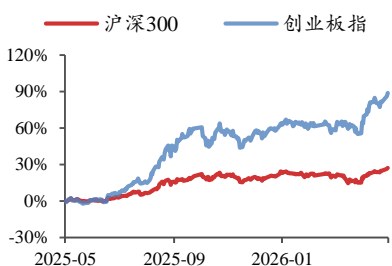


2026年05月08日

开源晨会 0508

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	4.359
综合	3.849
机械设备	2.808
电子	2.738
传媒	2.483

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-4.710
石油石化	-4.193
基础化工	-1.176
农林牧渔	-0.854
钢铁	-0.424

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】港股量化：4月组合超额1.2%，5月组合维持均衡配置——金融工程定期-20260507

行业公司

【非银金融】业绩整体超预期，负债端高质量增长——上市险企2026年1季报综述-20260507

【通信】国产AI算力势如破竹——行业点评报告-20260507

【非银金融：中粮资本(002423.SZ)】三大牌照持续深化转型，股市波动拖累短期业绩——中粮资本2025年年报和2026年1季报点评-20260507

【家电：美的集团(000333.SZ)】高基数下增长凸显龙头韧性，全额注销回购提高股息——公司信息更新报告-20260507

【非银金融：东方证券(600958.SH)】大财富管理驱动利润增长，估值具有安全边际——东方证券2026年一季报点评-20260507

【医药：毕得医药(688073.SH)】2026Q1业绩超预期，盈利能力稳步提升——公司信息更新报告-20260507

【汽车：吉利汽车(00175.HK)】Q1核心利润同比高增，“出海+高端化”双轮驱动——港股公司信息更新报告-20260506

【中小盘：青鸟智控(002960.SZ)】业绩阶段性承压，经营拐点已现——中小盘信息更新-20260506

研报摘要

总量研究

【金融工程】港股量化：4月组合超额1.2%，5月组合维持均衡配置——金融工程定期-20260507

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

港股市场4月概览：港股市场迎来反弹，但结构性行情特征凸显

2026年4月，全球权益市场迎来系统性反弹，港股迎来反弹，但受海外地缘局势反复波动、资金阶段性分流等因素影响，反弹力度有限且呈现明显的结构性分化。科技板块虽在4月中表现亮眼，但全年来看恒生科技指数仍处深度调整区间。2026年4月恒生科技全月涨幅4.8%，恒生指数全月涨幅4.0%。

市场成交依然缩量，活跃度有待提升。虽然港股在4月迎来阶段性反弹，但市场成交活跃度整体表现平平，资金参与热情并未随指数同步回暖。具体来看，4月港股日均成交额约为1965亿港元，较2026年3月的日均水平显著回落约13%。

4月港股市场一级行业表现涨跌互现，结构性分化特征极为突出，科技成长板块与传统周期、消费板块之间呈现“冰火两重天”的格局。在涨幅居前的板块中，电子行业以单月14.8%的涨幅领跑全市场，主要受益于AI算力需求持续高景气。然而，在涨幅榜的另一端，综合、农牧、消费等传统消费服务板块表现低迷，部分行业甚至出现负收益。

港股通成分股资金流分析：前四个月南下资金累计净流入额同比降低54%

2026年4月，南向资金单月净买入565亿港元，2026年以来南下资金累计净流入额2775亿港元，相较于2025年1-4月累计同比降低了54%。

我们将港股通成分股通过香港联交所的持股明细进行资金流估算，并按照资金流的机构来源，分成四类托管机构：南下资金、外资、中资和港资及其他。截至4月30日，南下资金、外资、中资、港资及其他这四类的持仓市值占比分别为22.49%、55.92%、13.52%、8.07%，较2026年3月的变化分别为+0.20pct、-0.35pct、+0.11pct、+0.04pct。

港股CCASS优选20组合的绩效表现：4月组合超额收益1.2%

在前期报告《基于港交所CCASS数据的港股投资策略》中，我们利用港股CCASS数据，对单一经纪商在港股上的持仓进行月度持仓复制跟踪。经回测发现，不少绩优经纪商可供我们进行持仓借鉴。我们采用“先选经纪商，再选个股”的两步筛选法，构建每一期20只的港股CCASS优选20组合，基准指数为恒生指数。

2026年4月，组合的收益率为5.3%，恒生指数的收益率为4.0%，组合超额收益率1.2%。

港股CCASS优选20组合的5月持仓：维持均衡风格配置

2026年5月的港股优选20组合见表3所示，组合整体变化不大，维持价值风格配置。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。组合个股仅为策略筛选结果，不构成个股推荐。

行业公司

【非银金融】业绩整体超预期，负债端高质量增长——上市险企2026年1季报综述-20260507

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

1 季报整体业绩超预期，负债端高质量增长

2026 年 1 季度各上市险企归母净利润同比增速由高到低分别是：新华保险 (+10.5%) > 中国太保 (+4.3%) > 中国平安 (-7.4%，扣非-21%) > 中国人保 (-31.4%) > 中国人寿 (-32.3%)，其中中国平安和中国太保公布营运利润，分别同比+7.6%、+3.6%。拆分利源，新华保险/中国太保/中国平安/中国人保/中国人寿保险服务业绩分别同比+31.5%/15.6%/+3.9%/+4.7%/-6.0%，投资服务业绩分别同比-5.9%/-54.3%/+3.2%/-101.9%/-120.2%，其中总投资受益同比变动分别为-56.7%/-8.1%/-38.6%/-56.0%/-33.7%。2026Q1 末新华保险/中国太保/中国平安/中国人保/中国人寿归母净资产较年初分别+10.8%/5.8%/+1.8%/+3.4%/+0.5%。整体看，1 季度受偶发性外缘政治冲突影响，股市出现波动，进而影响投资受益和投资服务业绩，拖累整体业绩表现，但投资端出现较大负增长的情况下，各公司盈利情况整体好于预期，部分保持同比正增，且归母净资产较年初均实现正增长。

存款迁移驱动期交新单高增，NBV 实现高质量增长，财险 COR 同比改善

(1) 寿险：2026 年 1 季度各上市险企寿险 NBV 同比增速由高到低分别是：中国人寿 (+75.5%) > 新华保险 (+24.7%) > 中国人保 (+21.0%) > 中国平安 (+20.8%) > 中国太保 (+10.3%)，对应新单同比变化分别为+19.5%/+3.9%/-13.3%/+45.5%/-8.5%，部分险企新单下滑受控制趸交新单投放影响。中国人寿/新华保险/中国人保/中国太保新单期交分别同比+41.4%/+25.6%/+84.5%/+41.0%，增速均快于总新单增速。除中国平安外，其余 4 家上市险企 NBV 同比增速快于新单，预计在价值率较低的分红险新单占比大幅提升的前提下，NBVM 仍均实现同比提升，主要得益于预定利率较 2025 年同期明显下降，业务结构持续优化影响。太保、新华公布了分渠道数据，太保/新华个险渠道新单增速分别为 34.5%/21.2%，银保渠道新单增速分别为-39.9%/-10.9%。个险渠道实现高增或受当下存款搬家、利率低位震荡大环境下，分红险受到市场欢迎，转型初见成效影响。银保渠道出现同比负增长，主要受 2025 年高基数和 2026 年大力发展期交产品，改善业务结构，控制趸交投放影响。(2) 财险：1 季度中国平安/中国太保/中国人保财险原保费收入分别为 910/630/1830 亿，分别同比+6.8%/-0.3%/+1.4%，其中车险原保费收入分别同比-0.6%/+0.1%/持平，非车险原保费收入分别同比+19.5%/-0.5%/+2.4%，中国平安、中国人保财险保费增速主要靠非车险拉动，中国太保财险保费收入保持同比平稳；综合成本率分别为 95.8%/96.4%/94.2%，分别同比-0.8pct/-1.0pct/-0.3pct，均实现同比改善。

股市拖累总投资收益率，净投资收益率同比仍有下降

1 季度各上市险企投资资产由高到低分别是：中国人寿 (7.6 万亿) / 中国平安 (6.6 万亿) / 中国太保 (3.1 万亿) / 中国人保 (1.9 万亿) / 新华保险 (1.8 万亿)，较年初变化分别为+1.7%/+1.5%/+2.8%/+0.1%/-2.3%，多数险企投资资产较年初增加，新华投资资产下降或受股市波动和权益资产占比较高影响。中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险总投资收益率分别为 2.2% (部分年化) / 0.38% (测算，非年化) / 0.8% (非年化) / 2.1% (年化)，分别同比-0.5pct/-0.3pct/-0.2pct/-3.6pct；平安/太保/人保非年化净投资收益率分别为 0.8%/0.7%/0.5%，中国平安/中国太保分别同比-0.1pct/-0.1pct；中国平安/新华保险综合投资收益率分别为 0.2% (非年化) / 1.8% (年化)，分别同比-1.1pct/-1.0pct。

看好保险板块中长期投资价值

1 季报业绩和净资产整体好于市场预期，靴子落地带来板块底部回升。中长期看，负债端有望延续高质量增长，存款迁移机遇期延续，个险渠道企稳回升，开门红后关注后续季度价值型产品销售和 NBV 高基数下的表现。资产端看，长端利率保持底部企稳趋势，利于险企维持总体利差水平。上市险企 PEV 估值普遍在 0.7 倍左右，估值仍有提升空间，催化剂关注利率、股市和负债端，推荐低估值的中国平安和中国太保。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

【通信】国产 AI 算力势如破竹——行业点评报告-20260507

蒋颖 (分析师) 证书编号：S0790523120003

豆包探索付费模式，算力稀缺性逐渐凸显

5月4日，字节跳动旗下AI应用豆包在AppStore新增付费版本服务声明，将在免费版的基础上推出三档增值服务：标准版（连续包月68元/月，连续包年688元/年）、加强版（连续包月200元/月，连续包年2048元/年）和专业版（连续包月500元/月，连续包年5088元/年）。付费功能将主要专注在复杂任务和生产力场景，如PPT生成、数据分析、影视制作等。豆包官方回应称，豆包始终提供免费服务，同时也在探索更多增值服务满足用户差异化需求，相关方案细节仍在测试阶段。自2024年5月正式发布以来，豆包大模型的日均Token消耗量实现千倍高速增长至120万亿，作为国内领先的AI应用之一，我们认为豆包的付费化尝试具有里程碑意义，有望成为业内变现标杆，验证算力资源稀缺现状的同时，也标志着AI初步进入商业化变现阶段。

国产AI链业绩全面超预期，全产业链景气度得到印证

(1) 芯片方面，寒武纪2026年第一季度盈利能力持续攀升，利润增速远超收入增速，同时合同负债大幅提升保障未来高景气度；盛科通信毛利率连续七个季度环比提升，截至2026年第一季度已接近50%。

(2) 算力租赁方面，2026年第一季度，协创数据实现归母净利润7.5亿元，同比增长343%；利通电子实现归母净利润2.7亿元，同比增长821%；宏景科技实现归母净利润2.6亿元，同比增长40%。东阳光5月5日发布公告，宣布控股子公司签署算力服务采购框架协议合同，订单总金额160-190亿元。

(3) AIDC方面，光环新网2026年第一季度预付款较2025年末提升291%，主要受客户提前付租金促进；奥飞数据2026年第一季度实现归母净利润0.93亿元，同比提升79%。

(4) 交换机方面，紫光股份2026年一季度业绩亮眼，实现归母净利润7.88亿，同比增长126%，核心子公司新华三海内外双市场业绩贡献也持续强劲。

持续看好国产AI&国产算力全产业链投资机会

(1) 国产芯片&交换网络&光网络。推荐标的：盛科通信、紫光股份、华工科技、中际旭创、新易盛、源杰科技、中兴通讯；受益标的：仕佳光子、锐捷网络、长光华芯、永鼎股份、寒武纪、海光信息、中芯国际、光迅科技等；

(2) AIDC。推荐标的：光环新网、奥飞数据、大位科技、润泽科技、新意网集团、宝信软件；受益标的：东阳光、东方国信、数据港、万国数据、世纪互联、豫能控股等；

(3) 算力租赁。受益标的：协创数据、宏景科技、行云科技、利通电子、润建股份、蜂助手、航锦科技、中贝通信、盈峰环境等；

(4) 光纤光缆。推荐标的：亨通光电、中天科技；受益标的：长飞光纤、长飞光纤光缆、杭电股份、远东股份、永鼎股份、通鼎互联等；

(5) 液冷。推荐标的：英维克；受益标的：银轮股份、申菱环境、高澜股份等；

(6) CDN：网宿科技等。

风险提示：5G建设不及预期、AI发展不及预期、中美贸易摩擦等。

【非银金融：中粮资本(002423.SZ)三大牌照持续深化转型，股市波动拖累短期业绩——中粮资本2025年年报和2026年1季报点评-20260507】

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

子公司经营稳健、特色突出，股市波动拖累短期业绩

(1) 2025年公司营业总收入/归母净利润分别为95.9亿元/11.3亿元，分别同比+3.7%/-55.6%(调整后口径)，

考虑会计准则调整，不追溯口径下归母净利润同比-6.4%，符合我们预期，主要受投资收益同比下降影响，全年加权平均 ROE5.2%。公司每 10 股派现金 1.48 元，股利支付率维持 30%。(2) 公司 2026Q1 营总收/归母净利润为 24.9 亿元/2.7 亿元，同比+5.8%/-31.1%，1 季度受地缘冲突影响股市表现同比较弱，预计对公司 1 季度投资收益带来拖累，2026Q1 公司总投资收益(含公允价值变动损益)-1.3 亿，2025Q1 为 6.5 亿。一季末归母股东权益 239 亿，较年初+4.9%，股市波动下净资产保持稳健增长。(3) 考虑资本市场波动加大，我们下修 2026-2027 年归母净利润预测至 12.5/13.3 亿(调前 14.2/15.5 亿)，新增 2028 年预测 14.2 亿，同比+10.4%/+6.7%/+6.3%，当前股价对应 PB 为 1.04/0.98/0.95 倍，估值仍在低位。公司持续深化转型，旗下寿险、期货和信托子公司经营稳健、特色突出，权益投资弹性突出，维持“买入”评级。

2025 年中英人寿新单保费实现较快增长，形成三大渠道立体化营销布局

2025 年，中英人寿实现净利润 8.5 亿元，同比+6%(回溯前口径)；原保险保费收入 256 亿，同比增长 21%，其中新单保费 117 亿元，同比增长 35%，实现领先同业的较快增长，形成个险、银保和经代三大渠道立体化布局。截至 2025 年四季度末，中英人寿综合偿付能力充足率达 275.63%，核心偿付能力充足率达 192.95%，偿付能力充足稳定，风险综合评级 (IRR) 自偿二代实施以来连续 37 个季度保持 A 类且 11 次获得 AAA 评级 (截至 2025 年三季度)。

期货业务积极扩张国际化版图，信托业务标品转型成效显著

(1) 2025 年，中粮期货实现净利润 2.4 亿，同比-8%。截至 2025 年末，中粮期货客户权益规模超 200 亿，同比增长 19%；2025 年中粮期货国际化版图持续扩张，积极布局“南向”业务，中粮期货(新加坡)有限公司正式成立。中粮期货连续第 12 年获得证监会期货公司 AA 评级，风控能力与合规水平稳居行业第一方阵。2026 年 1 季度公司代理买卖期货业务收到的现金净额达到 61 亿，同比高增 813%，公司披露系中粮期货业务规模变动导致本期期货经纪业务保证金净流入增加，期货业务实现 2026 年开门红。(2) 2025 年中粮信托净利润 6.6 亿，同比-7%；中粮信托聚焦“3+1+3”七大业务赛道，标品信托转型成效显著，全年存续规模突破 1300 亿元；普惠金融业务收入占比稳步提升，第二增长曲线逐步显现；合规风控水平持续强化，行业排名稳步提升。截至 2025 年末，中粮信托业务规模达到 6292 亿元。

风险提示：利率下行造成寿险利差损风险；资本市场波动对投资收益带来影响。

【家电：美的集团(000333.SZ)】高基数下增长凸显龙头韧性，全额注销回购提高股息——公司信息更新报告-20260507

吕明(分析师)证书编号：S0790520030002 | 马宇轩(联系人)证书编号：S0790125050029

高基数下增长凸显龙头韧性，全额注销回购提高股息，维持“买入”评级

2026Q1 公司实现营业收入 1315.8 亿 (yoy+2.6%)，归母净利润 126.8 亿 (yoy+2.0%)，公司业绩在去年同期较高基数背景下仍实现稳健增长。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 473.6/511.6/552.9 亿元，对应 EPS 分别为 6.2/6.7/7.3 元，当前股价对应 PE 为 12.8/11.9/11.0 倍，公司作为全球家电龙头落实多元化经营，ToC 与 ToB 内外销协同高质量发展，稳步提高分红与回购回报股东，维持“买入”评级。

各板块收入凸显韧性，B 端楼宇科技、机器人业务维持高增趋势

分业务来看，ToB 业务中 (1) 楼宇科技：收入 108 亿元 (yoy+10.1%)，公司积极拥抱 AIDC 建设浪潮，于 2026 年 3 月投资 10 亿元建设佛山顺德液冷智造基地、于同年 4 月与龙岩市签订投资建设液冷设备制造基地合作协议，全面布局磁悬浮冷水机、CDU 等产品适配 AIDC 建设，看好公司以制冷设备技术创新优势把握 AI 需求爆发机遇；(2) 机器人与自动化：收入 82 亿元 (yoy+11.8%)，库卡全系列产品，为洁净室等级行业(半导体、PCB 等)自动化提供从搬运到装配、从仓储到质检的一站式全栈解决方案。(3) 工业技术：收入 68 亿元 (yoy-11.7%)。此外，预计 ToC 端业务在内外销协同拉动下维持稳健增长。

盈利能力保持稳定，汇兑损失影响当期利润

2026Q1 公司毛利率为 25.6% (yoy+0.1pct)，根据奥维云网数据，2026Q1 美的品牌空调/冰箱/洗衣机的线上零售均价分别同比+10.7%/+3.6%/+15.7%，公司在大宗价格上涨的情况下顺利传导成本端压力，体现强大的技术创新与产品矩阵优化能力。2026Q1 公司期间费用率为 15.6% (+2.4pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.6%/2.8%/3.2%/1.0%，同比分别-0.6/持平/-0.2/+3.2pct，销售和研发费率优化改善，财务费率上升预计主要系人民币升值，汇兑损失增加所致。综合影响下 2026Q1 公司销售净利率为 9.8% (-0.2pct)。

全额注销 65-130 亿元回购，现金分红+回购显著提高股息率

公司公告 2026 年度拟实施回购金额 65-130 亿元，并全额注销减少注册资本。年初至今公司已回购 27 亿元，其中属于上述回购计划的金额 12 亿元。综合对应近期公司股价估算，2025 年现金分红（每 10 股派发现金红利 43 元（含税））与注销回购上限额合计股息率超 7%，体现公司高度重视改善股东回报。

风险提示：竞争加剧风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

【非银金融：东方证券(600958.SH)】大财富管理驱动利润增长，估值具有安全边际——东方证券 2026 年一季报点评-20260507

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

大财富管理驱动利润增长，估值具有安全边际

2026Q1 公司总营收/归母净利润为 40.9/15.9 亿元，同比+5%/+11%，年化加权平均 ROE7.8%，同比+0.60pct，权益乘数（扣客户保证金）3.99 倍，同比+0.30 倍。资管、利息净收入同比高增，驱动利润增长，自营投资相对承压。我们下调公司自营投资收益率假设，下修 2026-2028 年归母净利润预测至 64/70/78 亿元（调前 67/73/81 亿元），同比+14%、+9%、+11%。当前股价对应 PB 分别为 0.9/0.9/0.8 倍，公司财富管理具有品牌优势，受益于居民存款搬家趋势，整合上海证券有望巩固公司在华东地区竞争优势，当前估值具备安全边际，维持“买入”评级。

经纪、投行稳健增长，资管业务同比高增，汇添富 AUM 扩张明显

(1) 2026Q1 经纪业务净收入 8.6 亿元，同比+23%，环比+61%，受益于一季度市场交易活跃。2026Q1 市场日均股基成交额 3.1 万亿，环比+28%，同比+77%。公司期末保证金规模 1777 亿元，同比+64%，环比+21%。

(2) 2026Q1 投行净收入 3.5 亿元，同比+9%。

(3) 2026Q1 资管业务净收入 4.3 亿元，同比+42%。2026Q1 末东证资管非货/偏股 AUM1618/965 亿元，同比+20%/+10%，同比增长。汇添富非货/偏股 AUM6874/3669 亿元，同比+39%/+47%，市占率同比+0.51pct/+1.05pct，市占率提升明显。

两融市占率提升，自营投资相对承压，金融资产环比下降

(1) 2026Q1 利息净收入 4.0 亿元，同比+82%，利息收入/利息支出同比+4%/-11%。期末融出资金余额 408 亿，同比+45%，较年初+4%，两融市占率 1.54%，同比+0.07pct。

(2) 2026Q1 投资收益（含公允价值损益）18.0 亿元，同比-18%。一季度公司自营收益 16.0 亿，同比-24%，环比+202%。自营金融资产规模 1416 亿，同比+15%，环比-6%，交易性金融资产/（其他债权投资+债权投资）/其他权益工具环比-3%/-7%/-1%，有所缩表。

(3) 2026Q1 管理费用 20.3 亿元，同比-8%。

风险提示：市场波动风险；整合效果具有不确定性；自营投资收益不及预期。

【医药：毕得医药(688073.SH)】2026Q1 业绩超预期，盈利能力稳步提升——公司信息更新报告-20260507

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

2026Q1 业绩超预期，盈利能力稳步提升，维持“买入”评级

公司 2026Q1 实现营收 3.23 亿元 (+9.08%)，归母净利润 0.47 亿元 (+52.57%)，业绩增长超预期。2025 年实现营收 13.24 亿元 (+20.13%，同比，下同)，归母净利润 1.52 亿元 (+29.22%)。2025 年公司销售费用率 11.36% (-0.15pct)，研发费用率 4.74% (-0.62pct)，费用率整体下降主要系公司规模效益显现，管理费用率 10.60% (+0.2pct)。销售毛利率 44.54% (+4.73pct)，净利率 11.46% (+0.81pct)。公司 2025 年业绩表现亮眼，2026Q1 收入与利润持续加速增长，公司海外布局领先，产品矩阵竞争力强，盈利能力有望持续提升，因此我们维持公司 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.27/2.84/3.49 亿元，对应 EPS 分别为 2.50/3.13/3.84 元/股，当前股价对应 PE 为 25.4/20.3/16.5 倍，维持“买入”评级。

收入结构持续优化，高附加值产品驱动成长

公司药物分子砌块业务收入为 10.88 亿元 (+16.21%)，主要系公司在药物分子砌块领域持续深耕，品牌影响力不断提升，进而带动销售收入稳步增长；公司科学试剂业务实现营业收入 2.36 亿元 (+42.21%)，其中生命科学试剂收入 8884 万元 (+75.99%)，主要系报告期内公司持续扩充生命科学试剂产品种类，同时加大营销投入，推动生命科学试剂业务收入实现较大增长。随着高附加值产品占比持续提升，公司收入结构持续优化，盈利能力显著增强。

产品矩阵布局多元化，研发热点领域及时覆盖

公司建立了包含近百万种分子砌块和科学试剂的庞大产品库，分子砌块和科学试剂现货产品种类数超过 14 万种，并且持续增长。公司齐全的产品库能够覆盖更多的疗法、靶点及药物类型，能够更深入参与客户新药研发过程，为同一靶点、相同疗法及适应症提供更多的分子砌块选择，确保提升命中潜在新药分子结构片段的概率。并且持续扩充产品种类，优化产品结构，研究行业研发创新热点，如 PROTAC、GLP-1、非天然氨基酸和多肽、XDC 和生物探针中的点击化学生物正交试剂等，对客户个性化需求的定制合成加大投入资源，以满足客户多样化和研发热点的产品需求。

风险提示：汇率波动、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

【汽车：吉利汽车(00175.HK)】Q1 核心利润同比高增，“出海+高端化”双轮驱动——港股公司信息更新报告-20260506

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 邓健全（分析师）证书编号：S0790525090003 | 徐剑峰（分析师）证书编号：S0790525090004

Q1 核心利润同比高增，汇兑损失较大

公司发布 2026 年一季报，Q1 实现营收 837.76 亿元，同比+15.6%；核心归母净利 45.61 亿元，同比+31%。其中受益出口及高端品牌极氪放量，Q1 毛利率达 17.5%，环比+1.7pct/+0.6pct。同时，受益整合后效率提升，Q1 管理费用率同比-0.4pct 至 1.6%。而为提升财务质量，公司加强研发费用费用化处理，Q1 研发费用率同比+0.9pct 至 5.4%。此外，Q1 公司汇兑损失达 4.97 亿元(2025Q1 为汇兑收益 30.28 亿元)，对业绩有较大影响。我们维持公司 2026-2028 年业绩预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 212.6/267.7/311.1 亿元，当前股价对应的 PE 为 10.0/7.9/6.8 倍，考虑到公司出海业务加速放量、高端化成效显著、极氪并入后降本增效明显，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

出口、极氪销量高增，单车均价同比提升明显

公司 Q1 实现销量 70.94 万辆，同比+0.8%。其中，(1)出口销量达 20.30 万辆，同比+125.7%，占比 28.6%，同比+15.8pct。尤其是新能源出口达 12.5 万辆，同比+527%。分区域看，Q1 拉美、非洲销量同比增长近 300%，欧洲销量增长约 400%；(2)极氪销量达 7.70 万辆，同比+86%，其中 3 月 9X 交付量超万辆。Q1 单车均价达 11.81 万

元，同比+1.51 万元，营收同比增速大幅高于销量同比增速。

“出口+高端化”双轮驱动，业绩高增可期

(1)出海方面，公司计划年内打造三个 20 万级、两个 10-15 万级海外核心市场，其中拉美、东盟、欧洲将成为三大支柱市场，预计全年完成 75 万辆的海外销量目标确定性较高。其中渠道层面，公司海外经销商网络已突破 1900 家，覆盖 110 个国家和地区。产能层面，公司通过轻资产合作降低海外扩张风险，在巴西与雷诺成立的合资公司将预留 10 万台以上产能，在东盟依托宝腾实现市占率提升至 30%，印尼、柬埔寨等地工厂稳步推进。产品层面，除银河新能源外，极氪 9X、8X 等高端车型年内有望登陆中东、欧洲市场，推动出海走向量利齐升；(2)高端化方面，极氪 8X 上市 29 分钟内大定超 1 万台，其中 Ultra 及以上版型占比达 95.6%，展现爆款实力，高端化有望成为又一重要增长极。

风险提示：海外销量不及预期；高端品牌发展不及预期；油车销量超预期下滑。

【中小盘：青鸟智控(002960.SZ)】业绩阶段性承压，经营拐点已现——中小盘信息更新-20260506

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

2025 全年业绩阶段性承压，Q4 业绩环比改善？

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 46.97 亿元，同比-4.58%，归母净利润 3.20 亿元，同比-9.47%。2026Q1 实现营收 8.75 亿元，同比-0.98%，归母净利润 0.65 亿元，同比-6.14%。利润下滑主要受房地产下行与新旧国标切换影响。考虑到市场出清节奏，我们下调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.95 (-1.58) /4.69 (-1.79) /5.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.53/0.64 元，当前股价对应 PE 分别为 26.9/22.7/18.8 倍，看好公司向消防科技生态运营商的转型，维持“买入”评级。

国内民商用业务筑底企稳，海外与工业业务构建增长新动能

从整体业务格局来看，2025 年是公司“固本强基、提质换挡”的关键之年。国内民商用消防业务受益于新国标落地加速行业出清，公司市占率逆势提升，Q4 起毛利率有望逐步修复。工业/行业消防业务战略性领域取得标志性突破。其中，数据中心消防业务受益于智算中心与大型 IDC 项目密集投建，持续高速增长。储能消防业务 2025 年同比涨幅近一倍，2026 年 Q1 发货量同比增长近 50%，保持较高的增速。海外业务已成为驱动利润增长的核心力量。海外业务毛利率大幅提升，国际化战略持续深化，收入持续上涨。加拿大子公司 MapleArmor、西班牙子公司 Detnov、法国子公司 Finsecur、英国 FB 集团形成区域协同，盟莆安气体探测器获得 DNV 船级社认证，成功切入全球船用消防特种市场。

战略层面全面升维，AI 与机器人引领未来？

2026 年是公司战略全面升维元年。公司已正式更名青鸟智控，标志着公司从传统消防向“芯片+AI+机器人”转变。从现有进展看，一方面，公司已发布“青鸟灵豹”四足消防机器人，聚焦消防灭火、消防维保、远程值守、工业巡检四大产品形态，未来应用前景广阔；另一方面，公司推出“青鸟啾啾”消防专业大模型，为消防场景提供精准解决方案。展望未来，公司将从单一消防安全产品拓展至智慧安全管控，推动公司从传统消防设备制造商向智慧安全生态运营商全面转型。

风险提示：新业务拓展不及预期、市场竞争加剧、原材料价格波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn