

晨会纪要

数据日期: 2025-10-30	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)	3986.90	13532.12	4709.91	14404.07	3921.10	1461.30
涨跌幅度(%)	-0.73	-1.16	-0.79	-1.17	-1.66	-1.86
成交金额(亿元)	10700.58	13516.18	7199.56	4648.22	6414.18	988.12

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益投资策略: 债海观潮, 大势研判——央行重启买债, 债市仍存在阶段性机会

固定收益专题研究: 中长期纯债基金三季报分析-业绩降温, 规模大幅减少

固定收益专题研究: 固收+系列报告之二-股债平衡术: 固收+策略之股债平衡实证

行业与公司

食品饮料行业专题: 食品饮料行业 2025 年三季度基金持仓分析-食品饮料板块基金重仓比例下降, 白酒、大众品三季度均获减持

常熟银行(601128.SH) 财报点评: 售信贷投放边际改善, 关注转债进度

招商银行(600036.SH) 财报点评: 财富管理回暖延续, 优质客群优势强化
亚钾国际(000893.SZ) 财报点评: 钾肥行业景气向上, 公司新产能即将投产

华鲁恒升(600426.SH) 财报点评: 三季度归母净利润下滑, 主营产品量升价降

中海油服(601808.SH) 财报点评: 钻井平台使用率及日费同步提升, 三季度业绩同环比大幅增长

伟星股份(002003.SZ) 财报点评: 第三季度业绩企稳回升, 接单回暖复苏趋势有望延续

华利集团(300979.SZ) 财报点评: 三季度收入增速放缓, 毛利率环比改善拐点已现

巨子生物(02367.HK) 公司快评: 械三证落地打开新增长曲线, 管理层持续增持彰显长期信心

周大生(002867.SZ) 财报点评: 三季度归母净利润增长 14%, 电商渠道加速增长

水羊股份(300740.SZ) 财报点评: 三季度营收同比增长 21%, 中长期盈利能力有望持续改善

安克创新(300866.SZ) 财报点评: 三季度收入稳健增长 20%, 多款重要新品亮相提供增量

中伟股份(300919.SZ) 财报点评: 三元前驱体出货显著回暖, 钴系磷系材料稳健发展

华明装备(002270.SZ) 财报点评: 分接开关出口保持高增, 长期受益于全球电力投资

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 10月31日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	14261.19	-0.57
日经 225	27574.43	-0.4
恒生	26282.69	-0.24

基金指数 10月31日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3277.25	0.05
股票基金指数	12810.76	1.14
混合基金指数	11962.08	1.28

汇率 10月31日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.31
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.76	-0.01
美元兑日元	154.16	0.93

非流通股解禁 10月31日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30

甘源食品(002991.SZ) 财报点评:2025 年三季度收入增速转正, 盈利能力环比改善

贵州茅台(600519.SH) 财报点评:2025Q3 收入同比持平, 经营理性务实、行稳致远

迎驾贡酒(603198.SH) 财报点评:2025Q3 收入同比下滑 21%, 省内市场持续释放压力

舍得酒业(600702.SH) 财报点评:2025Q3 报表继续释放压力, 普通酒及电商渠道表现较好

无锡振华(605319.SH) 深度报告:冲压分拼伴随核心客户成长, 精密电镀启动新增量

中金公司(601995.SH) 财报点评:投资规模和收益高增, 财富管理转型推进

科锐国际(300662.SZ) 财报点评:2025Q3 扣非业绩同增 27%, AI 应用加速落地

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益投资策略：债海观潮，大势研判——央行重启买债，债市仍存在阶段性机会

行情回顾：10月多数债券品种收益率下行；利率债方面，短期限利率债收益率上行，长期限收益率下行；信用债方面，所有信用债品种收益率和信用利差显著下行；违约方面，10月违约金额大幅下降；

海外基本面：美国经济景气回升；美国CPI通胀表现温和；欧洲日本通胀回升；

国内基本面：三季度基于生产法测算的月度GDP同比增速明显低于官方公布的季度增速，背后源于建筑业引擎正在逐渐从首次开发切换至存量更新。这一结构性变化也将对政府政策产生深远影响。决策者需将政策重心从传统基建和房地产开发转向支持城市更新、存量提质及相关服务业发展。财政资金与激励政策应更多向建筑装饰、节能改造、老旧小区改建等“轻量级”建筑活动倾斜，并加快建立能够准确捕捉更新活动贡献的新统计体系。高频跟踪来看，2025年10月国信高频宏观扩散指数B持续下降，表现弱于历史平均水平，指向国内经济增长动能仍偏弱；价格方面，9月国内CPI和PPI同比或均有所上行；

货币政策：实施好适度宽松的货币政策，恢复公开市场国债买卖操作；

热点追踪：梳理RWA债券的核心定义与底层资产特征，详细拆解其从资产确权、链上映射、交易流通到收益分配的全生命周期运作机制，通过多维度对比凸显其相较于传统债券及资产支持证券（ABS）的效率与透明化优势；

大势研判：市场提前定价再通胀和经济复苏带动本轮债市下跌；前瞻来看，央行重启买债或意味债市超调，债市仍存在阶段性机会；

证券分析师：赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）、李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、陈笑楠（S0980524080001）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益专题研究：中长期纯债基金三季报分析-业绩降温，规模大幅减少

债基个数：按照Wind的基金最新分类标准，截止2025年三季度末，发行在外的中长期纯债基金共有2,428只，数量占据全基金市场的18.2%。据Wind可统计数据来看，三季度共发行了中长期纯债基金65只，发行份额172亿，环比上季度大幅减少，与去年同期比也有所回落。

债基规模：截至2025年三季度末，已披露季报的中长期纯债基金总资产和净资产分别为71,463亿元和59,676亿元，较上季度末分别增加了-8,686亿元和-5,558亿元。平均规模来看，截止2025年三季度末，平均总资产和净资产分别为34亿元和28亿元，较上季度末分别下降了5亿元和3亿元。

杠杆率：2025年三季度末，整体法口径下中长期纯债基金平均杠杆率为1.20，较上季度末下降了0.03。平均法口径下中长期纯债基金平均杠杆率为1.17，较上季度末下降了0.03。

基金净值增长率：基金业绩方面，2025年三季度中长期纯债单季平均净值增长率为-0.32%，较上季度有所下降。

大类资产配置：从占比来看，三季度债券资产依旧占据最高的比重97.0%，占比较上季度回落0.7%；银行存款占1.0%，占比与上季度一致；买入返售资产和其他资产分别占总资产的1.8%和0.2%，占比分别较上季度变化0.9%和-0.2%。

券种配置：截至2025年三季度末，中长期纯债基金主要持仓债券类型为利率债、金融债（剔除政金）和企业发行的债券，分别占债券总资产的48.7%、22.2%和25.4%，另外同业存单、资产支持证券和其他债券分别占总资产的1.7%、0.2%和1.8%。相较于上季度末，利率债、金融债和企业发行的债券占债券资产的比重分别变化-0.9%、-0.1%和1.8%，同业存单和其他债券占比分别变化-0.3%、和-0.5%，资产支持证券占比与上季度基本持平。

业绩分析：回报率最高的中长期纯债型基金采取了防御性策略，在三季度“熊平”走势中获得了1.26%

的净值回报。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益专题研究：固收+系列报告之二-股债平衡术：固收+策略之股债平衡实证

为什么“固收+”产品要加股票：股票是所有权凭证，持有人需承担企业经营的全部剩余风险，而且股票无固定到期日，因此其长期回报必须要包含对这些风险的补偿。债券是债权凭证，持有人有权按约定获得固定利息和到期本金偿还，风险主要是信用风险和利率风险。因此，理论上债券的风险远低于股票，根据风险-回报匹配原则，股票资产需要提供更高的收益率。和全球主要市场类似，2005年至2025年9月末，我国股票资产长期收益率高于债券。另外我国股债多数时期呈现跷跷板效应，历史数据显示固收+组合（80%债券+20%股票）能有效降低波动提高夏普比率。

固收+策略之股债平衡策略实证：虽然我国股票资产长期收益率高于债券，但是我国股票资产波动巨大，不同时点介入股票资产对组合收益率影响巨大，因此在固收+投资加股票时，我们希望通过择时阶段内优化股票仓位，以实现更好的收益和更低的波动率。

股债平衡策略是一种通过动态调整股票与债券配置比例来平衡风险与收益的经典投资方法，本质上是一种资产轮动策略。我们按照20%股票+80%债券初始比例构建股债平衡组合，按照股票仓位或者债券仓位偏离目标5%作为阈值，2005年至今年化收益率为6.8%，年化波动率为5.4%，最大回撤下降至-13.4%，是一种提高收益降低风险的行之有效固收+策略。

和不调仓的20/80股债组合相比，股债平衡策略共进行了21次调仓，累计收益率增加了29.5%，有效提高夏普比率。另外我们也对比了其他阈值，根据2005年至今我国股票和债券资产的波动，按照偏离目标5%和7%阈值调仓的组合历史收益率更高。

另外，考虑到部分年份我国股市波动率较低，调仓信号较少，我们进一步加入年度定期再平衡操作。和未加入定期调仓相比，新组合收益率略高，夏普比例也更高。

最后，考虑到我国股市和债市的多样性，上述策略可以继续优化，包括选取其他宽基指数、行业指数、信用债指数、短久期国债ETF等作为股票资产和债券资产的替代。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、王艺熹（S0980522100006）、陈笑楠（S0980524080001）、董德志（S0980513100001）

行业与公司

◆ 食品饮料行业专题：食品饮料行业2025年三季度基金持仓分析-食饮板块基金重仓比例下降，白酒、大众品三季度均获减持

食品饮料行业：持仓比例4.73%，行业维持超配。3Q25食品饮料行业重仓比例环比2Q25下滑1.47pcts至4.73%，位居申万一级行业第八。3Q25食品饮料行业重仓超配比例为0.62%，行业整体维持超配，超配比例环比下降0.76pcts。

子板块：白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比下降，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降0.40pcts；软饮料、零食、调味品基金持仓比例环比下降。（1）白酒：3Q25白酒板块基金重仓持股比例环比-0.81pcts至3.69%，超配比例环比-0.38pcts至0.96%；3Q25白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-0.40pcts至2.21%，超配比例环比-0.26pcts至1.07%。（2）啤酒：3Q25啤酒板块基金重仓持股比例环比-0.22pcts至0.20%，超配比例环比-0.20pcts至0.09%。（3）调味品：3Q25调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.01pcts至0.09%，超配比例环比+0.05pcts至-0.18%。（4）乳品：3Q25乳品板块基金重仓持股比例环比-0.10pcts至0.15%，超配比例环比-0.01pcts至-0.25%。（5）

预加工食品：3Q25 预加工食品板块基金重仓持股比例环比-0.03pcts 至 0.07%，超配比例环比-0.01pcts 至 0.00%。（6）肉制品：3Q25 肉制品板块基金重仓持股比例环比-0.01pcts 至 0.02%，超配比例环比+0.00pcts 至-0.08%。（7）软饮料：3Q25 软饮料板块基金重仓持股比例环比-0.15pcts 至 0.26%，超配比例环比-0.12pcts 至 0.09%。（8）其他酒类：3Q25 其他酒类板块基金重仓持股比例环比-0.01pcts 至 0.06%，超配比例环比+0.00pcts 至-0.01%。（9）零食：3Q25 零食板块基金重仓持股比例环比-0.12pcts 至 0.18%，超配比例环比-0.09pcts 至 0.08%。

个股：茅五汾重仓持股比例环比下降，洋河股份、农夫山泉获得增配。3Q25 贵州茅台/五粮液持有基金数环比减少 42/26 家达到 283/85 家，重仓比例环比下降 0.41/0.31pcts 至 1.48%/0.58%；3Q25 山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比增加 20/19 家达到 92/71 家，重仓比例环比下降 0.06/0.03pcts 至 0.75%/0.55%。白酒板块其他主要个股古井贡酒重仓持股比例环比下降 0.06pcts 至 0.22%，洋河股份重仓持股比例环比增加 0.02pcts 至 0.03%。大众品方面，东鹏饮料/青岛啤酒/伊利股份减配比例居前，重仓比例环比下降 0.14/0.08/0.08pcts 至 0.21%/0.06%/0.05%；农夫山泉获得增配，重仓比例环比提高 0.01pcts 至 0.05%。

风险提示：1、消费需求疲软；2、原材料价格大幅上涨；3、行业竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）、张未艾（S0980525070005）

联系人： 王新雨

◆ 常熟银行(601128.SH) 财报点评:零售信贷投放边际改善，关注转债进度

其他非息收入下降拖累营收，净利润维持高增。2025 年前三季度实现营收 90.5 亿元，同比增长 8.15%，第三季度同比增长 4.41%，主要是其他非息收入第三季度同比大幅下降 22.2%拖累。归母净利润 35.6 亿元，同比增长 12.82%，第三季度同比增长 11.86%。年化加权 ROE 为 15.02%，同比提升 0.06 个百分点，处在上市以来最高水平。

不良率稳定，降低拨备释放利润。期末不良率 0.76%，持续稳定在低位。因此，在其他非息收入下降带来营收降速的背景下，公司资产减值损失第三季度同比下降 23.7%释放利润，前三季度累计同比增长 4.6%。期末拨备覆盖率 463%，较 6 月末下降了约 26.6 个百分点，但依然处在高位。

贷款增速略有改善，个人经营贷增量逐季有所提升。期末公司贷款总额 2568 亿元，同比增长 7.1%，较上半年增速提升了 1.9 个百分点。对公贷款和个人贷款同比分别增长 10.6%和 2.5%，较上半年增速分别提升了约 2.8 个和 2.4 个百分点。在零售信贷需求承压的背景下，公司积极加强拓客，个人经营贷每季度新增约 3.2 亿元、7.1 亿元和 8.8 亿元，相较于 2024 年下半年的压降，已经边际有所改善。不过由于当前个人经营贷需求依然疲弱，因此公司零售信贷投放短期依然承压，但压力最大的时刻或正在渐渐过去。

净息差高位企稳，净利息收入增速提升。前三季度净息差同比增长 2.4%，第三季度同比增长 5.5%。披露的前三季度净息差 2.57%，较上半年下降 1bp，同比下降 18bps，较上半年同比降幅收窄了 3bps。我们判断主要来自于公司存款成本大幅改善，存款重定价以及公司积极优化存款成本管控，期末活期存款占比 19.08%，较年初提升 0.97 个百分点；储蓄存款中两年期及以下占比 50.33%，较年初提升 3.38 个百分点。

投资建议：维持 2025-2027 年归母净利润至 43/50/58 亿元，同比增速为 13.1%/15.5%/16.4%，当前股价对应 2025-2027 年 PB 值为 0.71x/0.64x/0.56x。公司微贷短期依然承压，不过公司积极应对，深化做小做散战略，信贷投放边际改善。同时，公司村镇银行发展较好，异地拓展业务空间大，中长期成长性好于同业。短期关注公司转债进度，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 招商银行(600036.SH) 财报点评:财富管理回暖延续，优质客群优势强化

业绩稳健，营收降幅进一步收窄。2025 年前三季度实现营收 2514 亿元，同比下降 0.51%，较上半年降幅收窄约 1.2 个百分点。归母净利润 1137 亿元，同比增长 0.52%，较上半年增速提升 0.27 个百分点。年化后 ROAA 和 ROAE 分别为 1.22%和 13.96%，同比分别下降 0.11 个和 1.42 个百分点。

手续费净收入实现正增长，财富管理业务收入增速提升。前三季度非息收入同比下降 4.2%，其中，手续费净收入同比增长 0.9%，较上半年提升 2.8 个百分点。公司前三季度财富管理手续费 206.7 亿元，同比增长 18.76%，较上半年提升 6.9 个百分点，其中代理基金手续费 41.67 亿元，同比增长 38.76%。大财富管理业务（包括资管和托管）净收入合计为 326 亿元，同比增长 11.5%。

优质客群依然是最具核心的竞争优势之一。期末零售客户 2.20 亿户，较年初增长 4.76%，其中金葵花及以上客户、私人银行客户较年初分别增长 10.42%和 13.20%。期末公司管理的零售 AUM 达 16.60 万亿元，较年初增长 11.19%。

规模扩张稳健，净息差环比降幅收窄。前三季度净利息收入同比增长 1.7%，增速稳健。公司披露的前三季度净息差 1.87%，较上半年下降 1bp；第三季度净息差 1.83%，环比下降 3bps，较二季度降幅收窄 2bps。其中，第三季度贷款收益率 3.25%，较二季度下降 13bps；存款成本 1.13%，较二季度下降 10bps，公司持续推动低成本核心存款增长。期末资产总额 12.64 万亿元，贷款总额 7.14 万亿元，存款总额 9.52 万亿元，较年初分别增长了 4.05%、3.60%和 4.64%。其中，对公贷款和零售贷款分别增长了 10.01%和 1.43%。

资产质量稳健，拨备覆盖率稳定在高位。期末不良率 0.94%，较 6 月末提升 1bp，较年初下降 1bp；期末关注率 1.43%，与 6 月末持平，逾期率 1.34%，较 6 月末下降 2bps，资产质量稳健。公司口径来看，对公不良率从年初的 1.01%减至 9 月末的 0.82%，零售不良率则从 0.98%上升至 1.05%，主要是小微贷款不良率有所提升，个人住房贷款、信用卡贷款不良率都已趋于平稳。

上半年信用减值损失同比下降了 8.24%，测算年化信用成本 0.68%，同比下降约 6bps，主要是资产质量趋于平稳；期末拨备覆盖率 406%，较 6 月末下降约 5 个百分点，依然处在高位。

投资建议：维持 2025-2027 年净利润 1508/1581/1691 亿元的预测，对应同比增速为 1.6%/4.9%/7.0%，对应 PB 值为 0.91x/0.84x/0.77x。公司治理机制、文化体系以及优质客群是其重要的护城河，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师：田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）

◆ 亚钾国际(000893.SZ) 财报点评:钾肥行业景气向上，公司新产能即将投产

2025 年前三季度公司钾肥量价齐升，归母净利润同比增长 163%。2025 年前三季度公司实现营收 38.7 亿元（同比+55.8%），归母净利润 13.6 亿元（同比+163.0%）。2025 年前三季度公司实现氯化钾产量 149.86 万吨（同比+13.2%），销量 152.43 万吨（同比+22.8%），平均不含税售价为 2507 元/吨（同比+27.9%），生产成本约 1042 元/吨（同比+2.5%），毛利率为 58.9%（同比+9.8pcts），单吨利润约 894 元/吨（同比+114.2%），净利率为 35.2%（同比+14.3pcts）。

2025 年第三季度公司受检修影响产销环比小幅下滑，受益价格上涨归母净利润环比增长 8.0%。2025 年第三季度公司实现营收 13.5 亿元（同比+71.4%，环比+2.8%），归母净利润 5.1 亿元（同比+104.7%，环比+8.0%）。2025 年第三季度公司实现氯化钾产量 48.45 万吨（同比+1.2%，环比-4.6%），销量 47.89 万吨（同比+25.9%，环比-7.4%），平均不含税售价为 2844 元/吨（同比+39.2%，环比+16.0%），单吨利润约 1060 元/吨（同比+62.6%，环比+16.6%）。

公司继续推进钾肥产能扩建，看好钾肥行业持续高景气。目前公司拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨；拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，公司正在加快推进第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目的矿建工作。目前公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，公司第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目均已进入矿建工程后期阶段，力争尽快实现投产。目前国产 60% 钾 3100-3180 元/吨，57%粉 2850-3130 元/吨；进口 62%白钾 3150-3300 元/吨，60%老挝粉 3000-3050 元/吨，60%颗粒钾 3100-3400 元/吨，边贸口岸 62%白钾 3080-3150 元/吨。中俄边境钾肥贸易 10 月合同已签订，较上月价格上涨 7 美元/吨；满洲里口岸 62%白粉交货价（DAP）为 355 美元/吨，红颗粒氯化

钾合同价格为 357 美元/吨。2025 年以来，由于供给端氯化钾投产进度低于预期，需求端近期氮肥、磷肥价格高企，同时 2022-2023 年全球钾肥用量较低，刺激钾肥需求。我们预计 2027 年 BHP 加拿大 Jansen 项目投产前，全球钾肥市场有望维持高景气。国内在 2026 年春耕备肥结束前，钾肥价格有望持续向上。风险提示：氯化钾价格大幅波动的风险；自然灾害频发的风险；新项目投产不及预期的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润至 18.6/27.3/32.9 亿元，对应 EPS 分别为 2.00/2.94/3.54 元，对应 PE 分别为 22.1/15.0/12.5x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 华鲁恒升(600426.SH) 财报点评:三季度归母净利下滑，主营产品量升价降

公司 2025 年三季度归母净利同环比小幅下滑。公司 2025 年三季度营收 77.9 亿元（同比-5.1%，环比-2.5%），归母净利润 8.1 亿元（同比-2.4%，环比-6.6%），扣非归母净利润 8.0 亿元（同比-3.1%，环比-6.9%）；毛利率为 19.1%（同比+1.6 pct，环比-0.5 pct），净利率为 11.4%（同比+0.5 pct，环比-0.6 pct）；期间费用率 4.5%（同比+0.4 pct，环比+0.1 pct）。公司业绩窄幅波动主要受到部分主营产品市场供需变化影响。

三季度主营产品产销量同比增长。得益于荆州基地一体化项目部分装置投产及本部装置稳定运行，三季度新能源新材料/化肥/有机胺/醋酸及衍生品销量 76/145/16/40 万吨，同比+14%/+40%/+4%/+9%，环比+3%/+1%/+8%/持平；产量 127/145/16/40 万吨，同比+23%/+33%/+9%/+15%，环比+10%/-2%/+8%/持平；对应营收 39.36/19.47/6.14/8.09 亿元，占比 51%/25%/8%/10%，新能源新材料仍为第一大营收板块。2025 年 8 月，荆州基地一体化项目部分装置顺利投产，新增 20 万吨/年 BDO、5 万吨/年 NMP 产能，进一步完善产业链布局；9 月，公司 20 万吨/年二元酸项目已打通全部流程，生产出合格产品，进入试生产阶段。另外，公司拟投资 30.39 亿元建设气化平台升级改造项目，将有助于提升生产效率和能源利用水平，增强核心竞争力。

三季度公司主要产品价格多数下行，原料煤价同比下降助力成本控制。三季度尿素/辛醇/己内酰胺/醋酸市场均价 1766/7384/8724/2314 元/吨，同比-15%/-15%/-30%/-24%，环比-6%/-2%/-5%/-7%；价差 870/3306/714/1014 元/吨，同比-9%/-22%/-68%/-39%，环比-16%/-1%/-33%/-10%。尿素新增产能持续释放，行业库存高企，价格环比下挫；辛醇新产能增量带来供应压力，叠加进口货源补充及下游增塑剂需求偏弱，库存累积下价格走低；己内酰胺面临行业高开工率与企业持续亏损的结构性矛盾，下游 PA6 聚合企业降负检修、纯苯原料价格下调，价格延续低位；醋酸新装置集中投产导致供应过剩，叠加传统需求淡季下游 PTA 等行业刚需增幅有限，价格持续下行。原料端，三季度陕西神木烟煤坑口价 625 元/吨（同比-24%，环比+6%），尽管煤价环比略有提升，同比延续下降趋势，公司核心成本控制优势始终稳固凸显。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司成本优势相对稳固，新产能助销量增长，我们维持公司 2025-2027 年公司归母净利润预测为 33.94/40.20/43.58 亿元，对应 EPS 为 1.60/1.89/2.05 元，对应当前股价 PE 为 15.8/13.3/12.3X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 中海油服(601808.SH) 财报点评:钻井平台使用率及日费同步提升，三季度业绩同环比大幅增长

公司 2025 年第三季度归母净利润同环比大幅提升。公司前三季度营收 348.54 亿元，同比增长 3.54%，前三季度归母净利润为 32.09 亿元，同比增长 32.09%。2025 年第三季度营收 115.33 亿元（同比+3.59%，环比-7.90%），归母净利润 12.46 亿元（同比+46.24%，环比+15.69%），毛利率为 19.53%（同比+1.46 pct，环比+2.07 pct），净利率为 10.80%（同比+3.15 pct，环比+2.20 pct）。公司营收及毛利增长主要原因为大型装备出租率提升及海外半潜式钻井平台高日费项目有序运营。

公司钻井平台使用率高位运行，北海半潜式钻井平台项目，有效拉高营收及毛利。钻井平台前三季度累计作业 14,784 天，同比增幅 12.3%。其中，自升式钻井平台作业 11,624 天，同比增幅 9.7%；半潜式钻井平台作业 3,160 天，同比增幅 22.9%。其中海外钻井平台在北海的高日费项目有序运营，有效拉动了钻井板块利润增长。

油田技术服务板块主要业务线工作量保持增长。公司持续推进重资产向轻资产重技术转移，坚定不移激发技术驱动引擎，深化产业链与创新链融合发展，技术及装备的系列化、规模化应用不断突破。2025 年前三季度油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长。

船舶服务工作量大幅提升。2025 年前三季度，公司船舶服务业务累计作业 62589 天，同比增加 9427 天，增幅 17.7%。公司重点提升装备资源储备厚度与灵活调配水平，创新“船舶+”服务体系，满足客户多元化需求。

工程勘察板块聚焦高回报业务，努力实现业务结构调整。公司将有限产能聚焦于高回报业务，对部分产能布局进行优化调整。公司二维采集作业量为 5845 公里，同比减幅 61.8%；三维采集作业量为 12,794 平方公里，同比减幅 40.3%；海底作业量合计为 2,079 平方公里，同比增幅 131.3%。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：公司作为油服行业国内龙头，业务结构不断优化，毛利率预计逐步提升，在大型装备使用率及日费提升的背景下，我们上调公司盈利预测，2025-2027 年归母净利润分别为 40.98/42.74/45.6 亿元（前值为 35.0/39.7/45.6 亿元），每股收益 0.86/0.90/0.96 元/股（前值为 0.73/0.83/0.95 元/股），维持 A 股及 H 股“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 伟星股份(002003.SZ) 财报点评:第三季度业绩企稳回升，接单回暖复苏趋势有望延续

第三季度业绩企稳回升。2025 年前三季度公司实现营业收入 36.33 亿元，同比增长 1.46%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比下降 6.46%；扣非归母净利润 5.72 亿元，同比下降 6.02%。业绩阶段性承压主要系二季度受关税和终端消费疲软影响接单承压，前三季度因汇率波动产生 2285.85 万元汇兑净损失（去年同期为汇兑净收益 480.15 万元），对利润端造成拖累。第三季度单季收入同比+0.86%至 12.95 亿元，归母净利润同比+3.03%至 2.14 亿元；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比增长 1.08%。毛利率同比+0.9 个百分点至 45.2%，主要受益于纽扣业务毛利率提升；整体费用率基本保持稳定、同比仅上升 0.1 个百分点，归母净利率同比上升 0.3 个百分点至 16.5%，扣非归母净利率基本持平。在经历了 Q2 收入（-9.18%）和利润（-20.4%）的双位数下滑后，Q3 业绩重回正增长通道。

第三季度纽扣好于拉链，国际客户好于国内客户。产品结构上，前三季度拉链业务收入增速表现优于纽扣，第三季度纽扣预计好于拉链，主要因冬装前期下单量偏紧对拉链造成一定影响；毛利率端同样纽扣表现更佳，单位价值高的产品占比提升带动纽扣业务毛利率同比提升。客户结构上，国际品牌客户持续好于国内品牌客户。随着美国关税政策逐步落地，对全球供应链的扰动减弱，下游品牌商下单节奏趋于正常。公司自 7 月份以来接单已恢复增长，为三季度收入企稳及利润修复提供了有力支撑。尽管下游客户在冬装下单时仍表现出谨慎态度，但最困难的时期或已过去，四季度及明年有望延续温和复苏态势。

越南工厂产能爬坡顺利减亏明显。越南一期工厂自 2024 年 3 月投产后，客户验厂和订单导入顺利推进。2025 上半年越南基地实现营收 1.56 亿元，已超过去年全年约 3210 万元的收入水平。尽管上半年账面亏损 1640 万元，但其中包含 1288 万元的汇兑损失，实际经营性亏损已大幅收窄。

风险提示：终端需求疲软、新客户开拓不及预期、国际贸易风险。

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力。今年二季度主要受国内相对疲弱的消费环境和关税政策影响，接单和盈利承压，随着美国关税政策逐步落地，对全球供应链的扰动减弱，下游品牌商下单节奏趋于正常。公司自 7 月份以来接单已恢复增长，三季度业绩已企稳回升，四季度及明年有望延续温和复苏态势。基于未来消费环境仍存在不确定性，下游客户下单相对谨慎，我们小幅下调对公司盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 6.9/7.6/8.4 亿元（前值为 7.1/7.8/8.7 亿元），同

比-1.3%/+9.9%/+10.2%；基于盈利预测下调，小幅下调目标价至 12.4-13.6 元（前值为 12.8-14.0 元），对应 2025 年 21-23x PE，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 华利集团(300979.SZ) 财报点评:三季度收入增速放缓，毛利率环比改善拐点已现

三季度收入增速放缓，但毛利率环比改善拐点已现。2025 第三季度，公司实现收入 60.19 亿元，同比微降 0.34%，增速较上半年有所放缓；归母净利润同比下滑 20.73%至 7.65 亿元，利润端短期依然承压。尽管同比利润下滑，但公司经营已出现积极信号，得益于新工厂运营逐步成熟及降本增效措施推进，公司整体毛利率环比第二季度有所改善，环比+1.1 百分点/同比-4.8 百分点至 22.2%。费用管控效果明显，整体费用率下降 1.2 百分点，主要受益于管理费用率下降 3.0 百分点，销售、研发费用率基本稳定，财务费用率上升 1.4 百分点，主要受汇兑亏损影响；此外汇率波动（主要是越南盾贬值）导致公允价值变动损失占收入比例较去年下降 1.0 百分点；主受毛利率同比压力和汇率波动影响，归母净利率同比-3.3 百分点至 12.7%。

三季度订单量小幅下滑主受部分老客影响，新客户拓展成效显著。公司前三季度收入增长由量价共同驱动，销量同比增长 3.0%至 1.68 亿双，ASP 同比增长约 3.5%。单三季度主受部分硫化鞋为主的老客订单影响，销量下滑 3.0%至 0.53 亿双，ASP 维持上涨趋势同比+2.7%。公司积极优化客户结构，新客户拓展成效显著，有效对冲了部分老客户的订单波动。根据中报披露，On 和 New Balance 已新晋成为前五大客户，同时公司与战略新客户 Adidas 的合作进展顺利，订单增量可观。

新工厂盈利能力提升，对利润拖累逐步减弱。公司积极推进新产能建设，由于从去年开始新厂的密集投产，新工厂的运营改善和降本增效是目前工作重点。截至三季度末，2024 年投产的 4 家运动鞋量产工厂中，已有 3 家工厂达成阶段性盈利目标（内部核算口径），其中包括公司在印尼开设的第一家工厂印尼世川。新工厂成熟度提升是公司三季度毛利率环比改善的核心原因，显示出新产能对整体利润的拖累正逐步减弱，未来有望转为盈利增长的驱动力。

风险提示：产能扩张不及预期、下游品牌销售疲软、国际政治经济风险。

投资建议：盈利短期承压，明年老客订单改善叠加新厂产能爬坡有望贡献较大业绩弹性。2025 上半年在 2024 年较高基数上，仍然有 10%的收入增长，量价齐升；三季度部分老客订单波动拖累订单和收入增速，但主要受益于新厂效率爬坡贡献、毛利率环比改善，同时费用管控有效、管理费用率降低，但汇率波动导致的汇兑损失和公允价值损失对净利润造成拖累。展望四季度毛利率、净利率预计环比持续改善，主要因旺季收入规模大、新厂产效爬坡、人员数量控制下成本优化；明年预计老客拖累相比今年减小，今年订单下滑的客户订单有望企稳，利润端明年新工厂效率爬坡对利润贡献将更加陡峭，明年有望实现较大利润弹性。基于老客订单拖累我们小幅下调盈利预测，预计公司 2025~2027 年净利润分别为 33.2/40.6/46.9 亿元（前值为 35.7/41.7/47.3 亿元），同比-13.4%/+22.1%/+15.6%。维持 60.7~64.3 元目标价，对应 2026 年 17.5-18.5x PE，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 巨子生物(02367.HK) 公司快评:械三证落地打开新增长曲线，管理层持续增持彰显长期信心

2025 年 10 月 23 日，巨子生物公告其自主研发的“重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白冻干纤维”获得国家药品监督管理局（NMPA）第三类医疗器械注册证。

国信零售观点：公司首款注射类重组胶原三类械获批明确开启医美第二增长曲线，虽然短期因市场对公司双 11 初期的销售波动影响而出现调整，但在本次双 11 大促机制下，公司仍有望通过中后半段发力，整体表现无需过度悲观。长期来看，在医美业务多管线处于审批、优先审评通道的连续催化预期，公司通过积累的线下医疗机构渠道资源与 C 端品牌影响力，有望为后续新品商业化快速起量打下基础，同时管理层通过多次增持释放积极信号。我们维持公司 2025-2027 年归母净利 25.49/30.92/36.73 亿元，对应 PE 为 15/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 周大生(002867.SZ) 财报点评:三季度归母净利润增长 14%，电商渠道加速增长

三季度收入降幅收窄，归母净利润增长 14%。公司三季度实现营收 21.75 亿元，同比-16.71%，降幅较二季度收窄 21.76pct。取得归母净利润 2.88 亿元，同比+13.57%，扣非归母净利润 2.72 亿元，同比+7.69%，非经收益主要系前期单项计提的其他应收款坏账准备在报告期内转回 0.21 亿元。整体前三季度收入端在高金价抑制克重产品消费、加盟商短期增补库存意愿低迷情况下下滑 37.35%，但利润端受益毛利率提升、费用管控等取得 3.13%的正增长。

电商业务快速增长，持续优化门店质量。分业务看，前三季度自营（线下）收入 13.42 亿元，同比-0.86%；电商业务收入 19.45 亿元，同比+17.68%，受益于电商渠道建设及加大轻量化、高性价比产品供给。加盟业务收入 33.45 亿元，同比-56.34%，受加盟商短期增补库存意愿低迷影响。渠道方面，公司淘汰关闭低效门店，强化自营体系，前三季度加盟店净减少 380 家，自营门店净增加 47 家，期末门店总数 4675 家。

毛利率提升，销售费用率优化。公司单三季度毛利率 28.46%，同比+0.99pct，受益于产品结构优化、渠道贡献变化以及金价红利释放。销售费用率 11.13%，同比-0.16pct，管理费用率 1.42%，同比+0.48pct，财务费用率同比-0.11pct。前三季度存货周转天数增加 126 天至 249.63 天，预计与业务发展加大库存备货及金价上涨等因素有关。前三季度实现经营性现金流净额 5.8 亿元，同比-55.86%，经营活动收到现金同比减少所致。

风险提示：金价大幅波动；加盟商管理不善；终端景气度不及预期。

投资建议：在加盟商短期增补库存意愿低迷及门店调整下，公司加盟收入短期拖累了整体营收增长。不过随着公司产品创新提高终端动销水平及加大加盟商专项培训等，加盟业务有望实现复苏表现。自营和电商渠道进一步提质增效，有望继续实现加速增长。利润端随着高毛利定价首饰占比增加、自营渠道增长，以及广告营销费用优化等有望继续实现韧性增长。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 11.24/12.8/13.95 亿元，对应 PE 分别为 13.6/12/11 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 水羊股份(300740.SZ) 财报点评:三季度营收同比增长 21%，中长期盈利能力有望持续改善

收入端持续稳健增长，归母净利润扭亏为盈。前三季度公司实现营收 34.09 亿，同比增长 11.96%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 44.01%，单 Q3 实现营收 9.09 亿元，同比增长 20.92%；归母净利润 0.13 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 0.10 亿元，同比扭亏为盈。

分业务来看，单 Q3 自有品牌收入占比约 40%，其中伊菲丹预计同比实现 20%+增长，佩尔赫乔 PA 预计收入同比增长 40%；Revive 实现收入大几千万。代运营端收入整体实现双位数增长，其中美斯蒂克等新锐品牌表现依然较好。

一次性费用投入较多导致净利率略有压力。2025Q3 公司毛利率/净利率分别为 69.82%/1.38%，同比提升 1.83/2.87pct，环比变动+4.55/-4.39pct，较前年同期变动+9.50/-2.25pct，高端品牌占比持续提升带动毛利率上行。费用率方面，2025Q3 销售/管理/研发费用率分别同比变动-2.78/+1.57/+0.03pct，由于去年同期高销售费率影响，Q3 销售费用率有所下降，但公司实际加大品牌投放尤其小红书渠道；管理费用率上行主要由于公司完成对于 Revive 高管团队更换，一次性费用较多；研发费用主要由于公司在多地开设实验室，同时为 Revive 产品升级以及 PA 产品储备做准备。

营运能力方面，公司 2025Q1-Q3 存货周转天数为 200 天，同比减少 7 天；应收账款周转天数为 31 天，同比减少 7 天。现金流方面，公司 2025Q3 经营性现金流净额为 0.23 亿，同比扭亏为盈。

风险提示：宏观环境风险，销售增加不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：三季度公司业绩稳健发展，验证了其高端化转型战略的正确性和执行力，以高奢品牌矩阵为核心的全球化美妆集团持续推进。目前来看，大众品牌御泥坊等和代理业务中的强生板块均已企稳，未

来随着高端品牌孵化能力不断由伊菲丹复制至其他品牌，形成良性品牌梯队，为长期增长打开了空间。考虑到费用端的一次性管理费用支出以及新品牌前期营销投放，我们下调 2025-2027 年归母净利润至 1.76/2.71/3.21（原值为 2.27/2.96/3.52）亿，对应 PE 分别为 49/32/27x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 安克创新(300866.SZ) 财报点评:三季度收入稳健增长 20%，多款重要新品亮相提供增量

收入稳健增长 20%，多因素影响扣非利润。公司三季度实现营收 81.52 亿元，同比+19.88%，延续了今年以来较好的增长表现。归母净利润 7.66 亿元，同比+27.76%，其中股票投资公允价值变动收益 2.73 亿元，扣非归母净利润 5.21 亿元，同比-2.92%，预计受到品牌建设和研发投入增加，以及关税和 Q4 旺季情况下存货增加后相应减值增加等因素影响。

全渠道经营增长较好，多款重要新品贡献增量。分渠道看，前三季度线上实现营收 143.96 亿元，同比+25.22%，其中独立站渠道增长较好。线下渠道营收 66.23 亿元，同比+33.76%。区域上，预计欧洲市场增长较好，北美表现稳健。产品端，公司三季度上线了多设备充电产品、丰富了消费级储能领域的产品矩阵、多款清洁类、安防产品等，为公司增长带来增量。

毛利率提升，持续品牌建设及研发投入提升长期竞争力。公司三季度毛利率 44.6%，同比+1.61pct，受益于产品结构优化及品牌力提升。销售费用率 22.97%，同比+0.96pct，持续重视品牌推广建设。管理费用率 3.27%，同比基本持平。研发费用率 9.22%，同比+0.36pct，系研发项目以及研发人员数量及工资薪酬增加所致。财务费用率 0.66%，同比+0.8pct，第三方平台手续费增加及应付债券利息费用增加所致。现金流方面，前三季度经营性现金净流出 8.65 亿元，提前备货支付以及支付给职工相关增加导致。

风险提示：品类拓展不及预期；全球贸易环境恶化；海外消费不及预期。

投资建议：作为产品驱动的跨境电商龙头企业，公司持续的研发创新能力推动了业绩的增长。未来公司持续依托产品创新升级而不断成长壮大，为消费者提供高效灵活的产品解决方案。同时坚定全球化拓展，把握不同市场的增长机遇。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 25.98/32.18/39.21 亿元，对应 PE 分别为 23.1/18.6/15.3 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 中伟股份(300919.SZ) 财报点评:三元前驱体出货显著回暖，钴系磷系材料稳健发展

公司 2025Q3 实现归母净利润 3.80 亿元，同比-17%。公司 2025 年前三季度实现营收 332.97 亿元，同比+10%；实现归母净利润 11.13 亿元，同比-16%；实现扣非归母净利润 10.24 亿元、同比-10%。公司 2025Q3 实现营收 119.75 亿元，同比+19%、环比+14%；实现归母净利润 3.80 亿元，同比-17%、环比-11%；实现扣非归母净利润 3.71 亿元，同比-1%、环比-5%。公司 2025Q3 归母净利润同比下滑系去年同期政府补贴较多，环比下滑主要系低价库存对利润边际贡献走弱等影响。

公司三元前驱体出货显著回暖。我们估计公司 2025Q3 三元前驱体出货量约为 5.5 万吨，同比增长 17%、环比增长近 10%。我们估计公司 2025Q3 三元前驱体吨净利约为 0.5 万元、环比稳定。展望后续，伴随海外客户需求回暖，公司 2025Q4 生产稳中向好，2025 年前驱体出货量有望达到近 22 万吨，同比增长超 10%。同时，稼动率回暖背景下，公司前驱体盈利能力有望稳中向好。

公司钴系与磷系产品表现稳健。消费电子需求回暖背景下，公司四氧化三钴业务稳健发展、出货量持续向好。我们估计 2025Q3 公司四氧化三钴出货量超 0.9 万吨，同比增长超 30%、环比持平；单吨净利或有所回落、主要系低价库存消化较多所致。动力与储能电池需求持续向好背景下，公司磷系材料业务快速发展。我们估计 2025Q3 公司磷酸铁出货量 4.3 万吨、环比持平；磷酸铁业务亏损 2000 万以内，环比持续减亏。展望后续，下游需求持续向好，公司磷系材料产能利用率稳步走高，Q4 有望持续减亏。

公司金属镍产品出货持续增加，整体经营稳中向好。我们估计公司 2025 年前三季度镍自供量近 6.8 万吨，项目爬坡顺利。镍价波动背景下，公司镍项目经营保持微利状态，但受汇率波动影响、产生一定汇兑损失。展望后续，镍项目产能持续释放，2025 年镍自供量有望达到 9-10 万吨。

公司在新材料新技术方面积极布局。固态电池材料方面，公司持续与行业领先电池企业合作，开发用于固态电池的高镍三元前驱体，目前已经进入大规模试点阶段。钠电池材料方面，公司与某电池企业达成合作，共同开发层状氧化物材料。磷系材料方面，公司开发的压实密度 2.6g/cm³ 的磷酸铁锂材料正在接受客户验证。钴系材料方面，公司产品积极推进在人形机器人等新场景应用。

风险提示：电动车销量不及预期；原材料价格大幅波动；三元需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到镍价以及汇率波动对公司盈利产生的消极影响、以及新业务发展前期对于盈利造成的短期压力，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 15.82/19.70/23.41 亿元（原预测为 17.23/21.33/25.86 亿元），同比+8%/+25%/+19%，EPS 为 1.69/2.10/2.50 元，动态 PE 为 26.7/21.4/18.0 倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

联系人：王喆萱

◆ 华明装备(002270.SZ) 财报点评:分接开关出口保持高增，长期受益于全球电力投资

前三季度业绩稳健增长，盈利能力持续提升。前三季度公司实现应收 18.15 亿元，同比+6.87%；归母净利润 5.81 亿元，同比+17.66%；扣非净利润 5.66 亿元，同比+19.88%。前三季度公司销售毛利率 55.44%，同比 5.55pct.；净利率 32.51%，同比+3.14pct.。公司盈利能力显著增长主要系公司盈利能力强的出口业务占比提高、低毛利的电力工程业务持续收缩引起。

三季度业绩同环比稳健增长，销售费用增长较快。三季度公司实现营收 6.94 亿元，同比+20.13%，环比+13.45%；归母净利润 2.13 亿元，同比+18.51%，环比+7.79%；扣非净利润 2.05 亿元，同比+15.12%，环比+0.91%。三季度公司销售毛利率 55.35%，同比+1.34pct.，环比-0.38pct.；净利率 31.18%，同比-0.05pct.，环比-1.37pct.。三季度受公司海外业务开拓和股份支付费用影响，销售费用增长较快。

分接开关出口持续高增，国内收入实现稳健增长。前三季度公司电力设备业务实现收入 15.35 亿元，同比+16.51%，其中海外用户（直接出口+间接出口）实现收入 4.86 亿元，同比+45.43%，国内用户实现收入 10.49 亿元，同比+6.7%。前三季度公司分接开关出口收入占比高达 32%，公司收入结构持续优化。今年以来国内用电侧需求承压，公司仍实现逆势增长。

公司海外布局持续扩张，分接开关出口有望持续放量。2025 年 4 月，公司新加坡国际总部开幕；8 月，印尼工厂正式投产，完成东南亚立体化覆盖。公司已在土耳其建立工厂，在美国及巴西等地部署销售及团队，中东地区实现销售突破，海外布局多点开花。我们认为，全球变压器分接开关格局集中，MR 和日立产能弹性有限背景下公司出口业务有望持续放量。

风险提示：海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司前三季度海外业务开拓情况，上调盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.44/8.86/10.37 亿元（原预测值为 7.19/8.18/9.73 亿元），当前股价对应 PE 分别为 33/27/23 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 甘源食品(002991.SZ) 财报点评:2025 年三季度收入增速转正，盈利能力环比改善

公司公布 2025 年三季度业绩：3Q25 实现营业总收入 5.9 亿元，同比+4.4%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-26.3%。

Q3 收入增速转正，新品助力重点渠道增收。分渠道看，Q3 收入增量主要来自量贩零食渠道及电商渠道，此两个渠道在 Q3 均有新品推广及相应的渠道运营优化动作，故单季度实现较高收入增速；会员店渠道 Q3 同样有新品导入，收入有一定程度的增长；传统渠道仍在调整阶段，改善还不明显；海外渠道方面，越南市场业务受当地政策影响，尚未完全恢复，泰国、印尼等其他新开发市场已开始正常接单并有一定的销量。分品类看，豆类依然是增长主力，风味豆、健康豆产品线均有新品推出。

Q3 盈利能力环比大幅改善，产品结构优化、规模效益释放。Q3 净利率修复到 12.9%，环比 Q2 大幅提升 8.9pp，主要系：1）产品结构优化，高毛利豆类产品动销转好、销售占比提升；2）收入恢复增长，规模效益体现。同比来看，Q3 净利率同比仍有 5.4pp 的下滑，主因公司在国内渠道改革、新品打造、海外业务起步的阶段，相关费用支出增多，Q3 销售费用率同比+5.9pp，其他费用同比变化不大。毛利率端，虽然以棕榈油为代表的原材料价格维持高位，但公司通过产品结构优化及供应链提效，有效对冲了原料成本上涨压力，Q3 毛利率同比+0.3pp。

盈利预测与投资建议：因公司占比较高的传统渠道调整仍在进行中，我们小幅下调 2025-2027 年收入预测，而因公司新品创新化程度高、带动整体经营质量及盈利水平提升，且我们观察到近期棕榈油期货价格已开始回落，预计明年原料成本压力缓解，我们小幅上调 2025-2027 年利润预测：预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 22.4/25.3/28.8 亿元（前预测值 22.9/26.1/30.4 亿元），同比 -0.8%/+12.8%/+14.2%；实现归母净利润 2.5/3.3/4.1 亿元（前预测值 2.4/3.1/4.1 亿元），同比 -33.9%/+31.0%/+25.8%；EPS 分别为 2.67/3.50/4.40 元。估值方面，年初以来公司股价下跌近 40%，目前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 20/16/12 倍，对比零食行业可比公司处于偏低位置。公司 Q3 收入增速转正，反映公司产品创新策略取得初步成效，目前公司产品矩阵梳理完毕，并在豆类、风味坚果、膨化零食三大品类上储备了较多新品，后续新品矩阵将逐步铺向渠道，这将帮助公司逐步走出传统渠道调整的阵痛期并有力改善经营质量。综上，我们认为现阶段公司基本面开始出现转好信号，且目前公司估值处于行业偏低水平，故我们上调公司评级至“优于大市”。

风险提示：消费者购物习惯变化导致传统渠道流量大幅下滑；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；海外市场开拓遭遇较大阻力。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）

◆ 贵州茅台(600519.SH) 财报点评:2025Q3 收入同比持平，经营理性务实、行稳致远

2025Q3 收入及净利润同比持平，需求压力下彰显经营韧性。2025Q1-3 公司实现营业总收入 1309 亿元/同比+6.3%，归母净利润 646 亿元/同比+6.2%；其中 2025Q3 营业总收入 398 亿元/同比+0.3%，归母净利润 192 亿元/同比+0.5%。

2025Q3 茅台酒收入同比稳健增长，预计飞天类产品占比提升；经销渠道抗风险能力较强。分产品看，2025Q3 茅台酒收入 349.24 亿元/同比+7.26%，系列酒收入 41.22 亿元/同比-34.00%；茅台酒收入占比同比提升 5.5pcts 至 89.4%，但整体毛利率改善不明显（同比+0.23pcts），我们推测主因产品结构中飞天系占比提升较多，25Q3 行业需求延续压力，预计公司加快 500ml 飞天的发货节奏、增加公斤装飞天的投放量以承担更多增长，非标类产品（生肖、精品、年份酒等）体现出增长压力。分渠道看，2025Q3 批发渠道收入 235.00 亿元/同比+14.39%，经销渠道对于公司稳定业绩、维持市场秩序仍起到关键作用；直销渠道收入 155.46 亿元/同比-14.87%，其中“i 茅台”不含税收入 19.31 亿元/同比-57.24%。分区域看，2025Q3 国内收入 380.45 亿元/同比+1.38%，国外收入 10.00 亿元/同比-21.81%；截至 25Q3 末国内/国外经销商环比净+45/+6 个。

2025Q2 净利率保持稳定，需求压力下公司逐步为渠道纾压。2025Q3 税金及附加率/销售费用率/管理费用率分别为 16.8%/3.1%/4.5%，同比+0.66/-1.02/-0.33pcts，费用率整体保持稳定。2025Q3 公司销售收现 437.1 亿元/同比+2.6%，经营性现金流净额 250.8 亿元/同比+221.5%。截至 25Q3 末合同负债 77.5 亿元/环比+22.4 亿元/同比-21.8 亿元，与飞天茅台打款和发货节奏加快有关，反映公司对渠道仍具有较高的议价权。另一方面，需求压力下公司积极纾压渠道，截至 25Q3 末应收票据环比增加的 23.9 亿元预计多数来自系列酒经销商，25Q4 以来公司允许除飞天以外的茅台酒通过票据打款，为渠道缓解资金压力。

盈利预测与投资建议：第三季度公司收入及利润降速，表明需求弱复苏环境下公司经营理性务实，重视厂商关系，维护市场秩序。我们认为公司具备较强的经营韧性和更长的经营久期，短期预计通过渠道杠杆、文创类产品等补充收入增量，飞天批价性价比凸显后有望带动渠道包袱逐步去化，中长期仍具有品牌稀缺性。略下调此前收入及盈利预测，预计 2025-2027 年公司营业总收入 1835.2/1920.6/2021.3 亿元，同比+5.4%/+4.7%/+5.2%（前值同比+9.0%/+3.5%/+5.6%）；预计归母净利润 905.9/952.1/1005.2

亿元，同比+5.1%/+5.1%/+5.6%（前值同比+8.0%/+3.7%/+5.8%），当前股价对应 19.9/18.9 倍 25/26 年 PE，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期致行业需求承压，食品安全问题等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、张未艾（S0980525070005）

◆ 迎驾贡酒(603198.SH) 财报点评:2025Q3 收入同比下滑 21%，省内市场持续释放压力

2025Q3 收入及净利润延续承压，毛销差拖累净利率表现。2025Q1-3 公司营业总收入 45.16 亿元/同比-18.09%，归母净利润 15.11 亿元/同比-24.67%；其中 2025Q3 营业总收入 13.56 亿元/同比-20.76%，归母净利润 3.81 亿元/同比-39.01%。

2025Q3 受需求影响收入延续下滑态势，降幅环比 25Q2 略有收窄；预计洞藏系列、省内合肥表现相对较好。分产品看，2025Q3 中高档酒收入 10.14 亿元/同比-21.78%，普通酒收入 2.60 亿元/同比-22.78%；我们预计洞藏系列下滑幅度小于整体，主因终端及宴席场景自点率较高，公司倾斜一定费用支持下，洞 6/9 表现更好。分区域看，25Q3 省内收入 8.75 亿元/同比-21.64%，省外收入 3.98 亿元/同比-22.74%；省内外下滑幅度相差不大，反映安徽地区整体景气度走弱，预计公司在合肥区域的下滑幅度小于整体。分渠道看，25Q3 直销（含团购）模式收入 0.94 亿元/同比-7.61%，批发代理模式收入 11.80 亿元/同比-22.94%。

2025Q3 费用投入力度加大以应对竞争，净利率同比-8.4pcts；合同负债保持韧性。2025Q3 整体毛利率 70.2%/同比-6.0pcts，预计系买赠力度加大所致。25Q3 税金及附加/销售费用/管理费用率分别为 16.1%/12.6%/4.6%，同比+1.35/+3.54/+1.37pcts。我们预计公司阶段性加大费用投入应对竞争，尤其在古井加大 100-200 元费投后，公司给予渠道固定利润、增加消费者开瓶红包等，保持动销竞争力。2025Q3 公司销售收现 15.28 亿元/同比-18.1%，经营性现金流净额 4.72 亿元/同比-31.7%。截至 25Q3 末合同负债 4.82 亿元/环比+0.42 亿元/同比+0.79 亿元，我们认为公司回款端节奏稳健，考虑到渠道库存下、发货速度有所放缓。

投资建议：展望第四季度，白酒销售进入淡季，预计公司以去化渠道库存为主；考虑到 2026 年春节时点偏晚，2025 全年完成销售目标预计有较大压力，同时省内竞争加剧下仍需要保持较大力度的费用投入。中长期看伴随安徽省内需求逐步修复，洞藏系列势能向上，仍能通过渠道加密和产品布局实现份额提升。略下调此前收入及净利润预测：预计 2025-2027 年公司收入 61.2/64.2/69.7 亿元，同比-16.7%/+5.0%/+8.5%（前值同比-15.1%/+5.4%/+9.7%）；归母净利润 19.8/21.5/24.0 亿元，同比-23.3%/+8.6%/+11.4%（前值同比-17.4%/+7.4%/+12.4%），当前股价对应 25/26 年 15.7/14.5 倍 P/E，维持“优于大市”评级。

风险提示：白酒需求复苏不及预期；食品安全问题；低档酒表现不及预期等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、张未艾（S0980525070005）

◆ 舍得酒业(600702.SH) 财报点评:2025Q3 报表继续释放压力，普通酒及电商渠道表现较好

第三季度收入及净利润延续调整态势。2025Q1-3 公司实现营业总收入 37.02 亿元/同比-17.0%，归母净利润 4.72 亿元/同比-29.4%；其中 2025Q3 营业总收入 10.00 亿元/同比-15.9%，归母净利润 0.29 亿元/同比-63.2%。

2025Q3 受政策影响收入延续下滑，低价位产品、电商渠道表现较好。分产品看，2025Q3 中高档酒收入 6.87 亿元/同比-23.4%，普通酒收入 1.81 亿元/同比+18.0%，产品结构变化延续此前趋势，我们预计沱牌特曲 T68 增速最快，品味舍得下滑幅度仍高于整体、动销及开瓶表现或好于收入端。分渠道看，2025Q3 批发代理渠道收入 7.54 亿元/同比-23.4%，电商销售渠道收入 1.14 亿元/同比+71.4%，电商渠道以差异化产品为主，销售表现较好。分区域看，2025Q3 省内收入 2.68 亿元/同比-22.8%，省外收入 6.00 亿元/同比-14.7%，省外调整较早、基数低，预计其中山东聊城/德州、天津等表现较好，河南市场触底回升。2025Q3 净利率同比下降 3.7pcts，现金流表现亦有压力。2025Q3 公司毛利率 62.1%/同比-1.57pcts，税

金及附加/销售费用/管理费用率分别为 18.4%/25.3%/13.4%，同比+0.7/+0.48/+2.34pcts，收入承压背景下销售费用率相对稳健，反映公司费投精益化管理能力逐步提升；管理费用率上升较多预计系人员工资等刚性支出所致。2025Q3 销售收现 9.24 亿元/同比-19.4%，经营性现金流净额-3.12 亿元/同比减少 1.88 亿元；截至 2025Q3 末合同负债 1.13 亿元/环比-0.45 亿元/同比-35.2%。

盈利预测与投资建议：考虑到 2025 年行业景气度加速下行，需求恢复仍具有不确定性，全年收入端仍有压力；明后年伴随场景和需求逐步复苏，公司产品、渠道调整逐步收获成效，预计在低基数下恢复增长。利润端看，2025 年产品结构沉降影响毛利率表现，费用投入预计仍将适当加大力度，但考虑到去年非常规高基数税费影响，今年利润率仍将录得提升。略下调此前收入及净利润预测，预计 2025-2027 年公司收入 46.2/51.0/57.1 亿元，同比-13.8%/+10.3%/+12.0%（前值同比-10.2%/+10.3%/+14.0%）；预计归母净利润 5.8/6.7/7.8 亿元，同比+67.9%/+15.2%/+16.5%（前值同比+101.5%/+14.2%/+25.6%）；当前股价对应 25/26 年 34.1/29.6 倍 PE，维持“优于大市”评级。

风险提示：白酒需求恢复不及预期，增投费用下利润率承压，渠道库存增加等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、张未艾（S0980525070005）

◆ 无锡振华(605319.SH) 深度报告:冲压分拼伴随核心客户成长，精密电镀启动新增量

四大业务板块架构清晰，掌握优质客户资源。无锡振华深耕汽车零部件业务三十余年，已构建起冲压零部件、模具、分拼总成加工和精密电镀四大业务板块。公司 2024 年全年营收 25.31 亿元，2025 年上半年营收 12.87 亿元；2023 年毛利率回升，2025 年上半年毛利率增长至 29.04%。公司客户资源优质且基本盘稳固，深度合作上汽集团；为顺应汽车电动化趋势，积极拓展新势力客户，成功进入特斯拉、理想汽车及小米汽车等车企供应链。公司 2023 年完成收购无锡开祥，布局精密电镀业务，目前正在切入功率半导体领域。

冲压及分拼业务受益于核心客户的复苏与成长。公司冲压零部件生产能力与技术优势显著，通过模具自研自产，打通冲压产业链。核心客户上汽处于复苏中，尚界有望带来新的自主品牌增量；开拓小米汽车、特斯拉、理想汽车等新能源客户，公司多区域布局产能，以应对未来客户的需求；公司的产品、服务获得客户信任，随着重要新能源车企客户的新品和改款发布，公司有望持续提升在核心客户端的收入规模。公司分拼总成加工业务主要客户为上汽乘用车，主要服务其旗下名爵、荣威、智己等品牌；分拼总成加工业务受益于自主品牌崛起的大趋势。

精密电镀业务开启第二增长极，新增功率半导体相关业务。2023 年 2 月公司并表无锡开祥 100%股权，正式进入选择性精密电镀业务领域。公司是联合电子在精密电镀领域的国内核心供应商，自 2014 年样件通过博世审核后，2016 年开始正式量产供货，2018 年参与完成博世新一代高压喷油器的全球同步研发。2021-2024 年，公司精密电镀件销量从 7,166 万件增长至 12,221 万件，毛利率高达 80%。此外，公司投资建设车用功率半导体组件项目，已于 2024 年 8 月取得投资项目备案证，2025 年 2 月获得环评批复。公司已取得上汽英飞凌功率半导体电镀底板产品的定点通知，业务稳步推进中。车载功率半导体相关业务，有望给公司带来新的增长空间。

盈利预测与估值：预计 2025-2027 年，公司营业收入分别为 31.02/40.24/47.57 亿元，归母净利润分别为 5.01/6.26/7.37 亿元，同比增速分别为 32.5%/24.9%/17.8%；对应 EPS 分别为 1.43/1.79/2.11 元（公司股本在 2025 年增加），对应 PE 分别为 15.8/12.6/10.7 倍。采用分部估值法，预计 2026 年公司合理市值区间为 96.99-110.93 亿元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：传统业务经营的风险、新业务展业受阻的风险；核心客户的经营风险；竞争加剧、客户集中度高的风险等。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、贾济恺（S0980524090004）

◆ 中金公司(601995.SH) 财报点评:投资规模和收益高增，财富管理转型推进

公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 207.61 亿元，同比+54.36%；实现归母净利润 65.67 亿元，同比+129.75%；EPS 为 1.24 元，同比+154.82%；ROE 为 6.29%，同比+3.65pct。随着

市场交投活跃，经纪、自营等业务景气度持续回升，公司投资收益高增，财富管理持续转型突破。

自营投资：规模和收益双升，市场把握能力突出。2025Q3，公司实现投资收入 109.66 亿元，同比+47%。截至 2025Q3 末，公司金融投资规模为 4,163 亿元，环比+6.9%，Q1/Q2/Q3 分别增加 85/91/269 亿元；其中，FVTPL 资产为 3,019 亿元，环比+4.0%。FVOCI 债权工具和权益投资分别达 1,030 亿元、114 亿元，环比增长均超 15%。整体来看，各项金融投资资产呈持续扩张态势，资产多元化配置策略有效分散风险的同时，为收益增长提供补充。

投行业务：融资规模大幅提升，聚焦新质生产力赛道。2025Q3，公司实现投行业务收入 29.40 亿元，同比+42.55%。2025 年前三季度，股权融资规模 8,691 亿元，同比增长超 4 倍；其中，IPO 融资 760 亿元，同比+67%，再融资 7,932 亿元，同比超 5 倍。截至 2025Q3 末，公司首发募集资金 125 亿元，同比+249%；再融资募集资金 599 亿元，同比+128%；目前，公司储备项目 6 家，位居第 6 位。公司聚焦新质生产力，为后续业务发展奠定基础。

财富管理：买方投顾转型见效，产品规模再创新高。2025Q3，公司实现经纪业务收入 45.16 亿元，同比增长 76.31%；此外，公司融出资金、客户保证金分别提升 45%、37%，客户交投活跃。2025H1 末，公司财富管理产品保有规模创历史新高，增长至近 4,000 亿元，其中，由“中国 50”、“微 50”、“公募 50”等产品组成的买方投顾产品规模创新高，增至近 1,000 亿元，均稳居同业前列。

资管业务：收入稳步增长。2025Q3，公司实现资管业务收入 10.62 亿元，同比+26.6%。2025H1 末，中金资管 AUM 为 5,867.06 亿元，同比小幅增长；中金基金管理公募基金规模 2,201.8 亿元，同比+6.2%。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于公司前三季度数据及市场表现，我们对公司的盈利预测分别上调 14.7%/13.9%/11.9%，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 78.4 亿元、86.5 亿元、93.3 亿元，同比增长 37.7%/10.3%/7.8%，当前股价对应的 PE 为 24.0/21.8/20.2x，PB 为 1.5/1.5/1.4x。公司综合实力强劲、持续推进业务转型，对公司维持“优于大市”评级。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈莉（S0980522080004）

◆ 科锐国际(300662.SZ) 财报点评:2025Q3 扣非业绩同增 27%，AI 应用加速落地

2025Q3 扣非净利润同增 27%。2025Q1-3，公司实现收入 107.5 亿元/+26.3%；归母净利润 2.20 亿元/+62.5%；扣非净利润 1.57 亿元/+40.2%。2025Q3，公司实现收入 36.8 亿元/+23.7%；归母净利润 9323 万元/+89.6%；扣非净利润 6060 万元/+26.9%，主因 25Q3 产生非流动性资产处置收益 6218 万元（主要是天津智锐 55%股权转让产生的投资收益）。

分业务看，2025Q3，灵活用工业务累计派出 15.35 万，同比+21.4%，预计灵活用工业务增速与人数增速相仿；猎头收入规模同比预计持平，人效提升为主；新技术业务预计同增超 60%，前三季度禾蛙平台注册合作伙伴/交付岗位分别同增 23%/109%，继续维持快速增长。

经营效能提升，期间费率改善明显。2025Q3，公司毛利率 6.3%，同比-0.5pct；期间费率合计为 3.4%，同比-1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.3pct/-0.6pct/持平/持平。公司归母/扣非净利润率分别为 3.0%，分别同比+1.3pct/持平。

内部持续探索 AI 赋能。公司持续探索 AI 技术在招聘场景的应用，自三季度开始研究具备推理能力的 Embedding 模型 CRE-T1，该模型具备语义推理与算术推理的核心能力，能够构建人才供需语义匹配底层架构。同步对内发布了自主决策型数字分身的实验性版本 Mira。Mira 包括 PlanAgent、SearchAgent、VoiceAgent 三大核心子 Agent。目前已经初步实现内部数据无缝链接与多元工具灵活调用，具备自主规划、DeepResearch、语音交互等全场景服务能力。

风险提示：宏观承压、行业竞争加剧、大客户流失、AI 商业落地风险等。

投资建议：综合考虑主业表现以及当季资产处置收益，上调 2025-2027 年归母净利润至 2.95/3.50/4.06 亿元（调整幅度+3.7%/+3.3%/+4.0%），未来 3 年 CAGR 约 24%，最新动态 PE 为 19.3/16.3/14.0x。在股权激励考核指标指引下，加之内部经营效率提升，2025 年公司业绩重回快速增长通道。此外 AI 赋能下，公司业务变革和效能提升也有望受益，公司属于顺周期与估值弹性均有显著看点品种（历史动态 PE 区

间为 14-51x，高增期享高估值），维持公司“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 周琰皓

【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	906.80	0.57	ICE 布伦特原油	64.92	0.80
白银	11276.00	0.75	铜	88260.00	0.32
铝	21225.00	0.04	铅	17360.00	-0.02
豆一	4090.00	-0.38	锌	22365.00	0.04
豆粕	2925.00	-0.17	镍	120890.00	0.17
玉米	2102.00	-0.09	锡	284160.00	-0.51
螺纹钢	3049.00	0.19	SR511	5441.00	0.27

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
2024/11/30	11月PPI(%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI(%)	99.4	100.0	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比(%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比(%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比(%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值(%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比(%)	0.03	0.03	0.02	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
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
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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16

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	47522.11	-0.230688	67.87	67.87	67.87	67.87	41.86
德国 DAX 指数	24118.89	-0.022053	89.36	0.99	-0.59	25.24	53.87
法 CAC40 指数	8157.29	-0.531528	-0.83	3.30	3.75	9.81	44.99
恒生指数	26282.69	-0.240832	1.21	-2.13	4.39	28.95	62.39
沪深 300 指数	4709.91	-0.798800	2.24	1.49	13.45	21.09	56.23
美国 SP500 指数	6822.34	-0.990481	1.24	2.00	7.22	17.34	50.18
纳斯达克综合指数	23581.15	-1.574892	2.78	4.06	11.60	26.72	53.32
日经 225 指数	51325.61	0.035005	5.51	14.22	26.24	30.67	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	601899.SH	紫金矿业	31.1100	0.4845	无数据	601899.SH	紫金矿业	31.1100	0.4845	无数据
2	603259.SH	药明康德	97.0600	-8.4685	无数据	603259.SH	药明康德	97.0600	-8.4685	无数据
3	688012.SH	中微公司	300.0400	1.1394	无数据	688012.SH	中微公司	300.0400	1.1394	无数据
4	300750.SZ	宁德时代	398.2900	-0.4275	无数据	300750.SZ	宁德时代	398.2900	-0.4275	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	62.8800	-1.7807	无数据	600276.SH	恒瑞医药	62.8800	-1.7807	无数据
6	301308.SZ	江波龙	283.0000	3.7314	无数据	300274.SZ	阳光电源	194.6800	1.6659	无数据
7	600036.SH	招商银行	41.2000	1.0547	无数据	301308.SZ	江波龙	283.0000	3.7314	无数据

8	000333.SZ	美的集团	75.3000	1.2097	无数据	000333.SZ	美的集团	75.3000	1.2097	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1426.7400	-0.3604	无数据	600519.SH	贵州茅台	1426.7400	-0.3604	无数据
10	600030.SH	中信证券	29.6800	-2.0462	无数据	600030.SH	中信证券	29.6800	-2.0462	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	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	80197.59	9988.HK	阿里巴巴-W	172.1000	0.00643275	509290.26
2	0883.HK	中国海洋石油	20.0200	0.00350877	95254.81	0981.HK	中芯国际	79.2000	-0.01123596	450670.08
3	0763.HK	中兴通讯	35.0600	-0.11375126	170319.57	0700.HK	腾讯控股	651.0000	0.00930233	289452.65
4	1347.HK	华虹半导体	86.1500	0E-8	221066.75	1810.HK	小米集团-W	44.1600	-0.01691897	263809.69
5	0700.HK	腾讯控股	651.0000	0.00930233	263016.83	0763.HK	中兴通讯	35.0600	-0.11375126	202714.06
6	3690.HK	美团-W	102.4000	0.02400000	281432.82	3690.HK	美团-W	102.4000	0.02400000	200854.93
7	1810.HK	小米集团-W	44.1600	-0.01691897	284007.83	1347.HK	华虹半导体	86.1500	0E-8	174096.66
8	0981.HK	中芯国际	79.2000	-0.01123596	453299.47	1772.HK	赣锋锂业	54.2500	0.14936441	82055.64
9	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	464704.93	1801.HK	信达生物	80.7000	-0.04609929	61299.87
10	9988.HK	阿里巴巴-W	172.1000	0.00643275	596845.27	0883.HK	中国海洋石油	20.0200	0.00350877	37802.49

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所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