

晨会纪要

数据日期: 2025-10-27	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)	3996.94	13489.40	4716.01	14434.18	3918.69	1484.20
涨跌幅度(%)	1.18	1.50	1.18	1.15	1.57	1.50
成交金额(亿元)	10434.04	12967.27	6726.70	4499.25	6117.18	1070.28

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益周报: 公募 REITs 周报(第 39 期)-指数止跌回暖, 换手率上行

行业与公司

化工行业快评: 2026 年制冷剂配额分配方案点评-二代制冷剂配额履约削减, 三代制冷剂配额调整灵活度提升

机械行业周报: 制造成长周报(第 32 期)-特斯拉将在 2026 年一季度推出 Optimus V3, 宇树科技发布 H2 仿生人形机器人

计算机行业专题: 人工智能行业专题: 海外大厂云周期复盘及现金流分析
海外市场专题: 美元债双周报(25 年第 43 周)-通胀降温与贸易缓和打开美债利率下行空间

中海油服(601808.SH) 深度报告: 穿越油价周期的油服行业龙头

万华化学(600309.SH) 财报点评: 三季度归母净利润同比提升, 聚氨酯产能有序扩张

国光股份(002749.SZ) 财报点评: 研发与人员投入加大, 全程方案推广面积增加

登康口腔(001328.SZ) 财报点评: 业绩持续稳健增长, 线上投放阶段性收缩

家家悦(603708.SH) 财报点评: 三季度盈利水平持续提升, 供应链优化释放业绩弹性

广电计量(002967.SZ) 财报点评: 三季度归母净利润同比增长 27%, 加速聚焦国家战略产业

天目湖(603136.SH) 财报点评: 暑期销售投放加大, 动物王国项目终止实施

君亭酒店(301073.SZ) 财报点评: Q3 扣非净利润低基数下转增, 关注周期预期拐点

锅圈(02517.HK) 海外公司深度报告: 连锁化过万店, 探索全供应链新模式

金融工程

金融工程周报: ETF 周报-上周股票型 ETF 涨幅中位数达 3.45%, AI ETF 领涨

金融工程日报: 沪指放量上涨逼近 4000 点, 科技龙头全线走强

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 10月28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	26433.7	1.04

基金指数 10月28日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3271.70	0.02
股票基金指数	12544.44	1.94
混合基金指数	11705.66	1.77

汇率 10月28日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.14
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.76	-0.02
美元兑日元	152.87	-0.0

非流通股解禁 10月28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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:公募 REITs 周报（第 39 期）-指数止跌回暖，换手率上行

主要结论：本周中证 REITs 指数止跌回暖，全周上涨 0.2%。产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为+0.1%、+0.7%。从主要指数周涨跌幅对比来看：沪深 300>中证转债>中证 REITs>中证全债。多数板块收涨，水利设施、市政设施、新型基础设施涨幅靠前。截至 2025 年 10 月 24 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值高 83BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 210BP。易方达广西北投高速公路 REIT 正式申报，这是广西本土企业首单申报的公募 REITs 产品。

中证 REITs 指数周涨跌幅为+0.2%，年初至今涨跌幅为 3.4%。截至 2025 年 10 月 24 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 816.04 点，整周（2025/10/20-2025/10/24）涨跌幅为+0.2%，表现弱于中证转债指数（+1.5%）和沪深 300 指数（+3.2%），强于中证全债指数（0.0%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：沪深 300（+18.4%）>中证转债（+16.1%）>中证 REITs（+3.4%）>中证全债（+0.4%）。截至 2025 年 10 月 24 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 5.2%，波动率为 7.3%，回报率低于沪深 300 指数、中证转债指数，高于中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 10 月 24 日上升至 2188 亿元，较上周增加 5 亿元；全周日均换手率为 0.52%，较前一周上升 0.13 个百分点。

多数板块收涨，水利设施、市政设施、新型基础设施涨幅靠前。截至 2025 年 10 月 24 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为+0.1%、+0.7%。从不同项目类型 REITs 来看，REITs 多数板块收涨，水利设施、市政设施、新型基础设施涨幅靠前。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为工银蒙能清洁能源 REIT（+4.06%）、中航易商仓储物流 REIT（+3.58%）、浙商沪杭甬 REIT（+3.23%）。

水利设施 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，水利设施 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 1.0%；交通基础设施 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 18.9%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为中金印力消费 REIT（1004 万元）、招商基金蛇口租赁住房 REIT（732 万元）、银华绍兴原水水利 REIT（434 万元）。

易方达广西北投高速公路 REIT 正式申报。上交所官网披露，易方达广西北投高速公路封闭式基础设施证券投资基金正式申报，该项目发起人为广西北部湾投资集团有限公司，管理人为易方达基金管理有限公司。广西北部湾投资集团有限公司是广西壮族自治区人民政府直属的大型国有独资企业，以综合交通、口岸物流、环保水务等基础设施投融资建设为主业。在广西综合交通体系建设中，广西北部湾投资集团有限公司承担了广西全区 70%的交通基建项目勘察设计任务和 30%的施工任务，投资建设贺州至巴马等项目 44 个，总里程 3226 公里、总投资 4429 亿元，累计完成投资 2825 亿元，运营南北高速等 2010 公里，占全区高速公路的 20%。这是广西本土企业申报的首单公募 REITs 产品，是地方基建与资本市场深度联动的重要突破。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

行业与公司

◆ 化工行业快评:2026 年制冷剂配额分配方案点评-二代制冷剂配额履约削减，三代制冷剂配额调整灵活度提升

2025 年 10 月 24 日,生态环境部正式印发《2026 年度消耗臭氧层物质配额总量设定与分配方案》和《2026 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》。二代制冷剂方面,2026 年 R22 生产配额削减 3000 吨, R141b 生产配额清零。三代制冷剂方面,在 2025 年度配额(含增发配额)基础上,增发 3000 吨 R245fa,增发 50 吨,其他品种各生产单位可申请的生产配额与内用配额与 2025 年度永久性配额调整价增发后的配额相同;2026 年三代制冷剂品种间可调整两次,合计不能超过该品种配额量的 30%。

国信化工观点:1) 2026 年制冷剂配额总量设定与分配方案发布,二代、三代制冷剂供给端具备长期约束,看好制冷剂产品景气度延续;2) 二代制冷剂配额持续削减,或将改善 R22 供需格局;3) 三代制冷剂品种间调整比例同比提升,企业可根据实际供需更为灵活地调整生产,品种齐全且配额量较高的企业拥有更强的调整灵活性;4) 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, R22、R32、R134a 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 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。此外看好液冷产业对氟化液与制冷剂需求的提升。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及上游资源龙头。相关标的:巨化股份、东岳集团、三美股份等公司。5) 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)

◆ 机械行业周报:制造成长周报(第 32 期)-特斯拉将在 2026 年一季度推出 Optimus V3, 宇树科技发布 H2 仿生人形机器人

重点事件及点评

事件 1-特斯拉 Optimus V3 明年一季度问世,明年底建设产能 100 万台生产线:2025 年 10 月 22 日,马斯克表示将在明年一季度(2 月或 3 月)推出 Optimus V3,设计会更拟人化。关于产能规划,马斯克表示希望能够在明年底开始建设一条生产 100 万台 Optimus 机器人的生产线,在 V3 年产能 100 万台产线落成后,到 V4 时代年产将达到 1,000 万台,V5 推出后年产可能会达到 5,000 万台到 1 亿台。

事件 2-宇树科技发布 H2 仿生人形机器人:2025 年 10 月 20 日,宇树科技发布 Unitree H2 机器人,该机器人是一款身高 1.8 米、重 70 公斤的新产品。据官方演示视频,该机器人采用仿生人脸设计,搭配可穿戴服饰形态更接近真人,具备舞蹈、功夫表演等运动控制能力。

点评:特斯拉明年将发布新一代机器人 Optimus V3 和宇树机器人最新发布新款 H2 仿生机器人,同时机器人设计和能力上也将更拟人化,表明人形机器人能力仍在快速提升,且朝着拟人化方向进步。量产方面,特斯拉给出明年底百万台指引规划,人形机器人产业链有望迎来大规模量产时代,整机和零部件产业链都将深度受益。我们持续看好人形机器人的长期投资机会,建议从价值量和卡位上把握空间&确定性,从股票弹性上寻找增量环节。1) 确定性:特斯拉产业链核心供应商或者实力强、卡位好的公司,重点关注【飞荣达】【龙溪股份】【唯万密封】【恒立液压】【汇川技术】【绿的谐波】【蓝思科技】【五洲新春】;2) 弹性:重视基本结构研究逐步拓展至完整功能结构的增量环节或现有环节挖掘的高确定性新标的,重点关注【唯万密封】【龙溪股份】【飞荣达】【唯科科技】【金帝股份】【汉威科技】等。

行业动态&政府新闻&公司动态

行业动态:人形机器人-10 月 20 日,宇树科技发布 H2 仿生人形机器人;10 月 20 日,前三季度工业机器人、服务机器人等产品产量分别增长 29.8%、16.3%;10 月 21 日,千寻智能携手上海海思,实现具身智能核心算力自主创新关键突破;10 月 21 日,加速进化发布 Booster K1 新品;10 月 22 日,特斯拉 Optimus V3 明年一季度问世,明年底建设产能 100 万台生产线;10 月 22 日,宇树发布四足机器人实训平台;10 月 23 日,松延动力正式开启全球首款万元内高性能人形机器人;10 月 23 日,智元机器人携手安踏集团、小鹭智能签署三方战略合作协议;10 月 24 日,智元机器人推出全球首个 0 代码机器人内容创作平台。AI 基建-10 月 21 日,Meta 与 Blue Owl Capital 合作开展 270 亿美元 AI 数据中心项目;低空经济-10

月 24 日，中国低空经济创新应用与标准化推进大会在北京召开。

政府新闻：人形机器人-10 月 24 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出打造新兴支柱产业和布局前瞻布局未来产业。

公司动态：人形机器人-10 月 18 日，巴斯夫与明新旭腾新材料签署合作谅解备忘录。

本周重点关注标的-唯万密封、飞荣达、龙溪股份；高澜股份、南风股份、汉钟精机、应流股份；奕瑞科技、鼎阳科技、汇成真空。

行业投资观点

1、人形机器人：从价值量和卡位上把握空间及确定性（优选 T 链供应商&实力强卡位好的公司），股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1）关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【蓝思科技】【震裕科技】；2）灵巧手：【飞荣达】【兆威机电】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3）减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】；4）丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【五洲新春】；5）关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6）电机环节：【信捷电气】【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】等；7）本体及代工：【蓝思科技】【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8）散热：【飞荣达】；9）传感器：【汉威科技】；10）设备：【博众精工】【秦川机床】；10）其他：【唯万密封】【奥普特】【东华测试】【国机精工】【华翔股份】等。

2、AI 基建：1）AI 液冷：【飞荣达】【高澜股份】【同飞股份】【南风股份】【奕东电子】；2）燃机环节：【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】；3）制冷环节：【汉钟精机】【冰轮环境】。

3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】，其他关注【川仪股份】等；半导体产业链重点推荐【汇成真空】【唯万密封】；X 射线设备核心器件重点推荐【奕瑞科技】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

6、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】【南风股份】。

7、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】【海陆重工】。

8、商业航天：国内商业航天火箭进步推动卫星组网，海外卫星应用成果显著，整体产业化进展加速，重点关注【广电计量】【应流股份】【上海沪工】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 计算机行业专题：人工智能行业专题：海外大厂云周期复盘及现金流分析

微软本轮资本开支大致始于 2022Q4，目前已持续 11 个季度，资本开支占收入比从最低点的 12.89%已提升至 31.66%。公司数据中心等长期资产占公司总资产比重达 69.12%，随着流动资产占比下降，公司速动比率降低至 1.35。

谷歌本轮周期始于 2023Q1，目前已持续 10 个季度，资本开支占收入比从最低点的 9.01%已提升至 23.28%。当前公司 ROIC 未出现明显下降，折旧及摊销费用对利润影响可控。公司流动比率降低至 1.9，短期偿债能力亦有所下滑。

亚马逊本轮周期始于 2023Q4，目前已持续 9 个季度，资本开支占收入比重提升至 18.72%。公司数据中

心等长期资产占公司总资产比重达 71.94%，速动比率降低至 0.81，但在历史中仍处于可控水平。

Meta 本轮周期始于 2023 年，目前资本投入已持续 9 个季度，资本开支占收入比重提升至 35.8%。公司 ROIC 未见明显下滑，折旧及摊销费用影响可控，数据中心等长期资产占公司总资产比重达 75.02%，公司流动比率降低至 1.97。

甲骨文本轮周期始于 2024 年，公司当前资本开支占收入比重已达 56.95%，远远超出微软、亚马逊等公司的投入力度。公司 ROIC 受资本开支影响明显，数据中心等长期资产占公司总资产比重提升至 86.35%，推动流动比率降低至 0.62。

整体来看，当前 AI 商业化进程仍处于早期阶段，下游需求持续性将受 AI 应用进展影响。同时，当前英伟达加快自身芯片迭代周期，导致数据中心折旧周期缩短，芯片投资收益或将下滑。

风险提示：AI 应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预期等。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）

联系人：侯睿

◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 43 周）-通胀降温与贸易缓和打开美债利率下行空间

美国 9 月 CPI 数据低于预期，核心通胀放缓提振降息预期。

10 月 24 日，美国劳工部公布 9 月 CPI 显示，整体 CPI 同比上涨 3%，略低于市场预期的 3.1%，但创下了自今年 1 月以来的最高同比增幅；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增长 3%，同样低于预期的 3.1%。环比涨幅降至 0.3%，核心通胀环比增长 0.2%，为三个月以来最慢增速。数据显示，推动整体通胀上涨的主要原因是能源成本的攀升，9 月服务业通胀已放缓至 2021 年 11 月以来最弱水平，部分抵消了能源价格上涨带来的压力。数据发布后，芝商所美联储观察工具显示，市场对 10 月降息 25 个基点的预期概率升至 98.9%，12 月再次降息的概率达 95.3%。

美国 10 月 PMI 数据超预期，显示经济韧性。

10 月 24 日，标普全球公布的美国 10 月 PMI 初值数据显示，美国 10 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 均较 9 月有所回升，且都好于预期。其中，服务业 PMI 初值 55.2，制造业 PMI 初值 52.2，综合 PMI 初值 54.8，均位于 50 荣枯线之上且显著改善。美国 10 月的商业活动以今年第二快的速度扩张，主要受订单增长推动，而企业在定价上则更加克制，以刺激销售。制造业就业指标降至三个月低点，服务业就业增长速度仅略快于上月。这些数据表明在第四季度初期美国经济增长依然强劲。

中美就关税等问题达成协议框架。10 月 25 日至 26 日，中美经贸高层磋商在吉隆坡举行。双方在两国元首共识引领下，就海事物流 301 措施、延长关税暂停期、芬太尼合作、农产品贸易等议题进行深入磋商，并就解决彼此关切的安排达成初步共识。美方称原定 11 月 1 日生效的 100%对华加征关税“暂告一段落”，作为交换，预计中方将推迟实施稀土管制并采购美农产品。此次磋商有效缓和了近期的经贸紧张局势，为即将到来的 APEC 中美元首会晤奠定了建设性基调，双方同意继续履行国内程序以推动共识落地。

投资建议：在“通胀降温+美联储转鸽+贸易紧张缓和”利好下，美债利率下行空间进一步打开。美国 9 月通胀低于预期，市场对 10 月及 12 月降息的预期大幅升温。与此同时，中美经贸高层磋商取得突破性进展，原定加征的关税被暂停，有效缓解了市场对贸易摩擦升级的担忧，风险情绪得到提振。尽管 10 月 PMI 数据展现了美国经济的韧性，但强劲的经济数据已被市场充分消化，而通胀的边际放缓更强化了美联储宽松的预期。当前 10 年期美债收益率已回落至 4%附近，结合市场对下周美联储降息的强烈预期以及科技巨头财报可能带来的波动，利率仍有下行空间。建议维持中短久期（2-5 年）美债为核心配置，以锁定当前相对有吸引力的票息收益并降低利率波动风险；对于风险偏好较高的投资者，可适度延长久期至 5 年，以博取潜在的资本利得。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注中美会晤进展、美联储 10 月 FOMC 会议。

风险提示：美国经济和货币、财政、贸易政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 中海油服(601808.SH) 深度报告:穿越油价周期的油服行业龙头

公司是全球较具规模的综合型油田服务供应商，服务贯穿海上石油及天然气勘探、开发及生产的各个阶段。公司业务分为四大类：钻井服务、油田技术服务、船舶服务及物探勘察服务。公司钻井服务属重资产业务，经历过周期底部洗礼，目前资产质量较高，有望受益于行业上行。公司近年坚持由重资产向轻资产重技术转移，通过提升专业技术服务及保障能力，加快推进科技创新，油田技术服务板块营收快速增长。

油气价格有望维持中位，海洋油气成为开发重点，公司有望充分受益于中国海油增储上产。OPEC+主要成员国财政平衡油价较高，对油价托底意愿强烈。原油增长有望保持较为克制。美国页岩油厂商或被动接受油价的结果，不具备大幅增产的条件。原油需求保持持续温和增长，我们预期 2025 年布伦特油价中枢在 60-65 美元/桶。我国是能源消耗大国，原油天然气进口依存度较高。国内积极推动油气增储上产。由于陆地油气资源的储量有限和开采成本提高，陆地油气产量日趋紧张，能源勘探开发和生产逐步由陆地向海上转移。我们预期 2025 年中国海油资本支出 1350 亿元左右，未来仍有望保持小幅增长。

钻井平台使用率处于较高水平，日费有望提升。2022 年下半年以来，钻井平台退役量快速减少，新建订单较少，钻井平台进入上行周期。目前平台使用率处于较高水平，考虑到部分钻井平台服役年限较长，随着老旧设施退出，钻井平台日费仍有上升空间。公司钻井平台大部分经过周期底部洗礼，资产质量较高。

油田技术服务板块为轻资产业务，周期性较低，随技术水平提升，营收稳步向上。公司能提供完整的油田技术服务，包括测井、钻完井液、定向井、固井、完井增产等技术服务。公司持续推进重资产向轻资产重技术转移，强化关键领域技术突破，形成了“璇玑”、“璇玑”、“海弘”等技术及装备的系列化、规模化应用。随着技术水平的提升，公司可有效提升国内市场占有率，并有望推广向海外，板块营收预期持续向上。

盈利预测与估值：我们认为公司股票合理估值区间在 13.62-14.60 元之间，应 2025 年 PE 为 18.6-20.0 倍，相对于公司目前股价有 0%-4.06%溢价空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35.0/39.7/45.6 亿元，每股收益 0.73/0.83/0.95 元/股，对应当前 PE 分别为 19.4/17.1/14.9 倍。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

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。

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

◆ 万华化学(600309.SH) 财报点评:三季度归母净利同比提升，聚氨酯产能有序扩张

2025 年三季度公司营收同环比增长，归母净利润同比提升。2025 年三季度，万华化学实现营收 533.2 亿元（同比+5.5%，环比+11.5%），归母净利润 30.3 亿元（同比+4.0%，环比-0.2%），扣非归母净利润 28.6 亿元（同比+1.0%，环比-10.9%）；毛利率为 12.8%（同比-0.6pct，环比+0.6pct），净利率为 6.3%（同比-0.3pct，环比-0.7pct），毛利率环比回升主要受益于部分产品价格企稳。

聚氨酯板块需求分化，产能有序扩张。2025 年三季度公司聚氨酯板块营收 182.5 亿元（环比-1.1%），产量/销量为 156/155 万吨（环比+3%/-2%）。三季度聚氨酯产品价格呈现震荡态势，公司纯 MDI/聚合 MDI/TDI/软泡聚醚价格分别为 1.83/1.52/1.47/0.80 万元/吨；其中纯 MDI 需求总体平稳但进口货源增加，聚合 MDI 受冰冷、建筑市场需求不及预期影响，TDI 因部分装置不可抗力及检修导致供应偏紧，软泡聚醚受益于家居需求平稳及汽车行业增长。万华福建 MDI 技改扩能项目预计将于 2026 年二季度新增 70 万吨产能，万华福建第二套 33 万吨 TDI 项目预计今年建成投产，届时 MDI 和 TDI 产能将分别达 450 和 144 万吨。

石化板块价格承压，新产能贡献增量。2025 年三季度公司石化板块营收 243.9 亿元（环比+31.1%），产量/销量为 183/175 万吨（环比+19%/+15%）。三季度石化产品价格重心整体下移，山东丙烯、正丁醇、

MTBE 等主要产品同比均下跌，但 120 万吨/年乙烯二期装置稳定运行，一期乙烷进料改造推进，原料结构优化助力成本下降。公司通过提升产能利用率对冲价格压力，板块产销量环比显著增长，驱动营收环比提升。

精细化学品及新材料板块产销平稳，新兴需求提供支撑。2025 年三季度公司精细化学品及新材料板块营收 81.8 亿元（环比-1.0%），产量/销量为 65/65 万吨（环比+5%/持平）。板块持续稳定发展，ADI 业务深化全球化布局以提升抗风险能力，MS 树脂装置已实现规模化生产填补国内高端光学级空白，维生素 A 全产业链贯通切入营养健康领域。受益于新质生产力战略支持及新能源产业需求拉动，高附加值产品矩阵持续完善，为长期增长奠定基础。

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：公司聚氨酯产能有序扩张，但聚氨酯部分产品需求疲软、石化行业供需失衡仍对盈利构成压力。我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 125.56/140.57/143.07 亿元（原值为 139.25/140.64/143.24 亿元），EPS 为 4.00/4.48/4.56 元，当前股价对应 PE 为 15.4/13.7/13.5X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 国光股份(002749.SZ) 财报点评:研发与人员投入加大，全程方案推广面积增加

前三季度公司归母净利润同比增长 3.06%，Q3 业绩短期承压。2025 年前三季度，国光股份实现营业收入 15.23 亿元，同比增长 6.09%；实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 3.06%。其中第三季度实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 2.79%，归母净利润为 0.48 亿元，同比下降 9.31%，主要系公司为保障发展后劲，持续加大研发投入所致，前三季度公司研发费用 6705 万元，同比增长 36.78%，并超过去年全年。盈利能力方面，上半年公司销售毛利率为 47.42%，同比提升 1.07 pct，主要得益于高毛利的核心产品如植物生长调节剂等销售占比提升及部分原材料价格低于去年同期。

作物种植管理全程解决方案加快推广。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司，公司开发了以植物生长调节剂为核心、以农药化肥为组合的作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案，可帮助用户实现增产增收。2025 年，公司主要在玉米、小麦、水稻、棉花、花生、柑橘、葡萄、大樱桃等作物上推广全程方案。2025 年 1-6 月，公司全程方案推广情况较 2024 年同期有一定增长。人员配置方面，公司 2025 届大学毕业生校园招聘入职人数 300 余人（重点招聘技术服务、技术营销人才），较 2024 年增加了 20%。

公司重视股东回报，分红比例较高。根据公司 2025 年前三季度利润分配方案，公司拟向全体股东合计拟派发现金股利 1.40 亿元（含税），占 2025 年前三季度归属于上市公司股东净利润的 50.28%，占期末未分配利润的 17.70%。考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，资产负债率仅 13.26%，销售毛利率常年维持在 40%以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例有望维持较高水平。公司长期、持续进行分红，体现了公司积极回报股东、与全体股东分享公司经营成长成果的原则。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；全程方案推广不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑今年中原地区极端干旱和降雨天气频发，以及粮价持续低迷影响，种植户投入意愿减弱，可能导致公司大田全程方案推广进度慢于计划；此外，考虑到公司将持续在多个农作物上进行试验，人员招聘力度加大，我们预计公司的研发费用和管理费用也将有所增加。因此，我们小幅下调对公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/4.64/5.06 亿元（原值为 4.43/5.14/5.56）亿元，EPS 为 0.86/0.99/1.08 元，对应当前股价 PE 为 17.7/15.3/14.0X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、王新航（S0980525080002）

◆ 登康口腔(001328.SZ) 财报点评:业绩持续稳健增长，线上投放阶段性收缩

2025 年前三季度业绩稳健增长，高端化与线上渠道拓展持续推进。公司 2025 年前三季度实现营收 12.28

亿/yoy+16.66%；归母净利润1.36亿/yoy+15.21%；扣非归母净利润1.11亿/yoy+19.78%。其中单Q3公司实现营收3.86亿/yoy+10.49%，归母净利润0.51亿/yoy+11.43%。Q3增速相较上半年有所放缓，主要系公司为追求高质量发展，主动调整抖音等线上渠道的投放节奏。同时公司于8月底推出的新品“角蛋白”牙膏表现强劲，预计有望接力“医研七天”牙膏成为第二大爆品。

毛利率和销售费用率均大幅下降。盈利能力方面，2025Q3实现毛利率45.90%/13.13%，分别同比-8.02/0.11pct，环比-3.68/2.92pct；费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为25.51%/4.76%/3.73%，分别同比-8.00/0.38/-0.07pct，毛利率和销售费用率同时大幅下滑，主要由于公司主动收缩线上投放，而线上渠道特点在于1)高毛利医研系列占比高，2)销售费用率较高，随着线上投放减少带来的收入占比降低，毛利率和销售费用率同步下行。

营运能力和现金流保持稳定。营运能力方面，2025Q1-Q3存货周转天数90天，同比减少20天，应收账款周转天数7天，同比减少1天。现金流方面，公司2025Q3经营性现金流净额为1.11亿，同比增长4.29%，基本保持稳定。

风险提示：宏观环境风险，研发及新产品开发风险，行业竞争加剧。

投资建议：公司延续前期业务稳健增长的态势，核心高端医研系列在技术创新和高毛利新品带动下表现突出，进一步夯实竞争壁垒。同时公司加强管控线上投流节奏并优化费用结构，费用投放更加精准高效，并线上线下协同发力，逐步实现高价值产品的全渠道铺设。考虑到牙膏整体行业有所承压，同时公司新品推出需要培育时间，我们略下调2025-2027年归母净利润为2.04/2.43/2.94(原值为2.24/2.86/3.44)亿，对应PE为34/28/23x，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)

◆ 家家悦(603708.SH) 财报点评:三季度盈利水平持续提升，供应链优化释放业绩弹性

三季度收入略下滑，归母净利润增长超20%。公司三季度实现营收45.81亿元，同比-3.87%，取得归母净利润0.23亿元，同比+24.34%，扣非归母净利润0.16亿元，同比+469.57%。年初至三季度末，公司营收同比-3.81%，归母净利润同比+9.43%，表现稳健。整体受益于公司持续加强供应链优化和商品开发，带来综合毛利率提升，费用总额下降，同时积极推动门店调改升级，盈利能力不断提升。

山东省外地区直营收入实现正增长，门店继续新开拓展。分区域看，公司公布了直营门店的主营收入情况，山东省内收入99.97亿元，同比-4.77%，山东省外收入22.71亿元，同比+1.67%。门店拓展看，三季度新开直营门店7家，新增加盟店13家，同时因公司布局优化、门店搬迁、租赁合同终止等原因关闭门店14家，整体报告期末门店总数1090家。同时分业态门店数量来看，综合超市242家、社区生鲜食品超市400家、乡村超市202家、零食店143家、好惠星折扣店7家、便利店等其他业态门店96家。

毛利率稳步提升，整体费用率控制良好。公司三季度毛利率23.79%，同比+1.14pct，主要受益于供应链能力的提升，以及商品组合结构的优化。销售费用率18.96%，同比略增加0.17pct，管理费用率2.1%，同比略增加0.16pct，财务费用率0.95%，同比-0.36pct。现金流方面，年初至三季度末，公司实现经营性现金流净额15.84亿元，同比+1.08%。

风险提示：门店拓展不及预期；同店不及预期；门店调改不及预期。

投资建议：公司近年来积极推动门店业态升级调整以及商品组合优化，目前来看效果逐步显现，整体综合毛利率水平及费用率的持续优化，有效提升经营质量。中长期来看，公司将持续夯实供应链建设能力，在多变的零售业态竞争中增强核心壁垒，在巩固核心超市业务的同时，积极开拓布局折扣零售业态，为公司发展贡献增量。我们维持公司2025-2027年归母净利润预测为2.23/2.33/2.42亿元，对应PE分别30/28.7/27.7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)

◆ 广电计量(002967.SZ) 财报点评:三季度归母净利润同比增长27%，加速聚焦国家战略产业

2025年前三季度收入同比增长11.86%，归母净利润同比增长26.51%。公司2025年前三季度实现收入

24.16 亿元，同比增长 11.86%，归母净利润 2.39 亿元，同比增长 26.51%，扣非归母净利润 2.17 亿元，同比增长 31.86%，其中三季度收入 9.38 亿元，同比增长 14.91%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 29.73%，扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 35.56%，收入增速回升，主要系特殊行业/汽车/新能源等战略性新兴产业维持高景气度，以及航空航天、集成电路发展迅速，培育的数据科学、新材料检测等创新能力提升。

盈利能力稳步提升。前三季度毛利率/净利率分别为 45.06%/9.84%，同比提升 0.52/1.30 个百分点，公司利润率稳步提升，主要系整体产能利用率持续提升，持续实施精细化管理与成本控制。同期销售/管理/研发/财务等费用率分别为 14.77%/7.29%/11.69%/1.24%，同比变动-1.08/-0.08/+0.07/+0.68 个百分点，整体费用率下降显著。

定增加速聚焦国家战略产业。公司 2025 年 7 月公司发布定增预案，加速布局新兴领域，合计拟募资 13 亿元，投资总额 14.81 亿元，差额部分由公司自筹解决，加速打造科技研发检测龙头。1) 公司围绕国家战略性新兴产业布局，具体投向航空装备（含低空）测试平台项目 3 亿元，新一代人工智能芯片测试平台项目 2.5 亿元，卫星互联网质量保障平台项目（成都及广州）3 亿元，数据智能质量安全检验检测平台项目 5 千万元；2) 强化区域实验室、技术平台，加强网络化布局，投向西安计量检测实验室升级建设项目 1.5 亿元；3) 补充流动资金，强化经营韧性，为后续扩张提供现金缓冲，补充流动资金 2.5 亿元。同时公司保持较高研发投入，前三季度投入 2.82 亿元，占收入比重 11.69%，新建人工智能测评、备案等能力，抢占大模型测试等新兴业务。

投资建议：公司作为第三方计量检测龙头，以服务科技创新和新质生产力进行产业布局，单三季度收入、利润增速加快，费用率下降、业务结构优化，显示公司下游需求高景气度、结构性调整成效明显，经营趋势持续向好。公司加速聚焦国家战略产业，业绩加速兑现，中长期受益新质生产力产业需求驱动，成长确定性强，维持盈利预测，预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 4.00/4.59/5.35 亿元，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行；公信力受不利事件影响；利润改善不及预期。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）

◆ 天目湖(603136.SH) 财报点评:暑期销售投放加大，动物王国项目终止实施

第三季度公司收入平稳略降，归母利润承压下滑。2025Q3，公司实现收入 1.40 亿元，同比微降 1.23%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 13.19%；扣非后归母净利润 0.28 亿元，同比下降 13.29%。前三季度，公司累计实现收入 3.86 亿元，同比下降 4.65%；归母净利润 0.83 亿元，同比下降 2.54%；扣非后归母净利润 0.81 亿元，同比下降 2.58%，整体业绩表现承压。

暑期收入降幅环比收窄，旺季销售费用率同比高增长影响利润表现。公司作为一站式休闲旅游目的地，主要辐射长三角客群。Q3 公司积极利用“苏超”等区域热点进行营销引流，同时预计水世界增长良好，总体收入同比降幅环比 Q2 收窄。但利润端下滑幅度环比增加，其中毛利率同比平稳，而尽管公司积极进行内部人员等固定成本控制、管理费用同比下滑 11%，但暑期旺季市场推广上加大投入带来销售费用同比增长 93%。

公司动物王国项目终止，跟踪其他储备项目推进。此前天目湖与溧阳市政府合资的动物王国公司项目已终止实施，近期公司召开股东大会通过终止原定按持股比例 19.98%向动物王国公司增资 17,982 万元的计划，同时公司前期与动物王国项目公司签署的《筹开咨询及运营管理合同》，已由动物王国公司书面通知决定终止。作为国企背景的旅游上市公司，公司立足休闲度假目的地的深耕细作和资源整合能力，仍是实现中长线成长的基础。后续其他储备看点：南山小寨二期、御水温泉核心产品及配套设施的提档升级工程正在推进，御水温泉三期扩展、平桥休闲深度体验区等概念规划与策划工作已完成，此外通过管理输出谋求增量。

风险提示：恶劣天气扰动，消费力恢复不及预期，新项目不及预期等。

投资建议：结合公司前三季度经营情况，我们下修 2025-2027 年公司景区和酒店等核心业务收入假设和毛利率净利率假设，并剔除动物王国此前利润假设贡献，进而下修公司 2025-2027 年归母净利润至 1.03/1.16/1.32 亿元（此前为 1.27/1.50/1.65 元），对应 PE30/27/24x。公司持续深耕一站式休闲度

假目的地建设，地方国资入主后逐步加强本地资源开发协同。短期外围消费环境变化下公司经营承压，但也努力管控固定成本费用并灵活营销应对挑战，跟踪后续旅游促进政策及储备项目扩张情况，暂维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 君亭酒店(301073.SZ) 财报点评:Q3 扣非净利润低基数下转增，关注周期预期拐点

三季度收入平稳增长，扣非净利润有所企稳转增。2025Q3 公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润 373 万元，同比减少 19.11%；扣非归母净利润 427 万元，同比增长 40.08%。前三季度，公司收入 5.06 亿元，同比增长 0.58%；归母净利润 0.10 亿元，同比减少 45.92%；扣非净利润 0.07 亿元，同比减少 57.18%。商务环境偏弱拉长门店爬坡，相关成本费用对利润端持续形成扰动，但三季度在去年低基数背景下扣非利润已经转正增长。

短期供需周期压力下，Q3 直营店呈现“量升价减”。公司 Q3 直营店 RevPAR 同比降幅收窄至-3.32%，面临中端与中高端供给扩张以及商务客源承压，公司一方面以价换量（OCC+4.97pct，ADR-10.2%），通过吸引更多亲子客群、开拓海外渠道客流。区域上看，三亚市场受益于入境游客增长实现逆势回升，上海区域维持相对稳定，而浙江区域受企业会务支出收紧表现偏弱。

轻资产扩张战略深化，资本开支同比大幅降低。截至 2025 年 Q3 末，公司在营门店 272 家，其中君澜/君亭/景澜分别为 135/82/55 家；待开业酒店 211 家。公司在行业承压背景下调整并深化“轻资产”战略，Q3 新签约项目 12 家，新增客房近 2000 间。前三季度公司购建固定无形长期资产支付的现金 0.28 亿元/-73.9%，预计重资产投资已经大幅放缓。

轻重结合与内外联动并举，谋求差异化成长。面对国内酒店行业竞争，一方面公司通过“君达城”资产管理平台，与信托机构等合作设立产业基金，以体外孵化酒店公司委托管理方式，缓解新店爬坡期对表内利润的拖累问题。另一方面公司加速轻资产扩张，发力君亭、君澜等品牌的加盟与委托管理业务，通过与希尔顿、精选国际等国际酒店巨头达成战略合作，引入其成熟的会员和全球分销系统，以强化入境游客源的获取能力，并获得精选国际旗下 COMFORT、QUALITY 两大品牌在中国大陆的独家特许经营权。

风险提示：新店拓展不及预期；门店爬坡不及预期；新模式推进不及预期。

投资建议：考虑今年以来供给扩张叠加商务需求温和表现，公司 RevPAR 趋势相对承压，我们下修公司直营店 RevPAR 同比增长至-4%/+1%/+2%（此前为+5%/+4%/-），而直营店刚性成本放大利润波动，我们下调 2025-2027 年归母净利润至 0.15/0.46/0.86 亿元（此前为 0.59/0.87/-亿元），对应动态 PE 分别为 274/91/49x。公司卡位中高端商旅与高端度假酒店赛道，短期业绩受制于行业周期尚未充分释放，考虑公司重资产资本开支已经大幅降低，同时通过轻重结合与内外联动并举的方式谋求差异化成长，后续若顺周期内需政策预期改善有望带来股价催化，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 锅圈(02517.HK) 海外公司深度报告:连锁化过万店，探索全供应链新模式

锅圈是中国在家吃饭餐食产品的领军品牌。锅圈提供即食、即热、即煮及即配食材，覆盖火锅、烧烤、饮品等八大品类，通过全国加盟门店网络实现零售，截至 2024 年门店数量达 10150 家。公司收入主要来源于向加盟商销售产品，2024 年收入 64.7 亿元，其中加盟商收入占比 84%。盈利能力方面持续企稳，毛利率稳定在 22%左右，2024 年净利率 3.6%。

在家吃饭餐食产品高增长，市场格局分散。中国在家吃饭市场规模从 2018 年 3.25 万亿元增至 2022 年 5.62 万亿元，CAGR 约 14.7%，其中餐食产品细分赛道增速更快，同期复合增长率 25.5%至 3673 亿元。行业格局高度分散，2022 年前五名企业市场份额合计仅 11.1%，锅圈以 3.0%份额居首。行业核心驱动因素包括渠道变革、场景多元化以及当前供应链短板，存在优化空间。

供应链深度整合，优化商业模式。锅圈采用“单品单厂”模式，自建 7 家工厂覆盖调味料、丸滑、水产等品类，产能 2022 年达到 2.5 万吨。2024 年收购华鼎冷链完善全国冷链网络，覆盖 290 个城市。同时，公司精细化运营，提升多店加盟商，门店广泛分布于低线城市，结合消费者反馈快速迭代产品，门店模

型不断优化，我们测算公司单店模型省会/地级/县级市回本周期分别为 12.2/17.9/20.1 个月。另外，公司积极拓展抖音等新渠道，2024 年线上爆品套餐实现翻倍以上增长。

门店拓展有望达到 2 万家，净利率存在向上空间。基于城市线级人口密度测算，中性情景下门店总数有望达 1.9 万家，增量主要来自下沉市场。单店效率提升方面，公司通过毛肚自由套餐等爆品引流，单店收入同比实现恢复，无人零售模式已覆盖 2000 家门店延长营业时间。对标 ROE 约 21% 的日本神户物产，锅圈资本开支从 2022 年 2.5 亿元降至 2024 年 1.5 亿元，规模效应有望降低费用，净利率有改善空间。

盈利预测与估值：公司作为成长赛道的加盟型龙头，初步完成万店网络布局，未来整合供应链效率释放后，盈利空间有向上可能性。2025-2027 年公司实现营业总收入 73.3/84.4/95.9 亿元，同比 13.3%/15.1%/13.6%；2025-2027 年公司实现归母净利润 4.1/4.9/5.6 亿元，同比 78.9%/19.4%/13.7%；实现 EPS0.15/0.18/0.20 元；当前股价对应 PE 分别为 22.6/18.9/16.6 倍。若给予公司 2025 年 25-28XPE，则对应股价 4.03-4.51HKD，对应市值 111-124 亿 HKD，相比当前有 11%-24%溢价。维持“优于大市”评级。

风险提示：食品安全问题、门店扩张不及预期、单店收入提升不及预期。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 王新雨

金融工程

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周股票型 ETF 涨幅中位数达 3.45%，AI ETF 领涨

ETF 业绩表现

上周（2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 24 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 3.45%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 8.06%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 6.60%，收益最高。按主题进行分类，AI ETF 涨跌幅中位数为 10.92%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 295.13 亿元，总体规模增加 1095.78 亿元。在宽基 ETF 中，上周上证 50ETF 净申购最多，为 8.84 亿元；按板块来看，消费 ETF 净申购最多，为 5.81 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 14.26 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，A500、大金融 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 464.42 亿元上升至 466.70 亿元，融券余量由前周的 24.61 亿份上升至 25.46 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和芯片 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有鹏华恒生科技 ETF、易方达中证卫星产业 ETF、博时工业软件 ETF 等 6 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程日报:沪指放量上涨逼近 4000 点，科技龙头全线走强

市场表现：今日（20251027）大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 500 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 成长指数表现较好。通信、电子、有色金属、钢铁、计算机

行业表现较好，传媒、食品饮料、房地产、银行、纺织服装行业表现较差。液态金属、钨矿、存储器、两岸融合、稀土等概念表现较好，游戏出海、海南自贸港、K-12 教育、电子竞技、音乐产业等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 64 只股票涨停，有 20 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.39%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.38%。今日封板率 60%，较前日下降 11%，连板率 23%，较前日下降-0%。

市场资金流向：截至 20251024 两融余额为 24572 亿元，其中融资余额 24398 亿元，融券余额 174 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.5%，两融交易占市场成交额比重为 11.9%。

折溢价：20251024 当日 ETF 溢价较多的是一带一路 ETF，ETF 折价较多的是科创综指 ETF 兴业。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20251024 当日大宗交易成交金额为 12 亿元，近半年以来平均折价率 6.18%，当日折价率为 9.88%。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 0.16%、3.06%、10.44%、12.84%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.57%，处于近一年来 44%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.30%，处于近一年来 34%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 10.86%，处于近一年来 47%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.78%，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鱼跃医疗、视源股份、当升科技、良信股份、广信科技、润丰股份、瑞普生物、好太太等，鱼跃医疗被 113 家机构调研。20251027 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是精智达、向日葵、星环科技-U、安泰科技、恒宝股份、中电港、海峡创新、山东墨龙、先锋新材、常铝股份等，机构专用席位净流出前十的股票是德明利、云汉芯城、建发致新、科大国创、中信重工、科陆电子、科华数据、世龙实业、江波龙、长江能科等。陆股通净流入前十的股票是伟测科技、恒宝股份、中信重工、安泰科技、德明利、科大国创、首开股份、中电港、精智达、郑州煤电、山东墨龙、珍宝岛、特一药业等，陆股通净流出前十的股票是华建集团、科华数据、江波龙、珠江钢琴、科陆电子、新雷能、北京利尔等。

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	936.76	-0.64	ICE 布伦特原油	65.94	-0.07
白银	11422.00	-0.10	铜	88050.00	1.47
铝	21230.00	0.21	铅	17545.00	-0.05
豆一	4066.00	-0.51	锌	22285.00	0.11
豆粕	2899.00	-0.34	镍	122060.00	0.28
玉米	2101.00	-0.52	锡	284410.00	0.51
螺纹钢	3010.00	0.83	SR511	5381.00	-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	47544.59	0.714862	67.94	67.94	67.94	67.94	41.81
德国 DAX 指数	24308.82	0.284366	90.85	2.39	0.37	24.89	53.45
法 CAC40 指数	8239.18	0.164729	0.40	4.68	5.16	9.89	44.54
恒生指数	26433.70	1.045674	2.22	1.16	4.11	28.38	62.03
沪深 300 指数	4716.01	1.187300	3.91	3.64	14.26	19.19	56.15
美国 SP500 指数	6875.16	1.229002	2.07	3.48	7.61	18.37	49.79
纳斯达克综合指数	23637.46	1.864221	2.81	5.12	11.98	27.64	53.20
日经 225 指数	50512.32	2.459794	2.69	11.37	21.84	33.22	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	603259.SH	药明康德	106.6400	2.7261	无数据	688008.SH	澜起科技	151.0100	3.3961	无数据
2	002371.SZ	北方华创	429.1000	3.4474	无数据	603259.SH	药明康德	106.6400	2.7261	无数据
3	300014.SZ	亿纬锂能	76.8900	-4.1869	无数据	002371.SZ	北方华创	429.1000	3.4474	无数据
4	688012.SH	中微公司	295.3700	4.9794	无数据	300014.SZ	亿纬锂能	76.8900	-4.1869	无数据
5	300059.SZ	东方财富	26.0400	0.5405	无数据	688012.SH	中微公司	295.3700	4.9794	无数据
6	603986.SH	兆易创新	243.1900	10.0009	无数据	300059.SZ	东方财富	26.0400	0.5405	无数据
7	600111.SH	北方稀土	53.3100	4.1414	无数据	603986.SH	兆易创新	243.1900	10.0009	无数据

8	688256.SH	寒武纪-U	1530.6800	0.3725	无数据	600111.SH	北方稀土	53.3100	4.1414	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1440.4100	-0.6614	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1530.6800	0.3725	无数据
10	600030.SH	中信证券	29.9900	0.4017	无数据	600519.SH	贵州茅台	1440.4100	-0.6614	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	9880.HK	平安法兴八一零A	143.2000	0.00350385	67228.27	9988.HK	阿里巴巴-W	173.6000	0.03149138	625085.54
2	9880.HK	优必选	143.2000	0.00350385	67228.27	0981.HK	中芯国际	82.8000	0.03500000	472973.23
3	2015.HK	理想汽车-W	83.6000	-0.01762632	78470.58	1810.HK	小米集团-W	45.8000	-0.00261324	393480.13
4	0883.HK	中国海洋石油	20.0600	0.00199800	84582.56	0700.HK	腾讯控股	656.0000	0.02901961	232709.70
5	3690.HK	美团-W	102.0000	0.01391650	138745.25	1347.HK	华虹半导体	86.5000	0.04975728	198839.20
6	9992.HK	泡泡玛特	233.4000	0.01302083	162489.86	2015.HK	理想汽车-W	83.6000	-0.01762632	159729.88
7	1347.HK	华虹半导体	86.5000	0.04975728	297447.44	3690.HK	美团-W	102.0000	0.01391650	140218.63
8	0700.HK	腾讯控股	656.0000	0.02901961	335724.89	9992.HK	泡泡玛特	233.4000	0.01302083	113508.98
9	1810.HK	小米集团-W	45.8000	-0.00261324	381743.24	9880.HK	平安法兴八一零A	143.2000	0.00350385	47345.61
10	9988.HK	阿里巴巴-W	173.6000	0.03149138	426595.89	9880.HK	优必选	143.2000	0.00350385	47345.61
11	0981.HK	中芯国际	82.8000	0.03500000	587310.05	0883.HK	中国海洋石油	20.0600	0.00199800	30124.98

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