

晨会纪要

数据日期: 2026-06-03	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)	4083.97	15704.71	4938.80	15764.93	4666.08	1726.18
涨跌幅度 (%)	0.21	0.72	0.49	-0.13	0.90	2.10
成交金额 (亿元)	14297.55	17005.22	9060.47	5731.35	8030.01	1663.11

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略专题: 低利率时代下的高现金流选择——广发中证800自由现金流ETF投资价值分析

行业与公司

非银行业快评: 保险股最新观点更新-否极泰来: 当周期向上遇到估值向下

电新行业快评: 电力设备新能源行业点评-国产风机海外订单饱满, 2027年有望迎来业绩丰收期

医药生物周报 (26年第22周): FDA批准全球首款个性化MRD检测用于指导治疗决策

化工行业月报: 氟化工行业: 2026年5月月度观察-制冷剂价格持续上行, PTFE有望应用在M10材料

海外市场专题: 人工智能行业专题 (17): 业绩分化下的美股软件重构与IGV底部修复

厦门钨业 (600549.SH) 财报点评: 钨全产业链龙头

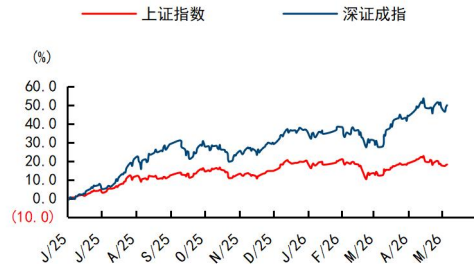
华润微 (688396.SH) 财报点评: 1Q26扣非归母净利润同比增长117.16%, 新兴领域加速布局

士兰微 (600460.SH) 财报点评: 全球份额稳步提升, 碳化硅与高端模拟集成电路芯片产能加速布局

金融工程

金融工程日报: 沪指震荡攀升, 算力硬件产业链再度走强

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 06月04日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	50687.07	-1.2
纳斯达克	26853.98	-0.88
S&P500	7553.67	-0.73
法国CAC40	8150.42	-0.71
德国DAX	24795.94	-1.3
日经225	68402.13	2.49
恒生	25633.21	-1.55

基金指数 06月04日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3334.64	0.06
股票基金指数	14457.36	1.67
混合基金指数	12745.03	1.18

汇率 06月04日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.29
美元兑人民币	6.77	0.14
美元兑港币	7.83	0.0
美元兑日元	160.08	0.09

非流通股解禁 06月04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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略专题:低利率时代下的高现金流选择——广发中证 800 自由现金流 ETF 投资价值分析

红利资产具备长期配置价值。政策强化分红监管，叠加低利率环境下长期资金入市，红利资产具备配置价值。近年来政策持续推动上市公司分红举措，为投资者创造可预期的现金流回报。随着新“国九条”政策体系持续落地见效，分红激励约束机制不断完善，A 股上市公司回报投资者的力度有望继续提升。红利资产的股息率相较于国债利率的配置性价比持续凸显，长期低利率时代下，红利资产超额收益明显。随着政策积极引导中长线资金入市，红利资产有望持续吸引长线资金。

中证 800 自由现金流指数：高股息、高自由现金流。中证 800 自由现金流指数整体估值不高，较宽基指数红利优势突出。从行业构成看，中证 800 自由现金流指数聚焦现金流充裕的周期与制造板块，汽车与交运权重占比明显高于同类指数。财务特征角度看，800 现金流盈利质量与现金流创造能力均显著优于市场整体。中证 800 自由现金流指数 ROE 中枢明显高于宽基及红利指数，其自由现金流/EBITDA 比例大幅领先且持续抬升。对比其他自由现金流指数看，中证 800 自由现金流指数兼具高收益、低波动、低回撤特征，风险收益比最优。

广发中证 800 自由现金流 ETF (159229.OF)。该基金严格遵循被动投资理念，以紧密跟踪中证 800 自由现金流指数收益率为核心目标，为投资者提供一键配置 A 股高自由现金流资产的高效透明工具。从产品表现来看，广发中证 800 自由现金流 ETF 在紧密跟踪标的指数的基础上，其净值涨幅超越标的指数同期涨幅。从费率安排看，广发中证 800 自由现金流 ETF 管理费率为每年 0.15%，托管费率为每年 0.05%，在同类产品中具备成本优势。基金由广发基金管理有限公司发行并管理，现已发展成为一家产品线完整、投研实力雄厚的全能型资产管理公司。该基金的基金经理为吕鑫，当前在管产品 16 只，在管基金总规模约 109.56 亿元、基金份额约 90.43 亿份。

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

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

行业与公司

◆ 非银行业快评:保险股最新观点更新-否极泰来：当周期向上遇到估值向下

2026 年以来保险板块出现显著回调，核心受一季度权益市场波动拖累投资收益、超额卖出下的资金交易行为等因素影响，但行业基本面仍处于景气上行周期，尤其是低利率环境下居民存款搬家有利于保险产品热销，银保渠道分红险产品受益尤其明显。近期我们观察到：一季度寿险负债端由新单增长及结构优化双轮驱动，带来 NBV 快速增长；险企资产端加大 OCI 账户构建，获取更具吸引力的确定性收益，对险资而言，“新质生产力+高股息”的哑铃型配置结构将改善投资收益预期。当前 A 股主要险企 P/EV 估值平均回落至 0.5-0.7 倍区间，处于历史低位，估值已有显著吸引力。

国信非银观点：我们判断板块纠偏的机会正在显现，市场对保险板块当前定价滞后于保险行业基本面修复节奏，后续板块估值有提升空间。资产端方面，二季度以来权益市场回暖、长端利率企稳回升预期增强的背景下，利润弹性与估值中枢均具备修复基础；当前 10 年期国债收益率约 1.7%，低利率环境对净投资收益率仍有压制，但险企通过增配 FVOCI 高股息资产，优化资产负债久期管理、提升分红险占比，

逐步修复利差损。负债端方面，受“存款搬家”趋势延续、分红险转型、银保扩张等因素驱动，寿险新单保费与NBV增速维持高景气。当前行业处于负债端景气上行、资产端波动收敛、估值仍在低位的错位阶段，建议关注资产负债优化清晰、净资产波动可控、估值安全边际较厚的中国太保以及财险护城河最强、COR持续改善、长期资产端收益确定性较高的中国财险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王文静（S0980526050001）

◆ 电新行业快评:电力设备新能源行业点评-国产风机海外订单饱满，2027年有望迎来业绩丰收期

事项：每日风电数据显示，2026年1-5月国内风电整机企业新增海外订单6.8GW，其中远景能源、三一重能分别新增海外订单2.6GW、2.0GW。

国信电新观点：1) 2025年以来风机行业面向海外的订单新增40GW以上，预计在2027-2028年各家企业国际业务迎来显著的利润贡献期。2) 2026年3月以来，由于原油价格上涨带动叶片主要原材料之一环氧树脂价格显著上涨，短期内影响产业盈利。同时今年以来招投标价格持续同比增长，2027年有望顺利传导原材料成本。3) 2027年之后在资产端电价、消纳及转让等维度有望全面修复。综上，我们预计2027-2028年风机行业盈利实现同比大幅增长。

风险提示：海外市场拓展不及预期；国内风电装机需求不及预期；市场竞争加剧。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）

◆ 医药行业周报:医药生物周报（26年第22周）-FDA批准全球首款个性化MRD检测用于指导治疗决策

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务跌幅居前。本周全部A股下跌1.35%（总市值加权平均），沪深300上涨0.97%，中小板指下跌1.65%，创业板指上涨2.53%，生物医药板块整体下跌2.64%，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2.59%，生物制品下跌3.40%，医疗服务下跌3.86%，医疗器械下跌2.96%，医药商业下跌2.20%，中药下跌0.06%。医药生物市盈率（TTM）31.94x，处于近5年历史估值的60.99%分位数。

Signatera是血液微小残留病灶（MRD）检测领域首个伴随诊断获批产品。5月15日，FDA批准Natera的Signatera CDx，用于识别ctDNA MRD阳性且可能从治疗中获益的肌层浸润性膀胱癌（MIBC）患者，用于atezolizumab（Tecentriq）免疫疗法的辅助治疗阶段，此次获批距离Natera提交PMA仅历时4个月，这标志着整个行业向个性化、MRD指导的癌症治疗模式转变实现了里程碑式的跨越。美国每年约有3万例肌层浸润性膀胱癌（MIBC）新发病例，全球每年约有15万例。治性膀胱切除术可使约一半的肌层浸润性膀胱癌患者获得长期疾病控制，但识别哪些患者可能复发并为其提供有效的个体化治疗，同时避免其他患者接受不必要的治疗，一直是一项挑战。2025年10月，NEJM在线发表了肌层浸润性膀胱癌（MIBC）中使用ctDNA（Signatera）引导阿替利珠单抗用以辅助治疗的III期临床（IMVigor011）结果，DFS和OS均成功达到终点。Guardant旗下的液体活检大panel Guardant 360 CDx也于近期获得FDA批准，进一步拓宽肿瘤基因检测的应用边界。肿瘤基因检测有望覆盖肿瘤早期筛查、辅助诊断、伴随诊断、疗效监测、复发预测等肿瘤精准治疗全流程。建议关注国内外的头部厂商的研发和商业化进展。

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： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、张超（S0980522080001）

◆ 化工行业月报:氟化工行业：2026年5月月度观察-制冷剂价格持续上行，PTFE有望应用在M10材料

5月氟化工行情回顾：截至5月末（5月29日），上证综指报4068.57点，较4月末下跌1.06%；沪深300指数报4892.12点，较4月末上涨1.76%；申万化工指数报4544.02，较4月末下跌8.93%；氟化工指数报1997.28点，较4月末下跌3.52%。5月氟化工行业指数跑赢申万化工指数5.4pct，跑输沪深300

指数 5.3pct，跑输上证综指 2.5pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至 2026 年 5 月 31 日，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报 1416.61、2099.72 点，分别较 4 月底-0.79%、+0.71%，5 月无水氢氟酸在萤石价格回落背景下下调，四氯乙烯、R22、R134a 等部分制冷剂及聚合物均有不同程度上涨。

R32、R125、R134a、R410a 报价上涨。据氟务在线、卓创资讯，截至 2026 年 5 月 29 日，R22 报价上涨至 2.1-2.2 万元/吨。R32 报价 6.27-6.4 万元/吨。R125 报价维持 5.5-6.0 万元/吨；R410a/R404/R507 维持 5.95/5.25/5.25 万元。R134a 报价维持 6.1-6.2 万元/吨。

英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好我国制冷剂出口量价提升。据氟务在线，近期英国推迟“更严格”HFCs 淘汰计划，英国最大制冷剂批发商上调 R410a、R407c 等产品价格。美国环境保护署于 5 月 21 日正式敲定《2023 年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年超前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。

终端需求承压，6 月空调排产同比下滑。2026 年 1-2 月受春节假期影响排产出现分化。3-4 月家用空调内销排产体现出较强韧性，保交楼带动的配套安装需求，行业基本面仍有支撑，在去年基数较高叠加原料成本持续上涨背景下仅同比小幅下滑。5 月空调排产在成本、库存等多方压力下下调排产计划；6 月行业排产较前期下调超 200 万，企业排产更加谨慎。出口方面，根据海关数据显示，2026 年 1-4 月我国空调累计出口 2800 万台，同比-5.8%。2026 年 1-2 月受国内春节影响出现分化。3 月春节假期影响褪去，出口排产降幅快速收窄，但由于 2025 年海外集中补库形成较高基数，叠加中东战争影响运输成本，3-6 月出口排产仍同比下滑。内销排产方面，据产业在线，2026 年 6 月排产 944 万台，同比-23.3%；出口排产方面，2026 年 6 月出口排产 579 万台，同比-20.8%。

关注高端氟聚合在泛半导体领域的应用增长。高端氟聚合方面，（1）PTFE：英伟达启动 Rubin Ultra 的 M10 CCL 材料测试，AI 服务器承载了海量算力的高速信号传输，CCL 材料必须具有极低的介电损耗因子，才能保证自身芯片的高性能使用，M10 体系升级正是对材料的介电常数和介电损耗提出了更高的要求。PTFE 凭借介电常数低至 2.0-2.1、介电损耗低至 10⁻⁴-10⁻⁵ 量级，在高频毫米波场景中具有相当优异的介电性能优势，成为 M10 体系备选树脂方案之一。（2）PFA：高纯 PFA 长期被海外垄断，广泛用于半导体晶圆清洗、刻蚀管路、高纯试剂输送等关键环节。5 月初，巨化股份旗下浙江巨圣氟化学超纯 PFA 首批合格产品顺利完成首单发货，正式面向市场投放。该项目已于 2025 年 6 月建成投产，经下游半导体客户测试验证，产品金属离子指标全面满足 SEMI F57 国际标准。此次突破直接补齐先进制程材料短板，保障产业链自主可控。此外，邵武永和高纯 PFA 项目已于 2025 年 10 月进入试生产阶段，相关工艺验证与性能优化工作正在有序推进。

本月氟化工要闻：巨化股份超纯 PFA 实现自主量产；常熟三爱富打造 1500 吨高端 FEP 粒料；欧洲含氟聚合物供应偏紧、价格上调；华谊集团联手中芯华虹布局电子材料赛道；三美股份布局湿电子化学品。

投资建议：2026 年二代制冷剂履约削减，三代制冷剂配额制度延续，R32、R134a、R125 等品种行业集中度高；三代制冷剂品种间转化比例同比增长，企业生产调配灵活性提升，预计 2026 年主流三代制冷剂将保持供需紧平衡。我们认为，制冷剂配额约束收紧为长期趋势方向，在此背景下，我们看好 R32、R134a、R125 等主流制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。此外看好泛半导体领域对高端氟聚合物需求的提升，建议关注电子级 PTFE、超纯 PFA 等含氟高分子量价提升。建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业。相关标的：巨化股份、东岳集团、三美股份等公司。

风险提示：氟化工产品需求不及预期；政策风险（氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等）；全球贸易摩擦及出口受阻；地产周期景气度低迷；各公司项目投产进度不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

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

◆ 海外市场专题:人工智能行业专题 (17) : 业绩分化下的美股软件重构与 IGV 底部修复

26Q1 业绩后,随着北美 SaaS 公司业绩超预期、上调 26 年指引,市场开始重新思考 AI 吞噬一切软件的叙事,北美软件近一个月迎来反弹。随着多家公司超预期,市场开始分化,此次业绩或许表明,AI 智能体越多,企业更需要流程编排、权限控制、审计和数据治理平台。除此以外,这一轮 SaaS 表现强劲,体现出传统软件工具从卖功能到卖产出和结果的转变:①AI 产品主动智能化全面落地,变得更好用。②付费模式的变革,从订阅到按量;③工作流的深度重构,发挥编排层价值。

我们详细梳理 AI 对各类 SaaS 行业的影响和赋能,根据各个 SaaS 公司传统业务与 AI 发展阶段分类如下:

AI 推动业绩持续增长优异:包括安全、语音、广告类。Palantir、CrowdStrike、Twilio、Applovin; 业绩明确反转, AI 落地积极、加速业绩增长:数据&运维类,通过拓展自身业务盘子,实现了原有业务增长提速 ServiceNow、Datadog、Snowflake、MongoDB、Figma、Unity;

业绩底部企稳,预期指引积极, AI 落地乐观:Salesforce、Shopify;

有积极信号,但需要观察趋势:主要由于原业务底盘过重,或者短期仍在生态调整期。Duolingo、Adobe、Roblox。

我们认为,未来占优的 SaaS 包含:①AI 基础设施 (AI Infra) 公司:底层数据与监控基础设施。②转型为“智能体编排层”的平台型公司,价值从提供访问界面,转向协调工作流、治理决策、交付可衡量结果的系统执行层。③行业独家数据、Know-how 壁垒。

风险提示:AI 产品进度以及性能水平不及预期的风险、AI 技术发展不及预期的风险、下游需求不及预期、宏观经济波动。

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

◆ 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 年实现归母净利润 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,是公司与洛阳钼业合资建立的控股子公司,对洛阳钼业选矿二公司选钼尾矿中的白钨矿进行综合回收,矿石来源为洛阳钼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。

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：维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年的营收分别为 787/930/1023 亿元，同比增速 70%/18%/10%；归母净利润分别为 42.1/51.2/57.0 亿元，同比增速 82%/22%/11%；EPS 分别为 2.65/3.23/3.59 元，当前股价对应 PE 分别为 19.9x/16.4x/14.7x。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，维持“优于大市”评级。

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

◆ 华润微(688396.SH) 财报点评:1Q26 扣非归母净利润同比增长 117.16%，新兴领域加速布局

1Q26 扣非归母净利润同比增长 117.16%。公司主营业务可分为产品与方案、制造与服务两大业务板块：产品与方案业务聚焦功率半导体、数模混合、智能传感器与智能控制等领域，为 IDM 模式，制造与服务主要提供晶圆制造、封测等代工服务。2025 年公司产品下游占比新能源 44%，消费电子 34%，工业设备 12%，通信设备 10%，各领域营收均实现同比增长。进入 1Q26，行业温和复苏，公司单季度实现营收 28.57 亿元（YoY+21.34%，QoQ-4.28%），归母净利润 3.30 亿元（YoY+296.56%，QoQ+144.38%），扣非归母净利润 1.41 亿元（YoY+117.16%，QoQ+85.18%）。

自有产品碳化硅等加速拓展，工艺平台持续优化。公司 25 年碳化硅功率器件及模块产品销售收入实现翻倍增长；已有产品在商用车主驱、大功率快充模块实现批量供货；车规级 SiC MOS 及碳化硅模块研发稳步推进，多款产品实现批量上车应用；SiC JBS G3 产品稳定交付，广泛应用于光伏逆变、储能、充电桩等领域；针对数据中心和光储系统需求，已完成 1700V/2200V 电压平台产品的开发与量产。25 年封测业务同比增长 24%，2.5D 封装突破，PSiP 平台量产；掩模业务收入同比增长 40%，40nm 节点实现量产，高端新线产能利用率超 90%，良率稳定在 98%以上。BCD 及特色工艺持续迭代，0.15um 深槽隔离 BCD 等新技术进入规模量产，工控汽车产品销售额占比提升至 27.2%。

AI 服务器等领域加速布局，打开未来成长空间。在 AI 服务器领域，公司已构建“功率器件+驱动+控制+模块”一体化方案，围绕 DrMos 功率模块、多相电源控制器、板级 POL、硅基及第三代半导体器件等产品进行布局，SGT MOS、SJ MOS 等产品已稳定供应头部云厂商、服务器 OEM 及电源制造商，多个重点项目稳步推进，全系列配套完成后，单台服务器中公司产品价值量可占电源方案总成本的 30%-60%。

投资建议：考虑行业回暖趋势，基于公司 2025 年及 1Q26 经营情况，上调公司毛利率，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 12.00/15.99/18.24 亿元（前值 26-27 年：11.84/14.60 亿元），26-28 年 PB 分别为 3.55/3.37/3.18 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产线建设不及预期等。

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）

◆ 士兰微(600460.SH) 财报点评:全球份额稳步提升，碳化硅与高端模拟集成电路芯片产能加速布局

1Q26 归母净利润环比增长 322%。公司深耕半导体 IDM 模式，核心业务覆盖集成电路、分立器件、发光二极管三大板块，涵盖从芯片设计、制造到封装的完整产业链布局。2025 年公司实现营业收入 130.52 亿元（YoY+16.32%），归母净利润 3.99 亿元（YoY+81.27%），扣非归母净利润 3.72 亿元（YoY+47.82%）。进入 1Q26，随行业稳步回暖，公司单季度实现营业收入 35.19 亿元（YoY+17.31%，QoQ+5.41%），归母

净利润 2.09 亿元 (YoY+40.57%, QoQ+322.2%)，毛利率 19.79% (YoY-1.53pct, QoQ+3.13pct)。

25 年公司集成电路与分立器件业务稳步增长，高门槛产品占比超 80%。2025 年集成电路业务营收 49.24 亿元 (YoY+20%)，其中：IPM 模块 (营业收入 36.48 亿元, YoY+25%)、MEMS 传感器 (营业收入 2.8 亿元, YoY+12%)、32 位 MCU 电路 (YoY+55%)、快充电路、ASIC 电路、车规级模拟电路等产品的出货量明显加快；分立器件业务收入 63.79 亿元 (YoY+17%)，其中应用于汽车、光伏的 IGBT 和 SiC 产品收入达 32.73 亿元 (YoY+43%)，车规级 SiC MOSFET 模块累计出货超 10 万颗，并已批量应用于 AI 算力中心电源；发光二极管业务营收 7.65 亿元，与去年持平。目前，公司已有超过 80% 的收入来自大型白电、通讯、工业、新能源、汽车等高门槛市场。

未来通过碳化硅与模拟产品布局，公司产品矩阵持续丰富。2025 年士兰集科 12 英寸线 (产出 63.74 万片, YoY+19%; 营业收入 31.87 亿元, YoY+24%)，士兰集成 5/6 英寸线 (产出 277.10 万片, YoY+18%)，士兰集昕 8/12 英寸线 (产出 81.95 万片, YoY+10%, 营业收入 15.27 亿元, YoY+7%) 均实现满产。未来随着碳化硅与模拟产品布局，为公司持续增长奠定基础，新增产能包括：1) 规划总投资 200 亿元的 12 英寸高端模拟集成电路芯片生产线 (士兰集华)；2) 6 英寸 SiC 产线 (士兰明镓) 月产能已达 1 万片，预计 2026 年实现满产；8 英寸 SiC 功率器件芯片生产线 (士兰集宏) 已于 2025 年四季度通线，月产 5000 片，预计 2026 年下半年正式投产。

投资建议：考虑 1Q26 公司毛利率高于此前预期，结合行业价格逐步回暖，上调毛利率，预计 26-28 年归母净利润 8.09/12.17/16.09 亿元 (前值 26-27 年 8.03/11.39 亿元)，对应 PB 4.65/4.44/4.18x，维持“优于大市”评级。

风险提示：碳化硅拓展不及预期，下游需求不及预期。

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)

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指震荡攀升，算力硬件产业链再度走强

市场表现：20260602 大部分指数处于上涨状态，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，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。通信、有色金属、电子、家电、银行行业表现较好，传媒、农林牧渔、商贸零售、消费者服务、综合金融行业表现较差。MLCC、光纤、光模块 (CPO)、光通信、培育钻石等概念表现较好，网络彩票、短剧游戏、影视、体育、小红书平台等概念表现较差。

市场情绪：20260602 收盘时有 96 只股票涨停，有 17 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.06%，昨日跌停股票今日收盘收益为 0.64%。今日封板率 71%，较前日下降 7%，连板率 19%，较前日下降 14%。

市场资金流向：截至 20260601 两融余额为 29043 亿元，其中融资余额 28834 亿元，融券余额 209 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.8%，两融交易占市场成交额比重为 9.1%。

折溢价：20260601 当日 ETF 溢价较多的是国企红利 ETF 鹏扬，ETF 折价较多的是沪港深科技 ETF 广发。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 20 亿元，20260601 当日大宗交易成交金额为 11 亿元，近半年以来平均折价率 7.18%，当日折价率为 9.69%。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%、12.34%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 11.50%，处于近一年来 8%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 14.07%，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 14.11%，处于近一年来 20%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.80%，处于近一年来 36%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超达装备、神工股份、致尚科技、顺网科技、四方达、岭南控股、英唐智控、周大生等，超达装备被 81 家机构调研。20260602 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是东山精密、宏和科技、云汉芯城、锡业股份、华锋股份、晋控电力、达利凯普、泓淋电力、裕太微-U、麦格米特等，机构专用席位净流出前十的股票是圣阳股份、达实智能、利和兴、华塑控股、中京电子、粤传媒、瑞玛精密、天地在线、天娱数科、洁美科技等。陆股通净流入前十的股票是东山精密、深圳华强、晋控电力、合锻智能、节能铁汉、锡业股份、云汉芯城、大唐发电、

东杰智能、洁美科技等，陆股通净流出前十的股票是宏和科技、麦格米特、裕太微-U、达实智能、粤传媒、泓淋电力、天娱数科、达利凯普、圣阳股份、中京电子等。

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	976.76	-0.23	ICE 布伦特原油	96.00	1.07
白银	18113.00	-0.34	铜	106660.00	0.58
铝	24585.00	0.22	铅	16600.00	0.36
豆一	4755.00	1.01	锌	25120.00	1.26
豆粕	2797.00	-0.39	镍	143720.00	-0.14
玉米	2323.00	-0.25	锡	446410.00	1.58
螺纹钢	3092.00	0.61	SR607	5398.00	0.05

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 (%)	0.05	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	50565.01	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	50687.07	-1.209787	79.05	79.05	79.05	79.05	46.73
德国 DAX 指数	24795.94	-1.306431	94.67	2.07	4.22	2.92	55.91
法 CAC40 指数	8150.42	-0.714696	-0.70	0.43	0.57	4.97	49.70
恒生指数	25633.21	-1.555822	1.20	-0.55	-0.52	9.01	63.97
沪深 300 指数	4938.80	0.493400	0.62	2.73	6.07	28.21	53.62
美国 SP500 指数	7553.67	-0.737257	0.44	4.47	10.81	26.51	52.42
纳斯达克综合指数	26853.98	-0.885513	0.67	6.92	19.26	38.42	55.48
日经 225 指数	68402.13	2.499302	5.23	14.93	21.54	82.66	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	688498.SH	源杰科技	1405.0000	16.4130	无数据	688498.SH	源杰科技	1405.0000	16.4130	无数据
2	600519.SH	贵州茅台	1281.9100	-1.9362	无数据	600519.SH	贵州茅台	1281.9100	-1.9362	无数据
3	603986.SH	兆易创新	492.2300	3.6950	无数据	603986.SH	兆易创新	492.2300	3.6950	无数据
4	300502.SZ	新易盛	782.2500	4.7189	无数据	300502.SZ	新易盛	782.2500	4.7189	无数据
5	688012.SH	中微公司	285.9200	1.1033	无数据	688012.SH	中微公司	285.9200	1.1033	无数据
6	600584.SH	长电科技	80.1300	6.3437	无数据	600584.SH	长电科技	80.1300	6.3437	无数据
7	601138.SH	工业富联	81.0500	1.2998	无数据	601138.SH	工业富联	81.0500	1.2998	无数据
8	002475.SZ	立讯精密	74.8000	1.0811	无数据	300408.SZ	三环集团	134.8900	0.3198	无数据

9	300408.SZ	三环集团	134.8900	0.3198	无数据	600522.SH	中天科技	44.9800	4.8729	无数据
10	688256.SH	寒武纪	1378.1000	6.0077	无数据	688256.SH	寒武纪	1378.1000	6.0077	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	6651.HK	五一视界	120.4000	-0.00248550	97777.92	0700.HK	腾讯控股	466.4000	-0.03156146	449669.87
2	6651.HK	长实中行八零三购	120.4000	-0.00248550	97777.92	6869.HK	长飞光纤光缆	257.6000	0.10652921	354493.72
3	9992.HK	泡泡玛特	179.3000	0.00055804	153874.37	0981.HK	中芯国际	82.9500	0.01220256	325615.50
4	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	161125.92	9988.HK	阿里巴巴-W	126.6000	-0.03284950	248402.05
5	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	166151.19	1347.HK	华虹半导体	151.7000	0.02569304	176806.45
6	1347.HK	华虹半导体	151.7000	0.02569304	218647.96	9992.HK	泡泡玛特	179.3000	0.00055804	164090.86
7	9988.HK	阿里巴巴-W	126.6000	-0.03284950	302276.92	0992.HK	联想集团	26.1400	-0.01655380	138691.62
8	6869.HK	长飞光纤光缆	257.6000	0.10652921	305143.70	6651.HK	五一视界	120.4000	-0.00248550	97567.96
9	0981.HK	中芯国际	82.9500	0.01220256	488280.97	6651.HK	长实中行八零三购	120.4000	-0.00248550	97567.96
10	0700.HK	腾讯控股	466.4000	-0.03156146	569679.34	6809.HK	澜起科技	403.0000	0.05996844	77548.55
11	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	757619.04	6809.HK	中企法巴八零三A	403.0000	0.05996844	77548.55

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 ±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 ±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