永赢中证港股通医疗主题 ETF（场内代码：159366.SZ，场内简称：港股医疗 ETF 永赢）成立于 2025 年 4 月，是目前跟踪该指数规模较大、成立较早的产品之一。基金采用完全复制策略，追求较低跟踪误差与偏离度，上市以来年化跟踪误差为 1.52%，滚动 20 日日均跟踪偏离度控制在 0.16% 以内。

基金经理管理经验丰富。基金经理储可凡女士具备长期指数与量化管理经验。截至 2026Q1，储可凡女士在管公募基金 9 只，覆盖被动指数、增强指数及 QDII 产品，管理规模合计 65.98 亿元。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请仔细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、彭思宇（S0980521060003）、凌珑（S0980525070003）

联系人：俞璐琦

◆ 金融工程日报：沪指弱势整理，煤炭、油气资源股震荡上扬

市场表现：20260428 大部分指数处于下跌状态，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。煤炭、石油石化、非银、农林牧渔、电力公用事业行业表现较好，国防军工、有色金属、通信、计算机、消费者服务行业表现较差。PTA、甲醇、央企煤炭、覆铜板、MLCC 等概念表现较好，光芯片、毫米波、触摸屏、Kimi、稀有金属精选等概念表现较差。

市场情绪：20260428 收盘时有 76 只股票涨停，有 54 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.75%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.63%。今日封板率 77%，较前日提升 4%，连板率 22%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20260427 两融余额为 27285 亿元，其中融资余额 27086 亿元，融券余额 200 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 10.1%。

折溢价：20260427 当日 ETF 溢价较多的是创业板综 ETF 华夏，ETF 折价较多的是石油 ETF 广发。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260427 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年以来平均折价率 7.22%，当日折价率为 6.84%。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%、10.51%、12.82%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.90%，处于近一年来 24%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.38%，处于近一年来 24%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.52%，处于近一年来 58%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.69%，处于近一年来 70%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金盘科技、深南电路、铂科新材、鱼跃医疗、苑东生物、鼎阳科技、罗莱生活、华锐精密等，金盘科技被 218 家机构调研。20260428 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是大普微-UW、禾盛新材、飞南资源、众合科技、安诺其、神剑股份、雄韬股份、蜀道装备、博云新材、金螳螂等，机构专用席位净流出前十的股票是东方材料、永太科技、三角防务、盈峰环境、浙江世宝、陕西旅游、铜冠铜箔、三维通信、千方科技、德龙汇能等。陆股通净流入前十的股票是神剑股份、三角防务、安诺其、苏州高新、智洋创新、金螳螂、雄韬股份、众合科技、千方科技、芯能科技等，陆股通净流出前十的股票是华电能源、三维通信、美诺华、永太科技、飞南资源、盈峰环境、浙江世宝、综艺股份、神驰机电、圣阳股份等。

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

◆ 金融工程日报：沪指震荡攀升重返 4100 点，储能题材爆发

市场表现：20260429 市场全线上涨，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。有色金属、电新、基础化工、综合金融、消费者服务行业表现较好，银行、医药、国防军工、电力公用事业、电子行业表现较差。钨矿、稀土、锂矿、锂电电解液、PTA 等概念表现较好，工业气体、长江存储、MLCC、快递、光纤等概念表现较差。

市场情绪：20260429 收盘时有 120 只股票涨停，有 42 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.30%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.02%。今日封板率 78%，较前日提升 1%，连板率 23%，较前日提升 1%。

市场资金流向：截至 20260428 两融余额为 27284 亿元，其中融资余额 27087 亿元，融券余额 197 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 9.8%。

折溢价：20260428 当日 ETF 溢价较多的是一带一路 ETF 汇添富，ETF 折价较多的是沪港深 300ETF 国寿。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260428 当日大宗交易成交金额为 27 亿元，近半年以来平均折价率 7.21%，当日折价率为 7.07%。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%、10.47%、12.81%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 5.08%，处于近一年来 22%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.78%，处于近一年来 39%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 6.38%，处于近一年来 76%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 8.55%，处于近一年来 78%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金盘科技、深南电路、铂科新材、鱼跃医疗、鼎阳科技、沪电股份、罗莱生活、华锐精密等，金盘科技被 218 家机构调研。20260429 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是铜冠铜箔、江特电机、固德威、天赐材料、章源钨业、神剑股份、行云科技、华锐精密、鹏辉能源、德方纳米等，机构专用席位净流出前十的股票是众合科技、融捷股份、大普微-UW、中钨高新、佛塑科技、宝光股份、日联科技、海安集团、ST 信安、海洋王等。陆股通净流入前十的股票是天赐材料、江特电机、神剑股份、中钨高新、鹏辉能源、美诺华、德方纳米、章源钨业、行云科技、固德威、铭普光磁、佛塑科技等，陆股通净流出前十的股票是融捷股份、铜冠铜箔、宁波建工、众合科技、海翔药业、华电能源、海洋王、菜百股份等。

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	1011.44	-1.67	ICE 布伦特原油	111.26	2.79
白银	17988.00	-2.55	铜	101300.00	-0.77
铝	24535.00	-0.14	铅	16670.00	0.03
豆一	4907.00	0.36	锌	23820.00	-0.35
豆粕	2861.00	0.70	镍	149980.00	1.22
玉米	2397.00	0.00	锡	382880.00	-0.55
螺纹钢	3105.00	-0.06	SR605	5339.00	-0.29

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
2026/03/31	03月PPI (%)	1.0	-0.7	-2.8	PPI
2026/03/31	03月CPI (%)	99.3	101.0	101.0	国家统计局
2026/03/31	03月狭义货币(M1)同比 (%)	0.05	0.05	0.01	中国人民银行
2026/03/31	03月狭义货币(M2)同比 (%)	0.08	0.09	0.07	中国人民银行
2026/03/31	03月贸易顺差总额(百万美元)	51129.09	90784.5	102470.14	国家商务部
2026/03/31	03月固定资产投资累计同比 (%)	0.01	0.01	0.04	国家统计局
2026/03/31	03月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.07	国家信息中心
2026/03/31	03月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.01	0.01	0.04	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	48861.80	-0.570039	72.60	72.60	72.60	72.60	48.47
德国 DAX 指数	23954.56	-0.265215	88.07	7.41	-1.45	6.81	57.87
法 CAC40 指数	8072.13	-0.394369	-1.03	4.80	0.00	6.83	50.18
恒生指数	26111.84	1.682491	-0.19	4.64	-6.63	18.64	62.79
沪深 300 指数	4810.34	1.095800	0.22	6.83	1.18	27.42	55.05
美国 SP500 指数	7135.95	-0.039967	-0.02	12.04	2.39	28.32	51.97
纳斯达克综合指数	24673.24	0.038275	0.06	17.78	4.17	41.30	55.70
日经 225 指数	59917.46	-1.023996	0.95	12.26	12.29	67.18	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	600487.SH	亨通光电	67.3800	-1.3326	无数据	600487.SH	亨通光电	67.3800	-1.3326	无数据
2	300308.SZ	中际旭创	846.0000	2.5455	无数据	300308.SZ	中际旭创	846.0000	2.5455	无数据
3	300124.SZ	汇川技术	67.5900	10.1532	无数据	688008.SH	澜起科技	169.9000	-2.1370	无数据
4	688008.SH	澜起科技	169.9000	-2.1370	无数据	300274.SZ	阳光电源	138.0700	6.2976	无数据
5	300274.SZ	阳光电源	138.0700	6.2976	无数据	601318.SH	中国平安	59.4300	3.1234	无数据
6	601318.SH	中国平安	59.4300	3.1234	无数据	688498.SH	源杰科技	1515.0000	5.0136	无数据
7	002709.SZ	天赐材料	59.3200	9.9944	无数据	002709.SZ	天赐材料	59.3200	9.9944	无数据
8	688498.SH	源杰科技	1515.0000	5.0136	无数据	002384.SZ	东山精密	184.2500	0.1903	无数据

9	002384.SZ	东山精密	184.2500	0.1903	无数据	300502.SZ	新易盛	537.0000	0.2876	无数据
10	300502.SZ	新易盛	537.0000	0.2876	无数据	002475.SZ	立讯精密	68.6400	-1.7745	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金(HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金(HKD, 万元)
1	9992.HK	泡泡玛特	156.8000	0.02349869	22999.23	0700.HK	腾讯控股	479.2000	0.01139721	263825.92
2	1810.HK	小米集团-W	30.1400	0.00735294	97786.18	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	238421.63
3	0939.HK	建设银行	8.9900	0.01124859	97962.53	6869.HK	长飞光纤光缆	230.8000	0.01853486	185484.56
4	6166.HK	中国宏泰发展	127.7000	0.14838129	99565.94	0981.HK	中芯国际	65.8000	-0.00378501	171121.87
5	6166.HK	剑桥科技	127.7000	0.14838129	99565.94	0883.HK	中国海洋石油	29.3800	0.01380262	165310.00
6	9988.HK	阿里巴巴-W	130.6000	0.03241107	105095.92	9988.HK	阿里巴巴-W	130.6000	0.03241107	126850.11
7	1347.HK	华虹半导体	108.1000	-0.04589585	122655.67	1347.HK	华虹半导体	108.1000	-0.04589585	125211.53
8	0981.HK	中芯国际	65.8000	-0.00378501	156095.83	1810.HK	小米集团-W	30.1400	0.00735294	118835.22
9	0700.HK	腾讯控股	479.2000	0.01139721	190492.31	6166.HK	中国宏泰发展	127.7000	0.14838129	118693.58
10	0883.HK	中国海洋石油	29.3800	0.01380262	198459.84	6166.HK	剑桥科技	127.7000	0.14838129	118693.58
11	6869.HK	长飞光纤光缆	230.8000	0.01853486	208208.64	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	93164.28

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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