

总量研究

基金抱团加强，量化选股组合超额收益显著

——金融工程量化月报 20250401

要点

市场情绪追踪：截至 2025 年 3 月 31 日，沪深 300 指数上涨家数占比指标最近一个月环比上月小幅上升，上涨家数占比指标高于 60%，市场情绪较高；从动量情绪指标走势来看，近一月快线、慢线均拐头向下，快线处于慢线下方，预计在未来一段时间内将维持谨慎观点；从均线情绪指标来看，短期内沪深 300 指数处于情绪非景气区间。

基金分离度跟踪：截至 2025 年 3 月 31 日，基金抱团分离度小幅下行，基金抱团程度较高。最近一月抱团股超额收益小幅下行，抱团基金超额收益小幅上行。

PB-ROE-50 策略跟踪：2025 年 3 月，PB-ROE-50 策略在各股票池取得正超额收益。基于中证 500 股票池获得超额收益 2.45%。基于中证 800 股票池获得超额收益 2.01%。基于全市场股票池获得超额收益 3.17%。

机构调研策略跟踪：2025 年 3 月，公募调研选股策略和私募调研跟踪策略超额收益明显。公募调研选股策略相对中证 800 获取超额收益 1.30%，私募调研跟踪策略相对中证 800 获取超额收益 2.96%。

负面清单：截至 2025 年 3 月 31 日，宽松有息负债率排名前 30 的股票统计如下。其中中毅达、指南针、现代投资、春兴精工、思创医惠、华映科技在传统口径下排名在 100 及以后。

财务成本负担率较高的股票有宁波方正、大千生态、宝莱特、海汽集团、龙洲股份、中华企业、曲美家居、光明地产、罗平锌电、赣锋锂业、新时达、广弘控股、ST 晨鸣、ST 汇金、正平股份、五矿新能、海南橡胶、日海智能、首华燃气、清水源、回盛生物，其指标数值均在 10 倍以上。

风险分析：报告结果均基于模型及历史数据，模型存在失效的风险，历史数据存在不被重复验证的可能。

作者

分析师：祁嫣然

执业证书编号：S0930521070001
010-57378031qiyaran@ebsecn.com

分析师：张威

执业证书编号：S0930524070004
010-57378050zhangw@ebsecn.com

相关研报

疫构建情绪体系，寻找涨跌信号——市场情绪系列报告之一（2017-04-27）

司空见惯叙指标——技术形态选股系列报告之五（2018-11-25）

重构情绪体系，探知市场温度——市场情绪系列报告之二（2019-06-06）

超预期视角下的 PBROE 选股策略——量化选股系列报告之三（2021-10-24）

机构调研火热，如何提炼超额收益？——量化选股系列报告之八（2022-10-22）

目 录

1、市场情绪追踪.....	4
1.1 上涨家数占比情绪指标.....	4
1.2 上涨家数占比择时跟踪.....	4
1.3 均线情绪指标.....	5
2、抱团基金分离度跟踪.....	6
3、组合跟踪.....	6
3.1 PB-ROE-50 策略跟踪.....	6
3.2 机构调研策略跟踪.....	9
4、负面清单跟踪.....	10
4.1 有息负债率.....	10
4.2 财务成本负担率.....	11
5、风险提示.....	11

图目录

图 1: 沪深 300 指数成分股上涨家数占比	4
图 2: 动量情绪指标择时策略净值表现	5
图 3: 动量情绪指标.....	5
图 4: 均线情绪指标择时策略净值表现	5
图 5: 均线情绪指标.....	5
图 6: 超额净值最大回撤与分离度对比	6
图 7: 抱团基金与抱团股票相对中证全指超额净值	6
图 8: PB-ROE-50 超额净值曲线	6
图 9: 机构调研组合超额净值曲线.....	9

表目录

表 1: PB-ROE-50 组合业绩指标	7
表 2: PB-ROE-50 组合最新持仓 (基于中证 500)	7
表 3: PB-ROE-50 组合最新持仓 (基于中证 800)	8
表 4: PB-ROE-50 组合最新持仓 (基于全市场)	8
表 5: 机构调研组合业绩指标	9
表 6: 公募调研选股最新持仓	9
表 7: 私募调研跟踪最新持仓	9
表 8: 有息负债率负面清单.....	10
表 9: 财务成本负担率负面清单	11

1、市场情绪追踪

我们在《构建情绪体系，寻找涨跌信号——市场情绪系列报告之一》系列报告中从量化实证的角度，梳理了历史经验中由市场情绪变动推断市场涨跌较为有效的代理变量，基于量价数据构建了市场情绪景气度指标体系。

1.1 上涨家数占比情绪指标

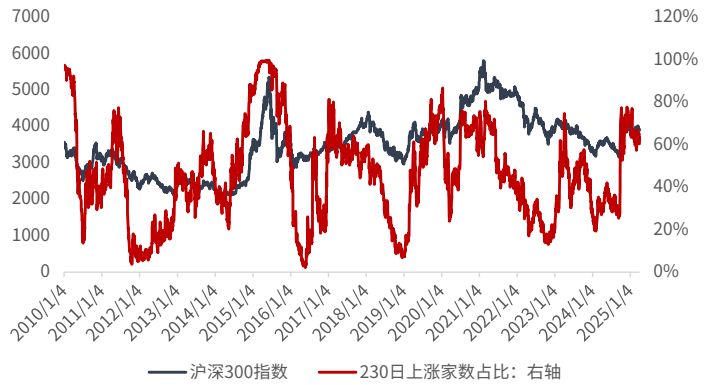
强势股往往具备较强的示范效应，当市场情绪处于乐观状态时，强势股的持续上行能为整个板块带来机会。我们可以通过计算指数成分股的近期正收益的个数来判断市场情绪。当市场中正收益的股票逐步增多时，往往处于行情的底部。同理，当大部分股票都处于正收益状态，情绪可能已经过热，未来有下跌风险。

指标计算方法：沪深 300 指数 N 日上涨家数占比 = 沪深 300 指数成分股过去 N 日收益大于 0 的个股数占比。

我们发现，该指标可以较快捕捉上涨机会；同时，由于选择在市场过热阶段提前止盈离场，也会错失市场持续亢奋阶段的上涨收益。指标在对下跌市场的判断也存在缺陷，难以有效规避下跌风险。

截至 2025 年 3 月 31 日，该指标最近一个月环比上月小幅上升，上涨家数占比指标高于 60%，市场情绪较高。

图 1：沪深 300 指数成分股上涨家数占比



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2010.01.04—2025.03.31

1.2 上涨家数占比择时跟踪

我们通过对指标进行两次不同窗口期的平滑来捕捉指标变动情况，当短期平滑线大于长期平滑线时，说明指标正在上行，看多市场。当短期平滑线小于长期平滑线时，说明市场情绪正在拐头向下，对市场持谨慎观点。

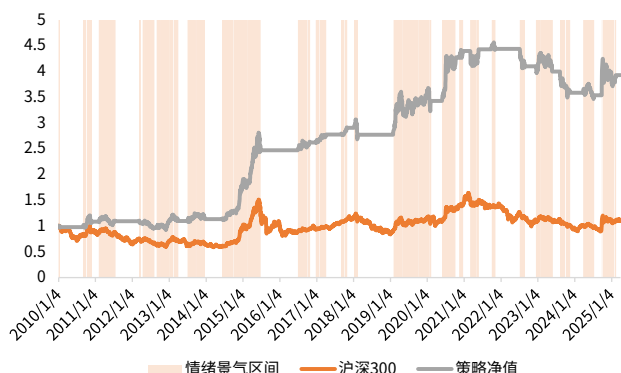
指标值处理及开平仓信号应用：

- (1) 沪深 300 指数 N 日上涨家数占比并进行窗口期为 N1 和 N2 的移动平均，分别称之为慢线和快线，其中 N1>N2。
- (2) 当且快线>慢线时，看多沪深 300 指数。

其中 N=230，N1=50，N2=35。从上涨家数占比指标来看，沪深 300 指数当前正处于情绪景气区间。

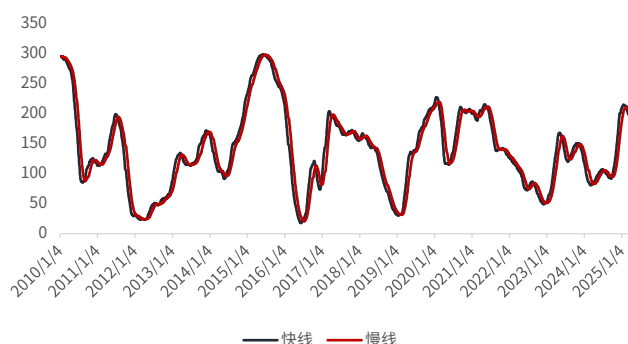
截至 2025 年 3 月 31 日，从动量情绪指标走势来看，近一月快线、慢线均拐头向下，快线处于慢线下方，预计在未来一段时间内将维持谨慎观点。

图 2：动量情绪指标择时策略净值表现



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2010.01.04—2025.03.31

图 3：动量情绪指标



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2010.01.04—2025.03.31

1.3 均线情绪指标

我们在报告《司空见惯叙指标——技术形态选股系列报告之五》中讨论过八均线体系的使用方式——以指标区间对标的指数的趋势状态进行判断。我们将八均线区间值处于 1/2/3 时对八均线指标值赋值为-1，八均线区间值处于 4/5/6 时对八均线指标值赋值为 0，八均线区间值处于 7/8/9 时对八均线指标值赋值为 1。通过这种划分，指标值状态与 HS300 的涨跌变化规律更加清晰。

1. 指标计算方法

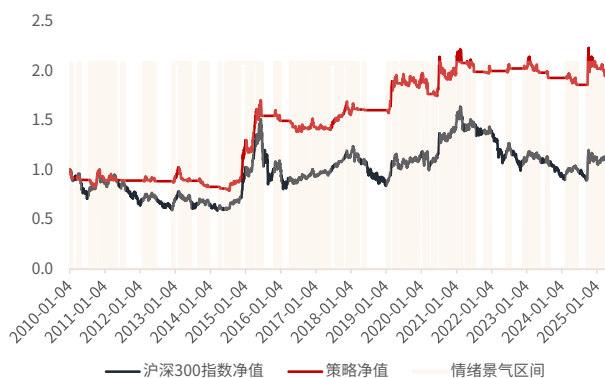
计算沪深 300 收盘价八均线数值，均线参数为 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233。

2. 指标值处理及开平仓信号应用

- (1) 计算当日沪深 300 指数收盘价大于八均线指标值的数量。
- (2) 当前价格大于八均线指标值的数量超过 5 时，看多沪深 300 指数。

截至 2025 年 3 月 31 日，从均线情绪指标来看，短期内沪深 300 指数处于情绪非景气区间。

图 4：均线情绪指标择时策略净值表现



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2010.01.04-2025.03.31

图 5：均线情绪指标



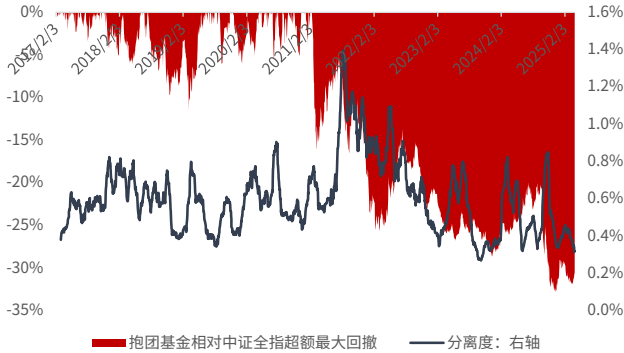
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2010.01.04-2025.03.31

2、抱团基金分离度跟踪

构造抱团基金组合可以帮助我们实时监控基金抱团程度。具体来说，我们将分离度指标作为基金抱团程度的代理变量。具体计算方式为抱团基金截面收益的标准差，如果抱团基金组合的截面收益标准差小，说明抱团基金表现趋同，抱团程度高，反之表示抱团正在瓦解。

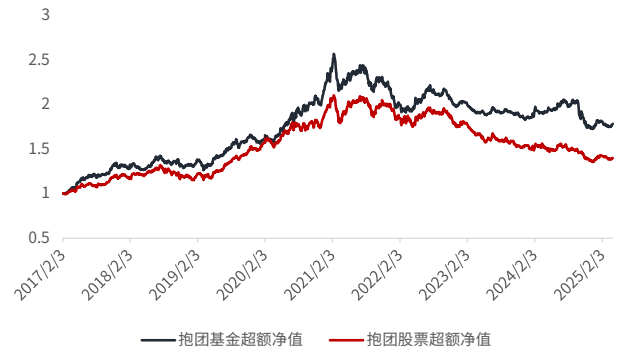
截至 2025 年 3 月 31 日，基金抱团分离度小幅下行，基金抱团程度较高。最近一月抱团股超额收益小幅下行，抱团基金超额收益小幅上行。

图 6：超额净值最大回撤与分离度对比



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2017.02.03-2025.03.31

图 7：抱团基金与抱团股票相对中证全指超额净值



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2017.02.03-2025.03.31

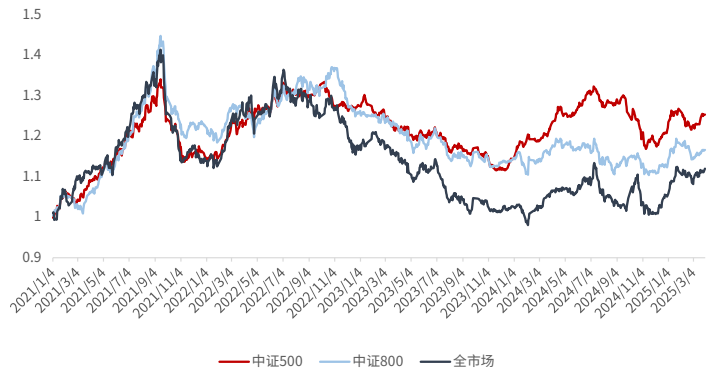
3、组合跟踪

3.1 PB-ROE-50 策略跟踪

PB-ROE 策略的核心思想是寻找市场中的预期差，同时叠加超预期因子增强组合收益。我们以 Wilcox（1984）推导出的 PB-ROE 定价模型为基础得到预期差股票池，并选择 SUE、ROE 同比增长等因子精选 50 只股票构造出 PB-ROE-50 组合。（组合构造详情见附录）

2025 年 3 月，PB-ROE-50 策略在各股票池取得正超额收益。基于中证 500 股票池获得超额收益 2.45%。基于中证 800 股票池获得超额收益 2.01%。基于全市场股票池获得超额收益 3.17%。

图 8：PB-ROE-50 超额净值曲线



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：统计区间为 2021.01.04-2025.03.31

表 1: PB-ROE-50 组合业绩指标

	今年以来超额收益率	上月超额收益率	今年以来绝对收益率	上月绝对收益率
中证 500	3.28%	2.45%	5.67%	2.41%
中证 800	3.82%	2.01%	3.49%	1.94%
全市场	6.58%	3.17%	8.29%	2.73%

资料来源: Wind, 光大证券研究所。注: 统计区间为 2025.01.02—2025.03.31

表 2: PB-ROE-50 组合最新持仓 (基于中证 500)

序号	股票代码	股票简称	序号	股票代码	股票简称
1	002056.SZ	横店东磁	26	002653.SZ	海思科
2	300604.SZ	长川科技	27	689009.SH	九号公司-WD
3	688002.SH	睿创微纳	28	300866.SZ	安克创新
4	002273.SZ	水晶光电	29	600380.SH	健康元
5	601168.SH	西部矿业	30	600008.SH	首创环保
6	002155.SZ	湖南黄金	31	600988.SH	赤峰黄金
7	603129.SH	春风动力	32	601966.SH	玲珑轮胎
8	300529.SZ	健帆生物	33	300724.SZ	捷佳伟创
9	600060.SH	海信视像	34	603786.SH	科博达
10	002517.SZ	恺英网络	35	300803.SZ	指南针
11	002595.SZ	豪迈科技	36	000683.SZ	远兴能源
12	002557.SZ	洽洽食品	37	688772.SH	珠海冠宇
13	601156.SH	东航物流	38	600801.SH	华新水泥
14	300002.SZ	神州泰岳	39	600521.SH	华海药业
15	002128.SZ	电投能源	40	002432.SZ	九安医疗
16	600499.SH	科达制造	41	601965.SH	中国汽研
17	603979.SH	金诚信	42	603444.SH	吉比特
18	600378.SH	昊华科技	43	002984.SZ	森麒麟
19	600329.SH	达仁堂	44	688278.SH	特宝生物
20	601918.SH	新集能源	45	688425.SH	铁建重工
21	300476.SZ	胜宏科技	46	600528.SH	中铁工业
22	688099.SH	晶晨股份	47	603179.SH	新泉股份
23	603338.SH	浙江鼎力	48	002368.SZ	太极股份
24	002690.SZ	美亚光电	49	300001.SZ	特锐德
25	601179.SH	中国西电	50	603596.SH	伯特利

资料来源: Wind, 光大证券研究所。注: 数据截至 2025.03.31

表 3: PB-ROE-50 组合最新持仓 (基于中证 800)

序号	股票代码	股票简称	序号	股票代码	股票简称
1	002056.SZ	横店东磁	26	002714.SZ	牧原股份
2	300502.SZ	新易盛	27	002594.SZ	比亚迪
3	603259.SH	药明康德	28	002690.SZ	美亚光电
4	002273.SZ	水晶光电	29	689009.SH	九号公司-WD
5	688002.SH	睿创微纳	30	300866.SZ	安克创新
6	601168.SH	西部矿业	31	600176.SH	中国巨石
7	605117.SH	德业股份	32	601179.SH	中国西电
8	300529.SZ	健帆生物	33	600008.SH	首创环保
9	603129.SH	春风动力	34	688082.SH	盛美上海
10	600060.SH	海信视像	35	002311.SZ	海大集团
11	002517.SZ	恺英网络	36	601877.SH	正泰电器
12	300002.SZ	神州泰岳	37	300308.SZ	中际旭创
13	600161.SH	天坛生物	38	601872.SH	招商轮船
14	600329.SH	达仁堂	39	600988.SH	赤峰黄金
15	601156.SH	东航物流	40	002371.SZ	北方华创
16	002595.SZ	豪迈科技	41	601966.SH	玲珑轮胎
17	002557.SZ	洽洽食品	42	300724.SZ	捷佳伟创
18	600378.SH	昊华科技	43	603786.SH	科博达
19	002001.SZ	新和成	44	603444.SH	吉比特
20	000895.SZ	双汇发展	45	300803.SZ	指南针
21	002128.SZ	电投能源	46	300628.SZ	亿联网络
22	601919.SH	中远海控	47	600900.SH	长江电力
23	603979.SH	金诚信	48	002028.SZ	思源电气
24	601918.SH	新集能源	49	002432.SZ	九安医疗
25	002179.SZ	中航光电	50	600521.SH	华海药业

资料来源: Wind, 光大证券研究所。注: 数据截至 2025.03.31

表 4: PB-ROE-50 组合最新持仓 (基于全市场)

序号	股票代码	股票简称	序号	股票代码	股票简称
1	002056.SZ	横店东磁	26	000895.SZ	双汇发展
2	301050.SZ	雷电微力	27	601156.SH	东航物流
3	300502.SZ	新易盛	28	002714.SZ	牧原股份
4	600210.SH	紫江企业	29	689009.SH	九号公司-WD
5	300638.SZ	广和通	30	603979.SH	金诚信
6	603259.SH	药明康德	31	601919.SH	中远海控
7	300641.SZ	正丹股份	32	300684.SZ	中石科技
8	002273.SZ	水晶光电	33	002698.SZ	博实股份
9	000532.SZ	华金资本	34	300866.SZ	安克创新
10	601168.SH	西部矿业	35	300666.SZ	江丰电子
11	688002.SH	睿创微纳	36	300777.SZ	中简科技
12	300705.SZ	九典制药	37	688099.SH	晶晨股份
13	605117.SH	德业股份	38	002553.SZ	南方精工
14	300479.SZ	神思电子	39	300827.SZ	上能电气
15	600216.SH	浙江医药	40	603338.SH	浙江鼎力
16	002970.SZ	锐明技术	41	600008.SH	首创环保
17	003005.SZ	竞业达	42	688408.SH	中信博
18	603063.SH	禾望电气	43	002649.SZ	博彦科技
19	300002.SZ	神州泰岳	44	688082.SH	盛美上海
20	600060.SH	海信视像	45	300415.SZ	伊之密
21	002001.SZ	新和成	46	300840.SZ	酷特智能
22	688183.SH	生益电子	47	300308.SZ	中际旭创
23	603083.SH	剑桥科技	48	002311.SZ	海大集团
24	300711.SZ	广哈通信	49	300475.SZ	香农芯创
25	000821.SZ	京山轻机	50	601877.SH	正泰电器

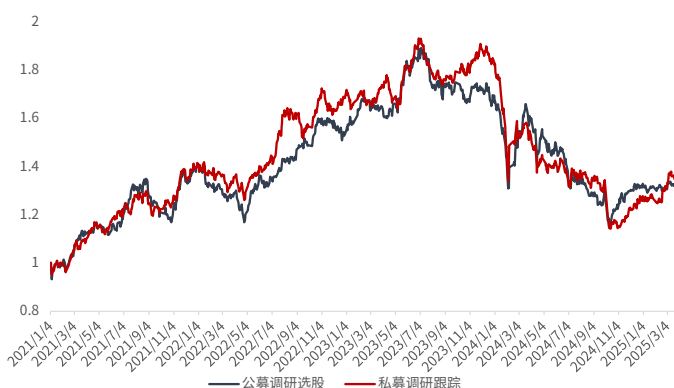
资料来源: Wind, 光大证券研究所。注: 数据截至 2025.03.31

3.2 机构调研策略跟踪

机构调研策略分为公募调研选股策略和私募调研跟踪策略，核心思想是通过公募调研和知名私募调研挖掘超额 alpha。我们根据机构调研数据，通过上市公司被调研次数和被调研前股票相对于基准的涨跌幅进行选股。（组合构造详情见《机构调研火热，如何提炼超额收益？——量化选股系列报告之八》）

2025 年 3 月，公募调研选股策略和私募调研跟踪策略超额收益明显。公募调研选股策略相对中证 800 获取超额收益 1.30%，私募调研跟踪策略相对中证 800 获取超额收益 2.96%。

图 9：机构调研组合超额净值曲线



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：统计区间为 2021.01.04—2025.03.31

表 5：机构调研组合业绩指标

	今年以来超额收益率	上月超额收益率	今年以来绝对收益率	上月绝对收益率
公募调研选股	1.21%	1.30%	0.89%	1.23%
私募调研跟踪	6.88%	2.96%	6.54%	2.90%

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：统计区间为 2025.01.02—2025.03.31

表 6：公募调研选股最新持仓

序号	股票代码	股票简称	序号	股票代码	股票简称
1	002008.SZ	大族激光	8	300537.SZ	广信材料
2	300181.SZ	佐力药业	9	000962.SZ	东方钨业
3	002142.SZ	宁波银行	10	688100.SH	威胜信息
4	000625.SZ	长安汽车	11	601665.SH	齐鲁银行
5	002867.SZ	周大生	12	300979.SZ	华利集团
6	600926.SH	杭州银行	13	603711.SH	香飘飘
7	601229.SH	上海银行	14	301308.SZ	江波龙

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据截至 2025.03.31

表 7：私募调研跟踪最新持仓

序号	股票代码	股票简称	序号	股票代码	股票简称
1	300248.SZ	新开普	10	688789.SH	宏华数科
2	002469.SZ	三维化学	11	002867.SZ	周大生
3	002138.SZ	顺络电子	12	600926.SH	杭州银行
4	002372.SZ	伟星新材	13	002916.SZ	深南电路
5	300181.SZ	佐力药业	14	688100.SH	威胜信息
6	002171.SZ	楚江新材	15	688368.SH	晶丰明源
7	000429.SZ	粤高速 A	16	688059.SH	华锐精密
8	000425.SZ	徐工机械	17	688308.SH	欧科亿
9	002233.SZ	塔牌集团			

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据截至 2025.03.31

4、负面清单跟踪

4.1 有息负债率

有息负债是企业需要付出成本的资金来源。对于上市公司来说，有息负债率越高，所面临的偿债压力越大，对应的流动性风险越高。投资者应该对有息负债率高的股票保持警惕。

传统的有息负债由短期借款、长期借款、应付债券组成。在此基础上，我们提出了新的有息负债率统计口径，在回测中发现宽松有息负债率相比于传统口径有更多的空头收益。三种口径的有息负债率计算方式如下：

传统有息负债率 = (短期借款+长期借款+应付债券) / 总资产

严苛有息负债率 = (短期借款+应付利息+交易性金融负债+应付短期债券+租赁负债+长期借款+应付债券+长期应付款) / 总资产

宽松有息负债率 = (短期借款+应付利息+交易性金融负债+应付短期债券+租赁负债+长期借款+应付债券+长期应付款+其他流动负债+划分为持有待售的负债+一年内到期的非流动负债) / 总资产

截至 2025 年 3 月 31 日，宽松有息负债率排名前 30 的股票统计如下。其中中毅达、指南针、现代投资、春兴精工、思创医惠、华映科技在传统口径下排名在 100 及以后。

表 8：有息负债率负面清单

序号	股票代码	股票简称	宽松有息负债率	传统有息负债率排名
1	688520.SH	神州细胞	70.67%	1
2	600837.SH	海通证券	69.80%	40
3	600610.SH	中毅达	63.56%	3016
4	000697.SZ	炼石航空	62.04%	68
5	002069.SZ	獐子岛	59.38%	3
6	300803.SZ	指南针	57.14%	2677
7	000911.SZ	广农糖业	54.74%	4
8	600358.SH	ST 联合	53.61%	2
9	002307.SZ	北新路桥	53.11%	7
10	300159.SZ	*ST 新研	52.37%	45
11	688260.SH	昀冢科技	51.17%	8
12	600936.SH	广西广电	50.70%	18
13	000016.SZ	深康佳 A	50.23%	37
14	600396.SH	华电辽能	49.69%	35
15	600397.SH	安源煤业	48.81%	33
16	000900.SZ	现代投资	48.18%	243
17	300738.SZ	奥飞数据	48.13%	95
18	002547.SZ	春兴精工	48.07%	124
19	300478.SZ	杭州高新	47.79%	5
20	688316.SH	青云科技	46.69%	30
21	601866.SH	中远海发	46.68%	10
22	300199.SZ	翰宇药业	46.57%	31
23	000301.SZ	东方盛虹	45.37%	17
24	300442.SZ	润泽科技	44.92%	99
25	300078.SZ	思创医惠	44.61%	501
26	000536.SZ	华映科技	44.37%	653
27	600744.SH	华银电力	44.28%	15
28	000599.SZ	青岛双星	43.89%	22
29	600793.SH	宜宾纸业	43.69%	9
30	002840.SZ	华统股份	43.45%	47

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据截至 2025.03.31，有息负债率均进行行业中性化处理，股票按照宽松有息负债率由高到低排序。

4.2 财务成本负担率

由于资产负债表仅表示当时的资产存量，与企业的偿债压力并没有直接映射关系。代表流量数据的利润表和现金流量表更能反映出企业面临的压力。基于此角度，我们使用利润表构建财务成本负担率负面清单。

财务费用在 2018 年之后被拆分成利息费用和利息收入。将利息收入从财务费用中剥离之后，更能体现企业面临的财务成本。因此我们构造了财务成本负担率指标来衡量企业面临的还息压力。

财务成本负担率 = 财务费用：利息费用 / 息税前利润

截至 2025 年 3 月 31 日，财务成本负担率较高的股票有宁波方正、大千生态、宝莱特、海汽集团、龙洲股份、中华企业、曲美家居、光明地产、罗平锌电、赣锋锂业、新时达、广弘控股、ST 晨鸣、ST 汇金、正平股份、五矿新能、海南橡胶、日海智能、首华燃气、清水源、回盛生物，其指标数值均在 10 倍以上。

表 9：财务成本负担率负面清单

序号	股票代码	股票简称	财务成本负担率	序号	股票代码	股票简称	财务成本负担率
1	300998.SZ	宁波方正	414.37	26	300255.SZ	常山药业	8.23
2	603955.SH	大千生态	83.83	27	000656.SZ	*ST 金科	7.71
3	300246.SZ	宝莱特	60.22	28	688038.SH	中科通达	7.66
4	603069.SH	海汽集团	55.53	29	300123.SZ	亚光科技	7.51
5	002682.SZ	龙洲股份	52.31	30	603330.SH	天洋新材	7.49
6	600675.SH	中华企业	47.63	31	600115.SH	中国东航	7.32
7	603818.SH	曲美家居	38.61	32	600843.SH	上工申贝	7.30
8	600708.SH	光明地产	29.51	33	300152.SZ	新动力	7.07
9	002114.SZ	罗平锌电	25.21	34	688199.SH	久日新材	6.85
10	002460.SZ	赣锋锂业	24.55	35	300057.SZ	万顺新材	6.78
11	002527.SZ	新时达	22.23	36	300252.SZ	金信诺	6.56
12	000529.SZ	广弘控股	19.88	37	002631.SZ	德尔未来	6.51
13	000488.SZ	ST 晨鸣	19.70	38	002197.SZ	ST 证通	6.34
14	300368.SZ	ST 汇金	18.50	39	605366.SH	宏柏新材	6.34
15	603843.SH	正平股份	18.36	40	601992.SH	金隅集团	6.29
16	688779.SH	五矿新能	18.20	41	002747.SZ	埃斯顿	6.08
17	601118.SH	海南橡胶	17.48	42	300209.SZ	*ST 有树	5.91
18	002313.SZ	日海智能	16.46	43	300190.SZ	维尔利	5.85
19	300483.SZ	首华燃气	15.94	44	002524.SZ	光正眼科	5.80
20	300437.SZ	清水源	14.11	45	002647.SZ	*ST 仁东	5.72
21	300871.SZ	回盛生物	10.41	46	300715.SZ	凯伦股份	5.65
22	603186.SH	华正新材	9.73	47	000876.SZ	新希望	5.44
23	600071.SH	凤凰光学	9.67	48	002077.SZ	大港股份	5.35
24	300382.SZ	斯莱克	9.41	49	300199.SZ	翰宇药业	5.23
25	002778.SZ	中晟高科	8.43	50	002679.SZ	福建金森	5.09

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据截至 2025.03.31

5、风险提示

报告结果均基于模型及历史数据，模型存在失效的风险，历史数据存在不被重复验证的可能。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP