

晨会纪要

数据日期: 2026-05-07	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)	4180.09	15641.88	4900.50	16435.78	4594.19	1678.88
涨跌幅度(%)	0.47	1.17	0.48	1.14	1.51	1.32
成交金额(亿元)	13590.99	17848.56	7872.36	6207.77	8394.15	1471.48

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益投资策略: 债海观潮, 大势研判——债市维持区间震荡格局

行业与公司

公用环保 2026年5月投资策略: 液化天然气出厂价格指数周环比上涨13.35%, 广东省4月现货电价大幅上涨

北交所 2026年04月月报: 北证50企稳修复, 网下询价重启与基金扩容注入新动能

传媒互联网周报: 国产Agent和多模态模型持续突破, 五一档票房超过7亿

医药生物周报(26年第19周): T1DM非胰岛素疗法梳理

裕同科技(002831.SZ) 财报点评: 包装主业稳健增长, N业务加速成长

重庆啤酒(600132.SH) 财报点评: 2026Q1啤酒量价变动不大, 税率波动致盈利能力略有下滑

百润股份(002568.SZ) 财报点评: 2025年下半年经营改善, 2026Q1收入增长加速

环球医疗(02666.HK) 海外公司财报点评: 收入利润稳健增长, 产业培育实现新突破

新产业(300832.SZ) 财报点评: 利润增速逐季改善趋势已现, 海外业务进入深度经营的新阶段

智翔金泰-U(688443.SH) 财报点评: 2025全年营收同比大幅增长, 公布限制性股票激励计划草案

江波龙(301308.SZ) 财报点评: 1Q26归母净利润同比增长2644.05%, 端侧应用多维拓展

爱柯迪(600933.SH) 财报点评: 2025年净利润同比增长25%, 机器人、光模块业务布局加速

厦门钨业(600549.SH) 财报点评: 钨全产业链龙头

金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-2026年6月沪深核心指数成分股调整预测

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-市场情绪向好, 各主力合约贴水幅度走阔

金融工程日报: 沪指涨逾1%, 连板率创近一个月新高

金融工程日报: 沪指6连阳, 创业板指创逾10年新高

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 05月08日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	49596.97	-0.62
纳斯达克	25806.2	-0.12
S&P500	7337.1	-0.38
法国CAC40	8202.08	-1.17
德国DAX	24663.61	-1.02
日经225	62833.84	5.57
恒生	26626.28	1.57

基金指数 05月08日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3326.11	0.05
股票基金指数	14221.32	1.75
混合基金指数	12772.51	1.94

汇率 05月08日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	-0.22
美元兑人民币	6.8	-0.19
美元兑港币	7.83	-0.03
美元兑日元	156.94	0.36

非流通股解禁 05月08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

发展研究

区域经济研究: 区域经济研究报告-成都区域经济发展研究: 增长韧性、
产业重构与城市功能重塑

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益投资策略:债海观潮, 大势研判——债市维持区间震荡格局

行情回顾: 4月全部债券品种收益率下行; 利率债方面, 长期限品种收益率下行幅度较大; 信用债方面, 多数信用债品种收益率下行, 低等级品种信用利差收窄更为显著; 违约方面, 4月违约金额进一步下降; 海外基本面: 美国经济景气回升; 美国CPI通胀反弹; 欧洲日本经济景气回落;

国内基本面: 一季度中国实际GDP同比增长5.0%, 达到年度目标区间上沿, 较去年四季度的4.5%明显回升。价格层面, GDP平减指数较去年四季度继续上升至-0.1%, 二季度大概率转正, 有望终结持续12个季度的通缩格局。量价同步改善, 是我国经济转型提速、逐步走出通缩的重要标志。高频跟踪来看, 4月中国高频经济活动指数明显抬升, 表现强于历史平均水平, 指向国内经济增长动能表现强劲; 价格方面, 4月国内CPI和PPI同比或继续回升;

货币政策: 央行首次提出“加大逆周期和跨周期调节力度”;

热点追踪: 当前, 长端利率债品种的票息安全垫仍然偏薄, 中短端信用品种的票息安全垫也并不算厚, 对资本利得损失的防御能力有限; 通过使用国债期货工具, 可以实现降低久期的目的, 甚至能构建“久期中性”或者“负久期”的组合;

大势研判: 中东地缘冲突升级背景下原油暴涨, 国内通胀风险上升; 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; 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;

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、季家辉(S0980522010002)、李智能(S0980516060001)、邵兴宇(S0980523070001)、陈笑楠(S0980524080001)、董德志(S0980513100001)

行业与公司

◆ 公用环保 2026 年 5 月投资策略: 液化天然气出厂价格指数周环比上涨 13.35%, 广东省 4 月现货电价大幅上涨

市场回顾: 本周沪深300指数上涨0.86%, 公用事业指数上涨2.34%, 环保指数下跌0.04%, 周相对收益率分别为1.48%和-0.90%。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4和第13名。电力板块子板块中, 火电上涨3.47%; 水电上涨1.64%, 新能源发电上涨3.27%; 水务板块上涨1.89%; 燃气板块上涨1.80%。

重要事件: 中办、国办发布《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》。一、协同推进节能降碳与绿色转型。二、大力推进重点领域节能降碳: 工业领域, 全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平, 组织实施一批工业节能降碳工程。建筑领域, 严格新建建筑节能管理, 积极推进既有建筑节能降碳改造。交通领域, 大力发展铁路、水路运输, 持续提升公路运输效率和绿色化水平。数字基础设施领域, 推进算力、通信基站和机房等基础设施节能降碳改造, 支持发展绿色低碳、集约循环的算力设施。公共机构领域, 推进公共机构节能降碳改造, 加强公共机构能耗定额管理。三、进一步加强节能降碳监督管理。严格节能降碳审查评价。新(改、扩)建高耗能高排放工业项目在纳入国家规划布局以及履行审批、核准、备案手续时应制定碳排放等量或减量置换方案, 落实情况作为碳排放评价重要内容。加强重点用能和碳排放单位管理。建立健全重点用能和碳排放单位节能降碳管理档案, 强化年度能源利用状况报告、碳排放清单等报送审查。强化节能降碳全流程监管。常态化开展煤炭、石油、电力等能源消费相关指标跟踪监测, 加强同类型地区指标比对分析。四、强化节能降碳工作支撑保障。五、动员全社会参与和践行节能降碳。

中办、国办印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》。《办法》要求, 推动各省(自治区、直辖市)落

实碳排放总量和强度双控目标；评价考核设置控制指标、支撑指标。控制指标包括碳排放总量、碳排放强度降低、煤炭消费总量、石油消费总量、非化石能源消费占比等指标。支撑指标包括节能、工业、城乡建设、交通运输、公共机构、碳排放权交易等领域具有代表性且对碳达峰碳中和具有支撑作用的指标。确保实现 2030 年碳排放强度比 2005 年降低 65%以上、2030 年非化石能源消费占比达到 25%等目标，实现煤炭消费总量和石油消费总量达峰，合理控制煤电装机规模和发电量，力争年度新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。

专题研究：公用环保 2025&26Q1 基金持仓情况梳理。公用事业持仓继续降低，环保持仓小幅增长。截至 2025 年报，全市场基金公用事业持仓市值为 1225.96 亿元，较 2025 年上半年减少了 6.35%；占总净值的比例为 0.33%，较上半年降低 0.05pct；占基金股票投资市值的比例为 1.46%，较上半年降低 0.48pct。环保行业持仓市值为 276.97 亿元，较上半年增加 5.81%；占总净值的比例为 0.07%，较上半年略降 0.01pct；占基金股票投资市值的比例为 0.33%，较上半年降低 0.06pct。

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。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

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

◆ 北交所 2026 年 04 月月报：北证 50 企稳修复，网下询价重启与基金扩容注入新动能

本月北交所上市公司总量稳步攀升，单月新增 8 家延续扩容节奏。本月北交所新增上市公司 8 家，为海昌智能（920156.BJ）、鸿仕达（920125.BJ）、中科仪（920186.BJ）、瑞尔竞达（920191.BJ）、恒道科技（920177.BJ）、创达新材（920012.BJ）、赛英电子（920181.BJ）、晨光电机（920011.BJ），无退市公司，合计新增上市公司 8 家。截止 4 月 30 日，北交所上市公司合计 311 家，总市值为 8782.23 亿元，流通市值为 5249.91 亿元，环比分别增长 9.9%和 8.9%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度较 3 月有所下降，单月成交数量和成交金额为 150.16 亿股和 3446.74 亿元，成交量环比下降 15.5%，成交金额环比下降 11.6%。两融方面，北交所 4 月两融余额比上月略有下降，日均值 82.90 亿元，环比变化-0.54%。

估值方面，截至 4 月 30 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 45.13 倍，处于近两年 40.50%的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 8.22 倍，处于近两年 43.80%的分位数水平。股息率为 0.88 倍，处于近两年 61.70%的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）传媒市盈率最高，为 219 倍；其次为公用事业（128 倍）、通信（114 倍）、石油石化（92 倍）、有色金属（79 倍）。

受政策端持续发力、市场超跌后估值修复等因素驱动，北证双指数震荡回升。2026 年 4 月，北证 50 指数和北证专精特新指数呈震荡回升态势。截至 4 月 30 日，北证 50 指数收 1330.09 点，全月累计上涨 6.55%；北证专精特新指数收 2204.97 点，全月累计上涨 7.42%。市场其它主流指数本月亦有上涨，科创 50 大幅反弹 25.05%，创业板指上涨 15.45%，沪深 300 上涨 8.03%。行业表现角度，本月北交所大部分行业均有不同程度的上涨。本月涨幅靠前的个股分别为：鸿仕达、中科仪、创达新材、赛英电子、海昌智能、衡东光、瑞尔竞达、晨光电机、恒道科技、中设咨询。

北交所一级市场概览。本月新股上市 8 只，共 147 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 1 家，已问询 18 家，第二次已问询 15 家，第三次已问询 1 家，已回复 17 家，第二次已回复 11 家，第三次已回复 2 家，第四次已回复 0 家，上市委会议暂缓 1 家，中止 37 家，终止撤回 5 家，上市委通过 8 家，提交注册 16 家，注册生效 13 家。

政策与重要事件更新。北交所 4 月呈现“制度改革提速、资金渠道拓宽、基本面有效验证”的协同发力格局。政策端《交易规则》修订公开征求意见，拟推出盘后固定价格交易等一揽子安排，同步发布债券挂牌规则等 18 件规则并暂免挂牌费；市场端时隔三年重启网下询价发行，10 家基金公司集中放宽北证 50 指数基金份额上限至 15 亿份，311 家公司 2025 年年报超八成盈利。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，地缘冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：李聪（S0980525080006）、石昆仑（S0980526020002）、曹翰民（S0980524100001）

◆ 传媒互联网周报：国产 Agent 和多模态模型持续突破，五一档票房超过 7 亿

行业下跌 0.56%，跑输沪深 300，跑输创业板指。本周（4.27-4.30）传媒行业下跌 0.56%，跑输沪深 300（+0.80%），跑输创业板指（+0.26%）。其中涨幅靠前的分别为粤传媒、迅游科技、三维通信、三人行等，跌幅靠前的分别为欢瑞世纪、完美世界、华谊兄弟、横店影视等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 24 位。

国产 Agent 持续更新、DeepSeek 灰测“识图模式”落地多模态能力。1) 快手推出 KroWork 桌面 AI 助手，允许用户通过自然语言指令完成文件处理、浏览器自动化及应用生成等；2) DeepSeek 灰测“识图模式”提升多模态能力，实测数据显示，DeepSeek 在基础视觉理解与画面描述方面表现优异，其对图片中文字信息的提取与场景判断亦达到了行业主流水准；3) 腾讯开源 Hy-MT 翻译模型，支持中、英、德、法、日、藏、蒙在内的 33 种语言及 5 种方言，涵盖 1056 个翻译方向，并在国际机器翻译大赛中累计斩获 30 项冠军。

本周重要数据跟踪：五一档票房超过 7 亿。1) 五一档（5 月 1 日-5 月 5 日 15:00）电影票房 7.2 亿元。票房前三名分别为《消失的人》（2.49 亿元，票房占比 34.4%）、《寒战 1994》（1.91 亿元，票房占比 26.4%）、《穿普拉达的女王 2》（0.56 亿元，票房占比 7.7%）；2) 综艺节目方面，《哈哈哈哈哈第六季》、《无限超越班第四季》、《奔跑吧第十季》、《乘风 2026》和《你好星期六 2026》排名居前；3) 游戏方面，2026 年 3 月中国手游收入前三名分别为柠檬微趣《Gossip Harbor: Merge&Story》、点点互动《Whiteout Survival》和点点互动《Kingshot》。

投资建议：风险偏好有望改善，把握 IP 潮玩与游戏板块底部机会。1) AI Agent 发展迅速，AI 大模型 Agentic 能力提升、OpenClaw 持续破圈，加速 AI 能力与渗透率提升，持续看好 AI 应用端机会；关注受益流量入口竞争下的营销行业机会，从营销中介到优质语料、大模型平台有望持续受益；大模型看好昆仑万维、AI 营销方向；语料方向关注浙数文化等标的；平台端持续看好受益 AI 提升广告投放效率的哔哩哔哩；2) 受宏观风险偏好压制等因素影响，年初以来游戏板块个股及指数调整显著，估值大多处于底部分位，把握业绩与估值兼备的游戏板块底部布局机会，业绩期即将来临，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备 AI 产品落地的相关标的，推荐巨人网络、吉比特、恺英网络、心动公司、三七互娱等标的；3) IP 潮玩把握泡泡玛特底部修复机会。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师：张衡（S0980517060002）、熊莉（S0980519030002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 医药生物周报（26 年第 19 周）：T1DM 非胰岛素疗法梳理

本周医药板块表现弱于整体市场，生物制品降幅居前。本周全部 A 股上涨 0.69%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.80%，中小板指上涨 2.23%，创业板指上涨 0.26%，生物医药板块整体上涨 0.27%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 0.34%，生物制品下跌 1.02%，医疗服务上涨 3.72%，医疗器械下跌 0.69%，医药商业下跌 0.84%，中药上涨 0.30%。医药生物市盈率（TTM）34.88x，处于近 5 年历史估值的 76.82%分位数。

T1DM 非胰岛素疗法梳理。T1DM (Type 1 Diabetes, 1 型糖尿病) 特指因胰岛 β 细胞破坏 (大部分为自身免疫系统破坏) 而导致胰岛素绝对缺乏, 具有酮症倾向的糖尿病, 患者终身依赖外源性胰岛素维持生命。根据 US CDC 数据, 美国有 ~210 万确诊 T1DM 患者 (stage 3), 其中 20 岁及以上成人 ~180 万人, 儿童及青少年 ~30 万人。对于确诊的 T1DM 患者, 指南推荐以终身胰岛素替代为基础, 并逐步升级至 CGM 及 A1D 系统; 目前创新药开发主要集中在人群两端, 其中 1) 前端: 聚焦 stage 2 人群, 通过免疫干预延缓其进展至 stage 3 临床 T1DM, 目前 Sanofi 的 Teplizumab (商品名: Tzielid) 获批用于延缓 1 岁及以上 stage 2 T1DM 患者进展至 stage 3 阶段; 2025 全年, Tzielid 实现营收 6300 万欧元 (+17%); 2) 后端: 聚焦长病程、C-peptide 低/不可测、低血糖感知受损且反复发生严重低血糖的严重 T1DM 患者, 通过胰岛 β 细胞替代疗法恢复内源性胰岛素分泌, Vertex 开发的 Zimislecel 为同种异体干细胞来源、完全分化胰岛细胞疗法, Ph1/2 高剂量组展现出良好的控糖及减少低血糖事件疗效, 目前 Ph3 临床研究进行中。

风险提示: 研发失败风险; 商业化不及预期风险; 地缘政治风险; 政策超预期风险。

证券分析师: 马千里 (S0980521070001)、陈曦炳 (S0980521120001)、彭思宇 (S0980521060003)

◆ 裕同科技(002831.SZ) 财报点评:2025 年报&2026 年一季报: 包装主业稳健增长, N 业务加速成长

2026Q1 营收稳健增长, 经营性利润增速靓丽。2025 年公司实现收入 172.38 亿元/+0.47%, 归母净利润 15.92 亿元/+13.05%, 扣非归母净利润 15.25 亿元/+0.75%; 其中 2025Q4 实现收入 46.37 亿元/-5.34%, 归母净利润 4.12 亿元/+39.73%, 扣非归母净利润 3.41 亿元/-11.31%。2026Q1 公司实现收入 37.93 亿元/+2.55%, 归母净利润 2.46 亿元/+1.95%, 扣非归母净利润 2.50 亿元/+1.46%, 2026Q1 收入增长放缓主要系存储芯片价格上涨影响消费电子销售, 同时公司战略性放弃部分低毛利业务; 2026Q1 利润主要受股份支付费用与汇兑损失影响, 扣除 0.34 亿股份支付费用后的归母净利润同比+16%, 若剔除汇兑损失影响内生利润增速预计更高。

3C 包装稳健, 重型包装、潮玩卡牌等新赛道多点开花。2025 年公司纸制精品包装、包装配套、环保纸塑、其他产品与其他业务收入分别为 123.7/25.0/12.9/7.2/3.6 亿, 同比 -0.4%/-0.2%/+1.7%/+17.0%/+2.1%。公司存量客户及大客户基本盘稳固, 环保包装、洋酒、快消品等新市场, 重型包装、服务器等高价值设备包装、动力电池包装等新领域以及潮玩、卡牌等新赛道取得新进展, 客户开拓卓有成效。

海外业务拉动增长, 全球化布局成效显著。2025 年公司国内收入 111.1 亿/-7.9%, 海外收入 61.3 亿/+20.3%。2025 年公司进一步完善海外布局, 环保包装专用工厂落地印度尼西亚、马来西亚新山工厂建成投产, 2026 年 2 月收购匈牙利 Gelbert 包装公司 60% 股权进一步开拓欧洲市场, 目前公司已在全球 10 个国家、40 座城市设有 40 多个生产基地及 4 大服务中心。

第二曲线 N 业务加速成长。公司坚定推进“1+N+T”战略, “1”即立足现有包装主业, “N”为加大精密零组件和模组、智能机器人、AI 智能硬件、智能穿戴软包装等产业布局, 其中华研科技将加大金属新材料领域的研发投入, 以 MIM 技术为切入点, 为客户提供从零部件到模组组装的完整解决方案; 华宝利以声学模组为基础, 围绕 AI 智能硬件、机器人 EMS 代工打造业务新亮点; 仁禾智能成功切入智能眼镜充电盒包装业务并获得头部客户认可; 裕同新材聚焦 3C 电子、高速电机等领域, 推进碳纤维功能材料产业化。

盈利能力提升, 回购+高分红回馈股东。2025 年毛利率 25.51%/+0.72pct, 净利率 9.24%/+1.03pct; 2026Q1 毛利率 25.05%/+2.93pct, 毛利率提升主要系智能工厂提效与海外业务占比提升, 销售/管理/研发/财务费用率为 3.0%/7.4%/4.45%/1.8%, 同比+0.21pct/+0.27pct/-0.46pct/+2.01pct, 财务费用提升主要系汇兑影响; 2026Q1 净利率 6.48%/-0.04pct。2025 年公司拟每 10 股派发现金红利 8 元 (含税), 股利支付率 70.6%, 同时近期已启动新一轮 2-4 亿回购方案, 延续高回报股东策略。

风险提示: 汇率及原材料价格波动; 市场竞争加剧; 新业务开拓不及预期。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级

公司是全球 3C 包装龙头, 全球生产基地布局强化竞争优势, 1+N+T 战略落地打开成长空间。考虑汇兑与

股份支付影响，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 17.9/20.4/23.3 亿元（前值为 19.1/21.1/-亿元），同比+13%/14%/14%，摊薄 EPS=1.95/2.22/2.53 元，当前股价对应 PE=19.4/17.1/15.0x，维持“优于大市”评级。

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

◆ 重庆啤酒(600132.SH) 财报点评:2026Q1 啤酒量价变动不大, 税率波动致盈利能力略有下滑

重庆啤酒公布 2026Q1 业绩:2026Q1 营业总收入 43.5 亿元,同比-0.1%;归母净利润 4.4 亿元,同比-7.4%;扣非归母净利润 4.3 亿元,同比-7.1%。

2026Q1 啤酒量价变动不大,产品结构优化。2026Q1 啤酒收入 42.5 亿元,同比+0.2%;销量 88.65 万千升,同比+0.3%;啤酒吨价 4797 元/千升,同比-0.1%。结构方面,高档/主流/经济型产品收入分别同比+2.4%/-3.8%/+3.6%,收入占比 61.3%/34.3%/2.2%,高档产品收入占比持续提升。均价微幅下滑主要系公司加大的部分区域、部分产品的市场费用投放。

单季度税率波动导致盈利能力略有下滑。2026Q1 毛利率 49.7%,同比+1.2pp,主要得益于成本同比下降,2025Q1 千升酒成本 2470 元/千升,同比-2.9%,主因部分原料成本同比下降或维持低位。销售/管理费用率分别为 13.3%/3.5%,分别同比+0.6/+0.1pp,销售费用率小幅提升,与培育 1L 装新产品、发展 O2O 等新渠道有关。归母净利率/扣非归母净利率 10.1%/10.0%,同比-0.8/-0.7pp,净利率下滑主因单季度所得税率波动所致,利润总额率同比+0.1pp。

盈利预测与投资建议:目前公司处于高端化战略延续、经营更加务实的阶段,公司正致力于从产品、渠道等方面更加顺应当下市场环境及消费趋势变化。2025 年非现饮渠道、中高档产品策略优化帮助公司实现了销量回升吨价企稳的效果,侧面反映了公司较强的消费者洞察能力。预计 2026 年 1L 装精酿产品将继续成为推动高端化的重要抓手,同时公司将继续发力非现饮渠道并强化渠道精细化运营能力。考虑到当前酒水市场需求恢复速度偏慢,我们小幅下调盈利预测:预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 149.9/152.9/156.1 亿元(前预测值 150.2/153.4/156.7 亿元),同比+1.8%/+2.0%/+2.1%;实现归母净利润 12.7/13.3/14.1 亿元(前预测值 12.8/13.3/14.1 亿元),同比+3.5%/+4.3%/+6.0%;EPS 分别为 2.63/2.74/2.91 元;当前股价对应 PE 分别为 21/20/19 倍。公司保持高端化战略定力、持续巩固高端品牌优势,为长期发展蓄力,且公司高度重视股东回报,过去三年维持高分红比率,维持“优于大市”评级。

风险提示:宏观经济增长受到外部环境的负面影响;中高端啤酒需求增长速度显著放缓;核心产品的渠道渗透受到竞品阻击;原料、辅料成本大幅上涨。

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

◆ 百润股份(002568.SZ) 财报点评:2025 年下半年经营改善, 2026Q1 收入增长加速

百润股份公布 2025 年及 2026Q1 业绩:2025 年营业总收入 29.4 亿元,同比-3.4%;归母净利润 6.4 亿元,同比-11.4%;扣非归母净利润 6.0 亿元,同比-10.2%。2026Q1 营业总收入 8.0 亿元,同比+8.5%;归母净利润 2.2 亿元,同比+19.3%;扣非归母净利润 2.1 亿元,同比+17.4%。

2025 年下半年预调酒业务有所改善,预调酒新品及威士忌业务贡献增量。2025 年酒类产品收入 25.7 亿元,同比-3.9%,主要系预调酒业务受市场需求偏弱及公司主动强化渠道库存及应收账款管理的影响。威士忌业务稳步启航,预计贡献亿元级别收入增量。纵向对比看,公司自 2025Q3 单季度收入增速恢复正增长,主因:1)渠道库存改善后,部分产品线的增长动力恢复;2)2025Q2 末推出预调酒新品——微醺果冻酒及轻享系列,贡献收入增量。

2025 年毛利率小幅下滑,费用率有所提升。2025 年毛利率 69.2%,同比-0.5pp;销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/+1.4/+0.1/-0.1pp,主要因威士忌业务发展初期,产品上市推广、销售团队扩张、体验中心折旧导致相关费用率阶段性上升,但全年广宣费用有较大幅度的缩减。归母净利率/扣非归母净利率 21.7%/20.5%,同比-1.9/-1.5pp。

2026Q1 收入端增长提速，盈利能力同比改善。2026Q1 公司收入同比+8.5%，预调酒、威士忌、香精香料业务均实现增长。2026Q1 毛利率 70.3%，同比+0.7pp。费用率小幅下降，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/-0.3/-0.3/-0.1pp。归母净利率/扣非归母净利率 27.1%/26.1%，同比+2.4/+2.0pp。单季度所得税率同比-5.6pp，也对盈利能力提升有正向贡献。

盈利预测与投资建议：预调酒方面，2025 年下半年开始预调酒业务质量已有提升，目前渠道库存恢复至健康水平，3-5-8 度产品矩阵的发展更为均衡，新系列推出进一步完善产品矩阵。威士忌方面，2025 年业务正式启航，目前完成第一阶段铺市工作，公司在威士忌赛道处于产能储备领先地位，发展节奏从容，预计后续随着产品矩阵完善、消费者认知提升，威士忌业务逐步起量。结合当前需求情况及公司品牌培育进程，我们预计威士忌业务起量节奏将略慢于我们此前预期，并考虑到威士忌业务发展初期费用投放力度相对较大，故我们对 2026-2027 年收入稍作调整，并小幅下调利润预测，同时新增 2028 年盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 32.6/35.9/39.5 亿元（2026-2027 年前预测值 33.0/35.6 亿元），实现归母净利润 7.4/8.4/9.5 亿元（2026-2027 年前预测值 8.2/9.1 亿元），EPS 分别为 0.70/0.80/0.91 元；当前股价对应 PE 分别为 27/23/21 倍。考虑到公司在预调酒行业的龙头定位稳固，品牌影响力较强，业务具备长期发展的稳固基础，且威士忌业务具备较为广阔的成长空间，故维持“优于大市”评级。

风险提示：酒水行业需求受宏观经济及政策因素影响而持续走弱；烈酒业务成长初期费用投入大幅增加导致盈利能力受损；行业竞争加剧；食品安全风险等。

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

◆ 环球医疗(02666.HK) 海外公司财报点评:收入利润稳健增长，产业培育实现新突破

2025 年收入及利润稳健增长，2026 年一季度利润保持平稳增长。2025 年，公司实现营收 149.40 亿（+9.3%）。其中医疗健康业务收入 99.02 亿（+16.7%），占总收入比重进一步提升至 66.3%；年度溢利为 23.18 亿元（+2.6%），其中医疗健康业务贡献 4.39 亿（-16.0%），占比为 18.9%；归母净利润为 21.57 亿（+6.2%）。2026Q1 公司收入同比下降约 4.5%，主要由于金融业务的收入下降，期间溢利同比增加约 5.2%，主要由于资金成本管控优化及医疗业务相关成本的下降，归母溢利同比增加约 4.8%。

金融业务净息差进一步回升。2025 年公司合计实现金融业务收入 53.22 亿，同比增长 1.8%，加大细分板块市场拓展，优化投放结构。生息资产平均收益率 7.12%，计息负债平均成本率 3.32%，净利差为 3.80%（+0.79pp），净息差 4.34%（+0.76pp），其中收益端受益于业务结构优化和优质客户拓展；成本端主要受益于公司优化融资结构、提高境内直接融资占比，境内外融资成本均实现同比下降。公司资产质量持续保持良好，2025 年公司不良资产率 0.99%，超过 30 天逾期率 0.86%，拨备覆盖率提升至 339.18%。

综合医疗面临政策和行业竞争压力，专科业务进一步夯实，将健康科技打造为第二增长曲线。2025 年综合医疗实现收入为 81.83 亿元（+7.5%）；实现溢利 2.87 亿（-39.3%）。从运营指标看，平均单床年收入为 49 万，其中三级医院单床收入约 67 万。总诊疗量约为 1062 万人次（同比增长 1.9%），床位使用率维持在 90%的高位，平均住院日优化至 9.4 天。2025 年专科业务营收达 3 亿，公司已成功并购山东中医药大学附属眼科医院作为眼科旗舰医院，通用眼科北京旗舰医院也于 2026 年初正式启用；年内新增 15 家标准化国医馆；康复总床位突破 2,000 张。2025 年健康科技实现收入 14.87 亿（+75.5%），其中设备全周期管理业务收入 9.22 亿（+32.3%），净利润为 0.89 亿（+3.4%）；以环球青鸟为主体的智慧康养业务收入 4.99 亿，净利润为 0.26 亿。

投资建议：环球医疗以融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗健康赛道。金融业务处于转型创新期，增强服务实体经济和主责主业的支撑作用。医院集团业务稳健发展，健康科技和专科医疗加速布局。考虑公司业务转型及降本增效逐步落地，略上调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 22.41/23.09/23.98 亿（2026-27 年原为 21.97/22.94 亿），同比增长 3.9%/3.0%/3.8%，当前股价对应 PE 为 4.7/4.6/4.4 倍，估值具有性价比，维持“优于大市”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期、医保控费超预期、医疗事故风险。

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

◆ 新产业(300832.SZ) 财报点评:利润增速逐季改善趋势已现,海外业务进入深度经营的新阶段

2025 年收入略增 1%，利润增速逐季改善趋势已现。2025 年公司实现营收 45.77 亿（+0.91%），归母净利润 16.20 亿（-11.39%），扣非归母净利 15.64 亿（-9.12%）。其中第四季度实现营收 11.49 亿（+2.50%），归母净利润 4.15 亿（-6.61%）。受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、DRG/DIP（按病种付费）政策深入推进及检验项目“套餐解绑”和跨机构检验结果互认等多重政策影响，公司国内业务收入出现波动。2026 年第一季度公司实现营收 11.29 亿（+0.34%），归母净利润 4.42 亿（+1.02%），利润增速的逐季改善趋势明显，若剔除汇率变动造成的影响，公司利润总额同比增长 13.16%。

国内竞争态势严峻，海外进入深度经营的新阶段。2025 年国内收入 25.64 亿（-9.82%），其中试剂收入同比下降 13.77%，仪器收入同比增长 6.88%。2025 年国内市场完成化学发光免疫分析仪装机 1,462 台，大型机占比达到 79.14%（+4.49pp）。海外业务已从区域拓展进入深度经营的新阶段，公司已在 16 个核心国家建立运营体系，2025 年海外实现主营收入 20.07 亿（+19.16%），其中试剂业务增速高达 34.96%，试剂收入占海外收入比例达 65.12%（+7.62pp）。海外市场销售化学发光免疫分析仪 3,357 台，中大型机型占比为 75.34%（+8.18pp），客户结构持续向高质量方向发展。

毛净利率下降，各项费用率均有所上升。2025 年公司主营业务综合毛利率为 69.46%（-2.80pp），毛利率下滑主要受国内试剂毛利下降及仪器收入占比增加的影响，其中仪器毛利率 24.20%（-5.62pp，海外仪器毛利率 39.98%），试剂毛利率 87.08%（-1.53pp），海外试剂毛利率保持相对稳定。销售费用率 16.09%（+0.34pp），管理费用率 2.78%（+0.01pp），研发费用率 10.44%（+0.44pp），净利率下滑至 35.40%（-4.91pp）。经营现金流净额为 15.22 亿（+12.23%），经营现金流净额与归母净利润的比值为 94%，保持健康水平。

投资建议：国内外仪器装机稳步推进，装机结构持续优化，自主研发的旗舰机发光 X10、生化 C10、流水线 T8 有望带动公司突破国内外更多大型医疗终端。考虑中东战事及汇率影响，下调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 18.16/21.08/24.40 亿（2026-27 年原为 20.55/23.76 亿），同比增长 12.1%/16.1%/15.7%，当前股价对应 PE 为 20/18/15X，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；行业竞争加剧的风险；海外拓展不及预期的风险；地缘政治风险；新业务领域拓展不及预期的风险。

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

◆ 智翔金泰-U(688443.SH) 财报点评:2025 全年营收同比大幅增长,公布限制性股票激励计划草案

对外授权及产品商业化驱动营收大幅增长。2025 全年，公司实现营收 2.31 亿元，较上年同期大幅增长，其中授权许可收入 1.33 亿元，产品销售收入 9819 万元，主要系公司在报告期内确认 GR1803 注射液授权许可及商业化协议的合同履约义务所对应的授权许可收入，以及公司首款商业化产品赛立奇单抗注射液（商品名：金立希）销售收入较上年同期稳步增长；实现归母净利润-5.36 亿元，亏损较上年同期收窄，主要系公司营业收入较上年同期稳步增长，以及公司 2022 年股权激励计划实施完毕，报告期内无股份支付费用等综合因素影响。

保持高水平研发投入，在研管线有序推进。2025 全年，公司研发投入达到 4.73 亿元，保持较高投入水平，多个在研项目取得积极进展：1）唯康度塔单抗（GR2001）：处于上市审评阶段；2）泰利奇拜单抗注射液（GR1802）：中/重度特应性皮炎、成人季节性过敏性鼻炎适应症处于上市申请审评阶段，慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性自发性荨麻疹、青少年季节性过敏性鼻炎适应症处于 Ph3 临床试验阶段，哮喘适应症处于 Ph2 临床试验阶段，儿童/青少年特应性皮炎适应症处于 Ph1b/2a 临床试验阶段；3）伟利妥米单抗（GR1803）：复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者适应症处于附条件上市申请审评阶段，系统性红斑狼疮适应症处于 Ph1 临床试验阶段。

公布限制性股票激励计划草案。2026 年 4 月，公司公布 2026 年限制性股票激励计划草案，拟向包括公

司董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干在内的共计 99 名激励对象授予限制性股票 812.97 万股，相应考核年度为 2026-2028 年三个会计年度，考核目标值为对应年份累计新增 IND 数量分别不低于 2/5/8 个，累计营业收入分别不低于 6/15/28 亿元，拆分至单个年份对应营收约为 6/9/13 亿元。

投资建议：根据公司 2025 年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2027 年公司营收为 5.85/10.86 亿元（前值为 5.87/10.89 亿元），新增 2028 年营收预计为 14.74 亿元，归母净利润分别为-3.64/-0.20 亿元（前值为-3.41/0.38 亿元），新增 2029 年归母净利润预计为 1.33 亿元，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险等。

证券分析师： 马千里（S0980521070001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 江波龙(301308.SZ) 财报点评:1Q26 归母净利润同比增长 2644.05%，端侧应用多维拓展

1Q26 归母净利润同比增长 2644.05%，顺利签订 LTA 与 MOU 保障原材料供应。公司主要以存储颗粒为原材料进行存储模组产品的开发，产品包括嵌入式存储、固态硬盘(SSD)、内存条及移动存储(U 盘、存储卡)。存储自 25 年下半年开启新一轮景气周期，价格加速上行，在此背景下：公司 1Q26 实现营收 99 亿元(YoY+132.78%，QoQ+64.27%)，归母净利润 38.62 亿元(YoY+2644.05%，QoQ+443.47%)，毛利率 55.53%(YoY+45.18pct, QoQ+24.72pct)，在此期间，公司与多家原厂顺利续签 LTA 与 MOU，为后续增长提供原材料供应保障。

25 年企业级存储同比增长 93.3%，成为公司核心增长引擎。公司企业级存储业务收入 17.83 亿元，同比增长 93.3%。目前公司已成功构建“eSSD+RDIMM+SOCAMM+MRDIMM+CXL2.0”全栈产品体系，eSSD 与 RDIMM 产品已完成鲲鹏、海光、飞腾、AMD 等主流平台兼容认证，切入通信、金融、互联网头部客户供应链，客户结构持续优化。

25 年 Lexar 与 Zilia 营收快速增长，全球化布局成效显著。25 年公司 Lexar 与 Zilia 境外营收分别增长 34.53%和 26.49%，合计贡献超 76 亿元；其中 Lexar 作为全球高端消费类存储品牌，19-25 年收入复合增速达 33%，品牌在多项赛事及摄影、视听和户外运动设备等领域获高度认可；此外，巴西子公司 Zilia 作为巴西头部存储器厂商已构建完善的海外供应链体系，通过本地化运营，未来将逐步向拉美及全球其他市场加速扩展。

25 年自研主控芯片累计部署超过 1.4 亿颗，端侧应用多维拓展。公司自研 5nm UFS 4.1 主控芯片量产并导入头部手机厂商，全系列主控芯片部署超 1.4 亿颗。前瞻性的推出了 SPU（存储处理单元）、iSA（智能存储体）、HLC（高级缓存技术）等核心技术，形成了端侧 AI 存储差异化技术壁垒。目前公司车规级存储产品已进入全球众多知名车企的供应链体系，ePOP4x 产品已批量应用于北美智能穿戴科技巨头的智能穿戴设备中；mSSD 产品已顺利进入头部 PC 厂商的导入测试阶段，预计有望对传统 SSD 产品实现规模化替代。

投资建议：考虑存储价格上涨超预期，结合 1Q26 业绩情况，上调公司营收与毛利率，预计 26-28 年归母净利润为 111/113/115 亿元（前值 26-27 年 8.97/11.16 亿元），对应 PE 分别为 15.2/14.9/14.7 倍，我们看好公司中长期全球业务布局与企业级产品带来的产品结构升级，维持“优于大市”评级。

风险提示：存储行业需求不及预期，新产品放量不及预期等。

证券分析师： 叶子（S0980522100003）、胡慧（S0980521080002）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）、连欣然（S0980525080004）

◆ 爱柯迪(600933.SH) 财报点评:2025 年净利润同比增长 25%，机器人、光模块业务布局加速

公司 2025 年净利润同比增长 25%，卓尔博并购落地。爱柯迪 2025 实现全年实现营收 74.13 亿元，同比增长 9.89%；归母净利润 11.71 亿元，同比增长 24.69%；2025Q4 实现营收 21.03 亿元，同比增长 18.7%，环比增长 13.1%；归母净利润约 2.76 亿元，同比增长 39.7%，环比下降 14.3%。26Q1 营收 19.22 亿元，同比增长 15.40%；归母净利润 2.19 亿元，同比减少 14.89%。营收端延续强劲增长态势，利润端或受原

材料涨价及汇兑损失影响短期承压。

核心业务毛利率同比提升 3.08pct。2025 公司实现毛利率 29.77%，同比+2.12pct，核心业务毛利率同比+3pct；归母净利率 15.80%，同比+1.87pct。单季度，25Q4 毛利率 28.13%，同比+4.41pct；归母净利率 13%，同比+1.9pct。26Q1 公司实现毛利率 27.36%，同比-1.4pct；归母净利率 11.39%，同比-4.0pct；核心或为汇兑损失下公司财务费用增加；26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率 0.78%/6.19%/5.10%/2.60%，同比+0.12/+0.19/+0.00/+2.96pct。

新业务布局加速，机器人多个项目进入小批量订单交付；切入光模块赛道。依托成熟的精密压铸技术，公司强势切入机器人核心结构件领域。目前，多个项目已完成开发验证并实现小批量订单交付；同时锌合金业务已经成功进入光模块领域，目前订单集中在 OSFP/QSFP/400G&800G，未来成长空间广阔。

看好公司新能源车时代轻量化需求和三电系统带来的大件产品增量，全球化业务进展加速。公司主业传统精密压铸产品覆盖海外头部公司，具备良好且稳定盈利水平。随着新能源时代的到来，轻量化机构件以及三电领域的大件压铸件需求日益增长，公司积极响应大件产品需求，同时加速全球化业务布局，推进“全球制造基地+区域供应枢纽”产能网络建设，加快全球化布局步伐。25 年墨西哥二期工厂正式投产，显著提升北美市场响应速度与客户黏性；马来西亚生产基地再生资源生产全面进入量产准备阶段，保障铝合金原材料的稳定供应，全球化布局持续完善。

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。考虑公司是国内精密压铸龙头，看好海外及中大件业务持续放量及机器人等新兴业务加速落地。考虑短期率铝合金原材料价格上涨或影响公司利润表现，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 14.24/17.74/21.39 亿元（前次 26/27 年预测为 15.18/17.99 亿元），维持“优于大市”评级。

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

◆ 厦门钨业(600549.SH) 财报点评:钨全产业链龙头

钨全产业链龙头。发轫于 1958 年，现已形成钨钼、稀土、能源新材料三大核心业务，福建省国资企业。公司主要优势产品如钨粉末、细钨丝、硬质合金棒材、钼酸铵、钴酸锂等的市场份额保持前列，硬质合金、切削工具、细钨丝、磁性材料、钴酸锂等重点产品盈利进一步提升。公司受益于钨价上涨，2025 年实现归母净利 23.1 亿元，同比+33.6%；2026Q1 钨价飙升，均价高达 74 万元/吨，净利大幅增长 183.1% 达到 11.1 亿元。

子公司盈利拆解。钨钼业务全产业链盈利能力较强。上游端，公司的 3 家矿业子公司贡献较大。宁化行洛坑（98.95%）、金鼎钨钼（100%）、洛阳豫鹭（60%）均负责钨矿及其副产品的生产、销售和采购，2025 年分别实现净利润 4.1 亿元、3.6 亿元和 1.2 亿元，实现净利率 44%、45.8%和 33.8%。考虑权益比例计算，钨钼上游子公司对净利贡献为 8.4 亿元。下游端，子公司包括厦门金鹭、厦门虹鹭等，其中厦门金鹭主营钨粉、碳化钨粉、异型硬质合金及其他难熔金属材料 and 氧气、钴粉、合金粉的生产与销售，厦门虹鹭生产、销售钨丝、钼丝等各种电光源材料，2025 年分别实现净利润 6.1 亿元和 9.8 亿元，分别实现净利率 10.2%和 22.8%。考虑权益比例计算，钨钼下游子公司对净利贡献为 12.6 亿元。稀土业务和电池材料方面，金龙稀土主营稀土氧化物、稀土金属、磁性材料和发光材料等稀土精深加工以及稀土功能材料。厦钨新能主营电池材料。2025 年分别实现净利润 2.4 亿元和 7.5 亿元，实现净利率 4.1%和 3.8%。考虑权益比例计算，稀土子公司和电池材料子公司对净利贡献分别为 1.5 亿元和 3.8 亿元。

自有矿山方面，近些年产量较为稳定，2030 年有翻倍预期。

- 公司在产自有矿山包含①宁化行洛坑钨矿，隶属于子公司宁化行洛坑钨矿有限公司，权益比例 98.95%，②都昌阳储山钨钼矿，隶属于子公司江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司，权益比例 100%，③洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿，是公司与洛阳铝业合资建立的控股子公司，对洛阳铝业选矿二公司选钼尾矿中的白钨矿进行综合回收，矿石来源为洛阳铝业的栾川三道庄钼钨矿，权益比例 60%，上述三个在产矿山年产钨精矿总量约在 1.2 万吨标吨，权益量在 1 万吨左右。
- 公司在建/储备自有矿山包含①博白巨典油麻坡钨钼矿，隶属于麻栗坡海隅钨业有限公司，权益比例

100%，预计在 2026 年建成，2027 年达产，产量 3200 标吨钨精矿；②江西修水昆山钨钼矿采矿权及杨师殿探矿权，已于 2026 年 4 月底完成收购，隶属于九江大地，股权比例 69%，按照 66 万吨/年的原矿处理规模以及 0.3% 的品位计算，考虑 80% 回收率，建成后年产钨精矿约 1600 吨，时间节奏尚不明确；③集团所持有的大湖塘钨矿注入仍在推动中。设计采选规模原矿 825 万吨/年（北区露天 660 万吨/年，南区地下 165 万吨/年），建成后钨精矿规模在万吨以上。综上，短期公司增量来自油麻坡钨钼矿；若看到 2030 年左右，增量来自九江大地和大湖塘钨矿，届时公司总钨精矿产量可高达 2.5 万吨以上，粗算权益量超 2 万吨。

铈资源稀缺，供需或愈加紧张。全球铈矿产量明显收缩。根据 USGS 数据，近年来全球铈矿产量维持在 10-12 万吨，较 2008 年峰值接近 20 万吨和 2015-2019 年的 13-15 万吨明显减少；其中，中国产量对世界产量形成直接影响。铈用途广泛，阻燃、催化稳健发展，光伏需求快速攀升。根据测算，需求格局将迎来显著调整，预计到 2027 年全球铈金属的下游消费结构为：阻燃剂占 43%（24 年 47%），合金应用（铅酸电池等）占 13%；聚酯催化占 9%；玻璃陶瓷占 30%（24 年 23%），其他领域占 5%。

风险提示：油麻坡投产进度/大湖塘注入进展不及预期的风险；钨库存超规模释放导致钨价下跌；下游需求萎缩风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年的营收分别为 936/1040/1144 亿元，同比增速 102%/11%/10%；归母净利润分别为 46.7/54.7/61.0 亿元，同比增速 102%/17%/11%；EPS 分别为 2.94/3.45/3.84 元，当前股价对应 PE 分别为 19.7x/16.8x/15.0x。公司稳健经营，油麻坡钨矿预计 2027 年达产，大湖塘钨矿在 2030 年后有放量预期，首次覆盖给予“优于大市”评级。

证券分析师：刘孟峦（S0980520040001）、谷瑜（S0980524110001）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-2026 年 6 月沪深核心指数成分股调整预测

指数化投资正当时

近几年，随着投资者对指数化投资接受程度的不断提高，指数基金规模不断提升。股票型被动指数基金共计 1673 只，合计规模高达 3.52 万亿元。跟踪沪深 300、中证 A500、科创 50 的指数基金的规模合计分别为 5637 亿元、2217 亿元、1302 亿元。

中证指数公司和深圳证券信息有限公司在每年的 6 月和 12 月会对指数成分股进行定期调整，由于指数成分股调整是根据编制规则进行的被动操作，因此若成分股的调整规模较大，则可能带来交易性的投资机会。本文选择了沪深 300、上证 180、上证 50、科创 50、创业板指和中证 500 这 6 只跟踪规模较大的指数进行成分股调整预测，为投资者提供投资参考。

沪深 300 指数

根据指数编制方案，我们预测华工科技、杰瑞股份、江波龙等 19 只股票将会被调入沪深 300 指数，而长春高新、北新建材、山西焦煤等 19 只股票将会被调出沪深 300 指数。

上证 180 指数

根据指数编制方案，我们预测南方航空、中国卫星、南山铝业等 17 只股票将会被调入上证 180 指数，而华电国际、国投资本、同仁堂等 17 只股票将会被调出上证 180 指数。

上证 50 指数

根据指数编制方案，我们预测特变电工、生益科技、兆易创新等 5 只股票将会被调入上证 50 指数，而上汽集团、海尔智家、京沪高铁等 5 只股票将会被调出上证 50 指数。

科创 50 指数

根据指数编制方案，我们预测东芯股份、源杰科技、摩尔线程等 4 只股票将会被调入科创 50 指数，而华大智造、天岳先进、三一重能等 4 只股票将会被调出科创 50 指数。

创业板指数

根据指数编制方案，我们预测天华新能、香农芯创、光库科技等 10 只股票将会被调入创业板指数，而双林股份、沃森生物、汤臣倍健等 10 只股票将会被调出创业板指数。

中证 500 指数

根据指数编制方案，我们预测长春高新、北新建材、一汽解放等 50 只股票将会被调入中证 500 指数，而兴业银锡、陕西投资、中铝高新等 50 只股票将会被调出中证 500 指数。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

◆ 金融工程周报：股指分红点位监控周报-市场情绪向好，各主力合约贴水幅度走阔

成分股分红进度

截至 2026 年 5 月 6 日：

上证 50 指数中，有 37 家公司处于预案阶段，10 家公司处于决案阶段，1 家公司进入实施阶段，0 家公司已分红，2 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 212 家公司处于预案阶段，39 家公司处于决案阶段，7 家公司进入实施阶段，12 家公司已分红，27 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 332 家公司处于预案阶段，63 家公司处于决案阶段，11 家公司进入实施阶段，16 家公司已分红，67 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 603 家公司处于预案阶段，129 家公司处于决案阶段，23 家公司进入实施阶段，20 家公司已分红，215 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，银行、煤炭和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2026 年 5 月 6 日：

上证 50 指数已实现股息率为 0.00%，剩余股息率 2.37%；

沪深 300 指数已实现股息率为 0.11%，剩余股息率 1.77%；

中证 500 指数已实现股息率为 0.04%，剩余股息率 0.98%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.02%，剩余股息率 0.76%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2026 年 5 月 6 日，IH 主力合约年化贴水 7.16%，IF 主力合约年化贴水 6.30%，IC 主力合约年化贴水 5.58%，IM 主力合约年化贴水 13.05%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

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

◆ 金融工程日报：沪指涨逾 1%，连板率创近一个月新高

市场表现：20260506 市场全线上涨，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。计算机、电子、有色金属、电新、建材行业表现较好，消费者服务、石油石化、银行、食品饮料、煤炭行业表现较差。存储器、玻璃纤维、磁电存储、覆铜板、半导体硅片等概念表现较好，高送转、丙烯、聚丙烯、葡萄酒、炭黑等概念表现较差。

市场情绪：20260506 收盘时有 124 只股票涨停，有 63 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.26%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.54%。今日封板率 77%，较前日下降 3%，连板率 32%，较前日提升 12%，连板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20260430 两融余额为 27152 亿元，其中融资余额 26956 亿元，融券余额 196 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：20260430 当日 ETF 溢价较多的是科创芯片 ETF 易方达，ETF 折价较多的是创新 100ETF 申万菱信。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260430 当日大宗交易成交金额为 12 亿元，近半年以来平均折价率 7.22%，当日折价率为 7.03%。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%、10.44%、12.77%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.86%，处于近一年来 23%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.04%，处于近一年来 41%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.26%，处于近一年来 66%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.29%，处于近一年来 71%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澜起科技、九号公司-WD、中科飞测、麦格米特、凌云光、纳芯微、聚辰股份、传音控股等，澜起科技被 426 家机构调研。20260506 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是江波龙、盛龙股份、众合科技、德明利、大普微-UW、云南锗业、西部材料、泰金新能、朗科科技、金富科技等，机构专用席位净流出前十的股票是潍柴动力、粤桂股份、翔鹭钨业、中曼石油、达意隆、博云新材、卓易信息、金陵体育、平治信息、金能科技等。陆股通净流入前十的股票是潍柴动力、江波龙、东方国信、西部材料、德明利、朗科科技、盈峰环境、节能风电、云南锗业、瑞可达、众合科技、中曼石油、粤传媒、长龄液压等，陆股通净流出前十的股票是德福科技、粤桂股份、*ST 航图、汇金股份、金能科技等。

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 6 连阳，创业板指创逾 10 年新高

市场表现：20260507 大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。通信、电子、传媒、机械、计算机行业表现较好，煤炭、石油石化、基础化工、农林牧渔、消费者服务行业表现较差。光纤、光通信、拼多多合作方、光模块(CPO)、宽带提速等概念表现较好，PTA、央企煤炭、甲醇、锂电电解液、六氟磷酸锂等概念表现较差。

市场情绪：20260507 收盘时有 126 只股票涨停，有 55 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.64%，昨日跌停股票今日收盘收益为-5.30%。今日封板率 76%，较前日下降 1%，连板率 27%，较前日下降 5%。

市场资金流向：截至 20260506 两融余额为 27567 亿元，其中融资余额 27367 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 10.8%。

折溢价：20260506 当日 ETF 溢价较多的是信创 ETF 易方达，ETF 折价较多的是沪港深 500ETF 汇添富。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260506 当日大宗交易成交金额为 15 亿元，近半年以来平均折价率 7.21%，当日折价率为 8.57%。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%、10.32%、12.77%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.58%，处于近一年来 25%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.27%，处于近一年来 40%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 6.68%，处于近一年来 75%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 8.04%，处于近一年来 79%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九号公司-WD、中科飞测、麦格米特、凌云光、纳芯微、聚辰股份、传音控股、天顺风能等，九号公司-WD 被 179 家机构调研。20260507 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是兴森科技、中国长城、大普微-UW、巨力索具、美利云、东山精密、盛合晶微、神剑股份、易点天下、大族激光等，机构专用席位净流出前十的股票是宝光股份、广信股份、恒逸石化、粤桂股份、卫星化学、光莆股份、炬光科技、石大胜华、ST 南都、泰金新能等。陆股通净流入前十的股票是中国长城、美利云、炬光科技、易点天下、永杉锂业、恒逸石化、广信股份、朗科科技等，陆股通净流出前十的股票是美诺华、粤桂股份、东山精密、神剑股份、石大胜华、ST 南都、卫星化学、兴森科技、厦工股份、大族激光、宇新股份、继峰股份等。

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

发展研究

◆ 区域经济研究：区域经济研究报告-成都区域经济发展研究：增长韧性、产业重构与城市功能重塑

成都是全国第一梯队中的高增速内需型城市，经济增长呈现“消费托底、产业增量、服务承载”的复合特征。2025年成都地区生产总值达到24763.6亿元，在GDP两万亿元以上城市中处于中段水平，但5.8%的增速在第一梯队城市中表现领先；2026年一季度GDP同比增长5.7%，延续中高速增长态势。成都经济的稳定性主要来自较大人口规模、消费市场和服务业体系，但未来增长上限将更多取决于产业升级和生产性服务能力提升。

从需求结构看，成都不是典型外向型城市，也不是传统投资驱动型城市，而是以内需为基础、以产业投资提供边际增量、以开放平台验证制造能力的复合型城市。消费仍是经济稳定基本盘，但2026年一季度社零增速低于GDP增速，说明消费短期拉动有所放缓；投资正在由房地产和传统基建扩张转向工业、高技术制造和产业项目；外贸规模较大，但更多体现高新综保区、电子信息出口和开放平台能力，而非经济增长的第一拉动力。

财政方面，成都一般公共预算基础较稳，但政府性基金预算承压，财政功能正在由扩张型投入转向精准型配置。2025年成都一般公共预算收入突破2000亿元，税收收入占比超过70%，说明财政收入质量相对稳健；但政府性基金预算支出明显高于收入，叠加土地财政弱化和公共支出刚性增强，传统依靠土地、基建和大规模财政扩张的模式难以持续。未来财政资源应更多投向产业升级、新质生产力、城市更新和公共服务效率提升。

产业结构上，成都仍是服务业主导型城市，但制造业边际增强正在重塑增长结构。第三产业占GDP比重接近70%，对经济增长贡献超过七成，决定成都经济稳定性；但工业增加值和规上工业增速高于GDP增速，高技术制造业增速进一步提升，说明制造业正在成为更重要的边际支撑。成都不是从服务业转向工业，而是在服务业稳盘基础上，通过电子信息、高技术制造和生产性服务提升增长弹性。

主导产业识别显示，电子信息是成都当前最具现实支撑的产业主线，算力网和新一代通信网是其在“六张网”中的核心承载。成都电子信息产业在工业体系中规模较大、增速较快，并拥有光通信、网络安全、软件信息服务、智能硬件和特种电子等企业载体。成都不宜简单概括为“算力协同城市”，其优势更准确地体现为在算力网和新一代通信网中的节点能力；新型电网、物流网、水网和地下管网更多承担支撑和城市承载功能。

重点赛道方面，CPO光模块是电子信息主线中最具成长弹性的核心赛道，光伏是新能源制造中具备全国竞争力的优势赛道，储能是面向新型电网和算力基础设施的未来支撑方向。三者不能简单并列为主导产业，而应分别放在“核心增长、优势制造、未来支撑”的框架中理解。成都未来产业竞争力的关键，不在于追逐所有热门赛道，而在于围绕电子信息主线提升产业链节点能力和系统协同效率。

企业载体进一步验证成都产业判断。成都企业体系呈现“上市公司验证现实优势、专精特新支撑未来成长”的结构特征。上市公司层面，电子信息企业验证成都制造业升级主线，新能源与电力装备企业验证光伏、电力装备和储能支撑方向，医药生物和消费资产提供稳定经营基础，金融与城市功能型企业体现资源配置能力；专精特新和一级市场梯队则反映成都未来产业扩容、技术补链和资本市场后备储备。企业载体分析的意义不是投资推荐，而是验证成都产业优势是否具备真实承载主体，并判断其能否转化为持续增长能力。

在区域竞争格局中，成都应被重新定义为成渝双核格局中的科技服务型核心城市、西部内需市场组织中心和全国算力通信网络的重要节点城市。成都与重庆不是替代关系，而是双核分工关系；重庆更强在制造业、通道和综合交通枢纽，成都更强在消费服务、科技创新、金融商务、电子信息和数字经济组织

功能。与东部强市相比，成都在产业链控制力、外向型经济和全球资源配置能力上仍有差距，但其优势在于西部市场纵深、人口吸附、消费服务、战略支撑和成渝协同空间。

政策建议上，成都未来五年应以系统能力提升重塑增长动能。政策重点应从单项产业扶持转向城市系统能力建设，从传统项目扩张转向高质量要素配置，从省会中心逻辑转向成渝区域组织中心逻辑。具体而言，应强化成渝科技服务型核心城市定位，做强电子信息主导产业，提升新能源与电力装备支撑能力，推动服务业从消费承载转向生产性服务平台，优化财政和国资配置方式，深化成渝协同和都市圈分工，并通过清单化、项目化和场景化机制提升执行力。

风险提示：需关注宏观需求、财政约束、产业升级及区域协同推进不及预期风险。报告列举的公司/个股仅为案例介绍，不作为投资推荐的依据。

证券分析师： 张铭潇（S0980526010002）、张立超（S0980519050002）

【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	1033.48	1.22	ICE 布伦特原油	101.27	-7.82
白银	19273.00	3.56	铜	102890.00	0.43
铝	24275.00	-1.42	铅	16750.00	-0.17
豆一	4842.00	-0.71	锌	24120.00	0.20
豆粕	2815.00	-0.56	镍	149660.00	-2.43
玉米	2359.00	-0.58	锡	420500.00	4.39
螺纹钢	3160.00	0.38	SR605	5334.00	-0.09

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	49596.97	-0.628364	75.19	75.19	75.19	75.19	47.75
德国 DAX 指数	24663.61	-1.023649	93.63	7.59	-0.23	6.69	56.21
法 CAC40 指数	8202.08	-1.172853	1.07	3.70	-0.86	7.54	49.39
恒生指数	26626.28	1.573600	3.29	6.01	0.24	17.33	61.58
沪深 300 指数	4900.50	0.480100	1.93	10.35	5.53	27.89	54.04
美国 SP500 指数	7337.10	-0.380257	1.77	10.88	5.83	30.29	50.54
纳斯达克综合指数	25806.20	-0.126708	3.67	17.20	12.04	45.48	53.26
日经 225 指数	62833.84	5.579812	5.98	17.60	15.81	70.83	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	300308.SZ	中际旭创	877.4700	2.5082	无数据	300308.SZ	中际旭创	877.4700	2.5082	无数据
2	300502.SZ	新易盛	563.5000	7.8510	无数据	300502.SZ	新易盛	563.5000	7.8510	无数据
3	300750.SZ	宁德时代	451.6400	-1.8174	无数据	002475.SZ	立讯精密	69.5200	3.6374	无数据
4	002371.SZ	北方华创	552.1400	1.2451	无数据	300750.SZ	宁德时代	451.6400	-1.8174	无数据
5	688256.SH	寒武纪	1868.0000	2.3562	无数据	688256.SH	寒武纪	1868.0000	2.3562	无数据
6	603986.SH	兆易创新	350.1600	1.7050	无数据	603986.SH	兆易创新	350.1600	1.7050	无数据
7	601138.SH	工业富联	64.1800	1.7438	无数据	601138.SH	工业富联	64.1800	1.7438	无数据
8	601899.SH	紫金矿业	34.4600	0.7308	无数据	601899.SH	紫金矿业	34.4600	0.7308	无数据

9	688008.SH	澜起科技	209.9100	5.4930	无数据	688008.SH	澜起科技	209.9100	5.4930	无数据
10	300394.SZ	天孚通信	328.1400	3.7892	无数据	300394.SZ	天孚通信	328.1400	3.7892	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 $\pm 10\%$ 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