经济要闻

1. 国务院：5 月 14 日下午，国务院总理在人民大会堂会见随同美国总统访华的美国工商界代表。苹果公司、英伟达公司、Meta 公司、嘉吉公司、特斯拉公司、波音公司、花旗集团、高盛集团、通用电气航空航天公司、高通公司、维萨公司、美光科技公司、万事达卡公司、贝莱德集团、黑石集团、高意公司、因美纳公司等企业及纽约证券交易所负责人出席。（资料来源：iFinD）

2. 央行：发布 4 月金融统计数据。4 月末广义货币（M2）余额 353.04 万亿元，同比增长 8.6%；狭义货币（M1）余额 114.58 万亿元，同比增长 5%；流通中货币（M0）余额 14.75 万亿元，同比增长 12.2%。前四个月净投放现金 6530 亿元。此外，贷款利率保持在低位水平。4 月份企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 20 个基点；个人住房新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 6 个基点。专家表示，社会融资成本整体保持低位，利率传导机制更加畅通。（资料来源：iFinD）

3. 农业农村部：印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》。方案设定全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右，这是自 2024 年 2 月以来再次下调正常保有量目标。方案明确，适当收紧能繁母猪存栏量绿色区域和黄色区域上限以及黄色区域下限，建立产能分级联动调控机制，以促进生猪市场供需更加适配。（资料来源：iFinD）

4. 国家统计局：5 月上旬主要商品价格环比涨跌不一。液化天然气为 6328.1 元/吨，环比增长 12.3%。生猪(外三元)价格为 9.6 元/千克，环比下降 2.0%；螺纹钢价格为 3319.9 元/吨，环比增长 2.4%；电解铜价格为 102715.0 元/吨，环比增长 0.4%；复合肥价格为 3640.8 元/吨，环比下降 0.4%。（资料来源：iFinD）

5. 交易所：从沪深北三大交易所获悉，截至 5 月 14 日年内已有 20 家公司 IPO 审核终止，全部为发行人或保荐机构主动“撤单”，这些公司中有一半以上是在去年 6 月扎堆申报 IPO 的。（资料来源：iFinD）

6. 住房城乡建设部：2025 年全国城市再生水利用量突破 220 亿立方米，再生水成为城市稳定的“第二水源”。（资料来源：iFinD）

7. 中国物流与采购联合会：公布 4 月份中国电商物流指数。数据显示，4 月份电商物流业务量保持较快增长，总体呈现稳中有升的发展态势。4 月份中国电商物流指数为 110.6 点，环比回升 0.3 点。4 月份，快递企业运营保持稳定，供给端多项指标持续改善。分项指数中，物流时效指数、履约率指数、满意率指数、人员指数、实载率指数，均有所回升。（资料来源：iFinD）

8. 中国工程机械工业协会：今年一季度，我国工程机械行业国际化步伐持续加快，海外业务比重显著提升，工程机械产品出口保持快速增长。今年一季度，我国工程机械产品出口额 160.66 亿美元，同比增长 24.3%。从出口产品来看，履带挖掘机、非公路矿用自卸车、电动叉车及升降平台、装载机、混凝土搅拌车等产品出口额增长较快。（资料来源：iFinD）

9. 国务院：国务院国资委党委召开专题会议，研究审议《中央企业“十五五”发展规划纲要》编制工作。会议围绕中央企业价值提升、创新引领、产业升级、改革赋能、党建提质五方面部署工作。其中特别提到，要围绕打好产业升级攻坚战，聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，推动中央企业产业体系整体跃升，一体推进传统产业转型升级和新兴支柱产业培育，完善国际化经营规划，更好引导中央企业抢抓全球产业链价值链重构机遇。（资料来源：iFinD）

本期编辑

分析师：刘宇卓

010-66554030 liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480516110002

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002392. SZ	北京利尔
002881. SZ	美格智能
300666. SZ	江丰电子
300811. SZ	铂科新材
603345. SH	安井食品
688111. SH	金山办公
688627. SH	精智达

数据来源：《五月金股汇》2026 年 05 月 06 日，东兴证券研究所

10. 韩国：韩国财政部发布声明表示，外汇市场波动已过度加剧，主要诱因是外资抛售股票、海外投机交易升温。（资料来源：iFinD）

重要公司资讯

1. 中芯国际：第一季度净利润 13.61 亿元，同比增长 0.4%。（资料来源：iFinD）

2. 华虹公司：第一季度净利润 1.4 亿元，同比增长 513.10%。（资料来源：iFinD）

3. 中盐化工：拟投资 252.83 亿元建设 500 万吨/年天然碱矿产资源综合开发项目。（资料来源：iFinD）

4. 紫光股份：受让新华三 19%股权 紫光国际持股比例将提升至 87.98%。（资料来源：iFinD）

5. 沃格光电：实控人及持股 5%以上股东相关方收到中国证监会立案告知书。（资料来源：iFinD）

每日研报

【东兴宏观】原油引发的通胀外溢性尚未显现——美国 4 月 CPI 数据点评（20260514）

美国 4 月 CPI 环比 0.6%,预期 0.6%，前值 0.9%；同比 3.8%，预期 3.7%，前值 3.3%。

核心 CPI 环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%；同比 2.8%，预期 2.7%，前值 2.6%。

主要观点：

数据层面：

原油对通胀的影响暂时局限在汽油、机票和服饰类。

能源、住宅和食品是主要推升分项，尚未看到扩散现象。

电力价格持续稳定上升。

CPI 环比方面，能源继续是 4 月 CPI 环比最大贡献分项（环比 3.8%，贡献率在 40%以上），其次为住宅和食品（环比 0.6%和 0.5%）。核心通胀中，环比上涨的有家具家装（0.7%）、机票（2.8%）、个人护理（0.7%）、服饰（0.6%）和教育（0.2%）；环比下降的有新车（-0.2%）、通讯（-0.1%）和医疗（-0.1%）。其中，机票和服饰对原油价格历来敏感。

食品：居家食品几乎普涨。食品同比增速（3.2%）创 2025 年以来新高，环比 0.5%。从环比来看，涨幅主要来自居家食品（0.7%），其 5 大细分项中 4 项普涨，肉鱼蛋（1.3%）、乳制品（0.8%）、果蔬（1.8%）和饮料（1.1%）。

能源：原油与电价共同推升能源价格。能源同比 17.9%，创 12 个月以来新高，环比增速（3.8%）略有减速（前值 10.8%）。能源分项的剧烈波动主要由汽油价格决定（权重 3.683%），但电力价格同比也达到 6.1%（权重 2.475%），这两项 4 月环比分别为 5.7%和 2.1%（前值分别为 21.5%和 0.8%）。

核心商品：关税效应退潮，原油及 AI 影响持续。核心商品环比零增长，同比（1.1%，权重 19.2%）仍处于疫情以外相对较高位置。部分商品价格回落，如家居用品（环比-0.5%，前值-0.2%）、运输商品（-0.1%），医疗用品（-0.4%）。价格相对稳定的有，休闲娱乐用品（0.1%）。环比增速较高的分项中，服饰（0.6%，前值 1.0%）主要受鞋类价格（1.4%，前值 0.8%）影响，电子产品（0.6%）主要受计算机软件及附件价格（5%）影响，后者价格同比增长 13.9%。

核心服务：除机票外，尚未受到原油价格的影响。虽然环比（0.5%，前值 0.2%）较高，主要受住宅分项一次性样本调整的影响，其他大类分项价格总体稳定。在宏观政策稳定的前提下，我们倾向于认为原油对核心服务的影响和关税类似，即外溢性不及对商品的影响程度。

逻辑层面：

在稳定市场预期的前提下，一次性 25bp 降息对通胀没有决定性影响。

4 季度后财政货币政策容易产生共振，中期通胀压力仍存。

与去年关税类似，原油的一过性影响客观存在，但其烈度和广度远超关税。WTI 原油价格若维持在 100 美元/桶以上，在没有发生衰退的前提下，美联储没有降息的先例。通胀是各种宏观因素共振的结果，对通胀的趋势性影响基本取决于经济基本面和货币财政政策的节奏。2011-2014 年，原油价格长期维持在 100 美元/桶附近，但由于当时全球经济处于次贷危机和欧债危机的影响中，实体需求不振，即使在 QE 背景下，美国 CPI 和核心 CPI 并未趋势性上行。（图 11）

与去年关税前相比，政策方面，货币政策利率低于关税前；财政的减税法案全面落地。基本面方面，去年下半年的 3 次降息对就业市场的影响逐渐显现，就业市场略有好转，但流动性仍较差；AI 对 GDP 的拉动作用超过了消费；一季度消费略有回落。油价若持续保持在高位，对暑期消费（特别是旅游）可能有所影响。季节性上，5~7 月核心通胀环比较易回落或不及预期，可能对原油有所对冲。客观来说，短期降息的必要性下降，但若新任主席在稳定市场预期的前提下，一次性 25bp 的降息对通胀趋势没有决定性影响。

通胀中长期上行压力取决于政策宽松程度。1）沃什比较倾向于降息缩表组合。利率的降低从宏观层面上降低了实体经济借贷成本，有利于实体经济需求的扩张。2）财政法案放宽对金融和传统能源行业的限制，私人部门融资增速或有所增长。3）财政宽松政策的传导一般在一年以后，而货币政策传导相对较快，时间上，宽松的财政货币政策容易在今年四季度后产生共振，在不发生衰退的假设前提下，中长期通胀仍有压力。

风险提示：美国通胀超预期。

（分析师：康明怡　执业编码：S1480519090001　电话：021-25102911）

【东兴食品饮料】食品饮料行业：从自由现金流看行业复苏趋势（20260513）

一般来说，现金流比利润更早给出复苏信号，特别是在行业底部区域，现金流变化直接反映渠道回款、库存去化和企业扩张节奏。所以我们通过观察经营性净现金流和自由现金流的变化，去观察行业是否走出底部，以捕捉行业最早的复苏信号。

2026Q1 现金流的变化，或是食品饮料行业结构性修复信号。2026Q1 食品饮料行业经营性净现金流同比由 2025Q4 的-28.98%回升至+20.21%，自由现金流同比由-32.33%回升至+32.47%，2026Q1 实现现金流双指标同步转正。合并 2025Q4+2026Q1 以剔除春节错期影响，行业经营性净现金流同比为-27.17%，自由现金流同比为-28.21%，结合 2026Q1 现金流表现，说明行业处在“现金流边际修复”阶段。

基于自由现金流变化，本报告采用“现金流四象限”筛选食品饮料子版块的复苏强弱。根据四象限分析框架，预加工食品是第一象限中最清晰的方向，调味品行业在 2025Q4+2026Q1 错期口径下，经营性净现金流和自

由现金流同比双增，也放到第一象限去观察。啤酒错期口径下自由现金流为负，把啤酒放到第二象限去观察。休闲零食错期口径下经营性净现金流同比为负，自由现金流同比为正，放到第三象限去观察。白酒错期口径下，经营性净现金流和自由现金流为负，仍处于出清和筑底阶段，放到第四象限去观察。

综合来看，B 端与 C 端分化是 2026Q1 食品饮料行业最重要的复苏结构特征。预加工食品现金流高增长与零食、保健品等部分 C 端品类现金流压力形成对比，说明当前复苏更多来自餐饮供应链修复、连锁餐饮扩张和渠道补库。这一趋势与食品饮料上市公司中餐饮及 B 端业务增速较快一致。结构上预加工食品、啤酒、软饮料、零食和调味发酵品的部分现金流指标已率先改善；白酒、肉制品、乳品、烘焙食品、熟食等仍受到行业周期、资本开支或基数扰动影响。

投资策略：我们认为，行业总量仍在磨底，但结构性修复已经出现，修复主线优先指向餐饮链和 B 端供应链。建议优先关注现金流修复强的预加工食品、啤酒和调味品龙头。对零食、保健品等 C 端竞争较强板块，等待经营性现金流、现金流质量与利润端形成共振。重点推荐安井食品、盐津铺子、贵州茅台等企业。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，餐饮需求恢复不及预期，食品饮料行业上市公司业绩恢复不及预期等。

（分析师：孟斯硕　执业编码：S1480520070004　电话：010-66554041　分析师：王洁婷　执业编码：S1480520070003　电话：021-25102900）

【东兴计算机】量子计算行业：产业化提速，空间广阔，政策助力（20260512）

政策、技术、需求三维共振驱动产业化提速，长期具备重构算力体系与接近万亿级产业空间的潜力。量子计算是量子科技的核心应用，依托量子叠加、纠缠等特性，正从科研培育期迈入工程化加速阶段，成为全球科技竞争与国家战略布局的关键赛道。当前行业处于 NISQ 嘈杂中型量子向容错量子计算过渡时期，政策、技术、需求三维共振驱动产业化提速，长期具备重构算力体系与接近万亿级产业空间的潜力。政策端，量子计算已成为中美欧战略必争领域，我国将其列为十五五六大未来产业之首，政策与资金双轮驱动。同时，国内加快量子信息标准化与计量体系建设，组建量子智能产业联盟，推动从科研共识走向工程协同，为国产替代与生态成熟奠定制度基础。技术端，形成硬件、软件、算法三大支柱，上游核心设备与中游整机迭代提速，硬件路线呈多元化格局，软件作为衔接硬件与应用的关键纽带，涵盖操作系统、编译器、编程框架，正朝着多路线兼容、自动化、集成化方向演进。量子算法聚焦模拟、优化、混合智能，为场景落地提供核心支撑。需求端，产业化应用从科研试点走向商业落地，高价值场景加速渗透。应用成熟度与商业价值持续提升。

投资逻辑：行业呈现短期盈利偏弱、长期空间广阔、政策强支撑、拐点看技术与商业化、格局看先发与生态的核心特征。短期盈利偏弱源于产业早期高研发投入、商业模式尚未完全闭环，收入以科研采购与政府项目为主；但长期可替代空间广阔，覆盖万亿级行业，政策托底保障持续投入。我们认为行业拐点取决于两大信号：技术拐点关注比特规模扩容、量子纠错成熟、核心设备国产化落地；商业化拐点聚焦专用量子计算在金融、医药等场景规模化付费。长期格局方面，先发企业形成技术专利、产能、客户绑定壁垒，生态优势（硬件 + 软件 + 算法 + 场景）成为核心竞争力，先发者通吃特征显著。我们认为国盾量子、普源精电、纬德信息、科大国创等企业有望持续受益。

风险提示：政策扶持或技术创新不及预期、行业竞争加剧、技术路径切换风险、我国在关键产业链环节技术受

限风险、需求落地速度不及预期风险、企业量子相关业务短期业绩难以释放、流动性紧缩带来的估值回撤风险。

（分析师：张永嘉　执业编码：S1480523070001　电话：010-66554016）

【东兴交通运输仓储】东航物流（601156.SH）：盈利符合预期，业绩稳健凸显经营韧性（20260512）

事件：25 年公司实现营收 242.64 亿元，同比增长 0.87%，实现归母净利润 26.88 亿元，较 24 年基本持平。26Q1 公司实现营收 65.18 亿元，同比增长 18.81%，归母净利润 5.78 亿元，同比增长 6.05%。

机队规模稳步扩张，日利用率维持高水平：公司航空速运业务实现收入 109.14 亿元，同比增长 20.79%，毛利率 19.92%，同比提升 0.38pct。公司全货机队日利用小时提升 0.08 小时至 13.09 小时，位于较高水平，但运载率略降 2.85pct 至 79.32%。公司全年引进 4 架全货机,全货机总架数提升至 18 架。

客机货运方面，公司实现营收 56.6 亿元，毛利 19880 万元较 24 年同期的-7980 万元有一定提升。

受小包裹免税政策变化影响，综合物流解决方案业务规模略降：公司综合物流解决方案业务实现营收 106.5 亿元，同比下降 14.65%，主要系全球多国调整小额包裹免税政策对跨境电商行业产生的较大冲击。但公司灵活调整产品组合，持续推进生鲜港布局，快速做大医药冷链业务，产地直达解决方案业务收入实现较大幅度增长，弥补了跨境电商物流解决方案收入下滑的影响。

地面服务板块毛利率下降主要系人工成本提升：公司地面服务业务实现货邮处理量 269.8 万吨，同比增长 8.39%，实现营收 26.71 亿元，同比增长 5.55%，毛利率下降 4.88pct 至 31.28%，主要系货站操作属于劳动密集型业务，公司坚持“投资于人”，薪资向一线倾斜，导致人工成本同比有所增加。

一季度业绩符合预期，运价提升对冲燃油成本提升影响：一季度公司实现归母净利润 5.78 亿元，同比增长 6.05%，符合我们预期。分业务看，航空速运业务毛利率下降 4.34pct 至 12.98%，综合物流解决方案毛利率下降 2.62pct 至 11.14%，主要系今年 1-2 月航空运价水平（BAI）低于去年同期。值得注意的是 2 月末以来，美以伊冲突导致油价快速攀升，但由此带来的航线紊乱和供应链扰动导致航空货运运价也随之提升，对冲了成本提升的影响。此外，Q1 地面综合服务业务毛利率提升 6.42pct 至 41.20%，毛利率提升较明显。

公司盈利预测及投资评级：我们预计 26-28 年公司归母净利润分别为 27.8、30.4 和 32.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.75、1.92 和 2.07 元。公司手握行业优质资源，具备较强的抗风险能力，能够通过积极调整运力布局对冲政策变化的影响，因此我们认为，虽然 26 年行业外部环境较为复杂，但公司盈利具备较强韧性。我们维持公司“推荐”评级。

风险提示：运价下跌、关税政策变化、油价大幅波动、安全风险。

（分析师：曹奕丰　执业编码：S1480519050005　电话：021-25102904）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。