

晨会纪要

数据日期: 2025-10-10	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）	3897.02	13355.41	4616.83	14445.20	3845.28	1452.67
涨跌幅度（%）	-0.93	-2.69	-1.96	-1.59	-3.13	-5.61
成交金额（亿元）	11321.27	13834.86	7927.43	4908.01	6176.00	1194.86

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

- 宏观专题: 宏观经济专题研究-收入分配与政府支出结构如何催生通缩压力?
- 宏观专题: 宏观经济专题研究-小商品、大市场: 义乌外贸启示录
- 宏观专题: 宏观经济专题研究-贸易冲突再起, 资产价格如何演绎?
- 策略专题: 估值周观察(10月第1期) - 市场高低切, 周期品领涨
- 策略快评: 策略解读-贸易摩擦升级对A股有何影响
- 策略快评: 策略解读-黄金: 配多少, 何时抛

行业与公司

- 银行理财 2025 年 10 月月报: 销售新规冲击可控, 股债均衡下产品转型
- 机械行业 10 月投资策略暨三季报前瞻: 三季报行情展开, 把握 AI 基建、人形机器人等成长主线投资机会
- 纺织服装 10 月投资策略: 9 月越南纺服出口同比转正, 羊毛价格上涨显著
- 纺服行业快评: 纺织服装海外跟踪系列六十五-耐克一季度展现良好复苏势头, 收入和毛利率均好于管理层指引
- 化工行业月报: 油气行业 2025 年 9 月月报-受地缘政治与 OPEC+产量政策博弈影响, 9 月油价宽幅震荡
- 化工行业月报: 氟化工行业: 2025 年 9 月月度观察-四季度制冷剂长协价格落地, 制冷剂报价持续上涨
- 北交所 2025 年 9 月月报: 北证 50 持续回调, 北交所新股表现亮眼
- 农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(178)-贸易冲突支撑豆粕价格, 国内外肉牛价格 Q4 有望共振上行
- 海外市场专题: 港股市场速览-应估值压力回调, 贸易冲击尚待定价
- 海外市场专题: 美股市场速览-贸易冲突再起, 全风格恐慌下跌
- 互联网行业周报: 人工智能周报(25年第40周)-谷歌即将发布 Veo 3.1, ChatGPT 应用生态正式上线
- 电子行业投资策略: 半导体 10 月投资策略: AI 链国产化能力日益增强, 存储涨价周期明确
- 金风科技(002202.SZ) 公司快评: 绿色甲醇布局再接再厉, 总规划已达 205 万吨
- 阿里巴巴-W(09988.HK) 海外公司快评: 云继续加速增长, 闪购亏损达到单季度峰值
- 利民股份(002734.SZ) 财报点评: 多个主营产品量价齐升, 代森锰锌在巴

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13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	26290.32	-1.72

基金指数 10月13日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.92	0.08
股票基金指数	12906.87	0.74
混合基金指数	12003.17	0.98

汇率 10月13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13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

西获原药及制剂登记

中银香港(02388. HK) 财报点评:净息差下降, 非息收入增长明显

飞荣达(300602. SZ) 财报点评:领先的热管理平台型公司, 充分受益 AI 服务器及人形机器人产业发展

帝奥微(688381. SH) 公司快评:筹划收购荣湃半导体股权, 有望完善产品线布局

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 214 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-股票涨基金跌, 成长稳健组合年内满仓上涨 62.19%

金融工程周报:多因子选股周报-超额全线回暖, 四大指增组合本周均跑赢基准

金融工程周报:港股投资周报-多只有色股创一年新高, 港股精选组合年内上涨 76.55%

金融工程日报:沪指突破 3900 点创十年新高, 有色行业爆发

金融工程日报:大盘低开低走, 双创回撤较大、光刻机概念午后崛起

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-收入分配与政府支出结构如何催生通缩压力?

收入分配失衡与需求缺口的形成。现代经济体系中,为维持生产激励,社会总产出分配持续向资本要素倾斜,导致财富与收入日益集中于边际消费倾向较低的高净值群体,而劳动者群体收入份额则相对萎缩。这一结构性失衡引发关键矛盾:高收入群体掌握大量产出份额,但其消费倾向随收入递增而递减;中低收入群体虽具备较高消费意愿,却受限于可支配收入不足。这种系统性错配在宏观层面形成持续扩大的“需求缺口”,对经济稳定构成根本性挑战。

债务扩张的弥补机制及其局限。为缓解分配失衡引发的需求不足,经济体往往依赖信用扩张机制,通过居民、政府和净出口(即外国人)三大群体的债务扩张来维持市场出清。当这三类主体的债务扩张受阻时,供需缺口将难以弥合,通缩压力随之显现。

中国债务周期与供需平衡的演变(1992-2024)。观察中国三十多年的数据,可见明显的债务轮动特征:1992-2009年,呈现居民债务与净出口轮流扩张模式;2009-2018年,居民杠杆率持续上升,成为支撑需求的主要方式;2020-2024年,出现关键转折,居民杠杆率走平,“居民+政府”杠杆率显著上升,其斜率与2009-2018年相当,表明逆周期调节力度不弱,但仍未能阻止通缩格局形成。

当前通缩压力的深层成因。2020-2024年供需缺口难以弥合或源于两方面结构性因素:首先,收入分配持续失衡。2015-2020年中国资本收入占比已重新进入上升通道,考虑到2021-2024年服务业发展放缓削弱居民就业的议价能力,资本收入占比很可能进一步攀升。其次,政府支出结构变化。自2018年起,基建投资和政府消费增速同步放缓,逆周期政策更多依赖减税降费等供给端工具,这类政策在扩大工业品供给的同时,缺乏需求端配合,加剧供需失衡。

历史经验的启示。2016-2017年的价格回升经验在当前难以复制。2016-2017年居民杠杆率处于上行通道,且需求缺口相对有限,供给侧结构性改革配合居民加杠杆政策顺利推动价格在较短的时间内回升。而当前居民杠杆率走平且需求缺口过大,因此需要从收入分配改革入手,配合政府支出结构优化,由此缩小需求缺口,后续等待居民重新具备加杠杆能力之后可以更好地推动价格回升。

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: 李智能(S0980516060001)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-小商品、大市场:义乌外贸启示录

义乌能崛起为“世界小商品之都”,与其文化底色、政策支持与产业选择的长期耦合脱不开干系。长期以来,义乌商贸文化传统塑造了灵活开放的市场氛围,同时政府在制度层面不断松绑与引导,提供稳定的成长空间,小商品赛道的低门槛与高适配性,使义乌逐步形成全球化的贸易。

义乌外贸的成长路径,是从顺势承接到主动突围,再到格局重塑的渐进过程。在此过程中,义乌外贸共经历了“两次腾飞”。(1)第一次是在入世红利驱动下,依托劳动密集型产品出口与欧美市场实现整体跃升。(2)第二次则是在电商浪潮推动下,通过市场采购与跨境电商模式完成结构性突破,出口市场由欧美转向新兴地区,商品结构日益多元化。(3)“第一次腾飞”依赖劳动密集型产品和欧美市场,更多是全国外贸扩张的缩影;“第二次腾飞”则依托市场采购与跨境电商,实现结构性突破和多元化发展。义乌经验表明,小商品也能凭借制度与渠道创新形成全球竞争力与外溢价值。

如今义乌外贸的主要推力,来自市场采购模式与跨境电商的“双轮驱动”。(1)市场采购通过简化报关与税收优惠,解决了小微主体“单小、货杂”的出口难题,2024年占比已超过七成,成为规模化发展的制度抓手;(2)跨境电商依托数字化和直达消费者的渠道,使出口从欧美扩展至东南亚、拉美、非洲等新兴市场,同时商品结构也从纺织服装延伸至饰品、小电器、玩具等多元品类。双轮并行不仅提升了义乌的全球竞争力,也强化了其在区域与全国外贸链条中的支撑和外溢作用。

在本轮“对等关税”背景下，义乌外贸展现出强劲韧性。外部冲击之下，义乌4月小商品价格指数塌陷后迅速修复，出口规模在5月也逆势增长。其中虽有“抢出口”效应的短期因素，同时不可忽视的是，义乌出口同比增速长期保持领先，“义乌 > 金华 > 浙江 > 中国”的“梯度增速格局”自本年初至今始终成立。

背后原因有4个方面：（1）结构分散，即产品品类多、单笔交易小、对美依赖低，单一市场风险可控。

（2）产业稳固，即拥有完整成熟的产业链，从“来样加工”向“原创设计”转型模式较为成熟。（3）数字赋能，AI设计、跨境电商与智能物流降本增效，催生新型数字贸易业态。（4）政策托底，贸易战2.0开启后，义乌市出台《促进民营经济高质量发展十条措施》重点聚焦外贸领域，设立1亿元专项资金支持企业拓展海外市场。

未来义乌外贸的动力，将来自数字化与平台化的升级。数字平台让传统市场向线上迁移，沉淀数据并拓展B2C空间；规则与指数建设提升定价与标准话语权；海外仓和支付体系的完善，则加快交付效率与资金流转。三者合力，使义乌从商品集散地迈向全球供应链与数字贸易的枢纽。

风险提示：海外经济体政策不确定性，外部需求下滑

证券分析师：田地（S0980524090003）、田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观专题：宏观经济专题研究-贸易冲突再起，资产价格如何演绎？

进入四季度，中美将就贸易问题进入新一轮密集谈判。总体而言，两国贸易往来的中长期不确定性依然较强，当下不妨对今年4-5月中美首轮贸易交锋的主要事件进行回顾，并复盘这一时期商品和债券等资产走势，对下一阶段可能出现的市场波动提供借鉴。

时间线：4月，特朗普政府以“对等关税”为由，悍然对我和全球多个国家发起贸易战。中美经贸关系经历了一段极为紧张的时期。

4月2日，特朗普宣布对来自中国的商品加征34%的“对等关税”。我国对等回应后，4月8日美国将关税从34%提高至84%，并在次日全面提升至125%。

进入5月，受制于内部压力，美国姿态有所软化，并表示愿通过外交对话渠道解决贸易摩擦。5月12日，中美双方在日内瓦达成协议，美国取消对中国商品加征的共计91%的关税，同时将4月2日加征的34%关税，暂停其中的24个百分点90天，仅保留10%的关税。至此，4月以来的贸易摩擦阶段性缓和，并在8月斯德哥尔摩会谈中再次延续90天。

美元与商品：贸易不确定性带来全球增长担忧加剧。避险情绪升温。

美国政府“对等关税”宣布后，美元指数显著走弱。同时，全球避险情绪快速升温，进一步推升了黄金价格。在贸易不确定下，全球增长前景出现较大不确定性，大宗商品普遍走弱，其中全球定价品种跌幅显著大于国内品种。

未来看，贸易冲突下，方向上，更容易出现黄金价格上涨而其他大宗商品疲弱的情况，节奏上，贸易政策冲突所带来的影响往往在短期内出清，且可能带来超调机会。另外，需要特别指出的是，当前贸易谈判主要集中于中美两国之间，这与4月份美国宣布对等关税直接冲击全球的情况有所不同。

债市展望：基本面承压，债市有望阶段性反弹。

复盘4月中美贸易摩擦下，债市收益率下行18BP。参考上一轮中美贸易摩擦经验来看，突发关税及制裁事件对债券市场的冲击会快速定价。4月份关税政策发布后两个交易日债券市场出现了超过5个BP的波动，随后中美继续加码贸易制裁，但反映在债券市场上的影响大幅减弱。

前瞻来看，我们认为10月债市反弹概率更大。首先，7月和8月国内经济运行压力较大，阶段内货币政策有望继续放松。其次，当前10-1期限利差40BP，处于历史中位数上方，反映了一个相对中性的经济预期，在货币政策稳定的背景下长端继续上行压力不大。再次，A股依然呈现结构市的特征，股市对债市的情绪压制已然减弱。

风险提示：海外市场动荡，海外政策的不确定性。

证券分析师： 邵兴宇（S0980523070001）、季家辉（S0980522010002）、陈笑楠（S0980524080001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略专题:估值周观察(10月第1期) - 市场高低切, 周期品领涨

•近一周(2025.10.6-2025.10.10)海外市场跌多涨少。从全球主要市场权益表现看,美股、欧洲股市、港股、印度整体下跌,日韩股市表现较好,日经225上涨5.07%,领涨主流宽基指数。估值方面,纳指、纳斯达克100、恒生科技指数PE下挫超过1x, SENSEX30当前估值分位数位于相对低位。恒生科技小幅回调后,滚动三年PE到达60%分位数以下。

•A股核心宽基涨跌互现,估值温和变动。近一周(2025.10.6-2025.10.10),A股核心宽基涨跌互现,估值温和波动。规模宽基上,中证500下跌0.19%,在规模宽基中表现最优,中证100下跌0.7%,领跌规模宽基;风格宽基方面,近一周高低切作用下,价值显著优于成长,中盘价值上涨2.76%,估值抬升幅度超过0.4x。短中期来看,大盘价值相对占优,其4项估值指标的1年、3年滚动分位数水平均值分别为53.7%、76.7%;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48.0%。整体而言,小盘成长的估值性价比比较低,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97.12%、99.04%、99.42%。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,估值同频变化。近一周一级行业分化显著,上游周期、支持服务普遍收涨,前期利润垫较厚的TMT和电力设备整体下跌;估值方面,电力设备、电子、计算机、传媒收缩幅度大于1x,钢铁、有色扩张幅度大于1x。

•必选消费行业估值性价比略占优。综合看PE、PB、PS、PCF分位数,以电子、通信、传媒为代表的TMT板块,估值处于高位,但节后回撤后的短期性价比略有改善,传媒行业4项估值指标5年分位数均值跌破90%分位数,计算机板块PCF分位数在TMT大类中相对较低。有色金属在1年和3年维度下,估值位于极高位。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凸显,其中食品饮料1年/3年/5年四项估值分位均值仅为36.06% / 19.66% / 11.81%,农林牧渔为64.25% / 39.32% / 27.17%,估值修复空间较大;纺织服饰和医药生物1年/3年四项估值分位均值都位于80%以上,整体处于中等水平。

•新兴产业分化明显,演绎高低切。近一周新兴产业分化明显,整体上跌多涨少。重点跟踪产业中,仅核电涨幅超过5%,前期受产业逻辑驱动的数字经济近一周整体表现不佳。新兴产业整体估值波动也较为剧烈,预增股PE扩张幅度最大(+38.12x),集成电路估值收缩幅度较大,达到-6.61x;热门概念方面,近一周高低切明显,定价向基本面回摆,领涨概念包括发电设备、贵金属、煤炭、预增股指数、香港电力设备。

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-贸易摩擦升级对A股有何影响

事项:受特朗普叫嚣所谓的“关税威胁”影响,10月10日美股三大股指集体下挫,道琼斯工业平均指数比前一交易日下跌878.82点,收于45479.60点,跌幅为1.90%;标准普尔500种股票指数下跌182.60点,收于6552.51点,跌幅为2.71%;纳斯达克综合指数下跌820.20点,收于22204.43点,跌幅为3.56%。美国大型科技股和中概股全线下跌,短期受情绪冲击影响较大。在政策支持前景下,我们仍看好A股市场中期走势,关注四季度风格再平衡,布局地产、券商、消费等价值型板块。

风险提示:上市企业盈利波动较大;美联储货币政策节奏不确定性;海外地缘政治冲突加剧

证券分析师: 王开(S0980521030001)

◆ 策略快评:策略解读-黄金:配多少,何时抛

事项:伴随美国三大股指下跌,避险情绪驱动黄金价格继续上涨,截至2025年11月12日,伦敦金价

格收于 4017.845 美元/盎司，沪金收于 913.26 元/克。我们仍看好黄金中长期价格走势，居民资产配置中黄金的比例在 2-10% 间较适宜，机构配置盘比例则可适当提升。

风险提示：上市企业盈利波动较大；美联储降息节奏不确定性；海外地缘政治冲突加剧

证券分析师：王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 银行理财 2025 年 10 月月报：销售新规冲击可控，股债均衡下产品转型

9 月份存款搬家持续，“股债跷跷板”显著，债券冲击明显。尤其受基金销售新规（征求意见稿）影响，市场担心银行金市和银行理财会大量赎回债券基金，导致债券调整显著，纯债类理财产品规模存在一定赎回压力。根据普益数据，整体存量理财规模微降，月末理财产品存量规模 30.8 万亿元，环比上月下降约 0.4 万亿元。我们判断市场可能高估了基金销售新规的影响：一方面，执行时点晚于预期，判断大概率年底正式稿落地，考虑产品合同修改等过渡期因素，预计 26 年下半年执行可能性较大；另一方面，潜在赎回规模低于预期，银行金融市场部使用基金主要作为交易工具，可能会存在一定“赎基买债”的行为，而理财大量通过 ETF 参与基金配置，同时更多使用基金专户工具，相关产品均针对政策有所豁免。相比金市，银行理财赎回公募基金体量显著低于市场预期。

如何把握股票市场上行周期中的银行理财产品机遇？核心在于在坚守稳健根基前提下，积极优化策略，适当增加权益等风险资产预算。随着理财“估值魔法”难以维系，持续优化股债均衡配置框架不仅是对传统优势的巩固，更是控制产品净值波动的关键。通过构建以债券等固收资产为“压舱石”、以权益资产为收益增强器的组合，可以在追求收益的同时有效管理回撤，实现客户理财产品的均衡要求。股票和债券的均衡配置，如同驾驶过程，债券是提供稳定动力的“发动机”，保证车辆平稳前行；而股票则是“加速器”，在路况好时用于提升速度。这样的组合既能争取股市带来的较高收益，又能利用债券来缓冲可能出现的下跌，符合理财客户追求稳健增值的普遍需求。

“东方不亮西方亮”，多资产策略将是核心解决方案。打造收益来源更多样、风险更可控的产品线，后续探索和布局多资产、多策略产品将是必然方向。除了传统股债混合，机构还可逐步纳入商品、量化策略、衍生品工具（如股指、国债期货对冲等）、跨境资产乃至另类资产等，构建收益来源更多元、风险属性更清晰的产品线。这样可以通过资产类别的低相关性来进一步平滑组合波动，并满足不同客户群体日益差异化的理财需求，推动银行理财从相对单一的固定收益产品提供商，向真正的综合解决方案提供机构转型升级。

这一过程中，理财与公募基金的合作后续将提升。理财子可借助公募基金在权益研究、主动管理和组合构建上的专业优势与丰富经验，通过委托投资或 ETF 轮动等模式，将风险资产定价能力引入自身产品。相关合作有助于弥补银行在权益市场直接投资能力的相对不足，实现优势互补，为客户提供更高质量的综合财富管理解决方案。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、政策监管风险。

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

◆ 机械行业 10 月投资策略暨三季报前瞻：三季报行情展开，把握 AI 基建、人形机器人等成长主线投资机会

9 月行情回顾&重要数据跟踪：9 月机械行业（申万分类）指数上涨 5.29%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点，机械行业 TTM 市盈率/市净率约为 38.26/3.12 倍，环比提升。9 月钢/铜/铝价格指数环比变动 -0.41%/+5.05%/+1.81%。

PMI（国家统计局 9 月 30 日数据）：9 月制造业 PMI 指数 49.80%，环比提升 0.4 个百分点，与机械行业相关度高的装备制造业 PMI 指数 51.90%，高于制造业总体水平。

工程机械（中国工程机械工业协会 9 月 6 日数据）：2025 年 8 月销售各类挖掘机 16523 台，同比增长

12.8%。其中国内销量 7685 台，同比增长 14.8%；出口量 8838 台，同比增长 11.1%。

重点组合&10 月投资观点：把握成长主线的投资机会

重点组合：华测检测、广电计量、伊之密；柏楚电子、绿的谐波、汇川技术；徐工机械、恒立液压、三一重工；奥特维、捷佳伟创；应流股份；巨星科技。10 月金股推荐：【飞荣达】【唯万密封】【奕瑞科技】【伊之密】【应流股份】。

10 月投资观点：持续推荐 AI 基建【液冷&制冷冷水机组&燃气轮机等】+AI 应用【人形机器人】+进口替代【隐形冠军】，其中优选基本面趋势向好或者技术实力强卡位好的公司，看好当前流动性充足市场背景下有业绩&估值双升的潜力标的投资机会；另一方面，建议关注当前股价位置较低但长期基本面扎实的绩优标的中短期有基本面改善或估值修复的投资机会。

重点方向 1—AI 基建：OpenAI 与英伟达的意向书展示了科技巨头对 AI 基建的大规模投入，英伟达 GPU 的支持，有望加速 OpenAI 的大模型的进化，大模型也反向推高了算力需求，反映了当前 AI 驱动下云基础设施需求持续旺盛，我们认为 AI 算力仍然是需求确定性高增长的投资主线，建议重点关注未来 1-2 年基本面斜率最大的 AI 液冷环节，其余关注 AI 数据中心用电的燃机环节和制冷环节。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】。

重点方向 2—人形机器人：人形机器人在持续迭代的过程中正在逐步走向商业化，目前多家厂商获得了大批量订单，表明人形机器人正在逐步走向量产。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】；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。

看好具备核心竞争力的优质龙头公司，把握结构性成长机会：

1.1、人形机器人重点关注：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。

1.2、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】。

1.3、智能焊接机器人：重点关注【柏楚电子】。

1.4、煤化工设备：重点关注【中泰股份】。

2.1、出口链设备公司：重点关注【巨星科技】【伊之密】【中泰股份】【应流股份】【宏华数科】【华荣股份】【弘亚数控】等。

2.2、工程机械：重点推荐【恒立液压】【徐工机械】【三一重工】【中联重科】。

3、核电设备：重点推荐【佳电股份】【中密控股】【江苏神通】【应流股份】【南风股份】。

4.1、顺周期通用设备：零部件环节重点推荐【汇川技术】【绿的谐波】【柏楚电子】【国茂股份】，整机环节重点推荐【伊之密】【杭叉集团】【安徽合力】。

4.2、检测服务：重点推荐【广电计量】【苏试试验】【华测检测】，关注【信测标准】。

5、进口替代方向：科学仪器重点推荐【鼎阳科技】【普源精电】【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】。

6、其他低估值业绩稳健或高分红的细分行业隐形冠军：重点关注【优利德】【广日股份】【中泰股份】等。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、贸易摩擦风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）、年亚颂（S0980523100002）

◆ 纺织服装 10 月投资策略：9 月越南纺服出口同比转正，羊毛价格上涨显著

行情回顾：9 月以来 A 股纺服板块走势弱于大盘，其中纺织制造表现优于品牌服饰，截至 10/9 日，分别 +0.1%/-1.6%；港股纺服指数弱于大盘，9 月以来板块整体下跌。重点关注公司中 9 月以来涨幅领先的包括：新澳股份（16.9%）/丰泰企业（14.9%）/阿迪达斯（11.6%）/儒鸿（10.8%）/申洲国际（8.6%）/报喜鸟（7.6%）。

品牌服饰观点：1）社零：8 月服装社零同比增长 3.1%，增速环比提升，较上月提速 1.3 个百分点。9 月今年因较去年缺少中秋假期，同时气温仍然较热，我们预计 9 月服装销售较 7-8 月有一定压力；去年十一假期受促销政策带动基数较高，今年受气温、以及出行客流增加分流影响，预计服饰销售存在压力。2）电商：8 月电商户外品类增长保持领先，运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别同比 -1%/+22%/&-1%/-7%/-1%。运动服饰中，增速领先的品牌包括迪桑特（51%）、露露乐蒙（35%）；户外品牌中，凯乐石（113%）、蕉下（79%）、可隆（69%）较其他品牌增长强劲；休闲服饰中，江南布衣（65%）保持快速增长，主要靠京东、天猫平台带动；家纺品牌中，罗莱家纺（37%）、亚朵星球（31%）、水星家纺（31%）增速领先；个护品牌中，淘淘氧棉（91%）、奈丝公主（29%）、全棉时代（13%）仍有双位数以上增长。3）小红书：9 月运动户外粉丝增速前三分别为迪桑特（12.1%）、HOKA（8.6%）、KEEP（8.2%）；休闲时尚粉丝增速前三分别为地素（5.8%）、MIUMIU（3.2%）、哈吉斯（2.8%）；母婴个护粉丝增速前三分别为洁婷（6.5%）、奈丝公主（4.7%）、Babycare（3.6%）。

纺织制造观点：1）宏观层面：9 月越南纺织品出口当月同比 9.4%，鞋类出口当月同比 9.0%，伴随美国关税政策落地、增速环比回正；8 月中国纺织品出口增速 1.4%环比改善，服装/鞋类出口表现不佳，同比 -10.1%/-17.1%；9 月印尼/印度 PMI 均环比下降，分别 -1.1/-0.8，越南 PMI 环比不变，保持 50.4。内外棉价格 9 月份均呈现小幅下跌态势，分别 -4.0%/-0.3%；10 月份以来呈小幅波动态势，分别 0.0%/-0.6%。羊毛价格 9 月显著上涨，环比/同比分别 +17.5%/28.3%。2）微观层面：9 月部分台企营收仍受关税、台币汇率波动影响；预期四季度后汇率和关税影响进一步减弱，订单已逐渐回稳。儒鸿订单能见度已达 2026 年第一季，公司维持“每月营收站上 30 亿元”的目标不变，预期第四季能够呈现淡季不淡的局面；聚阳近期已接到客户追加明年的订单，预计明年春夏服饰订单将于 11 月开始出货；志强目前整体订单能见度已看到明年第一季初，且印尼新厂 6 月完工，预计 10 月开始出货。

风险提示：宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：重点关注纺织制造反弹机会。

1）纺织制造：纺织制造四季度订单有望修复，建议三季报披露后布局困境反转机会。美国关税落地，纺织制造仅轻微分担成本预计 3%以内，品牌下单节奏恢复，越南 9 月纺服出口同比恢复正向增长；根据代工台企表述，关税影响将在四季度逐渐淡化，订单已逐渐回稳。耐克最新截至 8 月底的季度业绩超彭博预期和管理层指引，复苏拐点已现，新财年收入和盈利恢复路径清晰，有望带动供应商预期改善。

代工制造：重点关注直接受益于关税落地及耐克复苏的申洲国际（耐克最大服装供应商，积极布局海外一体化产能）、华利集团（新工厂盈利持续改善），细分赛道制造优质龙头开润股份（7-8 月箱包代工增速放缓但嘉乐服装增长提速）、健盛集团（优衣库供应商，下半年棉袜订单改善）；

纺织材料：重点关注受益羊毛涨价的新澳股份（8-9 月以来毛精纺订单同比增长，有较多低价羊毛库存）、受益于棉价上涨的百隆东方（三季度坯纱色纺纱接单均提速）、辅料龙头伟星股份下半年接单改善，新一期股权激励落地提振信心）。

品牌服饰：品牌服饰三季度流水增速预计环比二季度改善，尤其从 7-8 月品牌去年同期基数相对较低，9 月存在中秋假期错期影响，预计对三季度整体增速有所拖累。细分板块来看，预计运动户外仍有领先增速，我们看好运动赛道的长期成长性，建议首先把握品类分化趋势，看好高端细分与跑步赛道布局的品牌，重点推荐安踏体育、特步国际、李宁、361 度。非运动品牌，建议重点关注核心品类增长领先、未来婴童品类有望受益于生育补贴的稳健医疗，以及短期数据边际改善、中长期京东奥莱打开成长空间

的海澜之家。

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

◆ 纺服行业快评：纺织服装海外跟踪系列六十五-耐克一季度展现良好复苏势头，收入和毛利率均好于管理层指引

公司公告：2025 年 10 月 1 日，耐克披露截至 2025 年 8 月 31 日的 2026 财年第一季度业绩：公司实现收入 117 亿美元，同比+1%，不变汇率口径-1%。

国信纺服观点：1) 业绩和指引核心观点：FY2026Q1 收入及毛利率好于管理层此前指引和彭博一致预期，Q2 收入指引预计下滑低个位数；短期调整措施及关税影响持续，但部分区域及品类展现复苏迹象；2) FY2026Q1 业绩：收入整体好于管理层指引及彭博一致预期，北美地区及批发渠道引领增长，鞋类收入降幅收窄，中国市场和 Converse 品牌压力持续，毛利率下降幅度好于管理层指引；3) 分地区：北美表现强劲，大中华区压力显著，各地区批发渠道增长普遍优于直营，电商渠道下滑幅度较大；4) 管理层业绩指引：全财年批发收入预计恢复增长，大中华区和 Converse 品牌压力仍存，关税对毛利率影响预期加大；5) 风险提示：下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。6) 投资建议：看好 2026 财年耐克恢复良性增长，重点推荐产业链优质供应商和零售商。耐克经历 FY2025 以来的调整，主动减少部分经典鞋款 IP 供应对短期业绩产生较大冲击；尤其第四季度公司加速产品线调整和库存清理，收入和毛利率迎来最大冲击；FY2026Q1 展现出明显的恢复迹象，不变汇率收入仅下滑 1%、好于管理层此前指引和彭博一致预期，盈利也显著好于指引和预期，部分地区（尤其北美地区）、产品（专业品类，尤其跑步品类）、渠道（批发渠道）展现出明显的恢复势头，经典鞋款收缩对公司负面影响有望逐季收窄，虽然关税对毛利率影响预期加大，但也相对可控且可通过调价等方式逐步传导。重点推荐与公司深度绑定、具备长期市场份额提升能力的核心供应商申洲国际、华利集团；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商滔搏销售增长，并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

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

◆ 化工行业月报：油气行业 2025 年 9 月月报-受地缘政治与 OPEC+产量政策博弈影响，9 月油价宽幅震荡

9 月油价回顾：

2025 年 9 月布伦特原油期货均价为 67.6 美元/桶，环比上涨 0.3 美元/桶，月末收于 67.0 美元/桶；WTI 原油期货均价 63.6 美元/桶，环比下跌 0.4 美元/桶，月末收于 72.4 美元/桶。9 月上旬，美国袭击委内瑞拉船只推升风险溢价，OPEC+宣布自 10 月起延续增产，部分成员国更新补偿性减产安排，实际削减本年度减产力度，叠加三大机构月报上调累库预期，油价冲高回落。9 月中下旬，以色列突袭卡塔尔、俄罗斯持续遭乌克兰无人机袭击等地缘冲突再度升温，美国原油出口量显著增加带动库存去化；美联储降息 25 基点，但对原油价格影响有限，炼厂进入季节性检修需求承压，油价再度冲高回落。

油价观点判断：

供给端 OPEC+宣布 10、11 月份延续增产：2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划延长至 2025 年 3 月底。但 OPEC+在 5 月、6 月、7 月分别增产 41.1 万桶/日，8 月、9 月分别增产 54.8 万桶/日，将 220 万桶/日自愿减产完全退出。9 月 7 日 OPEC+部长级会议决定，10 月起增产 13.7 万桶/日，旨在逐步解除 2023 年 4 月达成的 166 万桶/日自愿减产协议，10 月 5 日，OPEC+公告称将在 11 月进一步增产 13.7 万桶/日。

需求端：国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 74-130 万桶/天，预计 2026 年原油需求增长 70-138 万桶/天；根据 OPEC、IEA、EIA 最新 9 月月报显示，2025 年原油需求分别为 105.14、103.76、103.81 百万桶/天，分别较 2024 年增加 130、74、90 万桶/天，2026 年原油需求分别为 106.52、104.46、105.09 百万桶/天，分别较 2025 年增加 138、70、118 万桶/天。

9 月 26 日七部委联合发布《石化化工行业稳增长工作方案(2025-2026 年)》，我国炼油行业产能整体过

剩，老旧装置产能庞大，老旧装置以主营炼厂居多，《方案》指出石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，严控新增炼油产能，科学调控乙烯、对二甲苯新增产能投放节奏，叠加“反内卷”政策信号明确的推动，预计炼油炼化行业供给侧将得到有力优化。此外，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+ 较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 化工行业月报：氟化工行业：2025 年 9 月月度观察-四季度制冷剂长协价格落地，制冷剂报价持续上涨

9 月氟化工行情回顾：截至 9 月末（9 月 30 日），上证综指报 3882.78 点，较 8 月末（8 月 29 日）上涨 0.64%；沪深 300 指数报 4640.69 点，较 8 月末上涨 3.20%；申万化工指数报 4113.74，较 8 月末上涨 1.22%；氟化工指数报 1809.47 点，较 8 月末上涨 7.61%。8 月氟化工行业指数跑赢申万化工指数 6.39pct，跑赢沪深 300 指数 4.41pct，跑赢上证综指 6.97pct。

主流制冷剂产品四季度长协价格落地。据卓创资讯，R32 长协价格为 6.02 万元/吨，较三季度长协价格上涨 9600 元/吨，增幅 18.97%；R410A 长协价格为 5.32 万元/吨，较三季度价格上涨 3600 元/吨，涨幅为 7.26%。此外，据氟务在线，制冷剂大厂对外报价或将由季度定价模式转为月度定价模式，制冷剂价格上涨到制冷剂企业业绩增长的传导将更加顺畅。

R32、R134a 报价持续上涨。R32 表现强势，国内空调企业海外产能的持续释放以及海外市场对环保冷媒产品的更新需求影响下，R32 外贸需求持续增长，市场货源紧张加剧企业惜售心态，企业外贸流通报价已上调至 6.2 万元/吨，内贸报价则提升至 6.1-6.3 万元/吨。R134a 配额持续消耗，报价区间提升至 5.3-5.4 万元/吨。R410a 受 R32 高价带动跟涨至 5.2-5.5 万元/吨。R227ea 因配额集中、需求旺盛，企业控货惜售，部分企业配额消耗较快，市场货源紧张，价格维持在 7.5-7.7 万元/吨。

据产业在线，2025 年四季度空调排产较上期预测上调。2025 年上半年空调内销排产同比增长，其中 1-2 月让步出口被动减量，3 月逐步起量，除季节性备货因素影响，两新政策推动也有较大促进，5-6 月随着 618 大促节点临近叠加需求旺季，排产表现强势增长。进入夏季东北、山东、河南等多地高温天气带动空调终端市场销量提升，行业库存进一步消化。9-10 月家用空调内销排产呈现下滑趋势，一方面受到去年国补基数较高影响；另一方面受上半年需求进一步透支，企业对生产预期有所保留；但低库存区域的补库需求以及双十一备货需求拉动，四季度排产预期较上期有所上调，属于阶段性调整。

出口方面，根据海关数据显示，1-8 月我国空调累计出口 4781 万台，同比+2.0%，出口市场自 5 月起开始出现下滑趋势，8 月除大洋洲因小基数保持增长外，其他区域均不同程度下滑。四季度出口排产仍处于下滑区间，但下滑幅度已逐步收窄。后续随着欧洲等市场能效新规要求的提升，能效等级不达标的产品面临退市风险，不满足新规要求的中小企业也会退出欧洲市场。排产方面，据产业在线，2025 年 10 月排产 556.5 万台，同比-11.5%，较上期预测上调 11.9pct；11 月排产同比下滑 8.4%，较上期预测上调 9.2pct；12 月排产同比下滑 9.9%。出口排产方面，2025 年 10 月出口排产 596 万台，同比-9.4%；11 月、12 月出口排产下滑比例逐步改善。

液冷带动上游氟化液与制冷剂需求提升。随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，传统风冷散热方式已达瓶颈，液冷技术可有效降低数据中心 PUE，其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势，带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长，全氟聚醚、氢氟醚、全氟胺、六氟丙烯低聚体均各具优势，建议关注巨化股份、三美股份、东岳集团等。

本月氟化工要闻：和远气体宜昌电子特气及功能性材料产业园项目（阶段性）竣工环境保护验收监测报

告公示；东阳光以现金支付方式收购秦淮数据中国 100%股权；印度 GFL 工厂发生气体泄漏事故；永和股份 Q3 归母净利润同比预增 448%-507%。

投资建议：2025 年二代制冷剂履约加速削减，三代制冷剂配额制度延续，R22、R32 等品种行业集中度高；需求端受国补政策刺激、东南亚等新兴区域需求增长等因素影响，海内外空调生产、排产大幅提升。二代制冷剂 R22 等品种在供给快速收缩、空调维修市场的支撑下，预计 2025 年将出现供需缺口；三代制冷剂 R32 供给虽同比小幅提升，但 2024 年库存消耗殆尽，需求端也呈现快速增长，预计 2025 年将保持供需紧平衡。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 R22、R32 等二代、三代制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应二代、三代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。

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）

◆ 北交所 2025 年 9 月月报：北证 50 持续回调，北交所新股表现亮眼

本月北交所股票成交活跃度保持活跃，两融余额继续提升。本月北交所新增上市公司 3 家，为三协电机（920100.BJ）、锦华新材（920015.BJ）、世昌股份（920022.BJ）。北交所上市公司总数为 277 家，总市值为 8687.88 亿元，流通市值为 5404.74 亿元，环比分别减少 4.3%和 2.6%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度保持活跃，单月成交数量和成交金额为 260.28 亿股和 6156.38 亿元，成交量环比上升 0.2%，成交金额环比下降 4.1%。两融方面，北交所 9 月两融余额维持高位，日均值达到 76.73 亿元，环比上升 11.28%。全月两融水平再上台阶，两融余额峰值逼近 80 亿元。

估值方面，截至 9 月 30 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 50.90 倍，处于近两年 88.25%的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 13.18 倍，处于近两年 95.46%的分位数水平。股息率为 0.70 倍，处于近两年 8.68%的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）轻工制造市盈率最高，为 104 倍，其次为计算机（98 倍）、建筑材料（88 倍）、有色金属（88 倍）、计算机（86 倍）。

北证双指数走势趋弱，各行业涨跌互现。2025 年 9 月北证双指数走势趋弱，双双收跌。北证专精特新指数月涨跌幅-4.44%，北证 50 涨跌幅-2.90%。相比之下，沪深 300 走势稳中有升，月涨跌幅 3.2%；科创 50 与创业板指数双双扬升，分别收涨 11.48%和 12.04%。

从行业本月的回报表现来看，北交所行业涨跌互现，多数收跌。唯一上涨行业为建筑材料；收跌较多行业为国防军工、农林牧渔、社会服务、食品饮料和通信。本月涨幅靠前的个股分别为：三协电机、世昌股份、锦华新材、天宏锂电、宏裕包材、泓禧科技、美之高、贝特瑞、三维装备、锦好医疗。

北交所一级市场概览。本月新股上市 3 只，为三协电机（920100.BJ）、锦华新材（920015.BJ）、世昌股份（920022.BJ）。新股发行 4 只，新股申购 4 只，为长江能科（920158.BJ）、奥美森（920080.BJ）、锦华新材（920015.BJ）、世昌股份（920022.BJ）。本月，共 147 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 6 家，已问询 5 家，第二次已问询 8 家，第三次已问询 0 家，已回复 13 家，第二次已回复 3 家，第三次已回复 0 家，中止 96 家，终止撤回 3 家，上市委通过 2 家，提交注册 3 家，注册生效 8 家。

政策与重要事件更新。2025 年 9 月，北交所打新火爆、可转债开闸、股票全面采用 920 代码即将启动。市场人气、融资工具、基础设施三个维度协同发力，共同构成了本月北交所深化市场建设的核心图景。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师： 李聪（S0980525080006）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（178）-贸易冲突支撑豆粕价格，国内外肉牛

价格 Q4 有望共振上行

周度农产品跟踪：新一轮牛价上涨已开启，反内卷支撑中长期生猪价格。

生猪：行业反内卷有望支撑猪价中长期表现。10月10日生猪价格11.14元/公斤，周环比-7.48%，同比-38.45%；7kg仔猪价格约188.57元/头，周环比-5.04%，同比-33.33%。

白鸡：供给小幅增加，关注旺季消费修复。10月10日，鸡苗价格3.23元/羽，周环比+1.25%，同比-26.26%；毛鸡价格6.68元/公斤，周环比-0.30%，同比-6.70%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。10月10日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为5.0/6.4/8.7元，周环比分别-9.09%/-3.03%/-3.33%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。10月10日，鸡蛋主产区价格2.93元/斤，周环比-10.12%，同比-25.06%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好2025年牛周期反转上行。10月10日，国内牛肉市场价为61.13元/kg，环比-0.20%，同比+21.05%。

原奶：三季度奶牛去化有望加速，原奶价格年底或迎拐点。9月30日，国内主产区原奶均价为3.04元/kg，周度环比持平，同比-3.19%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。10月10日，国内大豆现货价为3987元/吨，周环比-1.8%，豆粕现货价为3006元/吨，周环比+0.6%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。10月10日国内玉米现货价2233元/吨，周环比-5.06%，同比+3.24%。

白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。10月10日，国内广西南宁糖现货价为5760元/吨，较上周环比-0.35%。

橡胶：短期价格预计趋稳，中期看好景气向上。10月10日，泰标现货价为1860美元/吨，周环比持平；全乳胶山东市价为14550元/吨，周环比持平。

核心观点：看好牧业大周期反转，养殖链低估值龙头标的以及宠物消费成长。1) 肉牛及原奶：看好2025年国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 生猪：反内卷支撑长期价格中枢，看好龙头低估值修复。3) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。4) 饲料：白马海大集团超额收益明显，有望受益水产景气复苏。5) 禽：白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡或率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物、海大。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。2) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。3) 宠物推荐：乖宝宠物、瑞普生物等。4) 饲料推荐：海大集团等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、国投丰乐、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

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

◆ 海外市场专题：港股市场速览-应估值压力回调，贸易冲击尚待定价

股价表现：估值压力带动市场整体回调

本周，恒生指数-3.1%（周五夜盘期货进一步-5.0%），恒生综指-3.4%。风格方面，中盘（恒生中型股-1.8%）>小盘（恒生小型股-3.2%）>大盘（恒生大型股-3.7%）。

主要概念指数普遍回调，表现较优的有：恒生公用事业（+1.3%），恒生高股息（+0.8%）；跌幅较大的有：恒生生物科技（-7.1%）、恒生互联网（-5.8%）。

国信海外选股策略均有所回撤，表现较弱的是ROE策略全天候型（-6.6%）。

14个行业上涨，16个行业下跌。涨幅居前的行业有：煤炭（+2.8%）、建材（+2.7%）、建筑（+2.1%）、

电力及公用事业 (+1.8%)、综合 (+1.3%)；跌幅居前的行业有：电子 (-7.2%)、医药 (-6.3%)、电力设备及新能源 (-6.1%)、商贸零售 (-6.1%)、农林牧渔 (-5.0%)。

估值水平：整体表现较弱，钢铁煤炭亮眼

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）-2.9%至 12.2x；恒生综指估值-2.6%至 12.2x。主要概念指数中，估值上升的仅有恒生高股息 (+0.9%至 7.2x)；估值下降幅度较大的是恒生生物科技 (-6.1%至 29.2x)。

国信海外选股策略中，估值下降幅度较大的是 ROE 策略全天候型 (-6.1%至 14.4x)。

11 个行业估值上升，18 个行业估值下降。估值上升的有：钢铁 (+5.1%)、煤炭 (+3.0%)、建材 (+2.6%)、建筑 (+2.2%)、电力及公用事业 (+1.9%)；估值下降幅度较大的有：轻工制造 (-10.5%)、电子 (-8.0%)、电力设备及新能源 (-6.6%)、农林牧渔 (-5.3%)、商贸零售 (-5.2%)。

业绩预期：整体预期稳定，行业分化加剧

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）+0.2%；恒生综指 EPS +0.1%。

主要概念指数中，EPS 上修幅度较大的是恒生消费 (+0.3%) 和恒生汽车 (+0.3%)；EPS 下修幅度较大的是恒生生物科技 (-0.6%)。

国信海外选股策略中，EPS 上修幅度较大的是红利贵族 50 (+0.2%)；EPS 下修幅度较大的是 ROE 策略全天候型 (-0.6%)。

19 个行业 EPS 上修，10 个行业 EPS 下修。上修幅度较大的行业有：轻工制造 (+6.7%)、有色金属 (+1.4%)、电子 (+0.9%)、综合金融 (+0.7%)、基础化工 (+0.6%)；下修幅度较大的行业有：钢铁 (-4.6%)、机械 (-1.6%)、医药 (-1.3%)、商贸零售 (-0.9%)、交通运输 (-0.3%)。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒 (S0980514030002)、张熙 (S0980522040001)

◆ 海外市场专题:美股市场速览-贸易冲突再起，全风格恐慌下跌

价格走势：贸易冲突再起，全风格恐慌下跌

本周，贸易冲突导致市场恐慌下跌。标普 500 跌 2.4%，纳斯达克跌 2.5%。

风格方面：大盘成长（罗素 1000 成长-2.2%）>小盘成长（罗素 2000 成长-2.6%）>大盘价值（罗素 1000 价值-2.7%）>小盘价值（罗素 2000 价值-4.1%）。

3 个行业上涨，21 个行业下跌。上涨的行业有：食品饮料与烟草 (+1.7%)、公用事业 (+1.5%)、食品与主要用品零售 (+0.3%)；下跌幅度较大的行业有：耐用消费品与服装 (-8.4%)、电信业务 (-5.1%)、汽车与汽车零部件 (-4.3%)、银行 (-4.0%)、能源 (-4.0%)。

资金流向：整体流出，集中涌向半导体

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 x 成交量）为-40.6（亿美元，下同），上周为+12.5，近 4 周为+222.3，近 13 周为+453.2。

4 个行业资金流入，20 个行业资金流出。资金流入的行业有：半导体产品与设备 (+83.2)、食品饮料与烟草 (+1.3)、公用事业 (+1.2)、家庭与个人用品（不显著）；资金流出的行业主要有：汽车与汽车零部件 (-25.7)、软件与服务 (-17.3)、综合金融 (-16.0)、技术硬件与设备 (-9.4)、零售业 (-7.1)。

盈利预测：多数行业业绩平稳上修

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期上调 0.3%，上周上调 0.3%。

21 个行业盈利预期上升，2 个行业盈利预期下降，1 个基本不变。上修幅度领先的行业有：材料 (+1.0%)、半导体产品与设备 (+0.7%)、综合金融 (+0.4%)、运输 (+0.4%)、汽车与汽车零部件 (+0.3%)；业绩下修的行业有：能源 (-0.5%)、家庭与个人用品 (-0.1%)。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 互联网行业周报：人工智能周报（25 年第 40 周）-谷歌即将发布 Veo 3.1，ChatGPT 应用生态正式上线

人工智能动态：1) 公司动态：谷歌即将发布 Veo 3.1，将带来角色一致性与多场景故事生成功能；ChatGPT 周活用户破 8 亿，AI 普及创历史新高；ChatGPT 应用生态正式上线，开启智能对话新纪元；微软力推 NPU，但消费者难觅购买理由；Meta 政策重大调整：用户与 AI 助手的对话数据将用于全平台广告与内容推送；xAI 免费发布 Imagine v0.9，视频生成技术革新；vivo 发布蓝心 3B 端侧大模型，集成五大核心能力，性能超越所有 8B 模型。

2) 底层技术：谷歌 Gemini Enterprise 发布：以无代码工作台，重塑企业自动化流程；Anthropic 研究新发现：仅 250 份中毒文件即可攻破大型 AI 模型。

3) 行业政策：中央网信办、国家发展改革委印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》；陕西省规划到 2027 年建立 5 个人工智能学院。

投资建议：AI 已呈现对互联网巨头广告业务场景、云计算场景和企业效率方面的明显作用，典型体现在 Q2 腾讯广告持续保持在 20%增长、阿里云增速环比提速至 26%，同时利润端腾讯、腾讯音乐、快手等公司经营效率提升明显。此外，近期随着百度、阿里为代表的互联网公司推出自研芯片，完成芯片、模型、应用全链条布局的云厂有望实现市场份额的持续提升。建议继续聚焦 AI 主线，推荐腾讯控股、阿里巴巴、快手、百度集团、美图公司，以及与宏观经济关联度较低的腾讯音乐和网易云音乐。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行风险，游戏公司新产品不能如期上线或表现不及预期风险等。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、王颖婕（S0980525020001）、刘子谭（S0980525060001）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 电子行业投资策略：半导体 10 月投资策略：AI 链国产化能力日益增强，存储涨价周期明确

9 月 SW 半导体指数上涨 14.07%，估值处于 2019 年以来 91.58%分位

2025 年 9 月 SW 半导体指数上涨 14.07%，跑赢电子行业 3.10pct，跑赢沪深 300 指数 10.86pct；海外费城半导体指数上涨 12.36%，台湾半导体指数上涨 10.97%。从半导体子行业来看，半导体设备（+27.82%）、半导体材料（+14.72%）涨跌幅居前；模拟芯片设计（+4.12%）、分立器件（+5.26%）、集成电路封测（+11.33%）、数字芯片设计（+11.47%）涨跌幅居后。截至 2025 年 9 月 30 日，SW 半导体指数 PE（TTM）为 118.97x，处于 2019 年以来的 91.58%分位。SW 半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备 PE（TTM）较低，分别为 70 倍和 80 倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为 164 倍和 130 倍；半导体设备处于 2019 年以来较低估值水位，为 42.09%分位。

2025 主动基金半导体重仓持股比例为 10.1%，超配 5.6pct

2025 主动基金重仓持股中电子公司市值为 2527 亿元，持股比例为 18.11%；半导体公司市值为 2527 亿元，持股比例为 10.1%，环比下降 0.5pct。相比于半导体流通市值占比 4.48%超配了 5.6pct。2025 前二十大重仓股中，新增纳芯微、思瑞浦取代峰岹科技、翱捷科技，中芯源微、兆易创新、豪威集团持股占流通股比例增幅居前，拓荆科技、恒玄科技、华海清科、圣邦股份持股占流通股比例降幅居前。

8 月全球半导体销售额同比增长 21.7%，存储价格继续上涨

根据 SIA 的数据，2025 年 8 月全球半导体销售额为 648.8 亿美元（YoY +21.7%，QoQ +4.4%），连续 22 个月同比正增长；其中中国半导体销售额为 176.3 亿美元，同比增长 12.4%，环比增长 3.3%。存储方面，8 月 DRAM 和 NAND Flash 合约价均上涨，9 月 DRAM 现货价继续上涨。另外，TrendForce 预计 4Q25 一般型 DRAM 价格环增 8%-13%，含 HBM 的整体 DRAM 价格环增 13%-18%；预计 4Q25 NAND Flash 均价环增

5%-10%。基于台股半导体企业8月营收数据，IC设计/制造/封测/DRAM芯片均同环比增长。

投资策略：AI链国产化能力日益增强，存储涨价周期明确

9月29日，DeepSeek宣布开源DeepSeek-V3.2-Exp实验版模型，华为昇腾、寒武纪、海光信息、摩尔线程等国产AI芯片厂商几乎在模型发布的同一时间宣布完成适配。此前，在华为全联接大会2025上，华为首次对外公布了昇腾芯片未来三年的产品迭代路线图。AI生态全国产化能力日益增强，继续推荐AI产业链企业寒武纪、翱捷科技、澜起科技、杰华特、乐鑫科技、恒玄科技、晶晨股份等。

9月以来存储芯片原厂及模组厂均出现暂停报价以调涨价格，TrendForce预计4Q25整体DRAM价格环增13%-18%，NAND Flash均价环增5%-10%，存储芯片处于涨价周期，同时需求量受益于AI拉动，继续推荐国产存储厂商江波龙、德明利、佰维存储、兆易创新等。

商务部9月13日公布对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查，我们认为本次调查有利于改善价格竞争并加速国产替代，继续推荐圣邦股份、杰华特、思瑞浦、南芯科技、纳芯微、艾为电子、帝奥微、芯朋微、晶丰明源等。

SEMI预计2024-2028年中国晶圆厂产能的CAGR为8.1%，高于全球的5.3%。国产芯片高端化和制造本土化共同推动对中国产能的需求，建议关注生产链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、中微公司、拓荆科技、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

证券分析师：胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）

◆ 金风科技(002202.SZ) 公司快评:绿色甲醇布局再接再厉，总规划已达205万吨

根据内蒙古新闻网，10月8日，兴安盟与金风科技子公司举行绿色甲醇二期、三期及风电端项目座谈签约会，并在一期气化炉工艺验证成功的基础上，签署了二期、三期项目投资协议，在原有基础上新增95万吨/年产能规划，后续扩建工程已经进入实施准备阶段，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，金风科技规划绿色甲醇产能达205万吨/年，其中兴安盟项目145万吨/年，乌拉特中旗项目60万吨/年。

国信电新观点：金风科技作为全球风电整体解决方案龙头企业，成功携手马士基与赫伯特等航运企业促进绿色能源转型。此次公司扩大兴安盟项目产能规划，通过绿色甲醇打造第二成长曲线，为公司参与全球绿色能源市场打开广阔空间。我们维持原有盈利预测，预计2025-2027年公司实现归母净利润26.98/36.73/44.96亿元，同比+45%/+36%/+22%，EPS为0.64/0.87/1.06元，动态PE为25.4/18.7/15.3倍，维持优于大市评级。

风险提示：公司绿色甲醇生产与销售进展低于预期，风机需求低于预期。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）

◆ 阿里巴巴-W(09988.HK) 海外公司快评:云继续加速增长，闪购亏损达到单季度峰值

阿里巴巴即将发布2026财年第二季度财报。

国信互联网观点：1) 整体：预计2QFY26收入同比+4%，经调整EBITA利润率3.5%。2QFY26，我们预计阿里巴巴实现营收2456亿元，YoY+4%，其中国际数字商业集团/云智能收入同比+17%/30%，中国电商集团环比-13%。2QFY26经调整EBITA为85亿元，同比-79%，经调整EBITA利润率3.5%，同比-13.6pcts，主要由于Q3为闪购业务投入高峰，以及其他业务中模型训练、AI应用需求算力投入增加等因素。2) 云：预计FY26Q2收入继续加速，同比+30%，同时EBITA Margin则保持稳定。CAPEX方面，公司在云栖大会中表示，正积极推进3800亿AI基础设施建设，并计划追加更大的投入。本季度公司继续在AI方面取得进展，云栖大会发布7款模型，其中Qwen3-Max位列全球第三。应用端8月末，淘宝“AI万能搜”上线，高德等产品也完成AI化。云栖大会上，AI基础设施全面升级，推出包括磐久128超节点AI服务器、新一代高性能网络HPN 8.0等。3) 中国电商集团：①电商：我们预计阿里巴巴FY26Q2 GMV同比+5%，

公司继续保持接近大盘增速。take rate 继续实现同比提升，但进入 9 月后基数效应开始逐步体现。因此 CMR 保持与上季度接近增速，预计同比+10%，其中即时零售我们预计会产生约 2%-3% 的增长带动，利润率延续下滑趋势，我们预计下降幅度好于上个季度。②即时零售：我们预计 FY26Q2 整体经调整 EBITA 亏损 365 亿元，公司在 8 月达到单量和单均亏损峰值后，9 月开始进入扭亏节奏，FY26Q3 有望单月实现较 7-8 月单均亏损峰值减亏一半。当前阶段公司仍然以市场份额为主要目标，以完成履约能力、用户心智等方面的建设。4) 其他：①AIDC：预计收入增速将继续放缓，本季度维持接近盈亏平衡表现。②所有其他：预计 FY26Q2 亏损较上季度扩大至 50 亿元左右，主要是模型训练需求增加以及 AI 应用（高德、夸克、钉钉）带来的算力投入增加，以及盒马、高德相关的到家到店业务带来的投入增加。并且我们认为这两点因素带来的亏损增加未来将持续。

投资建议：我们小幅调整公司 FY2026-FY2028 收入预测至 10503/11879/13050 亿元，调整幅度为 -1.5%/-0.1%/0.3%，主要由于即时零售业务在投入阶段客单价较低收入贡献有限；调整公司 FY2026-FY2028 经调净利预测至 1084/1502/1772 亿元，调整幅度为 -14%/-10%/-10%，主要由于 1) 公司闪购业务投入力度高于我们此前预期；2) 所有其他业务中模型和 AI 应用相关的算力投入，以及高德盒马的到家到店业务投入增加，并且具有一定持续性。目前公司对应 FY2026 年 PE 为 28 倍，继续维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 利民股份(002734.SZ) 财报点评:多个主营产品量价齐升，代森锰锌在巴西获原药及制剂登记

公司发布 2025 年前三季度业绩预告，业绩实现同比大幅增长。预计 2025 年前三季度实现归母净利润 3.84 亿元-3.94 亿元，同比增长 649.71%-669.25%；其中第三季度预计实现归母净利润 1.15 亿元-1.25 亿元，同比增长 490.85%-542.23%，环比下降 22.36%-28.57%。公司业绩大幅增长的主要原因是公司主要产品销量和价格同比上涨、毛利率提升以及参股公司业绩上涨带来投资收益增加。

核心产品景气度持续向好，盈利能力增强。据百川盈孚，2024 年 3 月中旬至今，甲维盐和阿维菌素市场价格分别从 50、35 万元/吨上涨至 65、45.5 万元/吨；2025 年 3 月以来，代森锰锌的市场价格从 2.35 万元/吨上涨至 2.75 万元/吨；百菌清市场价格已从 2024 年 1 月的 1.8 万元/吨上涨至 2025 年 10 月的 2.95 万元/吨；2025 年 7 月 4 日国内酒石酸泰乐菌素市场主流成交参考价 292.5 元/千克，较年初的 235 元/千克上涨 24.47%。四季度是草铵膦出口旺季，且后续有望看到行业反内卷自律举措，草铵膦价格有望触底反弹。销量方面，2025 年 8 月利民股份正式签署巴西代森锰锌登记证（涵盖原药及 80% WP 制剂）的收购协议，巴西是代森锰锌全球第一大市场，2024 年市场容量超过 8 万吨，且 2025 年以来随着大豆种植面积的增加需求持续旺盛，我们预计未来几年利民股份的海外销量将进一步提升。

新业务布局加速，AI+农药创制与合成生物学打开成长空间。2024 年，公司完成对德彦智创” 51% 股权收购，德彦智创致力于全球化农药创制平台，并应用 AI 技术提升药物开发效率，2025 年 3 月，德彦智创与巴斯夫签署战略合作框架协议，将携手推进新农药在中国的开发、登记及商业化进程。公司还与上海植生优谷、厦门昶科生物、成都绿信诺生物等科技公司签署战略合作协议，共同开展 RNA、噬菌体、新型小肽生物农药等产品的创制研发。这些新技术的突破有望为公司带来高壁垒的新产品和增长点。

风险提示：市场竞争风险；安全生产风险；国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司多个主营产品涨价带来的利润弹性，以及公司未来与多个合作伙伴在农药创新领域的合作取得进展。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.29/5.88/6.48 亿元，EPS 为 1.26/1.40/1.54 元，对应当前股价 PE 为 15.4/13.8/12.6X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 中银香港(02388.HK) 财报点评:净息差下降，非息收入增长明显

收入利润增长较快，盈利能力回升。2025 上半年实现营业收入 400 亿港元，同比增长 13.3%；上半年实

现归母净利润 222 亿港元，同比增长 10.5%。上半年年化加权平均 ROE 12.9%，同比上升 0.5 个百分点。资产规模稳定增长。公司 6 月末总资产同比增长 10.0% 至 4.40 万亿港元，较年初增长 4.9%，市场份额与年初比保持稳定。6 月末存款较年初增长 5.8% 至 2.87 万亿港元，贷款总额较年初增长 2.0% 至 1.71 万亿港元。6 月末普通股一级资本比率 20.05%，较年初提高 0.03 个百分点。

净息差下降，关注后续美联储降息情况。上半年日均净息差 1.34%，同比降低 12bps，降幅较去年年报有所扩大，受此影响，上半年利息净收入同比下降 3.5% 至 251 亿港元。净息差下降主要是因为美联储进入降息周期，市场利率低于去年同期，资产收益率下降。CME 美联储观察工具显示今年年内以及明年美联储降息概率较大，预计将对公司净息差以及整体业绩表现带来一定压力。

非息收入增长明显。上半年手续费净收入同比增长 25.8%，主要得益于投资市场气氛回暖，公司抓住客户财富管理需求机遇，保险、证券经纪、基金分销及管理佣金收入增长较多。其他非息收入同比增长 99.1%，主要是因为全球市场交易业务收入上升以及市场波动令外汇相关产品市场价格上升，导致净交易性收益增长较多。

不良生成率上升但资产质量仍较为优异。测算的上半年不良生成率 0.40%，同比上升 0.32 个百分点；上半年信用成本率 0.40%，同比上升 0.16 个百分点。公司 6 月末减值贷款比率 1.02%，较年初下降 0.03 个百分点，主要是个别存量不良户重组撤销以及个别不良户还款。公司 6 月末拨备覆盖率 86%，较年初上升 1 个百分点。公司 2022 年以来减值贷款比率呈上升趋势，但仍低于行业整体水平。整体来看，公司资产质量压力有所增加，但与行业整体相比仍较为优异。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 389/402/427 亿港元，同比增长 1.8%/3.4%/6.2%，EPS 分别为 3.68/3.81/4.04 元，对应 PE 为 10.0/9.7/9.1 倍，PB 为 1.09/1.04/0.98 倍。综合绝对估值和相对估值，我们认为公司合理股价在 43.6-48.4 港元，相较 10 月 10 日收盘价有大约 18%-31% 的溢价空间，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、财务风险、市场风险等。

证券分析师：王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）、田维伟（S0980520030002）、张绪政（S0980525040003）

◆ 飞荣达(300602.SZ) 财报点评:领先的热管理平台型公司，充分受益 AI 服务器及人形机器人产业发展

公司是热管理、电磁屏蔽等解决方案领域领先企业，绑定海内外龙头客户。公司是国内领先的散热及电磁屏蔽解决方案提供商，产品主要应用在消费电子、数据中心、新能源车、光伏储能等领域。公司凭借技术和产品优势深度绑定国内外各领域龙头企业，消费电子终端客户包括华为、微软、联想、三星、小米、HP、Dell 等，数据中心客户包括华为、中兴、思科、纬创等，新能源客户包括比亚迪、宁德时代、LG 等。

消费电子散热受益 3C 硬件创新周期量价齐升，新能源领域产品结构优化经营改善。AIPC 与 AI 手机持续增长带动消费电子需求回暖与技术升级，公司电磁屏蔽与热管理产品跟随终端同步升级带动量价齐升。新能源领域受益已定点项目订单持续释放及产品结构优化，经营稳步增长的同时盈利能力有望持续改善。

AI 服务器散热技术领先，将深度受益 AI 服务器液冷需求爆发增长。液冷散热应用是 AI 算力需求下产业趋势，正在迎来黄金发展期。根据 Markets and Markets 数据，全球数据中心液冷市场规模将从 2025 年的 28.4 亿美元增长至 2032 年的 211.4 亿美元，2025-2032 年复合增速达 33.21%。公司掌握单相/两相液冷模组、3D-VC 散热模组等核心技术，AI 服务器散热产品已获得批量订单并实现量产交付，深度受益数据中心液冷量价齐升的产业趋势。

人形机器人：领先布局散热解决方案，控股收购灵巧手领先企业。2025 年上半年，公司战略投资控股果力智能，果力智能是业内领先的灵巧手及具身智能机器人专精特新企业，研发的灵巧手拥有业内独创柔软智能单元，具备触觉、本体与柔软智能多模态感知能力，技术领先。公司基于散热、电磁屏蔽领域的核心能力，已开发出应用于机器人灵巧手、关节模组、控制板等部位的散热与电磁屏蔽解决方案，有望深度受益人形机器人产业发展机遇。

投资建议：公司是领先的热管理平台型公司，受益下游消费电子需求回暖和 AI 服务器散热需求爆发增长，拓展人形机器人灵巧手和散热方案打开更大成长空间。我们预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 3.86/5.87/8.70 亿元，对应 PE 54/35/24 倍，一年期合理估值为 40.35-45.39 元（对应 2026 年 PE 40-45x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；下游需求不及预期；下游客户突破不及预期；原材料价格波动的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、胡剑（S0980521080001）

联系人： 张宇翔

◆ 帝奥微(688381.SH) 公司快评:筹划收购荣湃半导体股权，有望完善产品线布局

根据公司公告，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买荣湃半导体(上海)有限公司股权。

国信电子观点：1) 荣湃半导体是模拟芯片设计企业，产品包括数字隔离器、驱动、接口、采样、光耦兼容等，本次收购有利于公司补充产品线；2) 荣湃半导体聚集在新能源和汽车电子等高壁垒市场，本次收购有利于公司加速相关市场拓展。我们维持公司业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 0.64/0.90/1.28 亿元，对应 2025 年 10 月 9 日股价的 PE 分别为 109/77/54x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）、连欣然（S0980525080004）

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 214 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 10 月 10 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 0.94%、2.70%、1.97%、2.00%、1.49%、2.61%、4.55%、5.61%。中信一级行业指数中电力及公用事业、钢铁、建材、有色金属、基础化工行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、银行、消费者服务、综合金融、交通运输行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，林木、充电桩、风力发电、钢铁、钢铁 IV、发电设备、可转债正股等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 10 月 10 日，共 1235 只股票在过去 20 个交易日创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是电子、机械、基础化工行业，创新高个股数量占比最高的是有色金属、电子、电力设备及新能源行业。按照板块分布来看，本周科技、制造板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：22.15%、26.20%、31.60%、29.33%、34.00%、52.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含工业富联、香农芯创、兴业银锡等 50 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期、科技板块，分别有 18、17 只入选。其中，周期板块中创新高最多的是基础化工行业；科技板块中创新高最多的是电子行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-股票涨基金跌，成长稳健组合年内满仓上涨 62.19%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益-0.98%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.54%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 29.30%，相对偏股混合型基金指数超额收益-4.01%。今年以来，优秀基金业

绩增强组合在主动股基中排名 54.63%分位点（1895/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 0.22%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.74%。本年，超预期精选组合绝对收益 47.41%，相对偏股混合型基金指数超额收益 14.10%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 21.71%分位点（753/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-1.51%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.01%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 34.07%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.76%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 44.42%分位点（1541/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益-0.08%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.44%。本年，成长稳健组合绝对收益 54.84%，相对偏股混合型基金指数超额收益 21.53%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 13.00%分位点（451/3469）。

本周，股票收益中位数 0.41%，55%的股票上涨，45%的股票下跌；主动股基中位数-1.63%，20%的基金上涨，80%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 22.40%，83%的股票上涨，17%的股票下跌；主动股基中位数 31.74%，98%的基金上涨，2%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-超额全线回暖，四大指增组合本周均跑赢基准

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.63%，本年超额收益 17.65%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.30%，本年超额收益 8.35%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.77%，本年超额收益 18.22%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 1.57%，本年超额收益 11.17%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，预期 EPTTM、一个月波动、BP 等因子表现较好，而单季营收同比增速、三个月机构覆盖、3 个月盈利上下调等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，SPTTM、预期 BP、单季 EP 等因子表现较好，而一年动量、预期 PEG、标准化预期外收入等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，EPTTM、SPTTM、预期 EPTTM 等因子表现较好，而预期净利润

环比、一年动量、单季营收同比增速等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，单季 SP、SPTTM、一个月波动等因子表现较好，而单季营收同比增速、一年动量、三个月机构覆盖等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，预期 EPTTM、单季 EP、一个月波动等因子表现较好，而一年动量、单季营收同比增速、预期净利润环比等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 76 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 802 亿元。中证 500 指数增强产品共有 74 只，总规模合计 444 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 68 只，总规模合计 318 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.50%，最低-1.62%，中位数 0.22%。最近一月：超额收益最高 3.65%，最低-2.28%，中位数-0.19%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.75%，最低-0.67%，中位数 0.49%。最近一月：超额收益最高 2.07%，最低-3.97%，中位数-0.23%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.27%，最低-0.86%，中位数 0.45%。最近一月：超额收益最高 3.30%，最低-0.38%，中位数 1.11%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.27%，最低-0.86%，中位数 0.45%。最近一月：超额收益最高 2.87%，最低-1.50%，中位数 0.09%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-多只有色股创一年新高，港股精选组合年内上涨 76.55%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-2.14%，相对恒生指数超额收益 1.00%。

本年，港股精选组合绝对收益 76.55%，相对恒生指数超额收益 45.49%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，中广核矿业等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期板块，其次为科技、医药、消费、大金融和制造板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生中型股指数收益最高，累计收益-1.84%；恒生科技指数收益最低，累计收益-5.48%。

行业指数方面，本周公用事业行业收益最高，累计收益 1.57%；非必需性消费行业收益最低，累计收益-6.71%。

概念板块方面，本周 LED 照明概念板块收益最高，累计收益 6.37%；集成电路产业基金概念板块收益最低，累计收益-13.29%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流出 4 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1236 亿港元，今年以来港股通累计净流入 11702 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，信义能源、信义光能和信义玻璃流入金额最多，诺诚健华、中原建业和卫龙美味流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-1.41%，投资港股的主动基金收益中位数-1.28%。

本年，港股通股票收益中位数 27.39%，投资港股的主动基金收益中位数 39.88%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程日报：沪指突破 3900 点创十年新高，有色行业爆发

市场表现：20251009 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，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。有色金属、钢铁、煤炭、电新、电子行业表现较好，消费者服务、传媒、房地产、汽车、食品饮料行业表现较差。黄金精选、量子材料、稀土、核聚变、铁矿石等概念表现较好，PVC 地板、影视、旅游出行、短剧游戏、动漫等概念表现较差。

市场情绪：20251009 收盘时有 98 只股票涨停，有 26 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.39%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.08%。今日封板率 68%，较前日下降 0%，连板率 17%，较前日下降 5%。

市场资金流向：截至 20251009 两融余额为 24455 亿元，其中融资余额 24292 亿元，融券余额 164 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 12.9%。

折溢价：20250930 当日 ETF 溢价较多的是创业板 50ETF 富国，ETF 折价较多的是沪港深 500ETF 基金。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 17 亿元，20250930 当日大宗交易成交金额为 26 亿元，近半年以来平均折价率 6.10%，当日折价率为 4.47%。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%、2.55%、10.28%、12.65%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.88%，处于近一年来 66%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 2.11%，处于近一年来 54%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.64%，处于近一年来 60%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.72%，处于近一年来 49%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九丰能源、闻泰科技、德赛西威、晶盛机电、聚辰股份、儒竞科技、中熔电气、溢多利等，九丰能源被 110 家机构调研。20251009 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是赣锋锂业、天际股份、灿芯股份、剑桥科技、美力科技、山子高科、中望软件、中洲特材、海科新源、灵鸽科技等，机构专用席位净流出前十的股票是西部超导、晓程科技、燕东微、中电鑫龙、和邦生物、波长光电、英杰电气、北方铜业、果麦文化、景兴纸业等。陆股通净流入前十的股票是赣锋锂业、深科技、山子高科、燕东微、西部超导、华建集团、和邦生物、高能环境、中国核建、淳中科技、剑桥科技等，陆股通净流出前十的股票是恒为科技、波长光电、灿芯股份、英杰电气、北方铜业、金固股份、深深房 A、博纳影业、横店影视等。

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

◆ 金融工程日报：大盘低开低走，双创回撤较大，光刻机概念午后崛起

市场表现：今日（20251010）大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。建材、纺织服装、煤炭、综合、农林牧渔行业表现较好，电子、电新、计算机、有色金属、传媒行业表现较差。PVC 地板、海航系、水泥、棉花、降落伞等概念表现较好，动力电池、MCU 芯片、锂电电解液、光伏逆变器、锂电正极等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 72 只股票涨停，有 15 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.44%，昨日跌停股票今日收盘收益为-4.40%。今日封板率 70%，较前日提升 2%，连板率 18%，较前日提升 1%。

市场资金流向：截至 20251009 两融余额为 24455 亿元，其中融资余额 24292 亿元，融券余额 164 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 12.9%。

折溢价：20251009 当日 ETF 溢价较多的是电网 ETF，ETF 折价较多的是中证 2000 指数 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20251009 当日大宗交易成交金额为 27 亿元，近半年以来平均折价率 6.11%，当日折价率为 8.12%。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 0.04%、2.55%、10.16%、12.65%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.16%，处于近一年来 57%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 2.67%，处于近一年来 49%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.94%，处于近一年来 59%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.84%，处于近一年来 49%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九丰能源、晶盛机电、儒竞科技、溢多利、宝武镁业、顺网科技、沪电股份、兴蓉环境等，九丰能源被 110 家机构调研。20251010 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是深科技、大为股份、初灵信息、精艺股份、皇庭国际、新疆交建、杉杉股份、安泰科技、波长光电、金春股份等，机构专用席位净流出前十的股票是歌尔股份、果麦文化、永鼎股份、天际股份、上海洗霸、中洲特材、新澳股份、海南华铁、中电鑫龙、北方长龙等。陆股通净流入前十的股票是蓝黛科技、安泰科技、新疆交建、新莱应材、深科技、新澳股份、融发核电、杉杉股份、波长光电、合肥城建等，陆股通净流出前十的股票是歌尔股份、国轩高科、凯美特气、永鼎股份、华建集团、万向钱潮、同洲电子、上海洗霸、璞泰来、黄河旋风等。

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	909.14	-0.38	ICE 布伦特原油	62.73	-3.81
白银	11090.00	-0.92	铜	86530.00	0.56
铝	21055.00	0.11	铅	17075.00	0.29
豆一	3958.00	-0.05	锌	22320.00	0.69
豆粕	2897.00	-0.41	镍	123510.00	1.16
玉米	2131.00	-0.23	锡	288270.00	1.19
螺纹钢	3022.00	0.80	SR511	5553.00	0.01

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	45479.60	-1.895706	60.65	60.65	60.65	60.65	42.23
德国 DAX 指数	24241.46	-1.502524	90.32	2.57	-0.88	26.18	53.59
法 CAC40 指数	7918.00	-1.534069	-2.02	2.01	0.19	4.99	46.35
恒生指数	26290.32	-1.727945	-3.13	0.34	9.41	23.70	62.37
沪深 300 指数	4616.83	-1.967300	-0.51	3.85	15.13	15.48	57.36
美国 SP500 指数	6552.51	-2.711166	-2.43	0.31	4.33	13.36	49.78
纳斯达克综合指数	22204.43	-3.562272	-2.52	1.45	7.62	21.45	52.56
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	603259.SH	药明康德	104.7200	-7.2043	无数据	603259.SH	药明康德	104.7200	-7.2043	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	30.8700	-4.6634	无数据	300124.SZ	汇川技术	84.3300	-5.1513	无数据
3	300059.SZ	东方财富	26.0900	-2.5037	无数据	300059.SZ	东方财富	26.0900	-2.5037	无数据
4	601138.SH	工业富联	66.4100	-2.9803	无数据	601138.SH	工业富联	66.4100	-2.9803	无数据
5	300750.SZ	宁德时代	381.9500	-6.8165	无数据	300750.SZ	宁德时代	381.9500	-6.8165	无数据
6	688008.SH	澜起科技	150.0600	-4.4691	无数据	688008.SH	澜起科技	150.0600	-4.4691	无数据
7	601127.SH	赛力斯	167.6700	4.7938	无数据	601127.SH	赛力斯	167.6700	4.7938	无数据

8	688041.SH	海光信息	241.4900	-8.1962	无数据	688041.SH	海光信息	241.4900	-8.1962	无数据
9	600036.SH	招商银行	40.1800	-0.3719	无数据	600036.SH	招商银行	40.1800	-0.3719	无数据
10	300476.SZ	胜宏科技	266.1400	-6.7680	无数据	300476.SZ	胜宏科技	266.1400	-6.7680	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	2727.HK	上海电气	5.0300	-0.10178571	83295.28	9988.HK	阿里巴巴-W	165.4000	-0.04558569	1182325.97
2	9992.HK	泡泡玛特	259.6000	-0.01067073	121795.74	0981.HK	中芯国际	77.5500	-0.07125749	808910.20
3	3690.HK	美团-W	101.7000	-0.01833977	148555.29	0700.HK	腾讯控股	651.5000	-0.03552924	393024.33
4	1347.HK	华虹半导体	81.7500	-0.04049296	157023.26	1347.HK	华虹半导体	81.7500	-0.04049296	271521.83
5	2228.HK	中国节能海东青	11.5200	-0.07395498	182576.94	1810.HK	小米集团-W	52.0500	-0.02436739	231283.53
6	2228.HK	晶泰控股	11.5200	-0.07395498	182576.94	2228.HK	中国节能海东青	11.5200	-0.07395498	219649.22
7	0763.HK	中兴通讯	42.0600	0.04005935	234874.02	2228.HK	晶泰控股	11.5200	-0.07395498	219649.22
8	0700.HK	腾讯控股	651.5000	-0.03552924	297901.30	0763.HK	中兴通讯	42.0600	0.04005935	185787.86
9	1810.HK	小米集团-W	52.0500	-0.02436739	324593.65	3690.HK	美团-W	101.7000	-0.01833977	110045.91
10	0981.HK	中芯国际	77.5500	-0.07125749	538057.82	2269.HK	药明生物	37.8600	-0.07568359	72630.77
11	9988.HK	阿里巴巴-W	165.4000	-0.04558569	1001315.59	2727.HK	上海电气	5.0300	-0.10178571	62361.65

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