

晨会纪要

数据日期: 2025-10-13	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)	3889.50	13231.46	4593.97	14304.81	3815.58	1473.01
涨跌幅度(%)	-0.19	-0.92	-0.49	-0.97	-0.77	1.40
成交金额(亿元)	10854.13	12693.27	7140.01	4463.79	5741.84	1115.59

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 37 期)-指数震荡下行, 产权类跌幅较大

固定收益周报: 转债市场周报-关注关税及三季报扰动

行业与公司

电力设备新能源 2025 年 10 月投资策略: 六氟与电解液价格上涨, 绿色甲醇行业布局持续推进

商贸零售行业 10 月投资策略暨三季报前瞻: 消费整体平稳增长, 把握细分板块配置机遇

汽车行业 2025 年 10 月投资策略: 9 月狭义乘用车市场销量预计同比增长 2%, 建议关注三季报行情

海外市场专题: 美元债双周报(25 年第 41 周)-美国政府停摆引发经济数据缺失, 美联储决策难度陡增

传媒互联网周报: 英伟达投资 xAI, AI 政务迎来政策利好

公用环保行业周报: 公用环保 202510 第 2 期-多省发布“136 号文”承接文件, 绿色甲醇生产路线梳理

非银行业快评: 近期保险股投资机会梳理-价值占优, 买入保险

金属行业 Q4 投资策略: 多金属战略属性持续增强, 推动价值重估

食品饮料周报(25 年第 37 周): 品类基本面延续分化, 关注三季报业绩表现

百龙创园(605016.SH) 公司快评: 产品结构持续优化, 公司业绩逐季增长
现代牧业(01117.HK) 深度报告: 国内头部原奶企业, 有望受益肉奶景气共振上行

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14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	25889.48	-1.52

基金指数 10月14日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.00	-0.02
股票基金指数	12610.35	-2.29
混合基金指数	11709.42	-2.44

汇率 10月14日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.51
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	0.01
美元兑日元	151.15	-1.26

非流通股解禁 10月14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 37 期）-指数震荡下行，产权类跌幅较大

主要结论：本周中证 REITs 指数下跌，全周下跌 0.3%。产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为-0.3%、-0.1%，从主要指数周涨跌幅对比来看：中证全债>中证转债>中证 REITs>沪深 300。多数板块收跌，市政设施、生态环保涨幅领先。截至 10 月 10 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值高 86BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 207BP。首单外资消费 REITs 正式上市，这是中国公募 REITs 市场国际化、多元化、专业化发展的标杆案例。

中证 REITs 指数周涨跌幅为-0.3%，年初至今涨跌幅为 4.7%。截至 2025 年 10 月 10 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 826.77 点，整周（2025/10/6-2025/10/10）涨跌幅为-0.3%，表现弱于中证全债指数（+0.1%）、中证转债指数（0.0%），强于沪深 300 指数（-0.5%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：沪深 300（+17.3%）>中证转债（+17.0%）>中证 REITs（+4.7%）>中证全债（+0.1%）。截至 2025 年 10 月 10 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 5.4%，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 10 日下降至 2203 亿元，较上周减少 7 亿元；全周日均换手率为 0.31%，较前一周下降 0.11 个百分点。

多数板块收跌，市政设施、生态环保涨幅领先。截至 2025 年 10 月 10 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-0.3%、-0.1%。从不同项目类型 REITs 来看，REITs 大部分板块收跌，市政设施、生态环保涨幅领先。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为易方达广开产业园 REIT（+1.93%）、华泰南京建邺 REIT（+1.35%）、华夏金隅智造工场 REIT（+1.03%）。

新型基础设施 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，本周新型基础设施 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 0.7%；消费基础设施 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 24.9%。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创金合信首农 REIT（879 万元）、华夏华润商业 REIT（445 万元）、南方润泽科技数据中心 REIT（329 万元）。

首单外资消费 REITs 正式上市。9 月 29 日，由总部位于新加坡的凯德投资发起的首单外资消费 REITs——华夏凯德商业 REIT 在上海证券交易所成功上市。华夏凯德商业 REIT 由领先的全球不动产资产管理公司、亚太地区最大的 REITs 管理人凯德投资担任发起人及运营管理机构，中信证券担任专项计划管理人，华夏基金担任基金管理人基金拟募集规模 22.872 亿元，比例配售前累计认购资金超 3091.7 亿元，公众投资者与网下投资者的有效认购倍数分别达 535.2 倍和 252.6 倍。这是中国公募 REITs 市场国际化、多元化、专业化发展的标杆案例。

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）

◆ 固定收益周报:转债市场周报-关注关税及三季报扰动

节前节后 4 个交易日市场焦点（9 月 29 日-10 月 10 日）

股市方面，节后首个交易日 A 股延续节前上涨态势，沪指一度升至 3900 点之上，次日情绪有所回落；在现货黄金价格创新高、美联储进入降息周期、全球贸易不确定性较高的背景下，黄金股强势上涨，带动有色板块表现靠前，制造业 PMI 改善、制造业景气度有所回升下，钢铁、建筑装饰等板块表现也较好；而国庆档电影票房数据较弱，传媒板块节后表现不佳。债市方面，临近季末资金面较为平稳，9 月 PMI 数据仍处于收缩区间，节前债市走强；国庆假期影院票房、地产成交等数据表现较弱，全球避险情绪升温，且跨季后资本面整体较为宽松，债市利率进一步下探；周五 10 年期国债利率收于 1.85%，较 9

月 28 日下行 3.21bp。

转债市场方面，节前节后 4 个交易日转债个券多数收涨，中证转债指数全周+1.58%，价格中位数+1.39%，我们计算的算术平均平价全周-0.04%，全市场转股溢价率与前周相比+0.85%。个券层面，中环转 2（创新药&实控人变更）、精达（可控核聚变概念）、领益（AI 终端硬件）、景兴（宇树机器人概念）、水羊（护肤品）转债涨幅靠前；惠城（废催化剂处理）、通光（光纤光缆）、升 24（机器人概念）、亿田（算力概念）、蒙泰（聚丙烯纤维&已公告强赎）转债跌幅靠前。

观点及策略（10 月 13 日-10 月 17 日）

节前节后 4 个交易日，转债市场跟随权益市场先扬后抑，其中节前 2 日总体表现好于正股，各平价区间转债的溢价率普遍小幅抬升；截至 10 月 10 日，各平价区间转债估值仍在 2023 年以来 85%分位数以上的绝对高位，转债资产整体赔率较差，交易所持仓数据显示保险等机构已有所降仓，转债市场增量资金流入放缓，后续转债平价估值均取决于权益市场走向。

近日美方宣布多项新关税措施，中美贸易摩擦升级，尽管政策前景和宽松环境并未改变，但海外环境不确定性的增加或在短期对市场情绪造成扰动；此外，进入 10 月中下旬上市公司三季报密集披露期，市场波动或有所加大，配置方面不宜过于激进，建议从以下三条思路出发：

1. 绝对收益资金保盈利降回撤，配置低价“化债”+银行；2. 相对收益资金均衡配置有中期逻辑的反内卷、招标改善等行业，关税背景下国产替代、自主可控概念相关个券也可多加关注，利用板块间负相关性降低组合波动；3. 搏弹性赚超额：逢低布局市场高速增长或份额提升空间大的算力、AI 应用、创新药及 CDMO、智驾及机器人等。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

行业与公司

◆ 电力设备新能源 2025 年 10 月投资策略：六氟与电解液价格上涨，绿色甲醇行业布局持续推进

六氟与电解液价格上涨，固态电池产业持续推进。需求端来看，锂电短期排产延续高景气，动力储能电池需求有望超预期。供给侧来看，得益于行业扩张有限，反内卷及自律措施持续落地。根据鑫铈锂电数据，10 月以来六氟磷酸锂价格环比上涨 10%-20%，电解液价格跟涨，企业盈利能力有望实现回升。负极、隔膜、磷酸铁锂等环节在反内卷以及稼动率回暖背景下，盈利同样有望回升。同时固态电池产业化持续推进，相关公司有望持续受益。关注锂电产业链相关公司【天赐材料】、【新宙邦】、【宁德时代】、【亿纬锂能】、【中创新航】、【万润新能】等，固态电池产业链【厦钨新能】、【容百科技】、【当升科技】、【天奈科技】及相关设备企业。

绿色甲醇行业布局持续推进。金风科技兴安盟绿色甲醇 50 万吨（一期）贯通投产，同时与兴安盟签署了二期、三期项目投资协议，预计 2027 年底兴安盟项目将形成年产 145 万吨绿色甲醇的总产能。截至目前，金风科技整体规划绿色甲醇产能已达 205 万吨/年。绿色甲醇行业布局持续推进，我们看好前瞻性布局绿色甲醇的新能源企业的业绩成长性，关注【金风科技】、【运达股份】。

AI 数据中心资本开支扩增，电力设备企业有望持续受益。9 月以来，1) 英伟达宣布拟将向 OpenAI 投资 1000 亿美元，为 OpenAI 建设装机容量达 10GW 的人工智能数据中心；2) 阿里云宣布扩建墨西哥、日本、韩国、马来西亚和迪拜的数据中心；3) 谷歌 10 月宣布计划在美国孟菲斯及印度建设数据中心，两地共投资 140 亿美元，AIDC 电力设备产业链有望持续受益。重点关注相关企业【金盘科技】、【新特电气】、【伊戈尔】、【禾望电气】、【盛弘股份】、【中恒电气】。

国内储能系统招标高增，需求持续释放，根据北极星储能网，国内 1-9 月储能系统累计招标规模达到 140GWh，同比增长约 21%。同时四川省储能项目数据显示，8 月备案总规模达到 7.02GW/16.45GWh，接近 2024 年国内储能新增装机的 25%，备案容量环比涨幅达 447%，反映国内建设新型电力系统对储能的高度需求，为 2026-2027 年国内储能市场平稳发展奠定基础。关注储能产业链相关企业【阳光电源】、【亿

纬锂能】、【盛弘股份】、【禾望电气】、【宁德时代】、【中创新航】、【德业股份】。

电网设备行业景气延续。2025 年以来国内外 AIDC 景气度高企带动变压器、电源等设备需求持续高增，10 月，伊戈尔美国变压器工厂宣布开业，伊顿德州变压器工厂宣布投产、西南电气宣布在美国俄州扩产变压器产能，建议重点关注产业相关公司【国电南瑞】、【思源电气】、【许继电气】、【平高电气】、【三星医疗】、【开发科技】、【伊戈尔】等。

投资建议：建议关注四季度电网设备板块景气度回暖情况，绿色甲醇行业布局进展，锂电材料价格变动情况，固态电池产业化进展情况，全球储能装机需求释放情况以及 AIDC 电力设备行业需求扩张的行业机会。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）、徐文辉（S0980524030001）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 商贸零售行业 10 月投资策略暨三季报前瞻：消费整体平稳增长，把握细分板块配置机遇

三季报预计行业内个股表现依旧分化。2025 年 8 月，社会消费品零售总额 3.97 万亿，同比增长 3.4%。其中商品零售额同比增长 3.6%，餐饮收入同比增长 2.1%。国庆中秋假期，全国重点零售及餐饮增速 2.7%，三季度以来消费行业增速整体相对平稳，存量时代下，个股逻辑大于行业逻辑。

1) 美容护理：三季度是化妆品行业淡季，但随着行业越发注重平销，以及为应对 Q4 大促提前，相关营销及推品节奏都有所提前，预计同比增速有一定支撑，但随着线上渠道成本进一步提升，以及产品基础创新匮乏，竞争加剧下费用率预计持续上行，因此板块内个股分化仍是主要趋势。

2) 黄金珠宝：2025 年 8 月黄金珠宝行业社零同比增长 16.8%，整体三季度行业在低基数效应，以及金价持续上行支撑下，整体销售规模预计持续向好，其中时尚度较高的一口价黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度较低，相关品牌增速预计高于行业整体。

3) 商超百货：从行业数据来看，2025 年 1-8 月百货业态社零略增 1.2%，超市业态增长 4.9%，当前消费力仍有恢复空间的背景下，渠道价格端仍有压力。同时板块内主要企业处于转型期，基本面仍待拐点，目前企业通过供应链升级调改，预计将在下半年迎来业绩筑底，为明年业绩反转蓄力。

4) 跨境电商：三季度主要企业预计收入端仍受益于海外需求稳步增长和国内优质产品创新助推，但利润端受外部环境扰动预计分化明显。当前外部关税环境虽仍有变数，但国内优质头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，长期来看已经具备了强抗风险韧性。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。在大盘水位走高下消费板块滞涨已久，Q4 在海内外旺季及大促的基本面带动下，存在板块轮动下的补涨机会。1) 美容护理：存量市场下，产品积极迭代升级，渠道精细化运营的国货龙头有望持续提升市占率，推荐：上美股份、青木科技、毛戈平、上海家化、登康口腔、若羽臣等。2) 黄金珠宝：在当前金价持续高位以及工艺进步下为黄金品类赋予了悦己和保值两大新消费特质，积极通过差异化设计布局一口价产品的企业，有望持续受益，推荐：潮宏基、周大福、曼卡龙等。3) 线下零售：板块整体偏内需为主，受外部环境扰动影响较小，短期可关注兼具改善主线和低估值低位置标的：名创优品、重庆百货、永辉超市等。4) 跨境电商：外部关税时间再度冲击下，可关注具备强抗风险能力的头部平台型企业逢低布局机会，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔蓉若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 汽车行业 2025 年 10 月投资策略：9 月狭义乘用车市场销量预计同比增长 2%，建议关注三季报行情

月度产销：据乘联会数据，8 月全国乘用车市场零售 199.5 万辆，同比增长 4.6%，环比增长 8.2%；上险数据看，9 月（9.1-9.28）国内乘用车累计上牌 199.89 万辆，同比+0.9%，新能源乘用车上牌 116.67 万辆，同比+13.2%；批发数据看，8 月汽车产销 281.5 和 285.7 万辆，产销量环比+8.7%和+10.1%，同比+13%

和 16.4%；新能源汽车产销完成 139.1 万辆和 139.5 万辆，同比+27.4%和+26.8%，新能源渗透率 48.8%，预计 9 月狭义乘用车零售市场规模达 215 万辆左右，环比增长 6.5%，同比增长 2.0%。

本月行情：9 月 CS 汽车板块上涨 6.38%，其中 CS 乘用车上涨 0.26%，CS 商用车下跌 3.01%，CS 汽车零部件上涨 12.81%，CS 汽车销售与服务上涨 2.89%，CS 摩托车及其它上涨 0.97%，同期沪深 300 指数上涨 3.2%，上证综合指数上涨 0.64%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 3.18pct，跑赢上证综合指数 5.73pct；汽车板块自 2023 年初至今上涨 54.34%，沪深 300 上涨 35.25%，上证综合指数上涨 30.52%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 19.09pct，跑赢上证综合指数 23.82pct。

成本跟踪：截至 2025 年 9 月 30 日，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期 +7.4%/+3.7%/-10.7%，分别环比上月同期+5.4%/-0.1%/-1.6%。

库存：2025 年 9 月中国汽车经销商库存预警指数为 54.5%，同比上升 0.5 个百分点，环比下降 2.5 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上。

市场关注：1) 智驾：特斯拉向美国用户推送 FSD 14 首个版本 V14.1；文远知行在阿联酋启动 Robotaxi GXR 和 Robobus 试运营；小马智行获迪拜 Robotaxi 路测许可；2) 机器人：马斯克发布机器人和人类工作人员对打视频；Figure 03 人形机器人发布，外观、技术及硬件全面升级；美国最大外卖配送平台 DoorDash 发布商业化配送机器人；3) 车型&整车：鸿蒙智行全系 10 月 1-7 日累计大定突破 4.13 万台；特斯拉针对美国市场推出精简版 Model 3 及 Model Y；吉利汽车拟回购最高 23 亿元港股股份；新车方面关注 Model 3 改款、极氪 9X、理想 i6、尚界 H5 等；4) 其他：关注三季报行情。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、江淮汽车、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W 等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）、余珊（S0980525070004）

◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 41 周）-美国政府停摆引发经济数据缺失，美联储决策难度陡增

美国政府停摆导致关键经济数据缺失，市场缺乏定价指引。因国会预算案僵局，美国联邦政府自 10 月 1 日起停摆，其直接导火索是参议院未能通过一项短期拨款法案。此举导致劳工部暂停所有数据发布，造成“数据真空”。原定 10 月 15 日发布的 9 月 CPI 报告已确认推迟至 10 月 24 日公布，这比原计划晚了 9 天。其他关键数据，包括非农报告，也已推迟。这一情况严重削弱了市场评估经济的能力，并给美联储货币政策带来巨大不确定性。若数据长期缺失，美联储在 10 月底的议息会议前将缺乏核心决策依据，增加政策误判的风险。

美国消费者信心三连降，通胀预期高位徘徊。美国 10 月密歇根大学消费者信心指数连续第三个月下滑，徘徊于 2021 年通胀高峰时的低位，表明民众对经济前景担忧加剧。尽管指数略超预期，但消费者对未来一年的通胀预期仍高达 4.6%，远高于美联储目标。在当前联邦政府停摆逾 10 天、关键经济数据（如非农、CPI）暂停发布的特殊背景下，此项调查成为评估经济情绪的重要替代指标。分析指出，政府关门本身对经济的直接冲击虽有限，但其带来的不确定性会严重打击消费者信心，进而抑制支出，拖累经济增长。这使得美联储在数据真空下面临更复杂的决策挑战。

特朗普 TACO 交易或再度上演。市场情绪因特朗普的安抚言论出现逆转。此前其关税威胁引发美股周五大跌，但周日他在社交平台表示中美贸易关系“终将好转”，暗示可能不会兑现威胁。此言论缓解了市场紧张情绪，推动美股三大股指期货强势反弹，现货黄金则突破 4060 美元/盎司，再创历史新高。然而，市场仍面临美国政府持续停摆以及关键财报周（多家大型银行将公布业绩）的双重考验，投资者的关注点正从政策不确定性转向企业基本面表现。

投资建议：在“关税扰动+美联储转鸽”背景下，美债利率下行弹性显现。政府关门与贸易摩擦推升避险情绪，市场普遍预期10月将再降息25bp。10年期美债收益率回落至4.06%，年内仍有宽松空间。建议维持中短久期（2-5年）美债为核心配置，锁定票息、降低波动；风险偏好较高投资者可延长至5年博取资本利得。信用债以投资级为主，关注科技与消费必需品龙头；高收益债宜控久期。中资美元债在信用改善与利差优势下具配置价值，整体策略以“优质+短久期”为主。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注9月美国CPI数据与美联储褐皮书。

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）

◆ 传媒互联网周报：英伟达投资 xAI，AI 政务迎来政策利好

传媒板块本周表现：行业下跌3.58%，跑输沪深300，跑赢创业板指。本周（10.9-10.10）传媒行业下跌3.58%，跑输沪深300（-0.51%），跑赢创业板指（-3.86%）。其中涨幅靠前的分别为视觉中国、遥望科技、ST大晟、ST华闻等，跌幅靠前的分别为果麦文化、横店影视、华策影视、博纳影业等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第29位。

重点关注：英伟达20亿美元投资xAI，《政务领域人工智能大模型部署应用指引》印发。1）10月8日，埃隆·马斯克（Elon Musk）旗下的AI公司xAI获得了高达200亿美元的融资，其中包括英伟达投资的20亿美元，本轮融资由约75亿美元的股权部分和最高达125亿美元的债务部分组成，英伟达将以股权投资形式参与其中；2）两部门联合印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》，从国家层面推动“AI+政务”，为各级部门提供人工智能大模型部署应用的工作导向和基本参照。

本周重要数据跟踪：点点互动持续表现亮眼。1）本周（10月6日-10月12日）电影票房6.52亿元。票房前三名分别为《志愿军：浴血和平》（1.46亿元，票房占比22.4%）、《731》（0.93亿元，票房占比14.3%）、《刺杀小说家2》（0.93亿元，票房占比14.3%）；2）综艺节目方面，《喜人奇妙夜第二季》、《花儿与少年同心季》、《王牌对王牌第九季》、《向往的生活-戏如人生》和《令人心动的offer第七季》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影视行业底部反转，关注AI应用机会。1）基本面底部改善，关注游戏、广告媒体、影视等板块，把握个股α。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、吉比特等标的；广电21条发布，持续看好影视行业拐点机会，平台&渠道推荐芒果超媒、哔哩哔哩、万达电影等，内容端推荐华策影视等；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒等）；2）行业β持续看好高景气的IP潮玩以及从0到1阶段的AI应用。IP潮玩推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；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）

◆ 公用环保行业周报：公用环保 202510 第 2 期-多省发布“136 号文”承接文件，绿色甲醇生产路线梳理

市场回顾：本周沪深300指数下跌0.51%，公用事业指数上涨3.45%，环保指数上涨1.49%，周相对收益率分别为3.97%和2.00%。申万31个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第4和第10名。电力板块子板块中，火电上涨7.83%；水电上涨2.30%，新能源发电上涨3.72%；水务板块上涨5.55%；燃气板块上涨7.05%；检测服务板块上涨1.53%。

重要事件：截至2025年10月12日，全国已有多个省份公布“136号文”承接文件并启动或完成新能源增量项目机制电价竞价。本期梳理了全国10省级电网区域“136号文”承接文件内容及部分区域新能源增量项目机制电价竞价结果。

专题研究：绿色甲醇是指通过可再生资源制备的甲醇，其生产过程碳排放显著降低，在全生命周期内实

现碳减排。根据国际可再生能源署（IRENA）的分类标准，绿色甲醇需满足两个关键条件：氢气来源为绿氢，如可再生能源电解水制得的氢气；以及绿色碳源，如来自生物质直接捕获或空气碳捕集技术获取的二氧化碳。目前绿色甲醇的制备主要有生物甲醇和电甲醇两种路线。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境，中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐长青集团。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 非银行业快评：近期保险股投资机会梳理-价值占优，买入保险

近期保险业政策利好持续释放，从健康险创新到非车险业务规范，利好龙头险企稳健发展。此外，资产端收益预期持续改善，政策与资产端双轮驱动，板块配置价值凸显。

国信非银观点：我们认为基于政策红利与资产端改善的双重逻辑，当前保险板块配置价值凸显。此外，银行股作为保险资金重仓的核心板块，其表现与保险股投资价值存在显著联动效应。近期银行股经历前期回调后，估值有望修复，进一步加强保险股资产收益预期。当前公募对保险股持仓仍相对“欠配”，存在较大增配空间，我们建议关注中国平安、中国财险、中国太保。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王京灵（S0980525070007）、王德坤（S0980524070008）

◆ 金属行业 Q4 投资策略：多金属战略属性持续增强，推动价值重估

工业金属：布局有色金属行业格局改善、价格上涨的机会

铜：大型铜矿减产，铜价重心上移。当前处于美联储降息周期，同时工业金属供给端扰动不断，商品价格有望稳中有升，业内上市公司利润继续增厚。参考 2024 年 5 月份，铜价上涨过快且过高，抑制下游需求，导致铜在旺季累库存，库存走势显著异于往年，是铜价短期见顶的信号。当前阶段需要持续观察库存变动。根据往年规律，十一假期之后一直到年底，国内铜库存是下降的。一旦发现库存逆季节规律大幅增加，说明高价格抑制了下游需求。

铝：国内产量即将见顶，国外建设进度缓慢。未来 2 年是中国电解铝产量见顶的一年。在国内产能打满的情形下，今年以来国内铝供需总体平衡，一旦需求上行，或者供给端有扰动，很容易转向短缺，因此当前的电解铝市场是“脆弱的平衡”。国外电解铝产能投放有序。国外新增产能集中在东南亚和南亚地区。比起十几年前中国电解铝产能高速扩张过程，未来几年国外电解铝产能增长速度相对有序可控。有些企业规划了较大规模产能，但也会根据市场情况灵活变动。

锡：全球交易所显性库存明显下降。2024 年锡涨价过程中，冶炼厂希望通过出售过往的低价产成品库存或卖出交割来提升利润，因此 2024 年 3-5 月交易所库存快速累积。2024 年 5 月，显性库存合计达到近年峰值 22,763 吨，随后伦锡和沪锡都开始去库，目前库存回落到 2022 年末、9000 吨以内的水平。

贵金属：金价迭创新高，年内有望保持强势

本轮金价行情启动，主要催化点是8月23日鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的发言，释放核心信号是：就业下行风险上升，GDP增速放缓，关税推高通胀但属“一次性影响”。市场普遍解读，鲍威尔的演讲为9月降息铺路。美联储于9月17日降息25bp，将联邦基金利率目标区间下调至4.00%至4.25%，符合市场预期，在此次降息后，美联储点阵图显示年内仍有两次降息预期，每次25bp。目前CME预测，美联储于10月29日再次降息25bp的概率超过90%。此外，美国联邦政府停摆，不确定性增加；非农数据快速走弱，通胀数据尚且可控；全球央行持续增持黄金，我们预计2025年金价中枢有望持续抬升。

能源金属：刚果(金)配额制落地，钴价有望迎来长牛

锂：供给扰动未完全消除，需求预期提升。锂价反弹后产能出清节奏放缓，国内供给扰动未完全消除。全球储能市场需求爆发，需求预期提升，供需双旺，国内锂盐市场库存保持相对平稳，锂行业处于供需相对平衡的阶段。

钴：刚果(金)配额制落地，钴价有望迎来长牛。刚果(金)出口配额低于市场预期，或造成全球钴原料市场在未来2年内出现明显缺口，长期价格中枢抬升。

小金属：战略属性增强，小金属多头逻辑强化

稀土：出口管制再升级，北稀25Q4精矿采购价环比+37%。商务部对含有中国成分的部分境外稀土相关物项和稀土相关技术实施出口管制。供给方面，由于关税原因，MP资源于今年4月宣布不再向中国出口稀土精矿；价格方面，25Q3氧化镨钕均价为54.01万元/吨，环比+25%；北方稀土上调四季度稀土精矿交易均价为不含税2.62万元/吨，环比+37.13%。

钨：战略地位凸显，钨价中枢上移。国内钨价在需求增长、矿山安全生产以及环保督察等导致矿端供需紧张，而此前可用库存已被消耗。哈萨克斯坦巴库塔钨矿具备潜在增量，但产能释放仍需时间，短期内供需缺口或加剧。叠加我国加大出口管制、钨作为战略金属地位提升，包括钨在内的相关战略小金属的价格或继续上行。

铀：核电景气，需求上行。天然铀消耗量跟随核电装机量逐年提升。预计到2035年，我国核能发电量在总发电量的占比将达到10%左右，实现翻倍。2035年天然铀需求预计将增至9.1万吨，较当前显著提升。供给端，矿山供应低迷，核事故之后几无新增投资，与此同时，铀的二次供给未来呈衰减态势。此外，投资基金大量采购天然铀，降息后金融购买或将进一步增加，铀价中枢有望持续上移。

锑：美加强国防储备，配合出口恢复价格有望持续上行。锑资源稀缺、回收困难，叠加国内生产扰动与海外进口受限，年内价格大幅上涨。出口管制虽缓解部分原料紧张，但造成内外价差扩大，海外溢价率高达58.7%。实行出口管制后，海外锑供应形势严峻，出口恢复有望拉动国内锑价上行。

推荐组合：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、铜陵有色、五矿资源、中国有色矿业、云铝股份、中国宏桥、中孚实业、天山铝业、神火股份、中国铝业、山东黄金、赤峰黄金、山金国际、兴业银锡、中矿资源、华友钴业、博威合金、中国稀土、北方稀土。

风险提示：国内经济复苏不及预期；国外货币政策边际放缓幅度不及预期；全球资源端供给增加超预期。

证券分析师： 刘孟峦(S0980520040001)、杨耀洪(S0980520040005)、焦方冉(S0980522080003)、马可远(S0980524070004)、谷瑜(S0980524110001)

◆ 食品饮料周报（25年第37周）：品类基本面延续分化，关注三季报业绩表现

行情回顾：本周食品饮料（A股和H股）累计下跌0.16%，其中A股食品饮料（申万食品饮料指数）下跌0.20%，跑赢沪深300约0.31pct；H股食品饮料（恒生港股通食品饮料）上涨0.42%，跑赢恒生指数1.44pct，反映防御性配置需求。本周食品饮料板块涨幅前五分别为庄园牧场(21.07%)、养元饮品(16.80%)、光明肉业(6.48%)、有友食品(5.27%)和麦趣尔(4.44%)。本周投资组合平均上涨0.78%，跑赢食品饮料（申万）指数0.98pct。

品类基本面延续分化，饮料>食品>酒类。（1）酒类。白酒：景气度及基本面仍处于磨底阶段，关注秋糖呈现的行业变化。继续优先推荐战略红利优势、产品增长抓手较多、渠道改革领先行业的泸州老窖；推荐飞天动销改善、伴随流动性改善价值重估空间打开的贵州茅台；推荐基本面稳健、产品结构升级、具备全国化放量利器的山西汾酒。啤酒：行业库存良性，静待需求回暖。继续优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒，推荐啤酒业务竞争优势突出、估值逐步修复的华润啤酒。

(2) 饮料。乳制品：需求平稳复苏，供给渐进出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利。饮料：行业景气延续，龙头明显跑赢。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的茶饮龙头。

(3) 食品。零食：优选确定性强的 alpha 型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。目前，魔芋零食的品类红利依然突出，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的竞争优势突出，成长确定性强，我们维持重点推荐。餐饮供应链：餐饮需求平稳，企业经营磨底，进入旺季观察阶段。推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安井食品，并关注新渠道有望带来增量的立高食品与千味央厨。

板块热点及近期催化：近期行业热点包括哇哈哈舆情事件、西贝预制菜舆情事件。近期催化包括南京秋季糖酒会、三季度业绩、美联储降息预期、中美关税政策预期等。

展望及投资建议：看多食品饮料板块。目前板块呈现“低基数、低持仓、低预期”的特点，任何供需两端的变化均有可能催化股价上行，近期外需风险增加，我们认为内需弹性板块或率先回暖，推荐三季报预期业绩高增板块，比如零食、饮料、速冻食品等，关注商务消费复苏与全球关税风险。投资组合无变化，推荐组合为巴比食品、东鹏饮料、卫龙美味、泸州老窖。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；食品安全等风险。

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

◆ 百龙创园(605016.SH) 公司快评:产品结构持续优化, 公司业绩逐季增长

公司公告：2025 年 10 月 13 日，公司发布《2025 年三季度业绩快报公告》。公告显示，根据公司初步核算数据，2025 年前三季度，公司实现营业总收入 9.69 亿元，同比增长 18.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.65 亿元，同比增长 44.93%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 3.20 亿元，同比增长 10.61%，环比下滑 4.85%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 50.48%，环比增长 7.78%。

国信化工观点：1) 产品结构优化调整、新产能投产爬坡，公司收入利润同比持续增长；2) 我国阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长；3) 阿洛酮糖具有口感与蔗糖相近、可发生美拉德反应、低热量、抗氧化、神经保护等功能性，将有效填补我国功能性甜味剂领域空白；4) 百龙创园当前具备 1.5 万吨阿洛酮糖晶体生产能力，泰国大健康工厂计划建设近 2 万吨阿洛酮糖产能，将部分满足海内外阿洛酮糖需求增长。

公司在益生元、膳食纤维、健康甜味剂（阿洛酮糖）领域处于我国领先地位，产品定位中高端，终端客户包括农夫山泉、娃哈哈、QUEST 等海内外食品饮料行业龙头企业，目前公司通过不断调整优化产品结构，板块毛利率水平持续提升。公司 2024 年新增投产的 3 万吨膳食纤维、1.5 万吨结晶糖，2025-2026 年将投产的功能糖干燥扩产项目、泰国大健康项目落地爬坡后将在 2025-2027 年逐年增厚公司营收与利润。我们维持对公司 2025-2027 年的盈利预测：预计 2025-2027 年公司归母净利润分别 3.46/4.32/5.03 亿元，同比增长 40.8%/24.9%/16.4%，当前股价对应 PE 分别为 26.3/21.0/18.1X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林 (S0980520120002)、张歆钰 (S0980524080004)

◆ 现代牧业(01117.HK) 深度报告:-国内头部原奶企业, 有望受益肉奶景气共振上行

现代牧业：销售深度协同蒙牛，国内全链布局的头部原奶企业。作为由蒙牛乳业控股的头部原奶企业，现代牧业的业务覆盖从育种、饲料到奶牛养殖全环节。截至 2025 年 6 月，公司已在全国 13 个省份及自治区投资运营规模化牧场 47 个，奶牛总存栏超过 47 万头，公司 2024 年原奶产量已达 300 万吨以上，在国内仅次于优然牧业。在上游配套环节中，公司原料端拥有 5 座标准化饲草加工厂、20 多个种植基地及 200 万亩自有可控优质饲草种植面积；育种端则由旗下蒙元种业为公司种公牛培育、基因组选择、遗传评估、胚胎工程等工作提供技术保障。

周期展望：2025 年肉牛大周期有望迎来拐点，看好国内肉奶景气共振上行。（1）牛肉行情：2024 年国内牛价低迷推动产能出清，产能去化级别或及 2019 年猪周期，2025 年国内预计迎来供给拐点。同时海外牛肉价格在主产区减产推动下，也已进入上行周期，叠加进口调控，后续国内进口牛肉预计量减价增。我们认为国内肉牛大周期有望持续至 2027 年。（2）原奶行情：国内原奶已累计下跌 4 年，持续亏损带来产能出清压力。同时国内肉奶比价达历史高位，后续或加速奶牛淘汰，实现“肉奶共振”。进口端，新西兰是大包粉主输出国，其国内牛群出清限制供给，但出口需求保持旺盛，全球奶粉持续去库，景气重回上行通道，目前进口大包粉已失去性价比。后续在国内产能收缩和进口减量推动下，国内原奶供需格局预计改善，目前价格已有企稳趋势，预计 2025Q4 有望迎来修复。

公司看点：产能稳步扩张，业绩有望随肉奶景气上行实现高弹性修复。公司原奶业务直接受益原奶销售价格回暖，按中性预期测算，2026/2027 年公司原奶分部盈利有望较 2024 年增厚约 12/17 亿元。另外公允价值计量模式下，原奶行情改善带动牛群公允价值修复预计较 2024 年带来 4 亿元业绩增厚；同时肉牛景气上行有望增加奶牛淘汰和犊牛外销收益，按中性价格预期测算，2026/2027 年有望较 2024 年合计带来约 8/13 亿元业绩增厚。综合来看，原奶业绩修复叠加公允价值调整增益预计在 2026/2027 年将为公司利润带来合计约 24/34 亿元增厚，周期弹性明显。

盈利预测与估值：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润-4.69/16.20/25.27 亿元（兼顾公允价值变动等相关因素影响），EPS 为-0.06/0.20/0.32 元。综合多角度估值，公司股票合理估值对应当前港币汇率约 1.66-1.74 港元，相对于目前股价有约 39-45%溢价空间，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：发生动物疫病风险，原奶及肉牛景气高度不及预期风险，单一大客户销售占比过高风险，食品安全风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

【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	917.92	0.96	ICE 布伦特原油	62.73	-3.81
白银	11261.00	1.54	铜	84900.00	-1.88
铝	20855.00	-0.94	铅	17110.00	0.20
豆一	3968.00	0.25	锌	22220.00	-0.44
豆粕	2918.00	0.72	镍	121270.00	-1.81
玉米	2107.00	-1.12	锡	282760.00	-1.91
螺纹钢	2998.00	-0.79	SR511	5515.00	-0.68

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	100.4	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	46067.58	1.292843	62.73	62.73	62.73	62.73	42.56
德国 DAX 指数	24387.93	0.604213	91.47	2.91	0.54	25.88	53.27
法 CAC40 指数	7934.26	0.205355	-0.47	1.39	1.34	4.70	46.25
恒生指数	25889.48	-1.524668	-3.96	-1.88	7.24	21.82	63.33
沪深 300 指数	4593.97	-0.495000	-1.00	1.59	14.42	18.18	57.65
美国 SP500 指数	6654.72	1.559860	-1.26	1.06	6.30	14.43	49.85
纳斯达克综合指数	22694.61	2.207578	-1.07	2.49	10.24	23.72	52.55
日经 225 指数	48088.80	-1.012012	5.06	9.69	21.29	22.11	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	688008.SH	澜起科技	148.0500	-1.3395	无数据	688008.SH	澜起科技	148.0500	-1.3395	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	31.3000	1.3929	无数据	601899.SH	紫金矿业	31.3000	1.3929	无数据
3	002371.SZ	北方华创	435.8000	-0.4796	无数据	002371.SZ	北方华创	435.8000	-0.4796	无数据
4	601138.SH	工业富联	63.4800	-4.4120	无数据	601138.SH	工业富联	63.4800	-4.4120	无数据
5	000063.SZ	中兴通讯	53.6700	3.2115	无数据	000063.SZ	中兴通讯	53.6700	3.2115	无数据
6	601127.SH	赛力斯	161.5000	-3.6798	无数据	601127.SH	赛力斯	161.5000	-3.6798	无数据
7	300274.SZ	阳光电源	141.2200	-3.6173	无数据	688041.SH	海光信息	244.0000	1.0394	无数据

8	688041. SH	海光信息	244. 0000	1. 0394	无数据	300476. SZ	胜宏科技	258. 3600	-2. 9233	无数据
9	002594. SZ	比亚迪	105. 6900	-1. 9482	无数据	002594. SZ	比亚迪	105. 6900	-1. 9482	无数据
10	300308. SZ	中际旭创	376. 9900	-3. 2367	无数据	300308. SZ	中际旭创	376. 9900	-3. 2367	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	3888. HK	金山软件	36. 5600	0. 13823163	110900. 49	9988. HK	阿里巴巴-W	162. 6000	-0. 01692866	1696109. 93
2	0763. HK	中兴通讯	43. 3000	0. 02948169	209930. 53	0981. HK	中芯国际	80. 1500	0. 03352676	912226. 93
3	3690. HK	美团-W	99. 8000	-0. 01868240	215433. 04	0700. HK	腾讯控股	639. 0000	-0. 01918649	802239. 26
4	2828. HK	恒生中国企业	无数据	无数据	217152. 31	1810. HK	小米集团-W	49. 0800	-0. 05706052	721726. 57
5	1347. HK	华虹半导体	88. 3000	0. 08012232	477649. 68	1347. HK	华虹半导体	88. 3000	0. 08012232	342880. 14
6	0700. HK	腾讯控股	639. 0000	-0. 01918649	557714. 27	0763. HK	中兴通讯	43. 3000	0. 02948169	137491. 20
7	2800. HK	盈富基金	无数据	无数据	741612. 87	3690. HK	美团-W	99. 8000	-0. 01868240	134777. 85
8	1810. HK	小米集团-W	49. 0800	-0. 05706052	810539. 74	3888. HK	金山软件	36. 5600	0. 13823163	82283. 55
9	0981. HK	中芯国际	80. 1500	0. 03352676	859835. 92	1801. HK	信达生物	90. 0000	-0. 04204364	80638. 57
10	9988. HK	阿里巴巴-W	162. 6000	-0. 01692866	1533729. 22	2269. HK	药明生物	36. 0600	-0. 04754358	69582. 62

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