

5月金股组合

股票代码	股票名称
0119.HK	保利置业集团
600428.SH	中远海特
601872.SH	招商轮船
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
603799.SH	华友钴业
300760.SZ	迈瑞医疗
601888.SH	中国中免
002463.SZ	沪电股份
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	4152.57	0.96
深证成指	15856.61	1.66
沪深300	4921.60	1.58
中小100	9731.81	1.63
创业板指	4021.16	2.10

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	4.79	石油石化	(2.01)
通信	3.77	综合	(1.27)
煤炭	2.16	基础化工	(1.20)
建筑材料	1.86	传媒	(0.88)
公用事业	1.81	轻工制造	(0.76)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20260526

■ 重点关注

【宏观经济】国际货币体系的未来与中国的选择*徐高。当前以美元为中心的国际货币体系（牙买加体系）问题不少。全球失衡的持续存在，美国滥发美元带来的不公平，以及体系长期持续性的不足，是牙买加体系的主要弊端。近年来，美国的单边主义政策更是伤害了世界对美元的信心，动摇了体系。这促使人们思考国际货币体系未来的可能走向。

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报*陈琦 朱启兵。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【机械设备】机械设备行业 2025 年年报和 2026 年一季度综述*陶波 曹鸿生。我们选取申万机械设备行业分类（2021）作为统计样本，对机械设备行业及其细分子行业的营业收入、归母净利润等财务指标进行分析。25 年机械设备行业收入温和增长，利润质量改善，进一步确认复苏趋势；进入 2026 年一季度，营收端继续改善，利润端受汇率与费用阶段性扰动短期承压。未来建议关注周期性改善、AI 基建拉动的相关需求以及新技术的相关机会，维持行业强大于市评级。

【非银金融】非银金融行业周报*张天愉。券商板块估值与景气度错配，具备配置性价比；保险板块估值较低，进入二季度以来资产端修复预期有望得到巩固。

【基础化工】化工行业周报 20260524*余嫒嫒 范琦岩。地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

【交通运输】交通运输行业周报*王靖添。据巴西参议院官方发布，2026 年 5 月生效的临时新政，对巴西跨境进口包裹税收征管规则作出重要调整，新政明确个人合规申报、货值 50 美元及以下的国际入境包裹全额免征进口税。巴西落地的跨境包裹税收新政大幅放宽小额跨境货品征税规则，有效优化了跨境电商与物流营商环境、激活市场活力，为中资物流企业出海布局带来了关键政策红利，同时依托拉美庞大且年轻化的人口结构与持续升级的中产消费需求，电商行业正处于高速增长阶段。

【电子】海光信息*苏凌瑶。海光信息发布 2025 年年报和 2026 年一季度报告。公司通过“CPU+DCU”双芯战略构筑差异化优势，通过开放 HSL 总线协议和自研软件栈，打造全栈式国产算力解决方案，在电信、金融、AI 等领域加速渗透，本土化生态优势显著。维持买入评级。

【房地产】房地产行业第 21 周周报*夏亦丰 许佳璐。新房成交面积同环比由正转负，二手房成交面积环比由正转负、同比增幅收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】国际货币体系的未来与中国的选择

徐高

当前以美元为中心的国际货币体系（牙买加体系）问题不少。全球失衡的持续存在，美国滥发美元带来的不公平，以及体系长期持续性的不足，是牙买加体系的主要弊端。近年来，美国的单边主义政策更是伤害了世界对美元的信心，动摇了体系。这促使人们思考国际货币体系未来的可能走向。

要展望未来，先得回顾历史。在国际货币体系进入牙买加体系之前，货币曾长期与黄金挂钩。货币锚定黄金的情况下，可以较容易地维护民众对货币的信心，各国的贸易不平衡也会因黄金的跨国流动而自动被纠正。1971年美元与黄金的脱钩，以及随后的牙买加体系的建立，是货币从“有锚”到“无锚”的转变。货币摆脱“实物锚”的约束之后，货币政策可以自由灵活调整，从而降低了实体经济的波动。货币的脱锚也让全球失衡变得可能，从而推动了全球化的发展。未来的国际货币体系只有保留了牙买加体系的长处，并弥补了其不足之处，才有可能取代现有体系。

展望国际货币体系的未来，首先可以排除以下几种情形：（1）全球多个国家形成类似欧元区那样的单一货币区；（2）货币再次与实物挂钩；（3）非主权加密货币成为主要国际支付工具。此外，因为“网络外部性”带给美元的“在位者优势”，其他主权货币也很难取代美元当前在国际货币体系中的中心地位。排除了不太可能的情形后可以发现，用与一篮子主权货币挂钩的超主权货币来取代美元的中心地位，是牙买加体系之后，未来最为可能的国际货币体系走向。

在国际货币体系长期变革的过程中，我国做出如下选择会有利于自身的长远发展：（1）中国是当前美元为中心的牙买加体系的受益国，我国不应主动颠覆这套体系；（2）人民币不应该以取代美元，成为国际货币体系中心货币为发展目标；（3）人民币国际化应该以守住我国国际支付管道的底线为主要目标，将人民币支付网络在全球铺开；（4）在人民币国际支付体系中，我国应允许别国透支，从而向别国提供人民币；（5）我国应积极支持与多种主权货币挂钩的超主权货币的发展，推动超主权货币取代美元而成为最主要的国际支付工具。

（风险提示：宏观经济走势具有不确定性，宏观政策可能超预期变化。）

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报—本周沪深 300 指数下跌 0.30%

陈琦 朱启兵

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

要闻：5月20日上午，国家主席习近平在北京人民大会堂同来华进行国事访问的俄罗斯总统普京举行会谈。两国元首一致同意《中俄睦邻友好合作条约》继续延期。

资产表现回顾

本周沪深 300 指数下跌 0.30%，沪深 300 股指期货下跌 0.29%；焦煤期货本周下跌 4.83%，铁矿石主力合约本周下跌 2.40%；余额宝 7 天年化收益率与上周持平，收于 0.87%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.75%，活跃十年国债期货本周上涨 0.06%。

资产配置建议

广义财政支出总体放缓。1-4 月财政支出节奏有所放缓，广义财政支出同比增长 0.4%，较 3 月下降 2.3 个百分点，中央财政仍是重要支撑，广义中央财政支出同比增长 5.6%；财政支出总体放缓或是 4 月国内需求平淡的重要原因之一，4 月社零、固定资产投资表现均较弱。

但需注意的是，年内财政支出进一步前倾或是 4 月财政支出偏弱的重要原因之一。具体来看，4 月一般公共预算支出 20103.0 亿元，在全年公共预算支出中占比 6.7%，低于 2024-2025 年同期水平。

但从近三年前 4 个月的财政支出的总体水平看，2026 年 1-4 月一般公共预算支出在全年公共预算支出中占比 31.6%，微幅高于 2024-2025 年同期水平。2026 年 1-4 月公共财政支出力度总体不弱，且略高于前两年同期水平，2026 年 4 月财政支出增速回落，或可在一定程度上理解为今年一季度财政前倾发力后的正常放缓。此外，从地方债务的发行情况看，2026 年 4 月政府债券融资节奏有所放缓，当月社零口径政府债券融资额较去年同期少 688 亿元，或在一定程度上对财政支出形成约束。

考虑到 4 月 17 日国家发改委表示将“推动 7550 亿元中央预算内投资、1 万亿元超长期特别国债于 6 月底前基本下达完毕”，我们认为，5-6 月财政支出、融资节奏有望回暖，从而对上半年经济数据表现形成支撑。

本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

【机械设备】机械设备行业 2025 年年报和 2026 年一季度报综述—行业温和修复，把握高景气硬科技机遇

陶波 曹鸿生

我们选取申万机械设备行业分类（2021）作为统计样本，对机械设备行业及其细分子行业的营业收入、归母净利润等财务指标进行分析。25 年机械设备行业收入温和增长，利润质量改善，进一步确认复苏趋势；进入 2026 年一季度，营收端继续改善，利润端受汇率与费用阶段性扰动短期承压。未来建议关注周期性改善、AI 基建拉动的相关需求以及新技术的相关机会，维持行业强大于市评级。

支撑评级的要点

行业整体：25 年延续复苏迹象，26Q1 盈利端有所承压。2025 年中万机械设备板块实现营业收入 21,157.62 亿元，同比增长 5.17%，归母净利润 1,206.94 亿元，同比增长 12.84%，综合毛利率为 23.35%，同比提升 0.50pct，净利率为 6.22%，同比提升 0.51pct，展现出明显的复苏趋势。2026 年一季度实现营业收入 4,923.72 亿元，同比增长 7.61%，环比下降 18.51%，归母净利润 313.39 亿元，同比下降 5.28%，环比增长 145.52%，综合毛利率为 23.56%，同比提升 0.76pct，环比下降 0.05pct，净利率为 6.80%，同比下降 1.03pct，环比提升 4.28pct，利润端有所承压。

细分板块：板块分化表现不一，工程机械持续高景气。从机械设备的各个二级子行业来看，通用设备/专用设备/轨交设备/工程机械/自动化设备在 2025 年分别实现营业收入 5,295.30/5,246.53/4,550.06/3,967.36/2,098.37 亿元，同比 -0.47%/+2.68%/+7.12%/+10.40%/+13.33%，除了通用设备外均实现同比增长；实现归母净 223.05/301.25/226.10/331.41/125.13 亿元，同比+3.85%/+38.92%/+1.85%/+14.95%/-2.13%，除了自动化设备以外均实现同比增长。2026 年一季度，通用设备/专用设备/轨交设备/工程机械/自动化设备分别实现营业收入 1,202.29/1,227.06/908.14/1,088.47/497.77 亿元，同比+2.92%/+5.05%/+6.40%/+12.00%/+20.00%，复苏趋势进一步确定，所有子行业均实现同比增长；实现归母净利润 54.21/81.29/53.46/90.20/34.23 亿元，同比 -14.51%/-10.74%/+4.97%/-5.11%/+11.55%，仅轨交设备和自动化设备实现同比增长。

估值

根据机械设备行业 25 年年报&26 年一季度以及产业的发展情况，我们建议关注 1) 周期性改善确定性较高的工程机械板块；2) AI 基建拉动下的 PCB 设备、燃气轮机、柴发、液冷、光模块设备等；3) 新技术相关的可控核聚变、人形机器人、商业航天等主题性投资板块。

工程机械：在国内外需求的共振下，工程机械行业有望开启新一轮的向上周期，推荐山推股份，建议关注恒立液压、三一重工、中联重科、徐工机械、柳工等。

AI 相关设备：全球数据中心正进入以 AI 为核心的新一轮基础设施重构周期，建议关注杰瑞股份、泰豪科技、豪迈科技、申菱环境、凯格精机、罗博特科、博众精工、普源精电等。

可控核聚变：随着技术的不断突破，可控核聚变商业化渐行渐近，产业链或将进入快速发展期而充分受益，推荐合锻智能、联创光电、西部超导、安泰科技，建议关注国光电气、永鼎股份、精达股份、海陆重工等。

商业航天：在卫星轨道和频段资源稀缺性的背景下，各国对卫星频段资源的争夺已经进入白热化状态，随着大运力可回收火箭技术的成熟，商业体万亿级大市场拉开帷幕，建议重点关注火箭和卫星核心零部件，以及 3D 打印新工艺应用带来的投资机会。推荐南风股份、派克新材、华曙高科，建议关注航天动力、超捷股份、铂力特、斯瑞新材、中国卫星、天银机电、上海瀚讯、西测测试等。

评级面临的主要风险

国内外经济复苏不及预期的风险；产业政策调整的风险；地缘政治和贸易战的风险；竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；技术快速迭代的风险。

【非银金融】非银金融行业周报—综合整治非法跨境展业方案落地

张天愉

券商板块估值与景气度错配，具备配置性价比；保险板块估值较低，进入二季度以来资产端修复预期有望得到巩固。

一周动态

市场数据：1) 行情：5 月 18 日-5 月 22 日，申万非银行业指数下跌 2.20%，券商指数下跌 1.40%，保险指数下跌 3.56%，多元金融指数下跌 3.35%。2) 经纪：市场日均股基成交额 3.53 万亿元，环比缩量 9.72%。3) 基金：公募基金新发份额 248 亿份，环比增加 46%，其中股票型和偏股混合型基金 204 亿份，债券型和偏债混合型基金 25 亿份。4) 投行：按上市日，券商股权承销金额 58 亿元，其中 IPO 募资 55 亿元；债权承销金额 4,651 亿元。IPO 审核通过 3 家，预计募资金额合计 35 亿元 5) 自营：上证综指下跌 0.54%，深证成指上涨 0.23%，创业板指上涨 0.24%，中证全债（净价）上涨 0.10%。6) 两融：截至 5 月 21 日，沪深两市两融余额 28,872 亿元，较前一周末增加 0.7%。

行业动态：证监会等八部门印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，设置为期两年的集中整治期。方案明确禁止境外机构以任何形式在境内非法提供开户和交易服务，严禁境内主体为其提供协助，整治期内仅允许存量投资者单向卖出、转出资金，期满后境外机构全面关停境内非法业务。中长期看，此前通过这些渠道投资境外市场的资金有望回流，境内券商经纪及托管业务或迎来增量空间，境外投资需求将有序向 QDII、沪深港通等合规渠道迁移，已布局跨境业务的券商有望进一步扩大经纪业务市场份额。

投资建议

券商板块：截至 5 月 22 日，券商板块市净率低于近十年 10% 分位点，与行业基本面、景气度之间存在错配，板块具备较好的配置性价比。建议关注三条主线：1) 在资本实力和客群基础方面优势明显的低估值龙头券商；2) 低估值且大财富贡献较高的券商；3) 券商行业并购重组正在加速推进，我们预计行业马太效应或将加剧，后续其他中央或地方国有券商整合的市场关注度或将升温。建议关注：中信证券、国泰海通、华泰证券。

保险板块：估值已处于历史较低区间。一季度末，保险行业资金运用余额 39.4 万亿元，较年初同比增长 2.49%；债券仍是压舱石，人身险配置比例 51.18%，较年初提升 7 个基点；人身险公司和财险公司的股票配比分别为 10.14%、9.46%，环比各提升 2 个、7 个基点。4 月以来权益市场回暖趋势明显，进入二季度以来资产端有望逐步修复。存款迁移趋势延续、分红险转型持续推进，基本面稳健向好的核心逻辑未发生变化。建议关注经营稳健、合规管理与资本补充能力较强的头部险企。

风险提示

监管政策、宏观经济发展及市场流动性表现不及预期；证券市场及利率大幅波动导致业绩波动加剧；资本市场开放加速带来海外市场风险与外资机构竞争压力；同质化竞争或引发价格战；券商并购不确定性或影响板块价格稳定。

【基础化工】化工行业周报 20260524—国际油价下跌，六氟磷酸锂价格上涨、丙烯酸价格下跌

余媛媛 范琦岩

地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

行业动态

本周（05.18-05.24）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 16 个品种价格上涨，55 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。跟踪产品中 34% 的产品月均价环比上涨，59% 的产品月均价环比下跌，7% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为磷酸（澄星 85%）、BDO（长三角）、三聚磷酸钠（兴发 95%）、NYMEX 天然气、硫磺（CFR 中国现货价）；周均价跌幅居前品种为 EDC（长三角）、甲苯（华东）、醋酸乙烯（华东）、甲乙酮（华东）、甲醛（华东）。

本周（05.18-05.24）国际油价下跌，WTI 原油期货价格收于 96.60 美元/桶，收盘价周跌幅 8.37%；布伦特原油期货价格收于 103.54 美元/桶，收盘价周跌幅 5.24%。宏观方面，根据生意社，本周油价下行主要受美伊谈判出现缓和信号影响，市场避险情绪降温，叠加前期供应紧张预期回落，然而供需偏紧格局未根本改变。根据 EIA 数据，截至 5 月 15 日当周：供应方面，美原油日均产量 1,370.2 万桶，较前一周减少了 0.8 万桶，较去年同期日均产量增加 31.0 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,044.9 万桶，较前一周增加了 55.9 万桶，其中美国汽油日均需求量 876.7 万桶，较前一周增加 1.4 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 81,920 万桶，较前一周减少 1,780.0 万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周 NYMEX 天然气期货收于 2.91 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 1.69%。EIA 天然气库存周报显示，截至 5 月 15 日当周，美国天然气库存总量为 23,910 亿立方英尺，较前一周增加 1,010 亿立方英尺，较去年同期增加 330 亿立方英尺，涨幅为 1.4%，同时较 5 年均值增加 1,490 亿立方英尺，涨幅为 6.6%。展望后市，短期来看，中东局势紧张导致海外天然气价格上涨；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能导天然气价格剧烈宽幅震荡。

本周（05.18-05.24）六氟磷酸锂价格上涨。根据百川盈孚，截至 2026 年 5 月 23 日，六氟磷酸锂市场均价为 11.15 万元/吨，较上周上涨 11.50%，较去年同期上涨 120.79%。供应方面，本周产量较上周基本持平，行业开工率处于高位，提升空间较小。需求方面，终端动力与储能订单均有增长。库存方面，本周行业库存保持低水平状态。成本利润方面，本周六氟磷酸锂原料价格高位回调，但仍有复涨可能，具体来看：本周国内电池级碳酸锂（99.5%）市场价格集中在 17.7-18.3 万元/吨；国内工业级无水氟化氢市场均价 1.48 万元/吨，价格持稳运行；国内电池级氟化锂市场价受原料走势影响先降后稳至 29-30 万元/吨；99% 五氯化磷净水出厂价格 6,200 元/吨。展望后市，供应端短期新增投产项目有限，行业产量稳中微增；需求端近期下游企业未来排产逐渐明确，大厂增量基本确定，且增量较为明显；成本端主材原料价格虽有回调但仍处于高位。我们预计近期六氟磷酸锂市场价格小幅上调。

本周（05.18-05.24）丙烯酸价格下跌。根据百川盈孚，截至2026年5月22日，丙烯酸市场均价为7,850元/吨，较上周下降3.68%，较去年同期上涨1.95%。整体来看，国内丙烯酸及酯市场整体延续弱势。供应方面，丙烯酸行业受利润收窄及装置调节影响，产能利用率有所收窄，场内供应收紧。需求方面，丙烯酸市场需求表现一般，交投氛围偏弱。原料方面，美伊协议仍存较大不确定性，反复扰动市场，国际油价呈现冲高回落、震荡下行态势，丙烯酸成本支撑能力减弱。展望后市，丙烯酸需求偏弱，国际油价受美伊谈判进展影响不确定性较强，我们预计近期丙烯酸市场价格或延续弱势为主。

投资建议

截至5月22日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为28.50倍，处在历史（2002年至今）81.85%分位数；市净率为2.53倍，处在历史70.62%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为14.61倍，处在历史（2002年至今）43.64%分位数；市净率为1.38倍，处在历史47.11%分位数。展望2026年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技等。

5月金股：卫星化学、安集科技。

风险提示

地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

【交通运输】交通运输行业周报—巴西跨境包裹免税新政落地，关注中资快递企业南美布局机遇

王靖添

据巴西参议院官方发布，2026年5月生效的临时新政，对巴西跨境进口包裹税收征管规则作出重要调整，新政明确个人合规申报、货值50美元及以下的国际入境包裹全额免征进口税。巴西落地的跨境包裹税收新政大幅放宽小额跨境货品征税规则，有效优化了跨境电商与物流营商环境、激活市场活力，为中资物流企业出海布局带来了关键政策红利，同时依托拉美庞大且年轻化的人口结构与持续升级的中产消费需求，电商行业正处于高速增长阶段。在此背景下，安骏快递、极兔速递、菜鸟等国内头部物流企业持续深耕巴西市场，新政的落地进一步释放了中小件跨境物流赛道红利，为中资企业完善本地运力网络、承接增量订单、持续扩大市场规模提供了有力支撑，助力国内物流力量在巴西市场稳步开拓、提质发展。建议关注布局南美快递市场的极兔速递。

核心观点

巴西整体经济复苏态势稳定，内需市场扎实，叠加长期稳定的经济增长预期，持续夯实居民消费能力。同时依托拉美地区庞大的人口体量、年轻化人口结构及不断升级的中产消费需求，为本地电商行业发展提供了良好的市场基础和消费支撑。目前巴西电商行业处于高速发展期，整体交易规模持续上涨，但行业渗透率依旧较低，未来有一定的扩容空间。

国内出海物流企业持续深耕巴西市场，不断提升自身市场竞争力。其中安骏快递全新开通中巴跨境特快专线，打通双向物流通道，依托高效的运输时效、合规的清关模式以及完善的仓储和末端派送网络，覆盖多类物流场景，搭建了稳定的中巴跨境物流体系。极兔速递针对巴西本土物流网络的各项运营痛点，通过优化合作模式、重构路由网络等多项创新举措，提升本土运力利用率和运营效率，目前仍处于市场开拓阶段，业务营收实现稳步增长。菜鸟跨境物流在拉美及巴西市场扩张势头强劲，凭借独家合规资质、大型口岸资源和领先的清关履约能力，在巴西跨境物流市场形成突出的竞争优势。

巴西全新的跨境包裹税收新政正式落地，大幅优化了小额跨境货品的进口征税规则，一改此前小额包裹全面征税的模式，针对性免征低货值包裹进口税，仅对中高货值包裹按固定比例征税，政策规则清晰且落地性强。该新政拓宽了中小件跨境包裹、个人快件等业务的增量空间，优化了市场需求结构。整体政策红利显著，为国内多家头部物流企业深耕巴西市场、完善本地运力网络、承接新增业务订单提供了有力的政策保障，助力中资物流企业持续拓展巴西市场。

行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：波罗的海空运价格指数环比下降 4.9%，同比上升 30.4%。②航运港口：集运运价指数同比-0.99%，干散货运价指数同比+123.04%，油运运价环比-2.60%。③快递物流：2026 年 4 月快递业务量同比上升 3.22%，快递业务收入同比上升 6.29%。④航空出行：2026 年 5 月第三周国际日均执飞航班 1674.86 次，环比+1.77%，同比-3.43%。⑤公路铁路：5 月 11 日—5 月 17 日，全国高速公路货车通行 5528.2 万辆，环比增长 7.02%。⑥交通新业态：2026 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1653 万台，同比上升 8.70%，市场份额环比下降 1.7pct。

投资建议：

关注 BDI 指数上涨趋势下干散运板块机会。推荐招商轮船，关注海通发展。

持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。

推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的的中远海特。

建议把握低空经济与自动驾驶出行赛道趋势性投资机遇。推荐中信海直，建议关注曹操出行。

推荐快递物流拓展国际市场投资机会，推荐顺丰控股、极兔速递；动态关注国内快递价格反内卷进程，关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份。

关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流、海程邦达、中创物流。

动态把握航空出行板块投资机会。建议关注中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空。

关注高速铁路和高速公路板块投资机会。推荐京沪高铁；建议关注四川成渝、赣粤高速、招商公路、皖通高速、中原高速、宁沪高速、山东高速。

风险提示：

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

【电子】海光信息—双芯驱动，生态筑基，引领国产算力新纪元

苏凌瑶

海光信息发布 2025 年年报和 2026 年一季度报告。公司通过“CPU+DCU”双芯战略构筑差异化优势，通过开放 HSL 总线协议和自研软件栈，打造全栈式国产算力解决方案，在电信、金融、AI 等领域加速渗透，本土化生态优势显著。维持买入评级。

支撑评级的要点

营收保持高增速，全栈式解决方案赋能千行百业。海光信息 2025 年营收 143.77 亿元，YoY+57%；毛利率 57.8%，YoY-5.9pcts；归母净利润 25.45 亿元，YoY+32%。公司持续优化“CPU+DCU”业务布局，构筑差异化竞争优势，市场影响力与日俱增。公司积极联动国内信息技术产业上下游企业，以“双芯”算力为基石，联合云计算、大数据及行业软件等领域的科技企业，共同打造兼具开放安全、绿色低碳和可持续扩容能力的全栈式解决方案。随着国产化进程迈向商业化应用的新阶段，公司发展根基愈发坚实，为经营能力的持续提升注入强劲动力。海光信息 2026Q1 营收 40.34 亿元，YoY+68%；毛利率 55.6%，YoY-5.6pcts；归母净利润 6.87 亿元，YoY+36%。

研发攻坚夯实技术底座，开放生态释放协同效能。海光信息 2025 年研发费用为 41.45 亿元，研发费用率约 28.83%。公司聚焦高端处理器技术领域，持续开展技术攻坚和自主创新。CPU 方面，公司面向 xPU、IO、OS、OEM 等产业全栈，开放 CPU 互联总线协议（HSL），联动产业链上下游伙伴，协力共建高效互通的计算生态，全面释放国产算力潜能。产业上下游伙伴可通过海光系统互联总线，实现更高效的系统连接，同时也帮助部件及整机研制厂商快速设计搭载不同品牌芯片的产品并推向市场，真正释放出国产算力的产业协同效能。DCU 方面，面对 MoE 大模型万亿参数化趋势和 MoE+CoT 架构带来的计算和开销挑战，公司重磅发布自研软件栈的最新升级并宣布全面开放，为超节点及分布式训练、推理提供软硬件耦合支撑。

深化产业链协同，本土化优势加速市场渗透。海光信息和产业链上下游保持紧密合作。在 IP、EDA 设计工具、芯片制造和封装测试方面，公司继续加大与上游企业的合作力度，促进产业链的协同发展。在服务器整机制造方面，公司高端处理器产品已经得到国内行业用户的广泛认可，拓展了多家国内知名服务器厂商，开发了多款基于海光处理器的整机产品，有效地推动了海光高端处理器的产业化。公司利用其高端处理器在功能、性能、生态和安全方面的独特优势，联合整机厂商、基础软件供应商、应用软件供应商、系统集成商和行业用户，建立了基于海光高端处理器的产业链。目前海光高端处理器和协处理器产品已经应用到了电信、金融、互联网、教育、交通等行业以及大数据处理、人工智能、大模型训练及推理等领域。相比国际领先的芯片企业，公司根植于中国本土市场，更了解中国客户的需求，能够提供更为安全可控的产品和更为全面、细致的解决方案和售后服务，具有本土化竞争优势。随着公司产品在上述行业及领域中示范效应的逐步显现，以及公司市场推广力度的不断加强，公司高端处理器产品将会拓展至更多行业与领域，占据更大的市场份额。

估值

考虑到公司产业链的本土化优势，以及国产算力持续增长的需求，我们上调公司 2026/2027 年 EPS 预估至 2.01/2.86 元，并预计 2028 年 EPS 为 3.95 元。截至 2026 年 5 月 22 日收盘，公司总市值 7,261 亿元，对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 155.2/109.1/79.1 倍。维持“买入”评级。

评级面临的主要风险

AI 需求不及预期。供应链不稳定风险。行业竞争加剧。

【房地产】房地产行业第 21 周周报（2026 年 5 月 16 日-2026 年 5 月 22 日）—新房成交同比由正转负，二手房成交同比增幅收窄；厦门优化公积金贷款政策

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积同环比由正转负，二手房成交面积环比由正转负、同比增幅收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。

核心观点

新房成交面积同环比由正转负。第 21 周 47 城新房成交面积 307.5 万平，环比下降 7.2%，同比下降 7.5%，同比增速较上周下降 19.7 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -5.1%、-12.2%、-3.4%，同比增速分别为 17.8%、-7.9%、-16.4%，一线城市同比涨幅收窄了 14.7 个百分点，二、三四线城市同比增速分别下降了 20.7、19.6 个百分点。

二手房成交面积环比由正转负，同比增幅收窄。第 21 周 23 城二手房成交面积为 289.7 万平，环比下降 7.3%，同比上升 10.9%，同比涨幅较上周收窄 9.8 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 0.7%、-12.4%、-9.6%，同比增速分别为 18.7%、2.4%、18.1%，一线城市同比增幅扩大了 5.4 个百分点，二、三四线城市同比增幅分别收窄了 21.4、10.8 个百分点。

新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。截至第 21 周末，13 城新房库存面积 6437.1 万平，环比增速为 -13.8%，同比增速为 -17.4%；去化周期 15.0 个月，环比下降 3.4 个月，同比下降 2.8 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.2、16.4、16.7 个月，一、二、三四线城市环比下降 1.1、0.8、36.0 个月，一、三四线城市同比分别下降 2.5、39.5 个月，二线城市同比上升 3.0 个月。

土地市场成交量同环比量跌价涨；溢价率环比上涨、同比下降。第 20 周百城全类型成交土地规划建面为 763.6 万平，环比下降 34.1%，同比下降 50.3%；成交土地总价为 134.6 亿元，环比下降 15.8%，同比下降 19.3%；成交土地楼面均价为 1763 元/平，环比下上升 27.8%，同比上升 62.2%；土地溢价率为 2.1%，环比上升 1.2 个百分点，同比下降 4.1 个百分点。

房企国内债券发行量同环比均上涨。第 21 周房地产行业国内债券总发行量为 108.0 亿元，环比上涨 89.0%，同比上涨 671.4%。总偿还量为 65.3 亿元，环比上升 133.5%，同比下降 29.3%；净融资额为 42.7 亿元。

板块相对收益有所下降。第 21 周房地产行业绝对收益为 -3.7%，较上周下降 0.5pct，相对收益（相对沪深 300）为 -3.4%，较上周下降 0.4pct。房地产板块 PE 为 12.07X，较上周下降 0.78X。

本周统计局公布4月房地产行业核心指标数据及房价数据情况，房价与销售改善，投资与新开工持续走弱。1) 房价：4月70城新房、二手房房价环比均下降0.2%，跌幅均与3月持平。四个一线城市中仅有上海一二手房价环比涨幅继续扩大，其余城市均比3月减弱或持平、且北京新房价格环比增速转负。2) 销售：4月住宅销售量价均持续改善，受核心城市政策、传统销售旺季等因素驱动。4月商品房销售面积同比-9.5%，降幅较3月扩大2.1pct；但住宅销售面积同比降幅较3月收窄1.2pct。4月商品房销售均价10009元/平，环比+12.8%，同比+2.1%，自25年3月时隔13个月销售均价同比增速转正，自25年1月以来时隔15个月销售均价再度破万。1-4月商品房销售面积同比-10.2%；销售额同比-14.6%；销售均价同比-4.9%。3) 投资与新开工：4月开发投资金额同比-20.1%，降幅较3月扩大8.8pct，1-4月累计同比-13.7%。4月新开工面积同比-26.6%，降幅较3月扩大9.2pct，1-4月累计同比-22.0%。

政策

1) 5月19日，厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限、支持装修提取（提取额度按装修单价标准1800元/平，每套住房提取总额不超过25万元）、支持购买车位提取等，政策自2026年5月25日施行。

2) 5月19日，福建三明市提高了贷款最高可贷额度，双缴存人员由70万元提高至100万元，单缴存人员由55万元提高至60万元，多子女家庭另加20万元；同时提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。

投资建议

我们认为，房地产行业正处于基本面与市场预期共振修复的重要窗口。当前政策持续发力，一线城市优化限购限贷、核心城市优化公积金政策，均对真实购房需求的释放起到了一定效果，部分一线城市楼市出现了持续两个月的回暖行情。短期来看，政策与高频成交改善共振下的窗口仍在，需跟踪后续成交修复的走势能否延续，这将取决于库存去化情况以及价格是否企稳。从投资角度来说，多数房企在2025年计提减值相对较多，2026年可能筑底，因此2027年的板块利润率和业绩可能会回升，从而带来今年四季度市场对27E估值的改观。除此之外，部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注：1) 开发类公司中基本面稳定且能够保持或继续提升的房企：保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。2) 宏观或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：新城控股、我爱我家。3) 以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高能级城市、且业态类型偏高端的商业地产类公司：华润万象生活、太古地产。

风险提示：

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

茅珈恺 S1300525110002 jiakai.mao@bocichina.com

周世辉 S1300525080001 shihui.zhou@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621) 68604866
传真：(8621) 58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852) 21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
传真：(852) 21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610) 83262000
传真：(8610) 83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：(4420) 36518888
传真：(4420) 36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY10018
电话：(1) 2122590888
传真：(1) 2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话：(65) 66926829/65345587
传真：(65) 65343996/65323371