

# 晨会纪要

数据日期: 2026-05-27	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)	4093.72	15736.46	4908.17	16051.70	4672.82	1815.45
涨跌幅度 (%)	-1.24	-0.87	-0.80	-1.69	-0.65	-2.79
成交金额 (亿元)	14734.49	17651.13	9090.11	6148.67	8345.78	1928.35

## 晨会主题

### 【重点推荐】

#### 行业与公司

山高环能(000803.SZ) 财报点评:业绩拐点显现,多维估值视角下的投资价值再审视

### 【常规内容】

#### 宏观与策略

策略专题:策略专题研究-6张图看居民资金入市:到哪一步了?

策略月报:一页纸精读行业比较数据:5月

总量专题(首席经济学家团队):新老经济的力量对比:股市和实体维度

#### 行业与公司

公用环保行业周报:公用环保 202605 第4期-1-4月全社会用电量 3.3 万亿 kWh (+5.4%),今夏全国最高用电负荷预计将达到 16 亿千瓦左右

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(207)-肉奶周期有望共振反转,生猪产能去化预期加速

传媒互联网周报:Agent 平台竞争加剧,关注 AI 应用板块机会

BOSS 直聘(BZ.O) 海外公司财报点评:招聘需求健康恢复,用 AI 强化交付结果

天娱数科(002354.SZ) 财报点评:智能体助力 AI 营销快速增长,布局空间智能领域

#### 金融工程

金融工程日报:沪指探底回升,半导体产业链回调

#### 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28日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	50644.28	0.36
纳斯达克	26674.73	0.06
S&P500	7520.36	0.01
法国 CAC40	8207.89	0.42
德国 DAX	25177.8	-0.02
日经 225	64999.41	0
恒生	25328.23	-1.05

#### 基金指数 05月28日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3332.89	0.02
股票基金指数	14727.93	-0.28
混合基金指数	13071.58	-0.19

#### 汇率 05月28日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.05
美元兑人民币	6.78	-0.07
美元兑港币	7.83	-0.02
美元兑日元	159.52	0.13

#### 非流通股解禁 05月28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

## 【重点推荐】

### 行业与公司

#### ◆ 山高环能(000803.SZ) 财报点评:业绩拐点显现,多维估值视角下的投资价值再审视

归母净利润同比高增,业绩拐点显现。2025 年公司实现营业收入 14.47 亿元,同比下降 0.17%;其中油脂产品加工和销售收入 7.43 亿元,同比下降 9.55%,环保无害化处理收入 3.67 亿元,同比增长 17.37%,供暖业务收入 3.12 亿元,同比增长 1.78%。油脂收入下降并非需求走弱,而是公司减少低毛利外采油脂销售、提升自产油脂和高毛利订单占比的结果(2025 年油脂产品加工和销售毛利率提升至 28.72%,同比提升 8.61 个百分点)。2025 年公司实现归母净利润 3029.86 万元,同比增长 132.39%,低于我们原有预测,主要系公司计提各项资产减值准备合计 0.58 亿元所致。2026Q1 公司实现收入 4.24 亿元,同比小幅下降 2.39%,主要系减少外采油脂销售所致,但实现归母净利润 4374.18 万元,同比增长 54.74%,单季利润已超过 2025 全年水平。

地缘冲突与国内外补库共振,UCO 价格创 44 个月新高。2025 年四季度 UCO 价格曾明显回落,主要因为部分 SAF/HVO 装置检修、年底买家采购放缓、国内外需求阶段性走弱。进入 2026 年后,这几个压制因素陆续解除,国内外 SAF 及生物燃料企业恢复采购,前期低库存带来补库需求,再叠加地缘冲突推升国际航煤价格,欧洲航煤价格一度大幅上涨,SAF 相对航煤的价差有所收窄,航空公司履约采购的阻力反而下降,进一步支撑 SAF 及上游 UCO 需求。据 Argus 数据,5 月 22 日,加氢处理级 UCO 出口价格创下 44 个月新高。

为什么我们认为山高环能较普通环保公司应享有估值溢价?我们认为,市场不应简单将山高环能按传统环保运营商给予 10-15 倍 PE 估值。公司本质上是“餐厨垃圾特许经营权+UCO 资源化+SAF 原料卡位”的复合型平台,盈利弹性、现金流质量、资源稀缺性和大股东信用背书均优于传统环保运营资产。PE 口径下的短期高估值,更多是利润表仍处修复初期导致的分母失真;若从经营现金流、EV/EBITDA、原料资源控制权和 SAF 产业链战略价值看,公司具备估值溢价基础。

风险提示:UCO 价格波动风险;SAF 政策推进不及预期;定增进度不及预期;财务费用仍处高位;餐厨项目运营提效不及预期。

投资建议:上调盈利预测,维持“优于大市”评级。考虑到 UCO 价格上涨和 26Q1 业绩同比高增,我们上调盈利预测,预计 2026-2028 年归母净利润 1.65/2.66/3.39 亿元(2026-2027 年原值为 1.54/2.00 亿元),同比增速 444.7%/61.5%/27.1%,当前股价对应 PE=23/14/11x。通过多角度估值,预计公司合理估值在 9.72-10.36 元之间,较 2026.5.25 收盘股价有 24.6%-32.8%的溢价,维持“优于大市”评级。

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

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 策略专题:策略专题研究-6 张图看居民资金入市:到哪一步了?

关于国内居民存款搬家的讨论在去年引起广泛关注,到了 2026 年,A 股市场行情愈发火热,创业板指和全 A 指数创历史新高,市场成交额一度逼近 4 万亿元,时至今日居民资金到底有多少入市?相较历史还有多少空间?本文对此进行探讨。

源头:居民存款和理财的少增。2022-2023 年期间居民资金集中在存款、银行理财等无风险或超低风险产品中。近年来,随着低利率环境下理财产品和存款收益明显下滑,叠加权益市场整体走强,部分居民资金开始将到期存款、理财产品腾挪至风险更高的含权资产中。2025 年底开始非银存款和居民存款同比

增速的剪刀差明显走阔，截至 26 年 4 月，非银存款同比增速达 31%、居民户存款增速 8%。

渠道：牛市前期高风偏资金先入市，此后扩散至中高风偏群体。我们将居民资金进入股市渠道按风险类型分为低、中高、高三类途径，其中低风险途径涵盖分红险、固收+等，中高风险渠道包含主动偏股公募和 ETF，高风险渠道则包括两融、私募。本轮牛市起点 24Q3 至 25Q3，居民资金通过低、中高、高风险渠道累计入市规模分别约为 2600 亿元、-3100 亿元、14000 亿元，低风险和高风险渠道入市资金相对更多；而 25Q4 至 26Q1 期间，居民资金通过低、中高、高风险渠道累计入市规模分别约为 1200 亿元、4600 亿元、400 亿元，此时居民通过公募这类中高风险渠道入市的资金明显上升。如图 3 所示，这一现象基本符合 2013-2015 以及 2019-2021 年牛市不同阶段的资金入市规律。

热度：居民资金入市推动市场情绪走高，但距离前期高点仍有差距。居民资金的持续进场，给市场成交活跃度带来了极大提升。当前 A 股年化周换手率、周融资交易额占比分别为 491%、9.9%，处 2005 年以来 82%、73% 的历史分位水平。同时，居民的资金入市也抬升了市场的估值和风险偏好，当前全部 A 股 PE 为 24.2 倍、风险溢价率为 2.4%，处于 2024/9/24 以来这一轮牛市的顶点位置，但相比历史 07、10、15、21 年等牛市高点仍有距离。

对比 2019-21 年，本轮居民资金入市进程或已处中后期。借鉴过往经验看，随着牛市的纵深推进，居民资金入市的进程还将持续。那么目前居民资金入市进程如何？对比 2019-21 年，目前居民资金直接入市、即自己买股票的资金入市进程或已接近 80% 进度，但通过公募基金渠道间接入市的角度看资金入市尚有空间，同时目前资金情绪上对比 19-21 年时期大约是在 60%-70% 水位。不过若对比 2013-15 年流动性牛市看，居民入市和资金情绪向上的空间还很大，除了通过基金渠道间接入市的指标外，目前本轮牛市的居民资金入市和情绪指标对比 13-15 年仅处于 30%-40% 水位。

风险提示：资金面数据多为大致估算，与真实情况或有出入，历史数据并不代表未来。

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

联系人： 陆嘉瑞

## ◆ 策略月报：一页纸精读行业比较数据：5 月

投资链：4 月商品房销售面积累计同比增速降幅收窄。26 年 4 月固定资产投资累计同比增速下降至 -1.60%，房地产开发投资累计同比降幅下降至 -13.70%，制造业固定资产投资累计同比增速下降至 1.20%，基础设施建设投资累计同比增速下降至 4.30%。26 年 5 月以来铜、铝、锌、铅、锡、白银价格均上升，镍、黄金价格下降；26 年 5 月动力煤价格上升至 704 元/吨，焦煤价格下降；26 年 5 月普通水泥平均价格略下降；26 年 5 月以来钢材价格上升；26 年 5 月以来轻质纯碱价格下降；26 年 4 月大、中、轻型客车销量当月同比增速均上升。

消费链：4 月社零同比增速有所下行。2026 年 4 月社消额当月名义同比增速下降至 0.20%，累计名义同比增速回落至 1.90%；26 年 3 月消费者信心指数下降至 90.00；2026 年 4 月商品房销售面积累计同比增速降幅收窄，增速上升至 -10.63%；2026 年 4 月汽车销量当月同比增速下降至 -2.45%；2026 年 4 月家电零售额当月同比下降至 -15.11%；2024 年 12 月北京旅游收入当月同比增速上升至 11.40%，2024 年 3 月海南旅游收入当月同比增速下降至 20.03%；26 年 4 月抗生素类阿莫西林、青霉素、头孢价格均持平；26 年 5 月以来维 A、维 E 价格下降，VC、维 B1 价格持平。

出口链：4 月对美国、欧盟、日本、东盟出口金额当月同比增速上升。2026 年 4 月玩具、成品油、焦炭、钢材、塑料、汽车零件、铝材出口金额累计同比增速上升，农产品、家具、灯具、煤、船舶出口金额累计同比增速下降，机电产品出口金额当月同比增速上升，高新技术产品出口金额当月同比增速上升。2026 年 4 月对美国、欧盟、日本、东盟出口金额当月同比增速上升。2026 年 4 月美国 OECD 领先指标上升至 100.77。2026 年 5 月 22 日 CCFI 上升至 1317.36，5 月 22 日 BDI 上升至 2991。2026 年 4 月电子出口金额当月同比增速上升至 75.16%，2026 年 4 月纺织出口额当月同比增速上升至 1.00%，2026 年 4 月机械出口金额当月同比增速上升至 14.10%。

价格链：5 月猪价下降，油价有所下降。WTI：2026 年 5 月 25 日下降至 89.90 美元/桶。2026 年 5 月秦皇岛煤价上升。PVC：2026 年 5 月 25 日 PVC 现货价格下降为 4750 元/吨。MDI：2026 年 5 月 25 日 MDI 现货价格下降为 17800 元/吨。2026 年 5 月棉花价格下降，白砂糖价格上升。猪肉价格 2026 年 5 月 20

日上升至 9.75 元/公斤。国产尿素 2026 年 4 月价格较 2026 年 3 月上升。2026 年 4 月新增信贷减少至 -100 亿元；2026 年 3 月寿险保费收入累计同比增速下降至 8.70%。2026 年 4 月人民币对美元升值幅度为 0.52%。  
风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

联系人： 陆嘉瑞

#### ◆ 总量专题（首席经济学家团队）：新老经济的力量对比：股市和实体维度

核心结论：

- ① 股市：提前定价新旧动能切换。新经济的营收和利润占比均低于老经济，但新经济的成交额占比远高于老经济，分别为 57%和 15%。
- ② 实体：新老经济仍有差距。新老经济占 GDP 比重分为 18%、22.6%，制造业口径为 35.4%、45.4%，出口中新经济超过老经济。
- ③ 参考 2000 年前后转型经验，上半场 PPI 转正，股市小欢喜，下半场新旧动能切换，股市大机会。目前在上半场中，“十五五”望迎来下半场。

风险提示：经济转型进展不及预期。

证券分析师： 荀玉根（S0980525090001）、田地（S0980524090003）、邵兴宇（S0980523070001）

## 行业与公司

#### ◆ 公用环保行业周报：公用环保 202605 第 4 期-1-4 月全社会用电量 3.3 万亿 kWh(+5.4%)，今夏全国最高用电负荷预计将达到 16 亿千瓦左右

市场回顾：本周沪深 300 指数下跌 0.30%，公用事业指数下跌 2.24%，环保指数下跌 1.29%，周相对收益率分别为 -1.95%和 -0.99%。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 16 和第 11 名。电力板块子板块中，火电下跌 1.88%；水电下跌 1.83%，新能源发电下跌 2.94%；水务板块下跌 2.80%；燃气板块下跌 1.41%。

重要事件：1-4 月规上工业发电量 3.1 万亿 kWh，同比增长 3.3%。规上工业电力生产增速加快。4 月份，规上工业发电量 7440 亿千瓦时，同比增长 2.6%，增速比 3 月份加快 1.2 个百分点；日均发电 248.0 亿千瓦时。1—4 月份，规上工业发电量 31237 亿千瓦时，同比增长 3.3%。分品种看，4 月份，规上工业火电、太阳能发电增速放缓，水电增速加快，核电、风电降幅收窄。其中，规上工业火电同比增长 3.1%，增速比 3 月份放缓 1.1 个百分点；规上工业水电增长 12.2%，增速加快 1.4 个百分点；规上工业核电下降 8.7%，降幅收窄 3.1 个百分点；规上工业风电下降 5.0%，降幅收窄 12.3 个百分点；规上工业太阳能发电增长 7.1%，增速放缓 2.9 个百分点。

1-4 月全社会用电量 3.3 万亿 kWh，同比增长 5.4%。4 月份，全社会用电量 8205 亿千瓦时，同比增长 6.0%。从分产业用电看，第一产业用电量 112 亿千瓦时，同比增长 2.0%。第二产业用电量 5584 亿千瓦时，同比增长 5.3%；其中，工业用电量 5538 亿千瓦时，同比增长 5.5%，高技术装备制造业用电量 1050 亿千瓦时，同比增长 10.1%。第三产业用电量 1517 亿千瓦时，同比增长 8.9%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 137 亿、82 亿千瓦时，增速分别达到 61.9%、42.8%。城乡居民生活用电量 992 亿千瓦时，同比增长 6.0%。1~4 月，全社会用电量累计 33345 亿千瓦时，同比增长 5.4%。从分产业用电看，第一产业用电量 449 亿千瓦时，同比增长 5.8%。第二产业用电量 21569 亿千瓦时，同比增长 4.9%；其中，工业用电量 21372 亿千瓦时，同比增长 5.1%，高技术及装备制造业用电量 3796 亿千瓦时，同比增长 9.0%。第三产业用电量 6351 亿千瓦时，同比增长 8.3%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 513 亿、312 亿千瓦时，增速分别达到 55.9%、44.4%。城乡居民生活用电量 4976 亿千瓦时，同比增长 3.9%。

专题研究：夏季高温推高电力负荷，关注厄尔尼诺事件中的电力投资机会。5 月 22 日，国家发展和改革委员会

委员会举行5月份新闻发布会。国家发展和改革委员会政策研究室副主任、委新闻发言人李超表示，根据国家气候中心预测，今年夏天全国大部分地区气温较常年同期偏高。高温天气将大幅增加空调降温用电需求，干旱天气可能影响水电发电能力，部分极端天气可能导致电力设备受损停运，这些都会对电力安全稳定运行带来影响，增加能源电力保供压力。综合研判，今夏全国最高用电负荷将达到16亿千瓦左右，较去年增加9000万千瓦左右。

强厄尔尼诺事件中电力板块跑赢大盘概率较高。我们复盘了2014年以来最近4次厄尔尼诺事件中申万电力指数（801161.SI）行情，以沪深300为基准，电力板块多在强厄尔尼诺事件中后期跑出超额，其中2014-2016和2023-2024两次东部型（超）强厄尔尼诺事件中电力板块超额比较明显，分别以2014年4月10日、2023年5月4日收盘价为基数，申万电力指数最高超额分别为52.89pct、16.17pct；2018-2019年的中部型弱厄尔尼诺事件超额相对偏弱，以2018年9月3日收盘价为基数，申万电力指数最高超额为8.41%；2019-2020年的中部型弱厄尔尼诺事件强度较弱，持续时间较短，电力板块并未产生超额收益。

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；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）

## ◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（207）-肉奶周期有望共振反转，生猪产能去化预期加速

周度农产品跟踪：肉奶周期有望共振反转，生猪产能去化预期加速。

生猪：行业重回深度亏损，市场化去产能有望与政策调控共振。5月22日生猪价格9.58元/kg，环比上涨0.31%；7kg仔猪约253.33元/头，周环比+2.21%。

白鸡：供给小幅增加，关注中长期消费抬升。5月22日鸡苗价格3.22元/羽，周环比+7%，同比+23%；毛鸡价格7.44元/公斤，周环比+0.8%，同比+1%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。5月21日快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价为4.3/4.9/6.6元，周环比分别+2.38%/+2.08%/持平。

鸡蛋：在产父母代存栏处于高位，中期供给压力较大。5月22日，鸡蛋主产区价格4.52元/斤，周环比+4.15%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行。5月22日，国内育肥公牛出栏价为27.33元/kg，周环比-0.15%；牛肉市场价为63.62元/kg，周环比持平。

原奶：奶牛去化有望延续，原奶价格或迎拐点。5月14日，国内主产区原奶均价为3.02元/kg，周度环比+0.0%，同比-2%。

豆粕：估值处于历史低位，关注油价及贸易端催化。5月22日，国内大豆现货价为4303.16元/吨，周环比持平，国内豆粕现货价为2932元/吨，周环比-1.28%。

玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩。5月22日国内玉米现货价2376元/吨，周环比-0.25%。

橡胶：短期价格宽幅震荡，中期看好景气向上。5月22日，国内全乳胶山东市价为17350元/吨，周环比-0.57%。

核心观点：掘金牧业景气大周期，把握养殖龙头估值切换。1) 肉牛及原奶：看好国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 生猪：官方产能调控将加速头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的，在全行业产能收缩的背景下，龙头的成本优势有望明显提高，强者恒强。3) 禽：供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。4) 饲料：畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。5) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业等。2) 生猪推荐：华统股份、德康农牧、牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团等。3) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。4) 饲料推荐：海大集团。5) 宠物推荐：乖宝宠物等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

### ◆ 传媒互联网周报：Agent 平台竞争加剧，关注 AI 应用板块机会

行业下跌 3.46%，跑输沪深 300，跑输创业板指。本周（5.15-5.22）传媒行业下跌 3.46%，跑输沪深 300（-1.41%），跑输创业板指（-0.32%）。其中涨幅靠前的分别为幸福蓝海、风语筑、宝通科技、游族网络等，跌幅靠前的分别为粤传媒、元隆雅图、中体产业、铨升科技等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 17 位。

Agent 平台竞争加剧，AI 视频在影视工业级应用取得标志性进展。1) 谷歌、OpenAI、腾讯相继推出相关工具与系统级助手，行业迈入生态发展阶段，开发者和企业的选择阈值正在被大幅拉高；2) AI 视频落地影视工业，纯 AI 制作影片预计明年院线上映；3) 行业投融资火热，头部企业如 Anthropic、DeepSeek 等估值攀升，OpenAI 等头部企业 IPO 提速。

本周重要数据跟踪：票房回暖，点点数据表现亮眼。1) 本周（5月18日-5月24日）电影票房 7.2 亿元。票房前三名分别为《给阿嬷的情书》（5.21 亿元，票房占比 72.2%）、《错过了，遗憾吗》（0.73 亿元，票房占比 10.1%）、《消失的人》（0.40 亿元，票房占比 5.5%）；2) 综艺节目方面，《哈哈哈哈哈第六季》、《奔跑吧第十季》、《乘风 2026》和《歌手 2026》排名居前；3) 游戏方面，2026 年 4 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《Kingshot》和点点互动《Whiteout Survival》。

投资建议：关注 AI 应用叙事逻辑改善可能，把握游戏与 IP 潮玩底部机会。1) 2026 年大厂 AI 应用迭代速度加快，OpenClaw 引领下 AI 应用从单点工具到深度融入 workflow、头部模型厂融资进程加快，持续看好 AI 应用产业趋势；4-5 月游戏版号发放节奏持续、IP 潮玩新品发布密集，持续看好游戏、IP 潮玩行业景气度，关注游戏及 IP 潮玩头部公司暑期档布局情况；2) AI 应用：流量及内容服务生态重构，多模态技术进步加速 AI 漫剧、游戏等领域降本增效，关注 AI 应用负向逻辑修正可能；关注：a) AI 基建相关方向（华策影视、浙数文化、顺网科技等）；b) Token 运营及 AI 营销（浙文互联、天娱数科等标的）；AI 漫剧重点看好 IP 及平台（中文在线、掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩等标的）；3) 关注新品周期持续性，估值与拥挤度低位背景下游戏板块具备良好中期布局价值，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，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等标的；3) IP 潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。

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）

### ◆ BOSS 直聘(BZ.O) 海外公司财报点评:招聘需求健康恢复，用 AI 强化交付结果

收入同比增长 8%，经调整利润率达 41%。26Q1，公司营业收入 20.7 亿元，同比+8%，达到公司 25Q4 业绩会的指引上限。增速低主要系基数走高、春节较晚且假期延长。现金账单收入为 23.9 亿元，同比+10%，

环比+13%。本季度毛利率为 85.6%，同比+2pct，环比持平。本季度管理费用继续控制良好，26Q1 公司销售费用 2.2 亿元，同比-16%；管理费率 11%，同比-3pct。26Q1 公司经调整净利润 8.6 亿元，同比+12%。经调整净利润率 41%，同比+2pct，环比-2pct。

商业化：付费企业数同比增长 11%，招聘需求保持恢复态势，香港业务进展良好。2026Q1，平台 MAU 6090 万，同比+6%，环比 5%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 710 万，同比+11%，环比+4%。ARRPU 值（累计 12 个月）为 1176 元，同比增加 1%。新用户增长旺盛，根据业绩会，年初至 4 月累计新增认证用户超过 1500 万。其中，香港业务进展良好，根据业绩会，香港 DAU 约 6 万，相当于香港 300 万劳动者中每 50 人就有 1 人每天使用。

公司招聘需求保持恢复态势，尚未看到白领和 IT 的岗位缩减。1) 白领用户占比持续提升：根据业绩会，今年新增用户中（剔除应届毕业生）约 3/4 为白领，Q1 白领相关收入占总收入超 40%。春节后白领招聘需求加速回升。2) 软件工程师岗位：平台上 AI 相关岗位收入同比增长超 100%；尚未观察到程序员岗位的大规模缩减。3) 大企业招聘需求明显复苏：Q1 员工规模 1000-10000 人的企业贡献了最快的同比收入增长。公司预计 25Q2 总收入介于人民币 23.8 亿元至人民币 24.2 亿元之间，同比增加 13.2% 至 15.1%。随着招聘需求逐步恢复，我们预计现金账单收款 26Q2 增长中双位数。

投资建议：AI 大模型持续迭代更新加剧了市场对垂类龙头市场格局稳定性担忧，公司当前用 AI 强化结果交付能力，内部测试数据中猎头顾问团队中 20% 的候选人推荐已由 AI 驱动。中长期视角下，BOSS 在 B 端与 C 端双边网络中数据壁垒与平台优势仍较为稳固。维持利润预期，预计 26-28 年经调整利润 42.27/47.97/54.42 亿元。维持“优于大市”评级。

风险提示：政策风险，竞争格局风险，市场拓展不及预期风险等。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）、曾光（S0980511040003）、陈淑媛（S0980524030003）

联系人：周瑛皓

#### ◆ 天娱数科(002354.SZ) 财报点评:智能体助力 AI 营销快速增长，布局空间智能领域

数据流量业务带动上半年收入增长 30%。1) 2025 年公司实现营收 20.8 亿元，同比增长 31.6%；归母净利润-4885.1 万元，同比减亏 58.6%；扣非净利润-1.2 亿元，同比减亏 40.1%。2) 2026 年第一季度，公司实现营收 5.5 亿元，同比增长 12.8%；归母净利润达 3024.1 万元，同比大幅增长 476.9%，扣非后净利润同比增长 459.0%。

移动应用分发业务用户数持续提升，头部 AI 应用全面上架。截至 2025 年 12 月末，国内移动应用分发平台爱思助手总注册用户达 3.62 亿人，新增注册用户数 2,469 万人，月活用户数达 1,505 万人；上架应用达 5900 个，覆盖了 AI 应用、社交、电商、游戏等众多领域。报告期内，爱思助手已上架 DeepSeek、Kimi、智谱清言、文心一言、豆包等头部 AI 应用，成为 AI 产品连接用户、内容触达、产品推荐和商业转化的关键入口。

AI 营销业务为公司业绩增长的主要驱动力。公司在 AI 营销领域布局较早，已通过垂类大模型和 SaaS 平台形成规模化收入。1) 在内容生产方面，2025 年 AI 生成视频超 12.5 万支；营销流程自动化方面，平台新增广告账户 121.1 万个、创建投放计划 1.4 亿条。2) 此外，AI 营销能力已孵化出自主品牌和“新品种草机”运营模式，2025 年公司旗下美妆品牌 A-9 Code 实现全渠道销售 5500 万元以上，“新品种草机”应用于跨境电商领域服务 13 个高端品牌、2025 年交易额达 2.6 亿元，并获得抖音电商跨境“直播运营 GMV 服务之星”奖项。

布局 AI 应用垂类领域，为未来增长蓄力。1) 在 AI 短剧/漫剧领域，公司已使用 AI 数字人为广告主提供 AI 视频服务，并持续推动 AI 漫剧场景落地；2) 在空间智能领域，公司累计沉淀超 150 万条 3D 数据及 518 万条多模态数据，公司建设空间智能 MaaS 平台，可适配人形机器人、双臂机器人、轮式机器人等多类本体，具备较大的变现潜力。

风险提示：应用商业化不及预期；参股公司亏损或减值；宏观经济风险等。

投资建议：看好 AI 智能体的发展空间和具身智能平台变现的可能，维持“优于大市”评级。公司的 AIGC 赋能营销和直播电商业务、具身智能平台潜力较大，我们上调 26-27 年盈利预测、新增 28 年盈利预测，

预计 26-28 年归母净利润分别为 1.0/1.1/1.2 亿（原 26-27 年预测为 0.7/0.9 亿），同比增速 300.0%/12.1%/9.4%；摊薄 EPS=0.06/0.07/0.07 元，当前股价对应同期 PE=121/108/99x。公司的 AI 赋能营销业务、具身智能平台布局前瞻，AI/具身智能等创新业务有望进一步变现，维持“优于大市”评级。

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

## 金融工程

### ◆ 金融工程日报：沪指探底回升，半导体产业链回调

市场表现：20260526 规模指数中沪深 300 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、石油石化、建材、非银、消费者服务行业表现较好，国防军工、计算机、机械、建筑、房地产行业表现较差。黄金精选、PTA、稀有金属精选、玻璃纤维、覆铜板等概念表现较好，光纤、网络切片、光通信、中国广电、光刻机等概念表现较差。

市场情绪：20260526 收盘时有 67 只股票涨停，有 37 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.62%，昨日跌停股票今日收盘收益为-4.01%。今日封板率 66%，较前日下降 6%，连板率 20%，较前日下降 2%。

市场资金流向：截至 20260525 两融余额为 29252 亿元，其中融资余额 29035 亿元，融券余额 217 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%，两融交易占市场成交额比重为 10.9%。

折溢价：20260525 当日 ETF 溢价较多的是信创 ETF 广发，ETF 折价较多的是创新药 ETF 富国。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260525 当日大宗交易成交金额为 32 亿元，近半年以来平均折价率 7.19%，当日折价率为 9.02%。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%、10.07%、12.46%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 8.31%，处于近一年来 13%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 13.66%，处于近一年来 6%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 15.02%，处于近一年来 17%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.59%，处于近一年来 30%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汇川技术、美锦能源、杰瑞股份、道通科技、新雷能、洁美科技、联化科技、东方电子等，汇川技术被 156 家机构调研。20260526 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是泰豪科技、华通线缆、天海电子、达实智能、合百集团、盛龙股份、肯特股份、雷曼光电、鸿仕达、龙星科技等，机构专用席位净流出前十的股票是生益电子、蔚蓝锂芯、三瑞智能、华盛昌、利和兴、理奇智能、线上线下、中大力德、科瑞技术、深科技等。陆股通净流入前十的股票是华天科技、上纬新材、黄河旋风、泰豪科技、达实智能、双星新材、大众公用、盛龙股份、红星发展、辽宁能源等，陆股通净流出前十的股票是深科技、生益电子、振华股份、利和兴、蔚蓝锂芯、科瑞技术、华通线缆、甬金股份、晶方科技、飞亚达等。

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	985.82	-1.06	ICE 布伦特原油	99.58	3.57
白银	18537.00	-1.38	铜	104860.00	-0.14
铝	24500.00	0.71	铅	16690.00	0.18
豆一	4850.00	0.66	锌	24755.00	-0.54
豆粕	2806.00	0.10	镍	144080.00	1.47
玉米	2316.00	-0.12	锡	423620.00	0.06
螺纹钢	3073.00	-1.63	SR607	5359.00	0.37

### 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
2026/04/30	04月PPI (%)	3.8	1.0	-3.1	PPI
2026/04/30	04月CPI (%)	100.3	99.3	101.2	国家统计局
2026/04/30	04月狭义货币(M1)同比 (%)	0.04	0.05	0.01	中国人民银行
2026/04/30	04月狭义货币(M2)同比 (%)	0.08	0.08	0.08	中国人民银行
2026/04/30	04月贸易顺差总额(百万美元)	84823.92	51129.09	96005.59	国家商务部
2026/04/30	04月固定资产投资累计同比 (%)	-0.01	0.01	0.04	国家统计局
2026/04/30	04月工业增加值 (%)	0.04	0.05	0.06	国家信息中心
2026/04/30	04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	50644.28	0.361872	78.89	78.89	78.89	78.89	46.77
德国 DAX 指数	25177.80	-0.028152	97.67	4.54	-0.42	3.92	55.06
法 CAC40 指数	8207.89	0.425542	1.11	0.81	-4.34	4.86	49.35
恒生指数	25328.23	-1.059476	-1.25	-2.30	-4.89	8.32	64.74
沪深 300 指数	4908.17	-0.801900	1.18	2.87	4.19	27.83	53.96
美国 SP500 指数	7520.36	0.016475	1.17	4.82	9.32	27.00	51.91
纳斯达克综合指数	26674.73	0.069590	1.53	7.18	17.67	38.93	55.01
日经 225 指数	64999.41	0.005108	8.68	7.37	10.44	72.30	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	688256.SH	寒武纪	1340.0000	-5.0292	无数据	688256.SH	寒武纪	1340.0000	-5.0292	无数据
2	300308.SZ	中际旭创	1111.3700	0.7588	无数据	300308.SZ	中际旭创	1111.3700	0.7588	无数据
3	688183.SH	生益电子	133.3000	0.9084	无数据	688183.SH	生益电子	133.3000	0.9084	无数据
4	600183.SH	生益科技	131.7600	2.8010	无数据	600584.SH	长电科技	86.1600	-2.3018	无数据
5	300408.SZ	三环集团	122.9900	5.1826	无数据	600183.SH	生益科技	131.7600	2.8010	无数据
6	300394.SZ	天孚通信	428.6100	5.3717	无数据	300408.SZ	三环集团	122.9900	5.1826	无数据
7	688041.SH	海光信息	316.7900	-7.1433	无数据	300394.SZ	天孚通信	428.6100	5.3717	无数据
8	300223.SZ	北京君正	160.0100	6.9586	无数据	300223.SZ	北京君正	160.0100	6.9586	无数据

9	300750.SZ	宁德时代	414.8000	3.0559	无数据	688041.SH	海光信息	316.7900	-7.1433	无数据
10	688008.SH	澜起科技	265.5000	-2.4937	无数据	688008.SH	澜起科技	265.5000	-2.4937	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