

晨会纪要

数据日期: 2025-10-20	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)	3863.89	12813.20	4538.22	13890.23	3701.46	1367.89
涨跌幅度 (%)	0.62	0.97	0.53	0.74	1.66	0.34
成交金额 (亿元)	7725.03	9651.01	5057.98	3521.51	4350.92	689.34

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 多资产周报-PPI 企稳下的资产价格含义
 固定收益周报: 超长债周报-30-10 利差有望阶段性压缩
 固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 38 期)-公募 REITs 再现千亿资金抢筹
 策略专题: 估值周观察 (10 月第 2 期)-价值抗跌, 成长承压
 策略快评: 策略解读-再议“老登股”行情

行业与公司

银行行业快评: 宽信用又添工具, 银行信贷受益-新型政策性金融工具快评
 家电行业周报 (25 年第 42 周): 9 月小家电零售表现坚挺, 双十一大促火热开启
 纺织行业专题: 运动品牌行业专题-2025 年第三季度产品竞争回顾与分析
 传媒互联网周报: Sora2、豆包发布更新, 《声鸣远扬》预选赛开启
 机械行业周报: 制造成长周报 (第 31 期)-智元明年出货目标数千台, 微软签订 140 亿美元欧洲 AI 订单
 房地产行业快评: 统计局 2025 年 1-9 月房地产数据点评-地产基本面持续承压, 四季度政策预期走强
 海光信息 (688041. SH) 财报点评: 25Q3 营收同比高增, 归母净利润受少数股东损益扰动
 特步国际 (01368. HK) 海外公司快评: 第三季度主品牌流水增长低单位数, 索康尼增长超 20%
 珠海冠宇 (688772. SH) 财报点评: 收入重回快速增长轨道, 新技术新产品加速放量

金融工程

金融工程周报: 基金周报-首批巴西 ETF 申报, 多只贵金属基金限购
 金融工程日报: 沪指缩量收涨, 煤炭、培育钻石午后爆发

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21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	25858.83	2.42

基金指数 10月21日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3268.84	0.01
股票基金指数	12089.60	-2.56
混合基金指数	11276.62	-2.62

汇率 10月21日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.07
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.76	0.01
美元兑日元	150.75	0.08

非流通股解禁 10月21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

◆ 宏观周报:多资产周报-PPI 企稳下的资产价格含义

PPI 企稳下的资产价格含义。本周 9 月份通胀数据千呼万唤始出来。其中，PPI 价格环比连续第二个月为 0。价格问题可能成为未来一段时间理解国内资产价格走势的一条重要线索。

目前看，尽管当前国际油价拖累石油相关行业价格，但全球普遍对美联储未来宽松存在较强预期，以黄金和铜为代表的海外定价大宗品种价格持续强势。在美联储宽松预期动摇前，海外输入性通胀仍是国内 PPI 的一个重要支撑。

其次，伴随近期反内卷的实施，在光伏、新能源等重点领域已经逐步显露价格治理的成效，诸如六氟磷酸铁锂等品种在国庆后开始快速涨价，反映在政策不断加压下，部分微观产品价格已经开始出现显著变化。

未来看，我们仍然判断 PPI 同比可能在明年上半年转正，而在这一假定下，资产价格的含义是十分明确的。中期看，PPI 企稳直接冲击债市基本面，同时 PPI 触底后行业轮动指向基本面最清晰的板块。但短期从历史经验来看，权益市场往往倾向于在同比转正前即启动，但债券市场则往往要等到同比转正才会出现更加明确的定价和反馈。

多资产图景：

整体收益方面，本周（10 月 11 日至 10 月 18 日），权益方面，沪深 300 下跌 2.23%，恒生指数下跌 3.97%，标普 500 上涨 1.71%；债券方面，中债 10 年上涨 0.41BP，美债 10 年下跌 3.01BP；汇率方面，美元指数下跌 0.27%，离岸人民币升值 0.3%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢下跌 2.02%，伦敦金现上涨 6.3%，伦敦银现上涨 6.58%，LME 铜下跌 1.94%，LME 铝下跌 0.36%，WTI 原油下跌 2.31%。

资产比价方面，本周金银比数值为 78.1，较上周下降 0.21；铜油比数值为 182.96，较上周上升 0.71；铜螺比数值为 27.72，较上周上升 0.06；金铜比数值为 0.41，较上周上升 0.04；股债性价比数值为 4.22，较上周上升 0.17；AH 股溢价数值为 119.74，较上周上升 1.22。

库存方面，最新一周原油库存为 44355 万吨，较上周上升 278 万吨；螺纹钢库存为 467 万吨，较上周上升 4 万吨；阴极铜库存为 109690 吨，较上周上升 14656 吨；电解铝库存为 62 万吨，较上周上升 2 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 14032 张，较上周上升 1541 张，空头持仓 24376 张，较上周下降 1009 张；黄金 ETF 规模 3366 万盎司，较上周上升 96 万盎司。假期后，利率债市场配置盘力量仍为介入，7 年以上利率债品种主要由基金公司承接，农村金融机构则大举买入中票短融等短期品种。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

证券分析师：邵兴宇（S0980523070001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报:超长债周报-30-10 利差有望阶段性压缩

超长债复盘：上周中美贸易摩擦有所升级，但 9 月出口数据依然强劲。另外 9 月通胀同比有所回升，金融数据总量继续承压，再叠加 A 股大跌，债市震荡回暖，超长债底部反弹。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投非常活跃。利差方面，上周超长债期限利差缩窄，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 10 月 17 日，30 年国债和 10 年国债利差为 38BP，处于历史较低水平。从国内经济数据来看，8 月经济下行压力继续增加。我们测算的 8 月国内 GDP 同比增速约 3.8%，增速较 7 月继续下滑。通胀方面，9 月 CPI 为 -0.3%，PPI -2.3%，通缩风险依存。我们认为，10 月债市反弹概率更大。历史数据显示，债市很多重要的变盘都出现在统计局经济数据公布的窗口。下周一将公布三季度经济数据，我们预计三季度 GDP 增速为 4.5%，经济偏弱货币政策有望继续放松，债市反弹延续。考虑到前期 30-10

利差大幅走阔，预计伴随债市的反弹，30-10 利差会阶段性压缩。

20 年国开债：截至 10 月 17 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 10BP，处于历史极低位置。从国内经济数据来看，8 月经济下行压力继续增加。我们测算的 8 月国内 GDP 同比增速约 3.8%，增速较 7 月继续下滑。通胀方面，9 月 CPI 为-0.3%，PPI-2.3%，通缩风险依存。我们认为，10 月债市反弹概率更大。历史数据显示，债市很多重要的变盘都出现在统计局经济数据公布的窗口。下周一将公布三季度经济数据，我们预计三季度 GDP 增速为 4.5%，经济偏弱货币政策有望继续放松，债市反弹延续。前期国开债收益率上行更多，20 年国开债品种利差小幅走阔，预计短期也将再度压缩。

一级发行：上周超长债发行量缓增。和上上周相比，超长债总发行量小幅上升。

成交量：上周超长债交投非常活跃。上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：上周中美贸易摩擦有所升级，但 9 月出口数据依然强劲。另外 9 月通胀同比有所回升，金融数据总量继续承压，再叠加 A 股大跌，债市震荡回暖，超长债底部反弹。

利差分析：上周超长债期限利差缩窄，绝对水平偏低。上周超长债品种利差走阔，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 38 期）—公募 REITs 再现千亿资金抢筹

主要结论：本周中证 REITs 指数下跌，全周下跌 1.5%。产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为-1.6%、-0.9%，从主要指数周涨跌幅对比来看：中证全债>中证 REITs>沪深 300>中证转债。多数板块收跌，水利设施、保障房、仓储物流跌幅靠前。截至 2025 年 10 月 17 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值高 76BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 216BP。华夏中海商业 REIT、中信建投沈阳国际软件园 REIT 公布发售结果，两只公募 REITs 合计认购金额超 2000 亿元。

中证 REITs 指数周涨跌幅为-1.5%，年初至今涨跌幅为 3.2%。截至 2025 年 10 月 17 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 814.73 点，整周（2025/10/13-2025/10/17）涨跌幅为-1.5%，表现弱于中证全债指数（+0.3%），强于中证转债指数（-2.4%）和沪深 300 指数（-2.2%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：沪深 300（+14.7%）>中证转债（+14.4%）>中证 REITs（+3.2%）>中证全债（+0.4%）。截至 2025 年 10 月 17 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 4.4%，波动率为 7.2%，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 17 日下降至 2174 亿元，较上周减少 29 亿元；全周日均换手率为 0.39%，较前一周上升 0.08 个百分点。

多数板块收跌，水利设施、保障房、仓储物流跌幅靠前。截至 2025 年 10 月 17 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-1.6%、-0.9%。从不同项目类型 REITs 来看，REITs 多数板块收跌，水利设施、保障房、仓储物流跌幅靠前。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为招商高速公路 REIT（+1.65%）、汇添富九州通医药 REIT（+0.99%）、嘉实中国电建清洁能源 REIT（+0.71%）。

新型基础设施 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，新型基础设施 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 2.3%；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 18.8%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，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华夏凯德商业 REIT（749 万元）、中金印力消费 REIT（511 万元）、华夏基金华润有巢 REIT（420 万元）。

公募 REITs 再现千亿资金抢筹。10 月 16 日，华夏中海商业 REIT 发布公告称，华夏中海商业 REIT 公众投资者和网下投资者有效认购申请确认比例分别为 0.2763%和 0.3120%，对应有效认购倍数分别为 361.9 倍和 320.5 倍。此次发行累计认购金额近 1600 亿元（比例配售前）。同日，中信建投沈阳国际软件园 REIT 认购申请确认比例结果也出炉，该产品合计有效认购基金金额超 444 亿元，两只公募 REITs 合计认购金额超 2000 亿元。

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）

◆ 策略专题：估值周观察(10月第2期)-价值抗跌，成长承压

•近一周（2025.10.13-2025.10.17）海外市场涨跌互现，估值随股价分化。韩国领涨，香港领跌，其中恒生科技指数下跌7.98%。此外，美国上涨；欧元区内部分化，德国、英国下跌，法国上涨；亚太地区亦分化明显。估值随股价分化，韩国综合指数PE显著扩张2.7x，恒生科技指数PE收缩1.7x。纳斯达克、纳斯达克100指数的PE扩张略超过1x，其余指数估值变化较温和。当前法国CAC40的各项估值分位数水平都较高，对比之下，印度SENSEX30的各项估值分位数水平均较低，具有估值优势。

•近一周（2025.10.13-2025.10.17），A股核心宽基集体下跌，估值收缩。具体来看，规模上，中证500（-5.17%）、中证1000（-4.62%）、国证2000（-4.69%）跌幅居前；风格上，仅大盘价值（+2.08%）逆势上涨，成长风格回调显著。估值整体收缩，其中，中证2000的PE收缩幅度最大（-7.4x），仅国证价值和大盘价值风格的PE略微扩张。截至10月17日，A股主要宽基指数PE、PB、PS基本位于近一年88%-96%分位数，PCF分位数仍处低位，位于12%-30%分位数。短中期来看，大盘价值仍相对占优，其4项估值指标的1年、3年滚动分位数水平均值分别为62.71%、80.09%；长期来看，大盘成长相对占优，其4项估值指标的5年滚动分位数均值为46.16%。整体而言，小盘成长本周虽回调，但估值性价比仍较低，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为84.92%、94.98%、96.53%。三年分位数视角，PE、PB和PS分位数水平整体高于PCF。

•一级行业跌多涨少，估值同步变化。本周一级行业跌多涨少，仅煤炭（+4.17%）、银行（+4.89%）、食品饮料（+0.86%）、交通运输（+0.37%）逆势上涨，TMT板块回调最明显。估值与股价变动方向一致，整体收缩明显。电子（-5.05x）、计算机（-5.33x）、国防军工（-4.10x）PE收缩最为显著，多个行业的PE收缩幅度超过1x。

•必选消费行业估值性价比占优。综合看PE、PB、PS、PCF分位数，以电子、通信为代表的TMT板块，估值虽有所回落但仍处于相对高位。4项估值指标的3年/5年分位数均值均大于95%。以有色金属、煤炭为代表的上游资源板块，估值水平上升至高位，1年分位数均值均大于95%。以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比突出。食品饮料1年/3年/5年四项估值分位均值仅为44.78% / 23.01% / 13.80%，农林牧渔为54.18% / 34.39% / 23.82%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物1年/3年/5年的估值分位数均值均小于90%，整体处于中等水平。•新兴产业悉数下跌，银行和保险表现突出。本周新兴产业悉数下跌，汽车电子（-9.63%）领跌，工业互联网、半导体产业、5G、工业母机、智能汽车周跌幅均超过7%；生物科技板块下跌相对温和。除光伏外PE均收缩。其中，半导体产业、集成电路PE分别大幅收缩13.56x、10.56x，云计算、人工智能、工业母机PE收缩超过5x。热门概念方面，本周银行和保险表现突出，领涨概念包括银行精选、保险精选、煤炭、[HK]光大系、万得中概股100。风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

证券分析师： 王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略快评：策略解读-再议“老登股”行情

u 事项：特朗普叫嚣贸易摩擦重新抬头，成为新一轮市场调整的导火索。上周A股主要指数全线下跌。其中，上证指数跌1.47%，沪深300跌2.22%，深证成指跌4.99%，创业板指数跌5.71%，中证500跌5.17%，中证800跌3.03%，中证1000跌4.62%，上证50涨0.24%。31个申万一级行业跌多涨少，仅银行、煤炭、食品饮料、交通运输上涨，涨幅分别为4.89%、4.17%、0.86%、0.37%；电子、传媒、汽车、通信、机械设备领跌，跌幅分别为7.14%、6.27%、5.99%、5.92%、5.84%。四季度有望延续节前的风格切换，关注房地产、白酒消费、券商等深度价值型行业。

u 风险提示：美联储降息节奏不确定性；文中涉及指数和公司仅做历史梳理而不作为投资推荐依据

证券分析师： 王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 银行行业快评:宽信用又添工具，银行信贷受益-新型政策性金融工具快评

9月29日国家发改委召开新闻发布会，称“会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作。新型政策性金融工具规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金。”我们预计这将对社融和银行信贷投放产生积极影响，并在未来几年利好银行信贷需求。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）、孔祥（S0980523060004）

◆ 家电行业周报（25年第42周）：9月小家电零售表现坚挺，双十一大促火热开启

本周研究跟踪与投资思考：9月内外销高基数下，大家电普遍有所承压，小家电内销因去年国补力度较低，延续较好的增长势头；冰洗外销延续稳健走势。10月进入双十一大促周期，预计小家电品类有望延续较好增长。

9月高基数下大家电零售普遍承压，小家电延续增势。9月国补已走完一个完整年度，在高基数下，去年受补贴的大家电品类零售额普遍出现下降，而去年未在补贴范围内的小家电品类依然有不错的增长。据奥维云网数据显示，9月空冰洗、油烟机、燃气灶、彩电等大家电线上线下零售额均有所下降，平均降幅在20%左右；考虑到去年9月大家电普遍30%以上的零售额增长，当前零售额相对2023年依然实现稳步增长。小家电延续较好增长趋势，9月电饭煲线上/线下零售额同比+6.1%/-0.4%，空气炸锅线上/线下零售额同比+27.7%/-6.7%；扫地机器人9月线上/线下零售额同比+25.8%/+25.9%，洗地机线上/线下零售额同比+53.5%/+17.4%。

双十一大促火热开启，周期再度拉长。今年双十一大促开启时间再度前移，活动规则持续简化。京东将抢先购开启时间提前5天，返场期结束时间延后1天，活动周期拉长，在折扣优惠上延续618的直降模式，从“凑单型”变成“直降+满减”双轨，在价保政策上“全程30天一键退差”。天猫双十一大促开启时间也有所提前，付尾款及现货开售时间提前1天，并将第一波现货开启时间延续至结束，现货销售周期拉长，天猫优惠也主打官方立减。双十一销售周期拉长、满减规则简化，有助于消费者更好选择商品并享受优惠，品牌方也更能专注于产品，对买卖双方都较为有利。

9月家电出口额降幅接近10%，冰洗等增长较好。9月我国家电出口额降幅再度扩大，空调出口表现持续承压，冰箱、洗衣机、吸尘器等延续良好表现。据海关总署发布的数据，9月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降9.6%，自4月美国加关税以来，我国家电出口额维持个位数的降幅，9月降幅环比有所扩大。分品类看，洗衣机、吸尘器9月增长依然超10%，延续此前增长趋势；冰箱出口额增速再度回升，同比增长5.3%；空调出口额同比下降23.2%，电视出口额同比下降13.0%，依然有所承压。考虑到我国家电企业海外产能转移，预计实际海外销售情况好于出口数据。整体来看，我国家电出口韧性在关税扰动下得到彰显，降幅相对有限。后续随着我国家电企业逐步开拓海外渠道及品牌影响力扩大，我国家电出海仍有较大增长潜力。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益-0.53%。原材料：LME3个月铜、铝价格周度环比分别-1.9%/-0.4%至10565/2774美元/吨；冷轧价格周环比-2.3%至3750元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比-6.72%/-3.89%/-1.49%。地产数据：8月住宅竣工/销售面积累计同比-18.5%/-4.7%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海尔智家、TCL智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、科沃斯。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）、李晶（S0980525080003）

◆ 纺织服装专题:运动品牌行业专题-2025年第三季度产品竞争回顾与分析

行业大盘：Q3 增长回暖且渗透率持续提升，鞋类增速回升。根据第三方电商数据，2025Q3 运动大类量价齐升（销额+6.8%，销售量+4.4%，均价+2.6%），户外品类实现双位数增长（销额+13.8%，销量+9.8%，均价+3.6%）；但运动服饰大类价格增长主要来自细分品类，运动休闲服和运动鞋的均价都有降价趋势。运动服销售额双位数增长，运动鞋增速转正，其中跑鞋增速加快至高双位数而篮球鞋跌幅扩大；渠道方面，抖音占比最大，天猫增速突出，京东保持稳定增长。

国际品牌：耐克调整阵痛持续，阿迪达斯鞋服两开花。耐克面临显著调整阵痛，销售额同比大幅下滑 12.4%，份额减少 1.9 个百分点至 8.7%，抖音仍是电商第一大渠道；其服装略有增长，鞋类中跑鞋增速高达 19.3%，而篮球鞋/板鞋/运动休闲鞋分别下跌 35%/26%/17%。阿迪达斯在均价微减的情况下销售额大幅增长 13%，份额提升 0.5 个百分点至 8.1%，受益于包括三叶草系列服饰快速增长，跑鞋保持双位数增长，以及复古篮球鞋爆款，其他运动时尚鞋在结构变化下总体平缓。

本土品牌：价格竞争压力较大，新品市场反馈出色。安踏份额下滑，但其跑鞋专业矩阵化成效显著，篮球鞋与休闲时尚鞋深度收缩，板鞋跌幅收窄。李宁份额稳定，新品助推均价逆势增长，跑鞋高增长超过 30%，篮球鞋恢复双位数增长，但板鞋形成拖累。特步份额微升，跑鞋增速加快至 19%，专业矩阵均价领先，服装降价策略下双位数增长。361 度份额微增，专业矩阵占比高带动跑鞋双位数增长，篮球鞋继续深度下滑，休闲鞋跌幅收窄。

要点总结：运动户外总体成长性仍占优，结构两极分化趋势明显。成长性对比：运动品类中，运动服>运动鞋，跑鞋>其他运动鞋；运动品类大货品牌，特步>阿迪达斯>361 度>李宁>安踏>耐克；均价同比变化对比：运动休闲服>跑步鞋>运动休闲鞋>板鞋>篮球鞋，李宁>阿迪达斯>耐克>特步>361 度>安踏。运动服和运动鞋均价在本季度下跌，体现出需求的压力与竞争的加剧，但运动服整体增长好于运动鞋，在于如三叶草的成功运营和其他细分高端服饰品牌的引领，而运动鞋中跑鞋的景气度被休闲时尚鞋退潮所抵消。品牌的增长势头差异，一方面体现了品牌定位与细分品类结构的影响（如跑鞋普遍好于其他运动鞋、高端运动服好于大众运动服），另一方面体现了品牌营销与推新的能力（如成功的新品 IP 价格高且销量增速也好），而同质化的产品容易面临价格下行的压力。

风险提示：宏观经济疲软；消费复苏不及预期；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：关注品牌的营销造势和产品推新能力。运动户外行业线上平台整体三季度增长提速，而价格呈现分化趋势，高端细分定位、新 IP 的景气度与大众经典款的降价内卷共存，只有能够满足新的细分需求或引领时尚审美趋势的品牌能够实现销量与利润的双丰收。展望四季度迎来行业旺季，节日大促与年度新品发售并存，重点关注品牌营销造势和产品推新的影响力。个股方面：推荐大众运动领域新品爆款能力强的李宁，推荐具有多品牌矩阵优势的安踏体育，以及建议关注跑步专业大单品持续驱动增长的特步国际、361 度，受益国际品牌布局新品周期的核心零售商滔搏，以及供应商申洲国际、华利集团。

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

◆ 传媒互联网周报：Sora2、豆包发布更新，《声鸣远扬》预选赛开启

传媒板块本周表现：行业下跌 6.28%，跑输沪深 300，跑输创业板指。本周（10.13-10.17）传媒行业下跌 6.28%，跑输沪深 300（-2.22%），跑输创业板指（-5.71%）。其中涨幅靠前的分别为 ST 返利、粤传媒、天威视讯、三维通信等，跌幅靠前的分别为利欧股份、吉比特、易点天下、昆仑万维等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 28 位。

重点关注：Sora2 更新，豆包大模型 1.6 版发布。1) OpenAI 宣布了 Sora2 的新功能，主要变化为“故事板”功能的开放和视频生成时长提高至 25 秒；2) 豆包大模型 1.6 版本发布，是首个可调思考深度的国产模型。3) 谷歌 Gemini 3.0 Pro 模型开始小范围推送，该模型在推理能力和多模态处理上有所提升，并计划在 10 月底正式发布。4) 近日，《声鸣远扬》广东卫视赛区预选赛在广州市举办，每场预选赛都将产生 6 名选手晋级总决赛。

本周重要数据跟踪：点点互动持续表现亮眼。1) 本周（10 月 13 日-10 月 19 日）电影票房 2.41 亿元。票房前三名分别为《浪浪人生》（0.44 亿元，票房占比 18.1%）、《志愿军：浴血和平》（0.44 亿元，票房占比 18.0%）、《刺杀小说家 2》（0.27 亿元，票房占比 11.1%）；2) 综艺节目方面，《花儿与少

年同心季》、《喜人奇妙夜第二季》、《王牌对王牌第九季》、《再见爱人第五季》和《向往的生活-戏如人生》排名居前；3）游戏方面，2025年9月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、点点互动《Kingshot》和柠檬微趣《Gossip Harbor: Merge&Story》。

投资建议：持续看好游戏板块新品周期与IP潮玩，关注影视行业底部反转与AI应用机会。1）持续看好游戏、IP潮玩景气周期；游戏板块近期调整赋予良好机会，结合产品周期及业绩表现，推荐巨人网络、恺英网络、吉比特等标的；IP潮玩重点推荐泡泡玛特；媒体端关注经济底部向上可能（分众传媒等）；2）关注内容政策转向与AI应用机会；影视内容关注政策转向、供给端底部改善带动需求改善可能，推荐平台（芒果超媒、哔哩哔哩）、内容（光线传媒、华策影视等）以及播放渠道（万达电影等）；AI应用重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、电商、社交、等方向；2B/2G关注营销、教育等领域落地可能；2C关注AI游戏、AI玩具等领域。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师：张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第31期）-智元明年出货目标数千台，微软签订140亿美元欧洲AI订单

重点事件及点评

事件1-智元发布精灵G2，目标明年远征系列出货数千台：2025年10月16日，智元机器人正式发布新一代工业级交互式具身作业机器人智元精灵G2，目前已获数亿元订单，并已开启首批商用交付。10月18日，智元合伙人王闯透露今年智元远征系列共出货1000台左右，预计明年将达数千台规模，公司现在出货量比马斯克旗下Optimus人形机器人更大。

点评：智元推出新一代机器人精灵G2，搭载高性能运动关节、高精度力矩传感器，集成先进的空间感知系统，支持快速学习部署，拥有出色的多模态语音交互能力，具备工业、物流、导览等多场景通用能力。量产方面，国内拥有完整的产业链和高性价比的零部件，随着技术持续突破，国内人形机器人有望实现较快量产。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13日，智元机器人发布1.7米高人形机器人“远征A2”跳舞视频；10月13日，宇树科技发布“Unitree G1 功夫小子 V6.0”复杂动作进展演示视频；10月15日，乐聚夸父人形机器人搭载NVIDIA Jetson Thor实现具身模型端侧部署；10月16日，智元发布新一代工业级交互式具身作业机器人“智元精灵G2”并斩获数亿元商业订单。低空经济-10月13日，沃兰特航空完成由华映资本领投的数亿元B轮融资。AI基建-10月15日，英国初创公司NscaIe与微软签订140亿美元“欧洲AI云大单”；10月15日，由贝莱德、英伟达、微软联合成立的投资基金AIP以400亿美元收购数据中心巨头Aligned。光刻机-10月15日，新凯来子公司万里眼发布超高速实时示波器，带宽突破90GHz，有望将国产示波器性能提升500%。

政府新闻：人形机器人-10月13日，杭州召开市政府常务会促进具身智能机器人产业发展；10月14日，浙江省预计年产100万台套人形机器人的新剑总部项目主体全部完工。

公司动态：人形机器人-10月15日，优必选科技斩获超3200万元的人形机器人采购订单；10月18日，永茂泰与国内某头部人形机器人企业签署战略合作框架协议；10月19日，优必选科技斩获1.32亿元的人形机器人采购订单；。

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元，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

◆ 房地产行业快评:统计局 2025 年 1-9 月房地产数据点评-地产基本面持续承压，四季度政策预期走强

2025 年 10 月 20 日，统计局公布 1-9 月房地产投资和销售数据。2025 年 1-9 月，全国房地产开发投资 67706 亿元，同比下降 13.9%；房屋新开工面积 45399 万平方米，下降 18.9%；房屋竣工面积 31129 万平方米，下降 15.3%；新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%；新建商品房销售额 63040 亿元，下降 7.9%；房地产开发企业到位资金 72299 亿元，同比下降 8.4%。

国信地产观点：1）9 月地产销售累计同比跌幅持续扩大，四季度高基数压力明显增大。2）房价跌幅同比收窄但环比尚未改善，一线城市二手房价继续补跌。3）房地产开发投资加速下跌，房企到位资金累计跌幅扩大。4）开竣工数据月度波动较大，9 月同比均有改善。5）投资建议：9 月地产基本面继续走弱，销售规模、开发投资、房企到位资金累计同比跌幅均持续扩大。考虑到地产销售去年四季度的高基数，今年四季度压力明显增大，将催生持续的政策预期，为地产板块带来博弈机会。个股端推荐中国金茂、中国海外宏洋集团、贝壳-W、我爱我家。6）风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致地产行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 海光信息(688041.SH) 财报点评:25Q3 营收同比高增,归母净利润受少数股东损益扰动

25Q3 营收同比高增,归母净利润受少数股东损益扰动。公司发布 25Q3 财报,2025 年前三季度实现营业收入 94.90 亿,同比+54.65%;归母净利润 19.61 亿元,同比+28.56%;扣非归母净利润 18.17 亿元,同比+23.18%。分季度来看,25Q3 公司实现营业收入 40.26 亿元,同比+69.60%、环比+31.38%;归母净利润 7.60 亿元,同比+13.04%、环比+9.26%;扣非归母净利润 7.27 亿元,同比+10.56%、环比+12.17%。从收入端来看,受益于国内人工智能的快速发展以及信创服务器 CPU 的自主可控,国内高端芯片市场需求持续增长,公司通过深化与整机厂商、生态伙伴在重点行业、领域合作,加速在客户端的导入,25Q3 营收实现同比高增。从利润端来看,25Q3 少数股东损益为 4.39 亿元,同比+110%、环比+89%,大幅增长,进而导致公司归母净利润增速放缓。

毛利率、费用率同比下滑,环比提升。公司 25Q3 实现毛利率 60.0%,同比-9.1 个 pct、环比+0.7 个 pct,主要由于:1) 公司 DCU 产品收入占比持续提升,DCU 产品毛利率低于 CPU 产品,进而导致公司整体毛利率同比下滑,但 DCU 产品具有更高的行业增速,市场空间广阔,公司产品矩阵持续优化;2) 25Q3 受益公司成本管控,毛利率环比提升。25Q3 公司期间费用率为 30.0%,同比-1.2 个 pct、环比+0.1 个 pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.2%、1.1%、27.0%、-1.2%,分别环比-1.33、-0.03、+1.19、+0.30 个 pct。研发费用增长主要由于公司为进一步巩固自身在 AI 芯片领域的竞争优势,研发人员数量持续增长,为下一代 AI 芯片的研发、网络架构的设计等做储备。25Q3 公司实现净利率 29.78%,同比-7.3 个 pct、环比-0.5 个 pct。

预付款、存货持续增长,合同负债高位维稳。从供给侧来看,截至 25Q3 公司预付款、存货分别为 26.18、65.02 亿元,分别环比+5.55、4.89 亿元,季度环比持续增长,供应侧持续改善。从需求侧来看,截至 25Q3 公司合同负债为 28.00 亿元,相较于 24Q4、25Q1、25Q2 末分别+18.97、-4.37、-2.91 亿元,仍维持历史高位,产品需求旺盛,夯实全年业绩信心。

风险提示:DCU 产品迭代低于预期;CPU 产品客户端导入低于预期。

投资建议:基于服务器生态稳步推进,进而拉动产品销量增长,同时,公司 DCU 产品持续迭代,产品单价、毛利率有望提升,维持盈利预测,预计 2025-2027 年收入 155/212/256 亿元,归母净利润 39/55/64 亿元,当前股价对应 PE=135/97/83x,维持“优于大市”评级。

证券分析师: 熊莉(S0980519030002)、艾宪(S0980524090001)

◆ 特步国际(01368.HK) 海外公司快评:第三季度主品牌流水增长低单位数,索康尼增长超 20%

公司公告:2025 年 10 月 17 日,公司发布 2025 年第三季度营运状况,第三季度特步主品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长低单位数,零售折扣 7.0-7.5 折,渠道库销比 4.0-4.5 个月;索康尼品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长超过 20%。

国信纺服观点:

- 1、第三季度特步主品牌、索康尼流水增长环比保持稳定,折扣和库存保持稳定,管理层维持全年指引;
- 2、风险提示:消费需求复苏不及预期;品牌形象受损;品牌恶性竞争加剧;市场的系统性风险;

投资建议:看好主品牌发挥跑步品类优势销售稳健增长,专业运动品牌快速增长盈利提升。公司聚焦跑步领域、发挥跑步品类专业优势,三季度主品牌流水保持低单位数的稳健增长,专业运动品牌索康尼保持 20%以上增长,增长略低于全年指引主要受电商低价产品调整及折扣收紧影响。看好未来主品牌聚焦大众市场获得稳健增速,索康尼和迈乐分别聚焦“双精英人群”和户外,保持较快增速,并在未来 3-5 年盈利持续提升。我们维持盈利预测,预计 2025-2027 年净利润分别为 14.0/14.9/16.0 亿元,同比增长 13.2%/5.9%/7.7%。维持 6.1-6.6 港元的合理估值区间,对应 2025 年 11-12x PE,维持“优于大市”评级

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

◆ 珠海冠宇 (688772.SH) 财报点评: -收入重回快速增长轨道, 新技术新产品加速放量

公司 2025Q3 预计实现归母净利润 2.5-3.0 亿元, 同比增长 50%-81%。公司发布 2025 年前三季度业绩预增公告, 2025Q3 预计实现营收 41-43 亿元, 同比增长 29%-36%、环比增长 14%-19%; 实现归母净利润 2.5-3.0 亿元, 同比增长 50%-81%、环比增长 77%-113%。公司 2025 年前三季度预计实现营收 101.98-103.98 亿元, 同比增长 20%-22%; 实现归母净利润 3.67-4.17 亿元, 同比增长 37%-56%。

公司消费电池销量持续增长, 市场份额稳中向好。我们估计公司 2025Q3 消费电池销量超 1.3 亿只, 环比增长近 10%。笔记本电脑领域, 公司深化与头部品牌合作, 市场份额稳居行业前列。手机领域, 公司与北美手机厂商、小米等客户合作持续深化, 手机市场市占率持续向好。其他消费类电池领域, 公司积极拓展消费级无人机、AI 穿戴产品、智能清洁电器等领域客户, 助力收入快速增长。

新技术新产品陆续放量, 推动公司收入重回快速增长轨道。钢壳电池具有能量密度高、耐膨胀、散热性能好等优势, 其中中高端手机产品、AI 眼镜等领域已实现批量应用。公司 2025H2 已开始对全球头部手机品牌供应钢壳电池。钢壳电池较传统软包叠片电池价格有望翻倍, 公司钢壳电池出货量快速提升带动收入快速增长。硅负极方面, 2025 年公司在客户折叠机型中量产国内最高掺硅比例电池 25% 硅含量电池。掺硅负极电池价值量较传统电池亦有提升, 伴随后续销量增长, 将对公司收入和利润具有积极影响。

公司动储电池聚焦高倍率场景, 收入实现快速提升。我们估计 2025Q3 公司动储类电池业务收入约为 5 亿元, 同比近翻倍增长。公司动储类电池业务持续聚焦无人机电池与汽车低压电池等高倍率场景, 管理效率持续提升, 相关业务盈利能力稳中向好。

风险提示: 需求不及预期; 新客户开拓不及预期; 原材料价格剧烈波动。

投资建议: 调整盈利预测, 维持优于大市评级。基于公司下游客户手机销量表现亮眼以及新产品放量对于经营的积极影响, 我们上调 2025 年盈利预测、维持 2026-2027 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.41/14.01/18.08 亿元 (原预测为 6.10/14.01/18.08 亿元), 同比+49%/+119%/+29%, EPS 分别为 0.57/1.24/1.60 元, 动态 PE 为 40/18/14 倍。

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

金融工程

◆ 金融工程周报: 基金周报-首批巴西 ETF 申报, 多只贵金属基金限购

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线下跌, 上证综指、沪深 300、中证 1000 收益靠前, 收益分别为-1.47%、-2.22%、-4.62%, 科创 50、中小板指、创业板指收益靠后, 收益分别为-6.16%、-5.77%、-5.71%。

从成交额来看, 上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面, 上周银行、煤炭、食品饮料收益靠前, 收益分别为 4.99%、4.27%、0.85%, 电子、传媒、汽车收益靠后, 收益分别为-7.10%、-6.28%、-6.24%。

截至上周五, 央行逆回购净回笼资金 3479 亿元, 逆回购到期 10210 亿元, 净公开市场投放 6731 亿元。除 1 年期外, 不同期限的国债利率有所下行, 利差缩窄 9.07BP。上周中证转债指数下跌 2.35%, 累计成交 3442 亿元, 较前一周增加 2085 亿元。

上周共上报 33 只基金, 较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 4 只 FOF, 3 只 QDII, 鹏华中证卫星产业 ETF、景顺长城创业板人工智能 ETF、天弘中证人工智能主题 ETF、广发上证科创板芯片设计主题 ETF、广发上证科创板芯片 ETF 等。

10 月 13 日, 中国证监会网站显示, 华夏基金、易方达基金申报了各自的首只巴西市场 ETF 产品, 分别为: 华夏布拉斯德斯科巴西伊博维斯帕 ETF (QDII)、易方达伊塔乌巴西 IBOVESPA ETF (QDII)。

10 月 15 日, 上证科创板创新成长策略精选指数发布, 该指数由上交所、中证指数公司与浦发银行联合编制, 旨在落实“科创板八条”, 聚焦科创成长层企业, 强化对科技创新的资本赋能。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-4.50%、-3.52%、-2.64%。今年以来另类基金业绩表现最优, 中位数收益为 34.48%, 主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的

中位数收益分别为 25.02%、18.92%、11.66%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.24%，量化对冲型基金收益中位数为-0.06%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 3.78%，量化对冲型基金收益中位数为 0.68%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 249 只、目标日期基金 119 只、目标风险基金 152 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 16.79%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 10 只，合计发行规模为 95.48 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 55 只基金首次进入发行阶段，本周将有 29 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：沪指缩量收涨，煤炭、培育钻石午后爆发

市场表现：今日（20251020）大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 2000 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、煤炭、电新、机械、石油石化行业表现较好，有色金属、农林牧渔、银行、食品饮料、钢铁行业表现较差。培育钻石、超硬材料、光模块（CPO）、锂电电解液、广电系等概念表现较好，黄金精选、黄金珠宝、珠宝、铅锌矿、稀土等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 95 只股票涨停，有 6 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 2.90%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.83%。今日封板率 76%，较前日提升 14%，连板率 30%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20251017 两融余额为 24294 亿元，其中融资余额 24128 亿元，融券余额 166 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 10.2%。

折溢价：20251017 当日 ETF 溢价较多的是科创信息技术 ETF，ETF 折价较多的是工程机械 ETF。近半年来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20251017 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年来平均折价率 6.13%，当日折价率为 4.73%。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 0.05%、2.89%、10.33%、12.84%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.85%，处于近一年来 41%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.93%，处于近一年来 37%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.89%，处于近一年来 35%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.13%，处于近一年来 40%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帝科股份、九洲药业、爱朋医疗、民士达、能辉科技、仕佳光子、航宇科技、雅葆轩等，帝科股份被 108 家机构调研。20251020 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是创新医疗、四方达、海通发展、博盈特焊、远大控股、海科新源、三联锻造、善水科技、飞沃科技、亿田智能等，机构专用席位净流出前十的股票是赤峰黄金、湖南白银、宝鼎科技、上实发展、萃华珠宝、蓝丰生化、万润科技、德力股份、长江能科、建发致新等。陆股通净流入前十的股票是赤峰黄金、郑州煤电、宝泰隆、大洋电机、平潭发展、海通发展、亿田智能、上实发展、万润科技、青山纸业、大名城、陕西黑猫、百川能源、宝鼎科技等，陆股通净流出前十的股票是白银有色、山东墨龙、西部黄金、湖南白银、经纬辉开等。

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	973.38	-1.54	ICE 布伦特原油	61.29	0.37
白银	11784.00	-3.52	铜	85300.00	0.68
铝	20900.00	-0.28	铅	17100.00	0.29
豆一	4041.00	0.72	锌	21880.00	-0.13
豆粕	2874.00	0.59	镍	120750.00	-0.48
玉米	2118.00	0.18	锡	278950.00	-0.86
螺纹钢	2997.00	0.40	SR511	5396.00	-0.03

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	46706.58	1.117043	64.98	64.98	64.98	64.98	42.42
德国 DAX 指数	24258.80	1.795184	90.46	2.62	-0.12	23.40	53.56
法 CAC40 指数	8206.07	0.389885	3.42	4.48	4.90	7.78	44.72
恒生指数	25858.83	2.422971	-0.11	-2.58	4.16	24.29	63.41
沪深 300 指数	4538.22	0.531300	-1.21	0.80	11.81	15.61	58.35
美国 SP500 指数	6735.13	1.067225	1.20	1.06	6.96	14.84	50.39
纳斯达克综合指数	22990.54	1.369358	1.30	1.58	10.02	24.34	54.01
日经 225 指数	49185.50	3.369646	2.28	9.18	23.52	26.17	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	29.7500	-1.3921	无数据	601899.SH	紫金矿业	29.7500	-1.3921	无数据
2	603986.SH	兆易创新	208.3500	3.5485	无数据	603986.SH	兆易创新	208.3500	3.5485	无数据
3	300394.SZ	天孚通信	157.9700	7.7631	无数据	002384.SZ	东山精密	63.2000	6.1650	无数据
4	002384.SZ	东山精密	63.2000	6.1650	无数据	300502.SZ	新易盛	329.2400	4.0878	无数据
5	300502.SZ	新易盛	329.2400	4.0878	无数据	600111.SH	北方稀土	52.2200	-1.4717	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	1281.1200	2.6802	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1281.1200	2.6802	无数据
7	600036.SH	招商银行	41.4200	-0.4088	无数据	600036.SH	招商银行	41.4200	-0.4088	无数据

8	688041.SH	海光信息	228.7400	0.2147	无数据	688041.SH	海光信息	228.7400	0.2147	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	57.1500	2.9915	无数据	002475.SZ	立讯精密	57.1500	2.9915	无数据
10	603799.SH	华友钴业	60.5300	-1.5132	无数据	603799.SH	华友钴业	60.5300	-1.5132	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	2617.HK	平安德银八零六C	195.1000	-0.03891626	56235.00	9988.HK	阿里巴巴-W	161.9000	0.04857513	572591.30
2	2617.HK	药捷安康-B	195.1000	-0.03891626	56235.00	0981.HK	中芯国际	71.8000	0.03907381	286076.94
3	2628.HK	中国人寿	23.5200	0.02439024	58920.84	0700.HK	腾讯控股	627.5000	0.03207237	219700.31
4	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	77653.82	1810.HK	小米集团-W	47.1400	0.02567450	185318.37
5	9926.HK	康方生物	119.3000	-0.02691680	105091.63	1347.HK	华虹半导体	77.9000	0.02770449	150382.76
6	0883.HK	中国海洋石油	19.0400	0.02310586	141960.66	0883.HK	中国海洋石油	19.0400	0.02310586	125734.65
7	1347.HK	华虹半导体	77.9000	0.02770449	147092.04	9926.HK	康方生物	119.3000	-0.02691680	105982.16
8	1810.HK	小米集团-W	47.1400	0.02567450	151229.67	9880.HK	平安法兴八一零A	134.8000	0.09771987	70342.04
9	0700.HK	腾讯控股	627.5000	0.03207237	229367.50	9880.HK	优必选	134.8000	0.09771987	70342.04
10	0981.HK	中芯国际	71.8000	0.03907381	253626.66	2617.HK	平安德银八零六C	195.1000	-0.03891626	57363.46
11	9988.HK	阿里巴巴-W	161.9000	0.04857513	397207.51	2617.HK	药捷安康-B	195.1000	-0.03891626	57363.46

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