

晨会纪要

数据日期: 2025-09-25	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)	3853.30	13445.89	4593.48	14440.33	3945.94	1474.48
涨跌幅度(%)	0.00	0.67	0.60	-0.03	0.63	1.23
成交额(亿元)	10012.11	13698.78	6698.66	4979.76	6597.66	1029.48

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题: 水牛还是价格修复?

宏观周报: 政府债周报-四季度地方债发行计划已披露七千三百亿

固定收益专题研究: 债市阿尔法-RWA 债券全维度分析: 运作机制、全球监管与实践路径

策略快评: AI 赋能资产配置(十七)-AI 盯盘: “9·24”行情案例

行业与公司

行业专题: 数据中心及 AI 服务器液冷冷却液行业分析框架

医药生物周报(25年第36周): 劲方医药在港交所上市, 关注具备差异化的创新药公司

汇成真空(301392.SZ) 财报点评: 上半年收入利润承压, 半导体设备研发进展顺利

奥普特(688686.SH) 财报点评: 上半年净利润增长 28.80%, 全面覆盖人形机器人视觉部件

名创优品(09896.HK) 公司快评: 主业经营拐点初显, 小店策略+自有 IP 持续驱动高质量发展

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 09月26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	26484.68	-0.12

基金指数 09月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3262.70	-0.03
股票基金指数	12653.28	1.25
混合基金指数	11723.33	1.51

汇率 09月26日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.61
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	0.05
美元兑日元	149.79	0.6

非流通股解禁 09月26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

◆ 宏观专题:水牛还是价格修复?

1、本轮股市上涨是一场“水牛”吗？（1）从资产相关性视角来看，权益资产上行核心驱动并非来自于宏观流动性过剩。（2）从微观视角来看，本轮权益资产上行到目前为止并未引发场外资金大规模入场，而主要以场内资金腾挪和加杠杆完成。

2、市场究竟在定价什么？（1）市场自“反内卷”以来主导国内资本市场走势的核心因子是风险偏好回升。（2）从三个角度看，四季度价格可能出现边际企稳：一是外需品种支撑；二是反内卷逐步实施，对内需部分边际变化；三是诸如 M1 等指标对 PPI 的领先指示。

3、价格边际企稳下可能出现的资产配置图景：（1）价格边际企稳下权益资产温和上行，但可能面临板块切换；（2）降息预期和央行买债或成为债市博弈的重要窗口。

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

◆ 宏观周报:政府债周报-四季度地方债发行计划已披露七千三百亿

政府债净融资第 38 周（9/15-9/21）3179 亿，第 39 周（9/22-9/28）-220 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 11.5 万亿，超出去年同期 5.1 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 38 周（9/15-9/21）4056 亿，第 39 周（9/22-9/28）108 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）广义赤字累计 9.7 万亿，进度 81.9%。

国债第 38 周（9/15-9/21）净融资 2871 亿，第 39 周（9/22-9/28）-1444 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 5.5 万亿，进度 83.2%。

地方债净融资第 38 周（9/15-9/21）309 亿，第 39 周（9/22-9/28）1225 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 6.0 万亿，超出去年同期 2.7 万亿。

截至 9-24，四季度地方债发行计划七千三百亿，包括四百亿新增一般债和三千九百亿新增专项债。截至 9-24，2025 年四季度地方债发行计划七千三百亿，包括四百亿新增一般债和三千九百亿新增专项债。对比剩余额度来看，新增一般债和专项债分别剩余一千四百亿和七千四百亿。对比去年同期，目前已披露发行计划的 23 个地方政府 2024 年 Q4 地方债发行计划为八千九百亿，包括新增专项债两千七百亿。

新增一般债第 38 周（9/15-9/21）207 亿，第 39 周（9/22-9/28）56 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 6562 亿，进度 82.0%，超过去年同期。

新增专项债第 38 周（9/15-9/21）978 亿，第 39 周（9/22-9/28）1496 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 3.5 万亿，进度 79.8%。特殊新增专项债已发行 12012 亿，其中 9 月至今 2333 亿。土地储备专项债已发行 3466 亿。截至 9 月 23 日，全国已有 27 个省市公示相关项目，累计覆盖 4992 块宗地，资金规模达 5537 亿。

特殊再融资债第 38 周（9/15-9/21）214 亿，第 39 周（9/22-9/28）114 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 1.98 万亿，发行进度 99%。

城投债第 38 周（9/15-9/21）净融资 155 亿，第 39 周（9/22-9/28）预计-70 亿。截至本周城投债余额 10.2 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：田地（S0980524090003）

联系人：王奕群

◆ 固定收益专题研究：债市阿尔法—RWA 债券全维度分析：运作机制、全球监管与实践路径

RWA 债券核心定义：RWA 债券是将现实世界稳定现金流资产（金融、实物、权益类）的债权代币化的证券型代币，具“双锚定”特征（锚定底层资产现金流与智能合约分配规则），区别于无资产背书的原生加密资产，需遵守证券监管。底层资产通常分三类：金融资产类、实物资产类、权益资产类。

RWA 债券运作机制：全周期含“资产确权—链上映射—交易流通—收益分配”四环节，分非标准化与标准化资产差异。资产确权环节，非标资产采用联盟链多节点生成权属凭证，并打包成资产池；标品靠托管机构凭证确权上链。链上映射环节，非标资产需要拆解权益规则再映射上链，标品可以按单位直接映射。交易流通环节，非标通过合规的数字交易所、DEX，标品侧重高频平台。收益分配环节，非标靠 IoT 和预言机自动执行，标品流程更为简化。

与传统债券、ABS 的比较：RWA 债券以“区块链+IoT+预言机”为技术底座，较 ABS 优势显著，运作模式从人工转向自动化，流通效率达 7×24 秒级清算，透明度实现全链实时可查，且能小额分割降低门槛。与传统债券比，RWA 债券底层资产范围更广泛，技术基础更先进，但传统债券有更成熟的监管。

全球政策环境与监管框架：美国为全球最大 RWA 债券市场，通过《数字资产市场清晰法案》（CLARITY Act）建立动态监管框架，同时依托以太坊 Layer2 网络降本、Chainlink 预言机提效，贝莱德等机构纷纷入场，推动美国 RWA 债券市场规模增长。欧洲颁布《加密资产市场监管法案》（MiCA）统一框架，并推出“欧盟统一牌照”消除国别监管差异。中国呈“中国除港澳台外审慎试点+香港链接国际”双轨格局，两地通过“规则互认、资产互通、技术互联”协同，构建特色 RWA 生态。

RWA 典型案例：

深圳福田 RWA 数字债券：2025 年发行，规模 5 亿，票面利率 2.62%，全球首单公募 RWA 债券，同步挂牌澳门与深交所，底层为充电桩及写字楼收益权；

朗新集团充电桩 RWA：2024 年香港沙盒项目，规模 1 亿，锚定 9000 台充电桩收益权，属国内首单新能源 RWA；

协鑫能科光伏 RWA：2024 年发行，规模 2 亿，锚定 82MW 光伏收益权，捆绑碳减排收益，采用“两链一桥”架构。

RWA 债券投资者参与路径与门槛：中国除港澳台机构投资者需合规参与，一级市场可直连境外持牌承销机构（如中金香港）或借境内 QDII 产品；二级市场可通过香港 MOX、深交所跨境通、持牌数字交易所。

风险提示：

技术风险：智能合约漏洞风险、跨链安全风险、预言机数据失真风险

合规风险：跨境监管政策冲突、监管政策变动风险。

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

◆ 策略快评：AI 赋能资产配置（十七）—AI 盯盘：“9·24”行情案例

金融市场中的短期内快速上涨行情往往因情绪驱动而非基本面改善，容易导致阶段性追高。传统技术分析（如 KDJ、RSI、MACD、均线体系、成交量、换手率及估值水平等单一指标）虽能提供部分洞察，但其信号纷杂、滞后性强且受主观经验影响较大，难以有效预警此类脉冲式行情的风险。

为系统性地解决这一问题，本研究旨在构建一个多维度、量化、由人工智能驱动的综合研判框架。研究首先从趋势、动量、资金流向、估值四个核心维度出发，构建了十二个关键原始指标，形成一个全面刻画市场状态的多因子体系，并初步判断和市场趋势的关系，确保模型的可行性以及避免机器学习的“黑箱”现象。随后，本研究创新性地引入以 HistGradientBoosting 为代表的机器学习算法作为“AI 辅助”核心引擎，在两大关键环节实现优化：

在因子处理层面：利用 AI 方法自动化完成因子的去极值、标准化、分位化与特征重要性筛选，显著提升因子数据的稳定性和有效性，克服了传统人工选择因子的主观性与过拟合缺陷。在模型建模层面：利用 HistGradientBoosting 模型的非线性拟合能力，深度捕捉多个技术因子与估值因子之间复杂的交互效应与协同关系，从而生成更为精准、稳健的复合择时信号。

本研究的核心价值在于解答两个关键问题：第一，在 A 股市场的特定环境下，市场因子对于规避短期顶部风险具有显著的预测能力？第二，相较于传统的线性模型或经验判断，AI 辅助的融合框架能否在策略胜率、夏普比率与最大回撤控制上表现出更优的性能，尤其在于类似“9·24”行情的临界点识别上。

我们预期，该 AI 增强型的多因子择时策略不仅能为投资者提供一个客观、系统的 A 股风险预警工具，减少盲目追高带来的损失，同时也为人工智能技术在中国金融市场量化实践中的应用潜力与可解释性提供了有力的实证参考。

报告首先通过趋势、动量、资金流向和估值四个维度的图表验证了单点指标在市场波动中能够捕捉趋势拐点与风险信号，为量化建模提供了实证基础。在此基础上，研究团队将 12 个核心指标及其衍生因子系统化处理，统一标准化和分位化，并通过 IC 检验筛选出具备解释力的因子。随后引入直方图梯度提升（HistGradientBoosting）模型，利用其非线性拟合与交互捕捉能力生成复合择时信号。回测结果显示，策略年化收益率达 36.41%，夏普比率 2.30，最大回撤-19.51%，显著优于万得全 A 指数，尤其在“9·24”行情等高波动场景中展现出“追涨不追高、下跌能抗跌”的特征。由此证明，AI 辅助的多因子量化框架不仅能将单一指标的局部关联转化为系统化策略，还能有效提升风险控制与收益稳定性。

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

行业与公司

◆ 化工行业专题：数据中心及 AI 服务器液冷冷却液行业分析框架

随着数算中心规模、功率不断提升，高效冷却技术快速发展，液冷主要解决高能耗、高发热难题。据《智算中心液冷产业全景研究报告》，2024 年我国算力中心总耗电量达 1660 亿 kWh，占全社会总用电量的 1.68%。2020 年国家工信部公布《全国数据中心应用发展指引（2020）》，全国在用超大型数据中心平均 PUE 达 1.46，大型数据中心平均 PUE 为 1.55；2023 年 4 月，财政部、生态环境部、工信部联合印发《绿色数据中心政府采购需求标准（试行）》中提出，2023 年 6 月起，数据中心电能比不高于 1.4，2025 年起数据中心电能比不高于 1.3；数据中心大量能耗主要为热能，降低 PUE 可由液冷技术驱动。此外，根据实验数据，当芯片功率超过 300W 时，传统风冷系统散热能力便已失效，芯片热失控风险急剧升高。液冷技术利用液体比热容高于空气的优势，实现对芯片精准散热。

主流液冷技术为冷板式与浸没式，冷板式液冷由于技术方案相对成熟，是目前主要的液冷应用方案。液冷具有换热效率高、节能、减少噪音等多重优势，按照冷却液与服务器接触方式不同，可分为间接冷却与直接冷却，间接冷却一般为冷板式，直接冷却包括浸没式和喷淋式。其中冷板式与浸没式按照冷却液介质是否发生相变又可分为单相与双相。冷板式液冷技术方案相对成熟，不需要对数据中心机房进行大规模改造，但解热能力上限仍不如浸没式液冷；浸没式液冷冷却液介质需直接与设备接触，专用机柜对于管路要求高，维护复杂，冷却液介质如氟化液售价高昂且使用量较大，整体运维成本较高，但浸没式液冷解热能力更高且噪音最小。

不同基质的冷却液一般用于不同场景，水基冷却液一般用于单相冷板式液冷，制冷剂可用于双相冷板式液冷；油基冷却液与含氟冷却液可用于单相或多相浸没式液冷。冷板式液冷不直接与设备接触，水基冷却液具有高比热容、低成本等优点，但存在易滋生藻类、细菌等问题；油基冷却液绝缘性好，具备成本较低等优势，但存在黏度大、阻力大、影响信号传输等问题；含氟冷却液主要包括全氟聚醚、全氟胺、氢氟醚、全氟烯烃等，含氟冷却液流动性好、毒性低、绝缘性好，但售价相对较高。

冷却液市场空间测算：根据 SemiAnalysis 预测，2028 年全球新增 AI 数据中心装机量将达 59GW，预期或将催生约 8.9 万吨冷却液需求；传统服务器新增装机量或将带来 1.9 万吨冷却液需求。

风险提示：数据中心装机量不及预期；数据中心液冷渗透率不及预期；PFAS 等相关环保政策变化；新增产能投建不及预期。

投资建议：数算中心机架功率持续提升，液冷方案可解决数算中心高能耗、高散热难题。当前液冷板块处于发展早期，各类液冷方案各具优劣势，行业尚未形成统一既定的最优液冷方案，需密切关注下游服务商选择的液冷方案路径与对应冷却液产品。重点推荐：巨化股份（氟化液）、东岳集团（氟化液、改

性硅油）、中国石油（矿物油、合成油）等。

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

◆ 医药生物周报（25 年第 36 周）：劲方医药在港交所上市，关注具备差异化的创新药公司

本周医药板块表现弱于整体市场，生物制品降幅居前。本周全部 A 股下跌 0.65%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.44%，中小板指上涨 1.99%，创业板指上涨 2.34%，生物医药板块整体下跌 2.07%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.43%，生物制品下跌 3.47%，医疗服务下跌 0.47%，医疗器械下跌 2.04%，医药商业下跌 0.95%，中药下跌 2.13%。医药生物市盈率（TTM）39.77x，处于近 5 年历史估值的 82.10%分位数。

劲方医药专注 RAS 相关靶向分子研发，成功在港交所主板上市。劲方医药成立于 2017 年 8 月，2025 年 9 月 19 日在港交所主板上市。公司具有全球视野、全球运营及国内外合作，并已有首款创新药获批上市，聚焦肿瘤、自免和炎症疾病领域研发创新有效的治疗方案。核心产品 GFH925 与合作伙伴信达生物共同推进研发及商业化，并于 2024 年 8 月在国内获批上市，用于治疗 2 线及以上的 KRAS G12C 突变的 NSCLC，成为国内首款、全球第三款获批的 KRAS G12C 选择性抑制剂。GFH312 为 RIPK1 靶向抑制剂，在 PAD 和 PBC 适应症中开展临床研究，分别在澳大利亚和中国完成健康受试者的临床 1 期研究，目前获得 FDA 批准开展 PAD 伴 IC 适应症的临床 2 期研究，并在国内提交临床 2 期申请。GFH375 为高选择性、口服的 KRAS G12D 小分子抑制剂，目前在国内开展临床 1/2 期研究。除此之外，公司在肿瘤领域还布局 GDF15/IL-6 双抗用于治疗恶病质适应症，CDK9 靶向分子用于治疗 AML 适应症等创新管线。

投资策略：建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司，以及新签订单、在手订单高增长的头部 CDMO 公司。器械板块有望迎来“政策优化+景气回升+业绩复苏”下的估值修复机会。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、肖婧舒（S0980525070001）

◆ 汇成真空(301392.SZ) 财报点评:上半年收入利润承压，半导体设备研发进展顺利

2025 年上半年营业收入同比下滑 9.71%，归母净利润同比下滑 27.82%。2025 年上半年公司实现营收 2.63 亿元，同比下滑 9.71%；归母净利润 0.43 亿元，同比下滑 27.82%。单季度看，2025 年第二季度公司实现营收 1.66 亿元，同比下滑 24.58%；归母净利润 0.34 亿元，同比下滑 29.90%。收入和利润下滑主要系下游行业需求疲软、收入结构调整及耗材销售收入下滑所致。盈利能力方面，2025 年上半年公司毛利率/净利率为 31.07%/16.21%，同比下降 5.00/4.07pct，其中真空镀膜设备毛利率为 29.43%，同比下降 6.37pct。期间费用方面，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.64%/5.06%/6.02%/-0.35%，同比变动-0.32/+0.00/-0.70/-0.63pct，费用率整体保持下滑。

产品结构持续优化，半导体设备研发取得突破。从业务结构来看，公司真空镀膜设备收入 2.34 亿元，同比增长 9.52%，占比 80.15%，其中消费电子领域收入 0.26 亿元，同比下滑 74.34%，毛利率 35.27%，同比下滑 2.78pct；工业品领域收入 1.30 亿元，同比增长 382.28%。新产品方面，公司完成“半导体行业 PVD 研发设备开发”项目结案，并立项“DPLEBS-1100 精密电子束蒸发光学镀膜设备”等 6 个新研发项目，其中“极紫外多层膜镀膜工艺研究”项目瞄准高端半导体设备市场。公司参与制定的 GB/T45345-2025 国家标准正式发布，技术实力获得行业认可。

产能扩建稳步推进，持续深化海外布局。公司研发生产基地项目已 100%完成投资，累计实现效益 1.32 亿元；真空镀膜研发中心项目投资进度达 18.37%，预计 2026 年完工，整体投资进展顺利。公司境外销售收入占主营业务收入的 19.87%，已在东南亚、南亚、西亚和非洲等地建立市场基础，并通过本地化服务和快速响应机制增强竞争优势。在客户拓展方面，公司持续服务苹果、富士康、比亚迪等战略客户，并新增西安交通大学等科研院所客户，多元化客户结构增强抗风险能力。

投资建议：公司是行业领先的真空镀膜设备企业，在高端设备已有突破，在全球收缩和海外限制高端设

备出口至中国的背景下，有望充分受益高端设备国产化。综合参考公司经营情况和下游需求波动，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.03/1.61/2.86 亿元，对应 PE 值 111/71/40x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

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

◆ 奥普特(688686.SH) 财报点评:上半年净利润增长 28.80%，全面覆盖人形机器人视觉部件

2025 年上半年营业收入同比增长 30.68%，归母净利润同比增长 28.80%。公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 6.83 亿元，同比增长 30.68%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 28.80%。单季度看，2025 年第二季度公司实现营收 3.63 亿元，同比增长 32.15%；归母净利润 0.73 亿元，同比增长 29.45%。业绩增长主要受益于 3C 行业工业 AI 技术落地及锂电行业复苏，未来随着半导体和汽车行业需求释放，收入有望保持较快增长。盈利能力方面，2025 年上半年公司毛利率/净利率为 65.47%/21.75%，同比变动-0.54/+0.05pct，利润率整体同比持平。费用率方面，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.61%/3.39%/18.93%/-0.95%，同比变动-0.63/+0.24/-2.12/+0.52pct。

产品矩阵完善，多行业协同发展。公司深化机器视觉核心产品布局，拓展工业传感器及智能机器人业务。3C 行业收入 4.39 亿元，同比增长 23.82%，受益于工业 AI 检测需求提升；锂电行业收入 1.67 亿元，同比增长 49.35%，海外市场拓展成效显著；半导体和汽车行业收入分别增长 25.51%和 65.67%，国产替代空间广阔。视觉软件产品线完成 DeepVision3 等升级，光源产品推出多分区编码技术，3D 相机实现 18kHz 超高帧率，技术优势进一步巩固。

正式推出人形机器人产品，确立“工业自动化+智能机器人”双轨战略。公司高度重视智能机器人，并将智能机器人确定为战略级新兴业务方向，目标成为机器人感知层核心方案的供应商：2025 年上半年公司成立机器人事业部，已布局 dToF 相机、iToF 相机、双目结构光和激光雷达四大产品方向，全面覆盖机器人“视觉感知”所需的关键视觉部件。募投项目华东机器视觉产业园 2025 年 7 月投产，产能扩张支撑长期增长。此外，公司计划以 2024 年营收为基数，2025 年收入增速目标不低于 20%，并通过标准化产品优化运营效率，全球化布局打开新增量。

投资建议：公司立足机器视觉技术，是机器视觉光源制造业单项冠军；同时积极布局人工智能视觉算法和人形机器人视觉部件，未来有望显著受益于具身智能产业发展。综合参考公司经营情况和最新财务数据，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.70/2.16/2.71 亿元（前值 1.81/2.42/3.01 亿元），对应 PE 值 106/84/67x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

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

◆ 名创优品(09896.HK) 公司快评:主业经营拐点初显，大店策略+自有 IP 持续驱动高质量发展

公司近期主业经营拐点显现，中报业绩也初步有所验证，后续有望随着大店模型和自有 IP 策略的持续推进，带动国内外业绩持续改善。

国信零售观点：随着公司国内大店策略优化门店结构并改善运营效率，推动同店销售逐步改善；同时 IP 战略强化全球竞争力，强劲推动海外业务和 TOP TOY 品牌发展，未来随着公司持续深化 IP 战略，拓展自有艺术家 IP，并加速国内外门店结构升级，主业收入端有望提升，同时经营利润率有望逐步改善。但同时我们考虑到直营店前期需要较多费用投放，以及永辉超市仍产生较大亏损，预计对公司财务报表端仍产生较大拖累，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 22.52/28.15/32.57（原值为 30.51/36.78/45.06）亿元，对应 PE 为 24/19/17x，维持“优于大市”评级。

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

【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	853.14	-0.21	ICE 布伦特原油	69.31	2.48
白银	10358.00	0.01	铜	82080.00	2.61
铝	20765.00	0.41	铅	17070.00	0.20
豆一	3930.00	1.02	锌	21960.00	0.25
豆粕	2934.00	1.34	镍	122390.00	0.77
玉米	2166.00	0.37	锡	273150.00	0.58
螺纹钢	3072.00	0.19	SR511	5533.00	-0.09

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	45947.32	-0.377172	62.30	62.30	62.30	62.30	41.63
德国 DAX 指数	23534.83	-0.557659	84.77	-3.04	0.15	24.40	55.20
法 CAC40 指数	7795.42	-0.409201	-0.75	-0.60	3.13	3.03	47.08
恒生指数	26484.68	-0.128099	-0.22	2.53	8.21	38.45	61.91
沪深 300 指数	4593.48	0.600400	2.12	2.78	15.99	35.04	57.65
美国 SP500 指数	6604.72	-0.500906	-0.41	2.56	8.41	15.42	48.42
纳斯达克综合指数	22384.70	-0.502937	-0.38	4.36	12.07	23.79	51.37
日经 225 指数	45754.93	0.273108	0.99	6.88	17.49	20.82	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	27.2700	5.1678	无数据	688008.SH	澜起科技	136.6000	0.5447	无数据
2	688008.SH	澜起科技	136.6000	0.5447	无数据	601138.SH	工业富联	68.4600	-0.2477	无数据
3	601138.SH	工业富联	68.4600	-0.2477	无数据	603259.SH	药明康德	107.3800	2.2375	无数据
4	603259.SH	药明康德	107.3800	2.2375	无数据	600276.SH	恒瑞医药	72.2700	3.0809	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	72.2700	3.0809	无数据	300502.SZ	新易盛	376.0000	6.0230	无数据
6	300502.SZ	新易盛	376.0000	6.0230	无数据	601127.SH	赛力斯	148.6500	3.6972	无数据
7	300274.SZ	阳光电源	159.8400	3.6576	无数据	300274.SZ	阳光电源	159.8400	3.6576	无数据

8	600519. SH	贵州茅台	1439. 0000	-0. 2080	无数据	600519. SH	贵州茅台	1439. 0000	-0. 2080	无数据
9	002402. SZ	和而泰	52. 6000	-6. 0714	无数据	002402. SZ	和而泰	52. 6000	-6. 0714	无数据
10	300308. SZ	中际旭创	434. 6000	2. 6210	无数据	300308. SZ	中际旭创	434. 6000	2. 6210	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	0165. HK	中国光大控股	12. 7900	0. 25885827	68304. 21	9988. HK	阿里巴巴-W	172. 0000	-0. 01149425	682627. 15
2	0412. HK	山高控股	4. 7900	-0. 04391218	78535. 61	1810. HK	小米集团-W	59. 4500	0. 04481547	610206. 08
3	0020. HK	商汤-W	2. 7300	0E-8	79624. 87	0981. HK	中芯国际	76. 8000	0. 00065147	340224. 50
4	2228. HK	中国节能海 东青	12. 3800	0. 05631399	101943. 53	0700. HK	腾讯控股	650. 0000	0. 00231303	185907. 86
5	2228. HK	晶泰控股	12. 3800	0. 05631399	101943. 53	1347. HK	华虹半导体	66. 2500	0. 04743083	129197. 45
6	9880. HK	平安法兴八 零 A	140. 8000	0. 03681885	116465. 56	2228. HK	中国节能海 东青	12. 3800	0. 05631399	113947. 86
7	9880. HK	优必选	140. 8000	0. 03681885	116465. 56	2228. HK	晶泰控股	12. 3800	0. 05631399	113947. 86
8	1347. HK	华虹半导体	66. 2500	0. 04743083	148762. 39	9880. HK	平安法兴八 零 A	140. 8000	0. 03681885	112394. 03
9	0700. HK	腾讯控股	650. 0000	0. 00231303	297042. 83	9880. HK	优必选	140. 8000	0. 03681885	112394. 03
10	0981. HK	中芯国际	76. 8000	0. 00065147	436093. 24	0412. HK	山高控股	4. 7900	-0. 04391218	77904. 46
11	1810. HK	小米集团-W	59. 4500	0. 04481547	529995. 92	0165. HK	中国光大控股	12. 7900	0. 25885827	75440. 72
12	9988. HK	阿里巴巴-W	172. 0000	-0. 01149425	1145802. 51	0020. HK	商汤-W	2. 7300	0E-8	51883. 50

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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