

晨会纪要

数据日期: 2025-09-11	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)	3875.30	12979.89	4548.03	14115.19	3818.16	1326.03
涨跌幅度(%)	1.65	3.36	2.30	2.34	3.57	5.31
成交金额(亿元)	10167.94	14209.24	6931.56	5067.39	6989.15	1060.01

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益专题研究:海外债市系列之六-海外央行购债史——美联储篇
固定收益快评:债市快评-8月经济数据窗口期,债市博弈期

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:通胀数据快评-PPI 环比止跌
宏观周报:政府债周报-政府债净融资放量
宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数连续三周回升

行业与公司

电子行业专题:模拟芯片专题:推荐具有高端化和平台化能力的企业
电新行业快评:电力设备新能源行业点评-全国首个机制电价竞价结果出炉,山东省风电竞价结果较好
农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(173)-看好2025年牛周期反转上行,原奶价格年底或迎拐点
大金重工(002487.SZ)公司快评:签署12.5亿元超大型单桩制造订单,出口海工订单持续落地
凯莱英(002821.SZ)深度报告:小分子CDMO行业引领,新兴业务扬帆起航
爱博医疗(688050.SH)财报点评:人工晶体高端产品增长迅速,单二季度归母净利环比增长30%
布鲁可(00325.HK)公司快评:核心IP再推新品计划,持续丰富产品矩阵
光明肉业(600073.SH)财报点评:归母净利同比下降,牛羊肉业务表现亮眼

金融工程

金融工程日报:市场缩量反弹,创业板指领涨、AI硬件方向集体反弹

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12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	26086.32	-0.43

基金指数 09月12日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3262.83	-0.08
股票基金指数	12049.54	0.43
混合基金指数	11215.94	0.32

汇率 09月12日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	0.36
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	-0.0
美元兑日元	147.21	-0.16

非流通股解禁 09月12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

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 固定收益专题研究:海外债市系列之六-海外央行购债史——美联储篇

主要结论:和日本央行类似,美联储的购债政策最早也是调节流动性的工具。2008 年次贷危机引发系统性金融风险,传统降息空间耗尽,美联储转向了 QE。2020 年新冠疫情暴发, QE 又再次重启。

从美国的情况来看,虽然 QE 大量购买国债,但 QE 政策对国债收益率的影响短期更多的通过投资者的预期在演化。长期来看,我们认为,美国 QE 对美国长期国债收益率有显著影响。大规模购债在为金融市场提供流动性的同时,一定程度上也推动了利率下行的趋势。

(1) 第一阶段(2008 年之前):提供流动性的传统货币政策工具

数量型框架下,美联储购买国债等资产主要是用于支撑货币发行。拉长时间来看,美钞现金需求稳定增长,年增速中枢通常位于 5-10%之间,这一需求历史上大致通过购买国债并同时发行现金予以满足。这一阶段,由于美联储购债的核心目标包括“限制公开市场操作对正常市场功能的影响”,而且这一期间购债规模总体不大,因此美联储的购买行为对债券市场的影响相对有限。

(2) 第二阶段(2008 年-2014 年):次贷危机后的量化宽松

2008 年次贷危机发生,美联储迅速将联邦基金利率降至接近零的水平,传统降息空间耗尽。为了修复瘫痪的信贷传导机制和压低长期利率,美联储开启了量化宽松。从 QE 政策宣布时点和债券市场的运行关系来看,美联储的实际购债操作对债市收益率影响不一,在 QE 政策横空出世后,后期债市更多的基于美联储购债的预期进行交易。拉长时间来看,我们认为美联储实施的 QE 政策显著降低了美国债券收益率。

(3) 第三阶段(2015 年-2018 年):正常化的艰难探索

随着美国经济温和复苏,通胀率逐渐接近 2%的目标水平,美联储开始了退出超常规宽松政策的进程。从量化紧缩政策宣布时点和债券市场的运行关系来看,美债在 QT 政策落地后一段时间收益率持续上行。考虑到 QT 意味着美联储对美债的需求减少,而且当时也处于美联储加息周期后期,我们倾向于缩表抬升了美债收益率。

(4) 第四阶段(2019 年-2022 年):疫情冲击下的史无前例应对

2020 年新冠疫情暴发,美联储启动了“无限量 QE”,本轮宽松无论是在速度、深度和广度方面,都超越了 08 年次贷危机后的那轮 QE。我们认为,美联储在 2020 年 3 月疫情期间迅速扩大了债券购买规模,有效的缓解了市场流动性紧张,有利于债券收益率下行。然后购债操作期间,由于投资者预期和经济波动等其他因素,美联储购债的最终影响相对有限。

风险提示:本报告为历史分析报告,不构成任何对市场走势的判断或建议,使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、田地(S0980524090003)、季家辉(S0980522010002)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益快评:债市快评-8 月经济数据窗口期,债市博弈期

本轮债市下跌呈现短债平稳,期限利差拉大的特征。我们认为,本轮债市调整主要是两方面原因:一是 2024 年期待的落空;二是宏观叙事的变化。考虑到 8 月下旬以来股债逐渐脱敏,近期也进入 8 月经济数据窗口期,预计债市交易主线转向基本面,短期债市有望超跌反弹。建议重点关注 9 月 15 日公布的 8 月经济增长数据。

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、田地(S0980524090003)、季家辉(S0980522010002)、陈笑楠(S0980524080001)、李智能(S0980516060001)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:通胀数据快评-PPI 环比止跌

9月10日,国家统计局公布数据显示,中国8月CPI同比-0.4%,预期-0.2%,前值0.00%。中国8月PPI同比下降2.9%,预期降2.9%,前值降3.6%。

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-政府债净融资放量

政府债净融资第36周(9/1-9/7)2065亿,第37周(9/8-9/14)6080亿。截至第36周(9/1-9/7)累计10.5万亿,超出去年同期4.7万亿。

国债净融资+新增地方债发行第36周(9/1-9/7)1877亿,第37周(9/8-9/14)5618亿。截至第36周(9/1-9/7)广义赤字累计8.7万亿,进度73.7%。

国债第36周(9/1-9/7)净融资1698亿,第37周(9/8-9/14)4152亿。截至第36周(9/1-9/7)累计4.8万亿,进度72.7%。

地方债净融资第36周(9/1-9/7)367亿,第37周(9/8-9/14)1928亿。截至第36周(9/1-9/7)累计5.7万亿,超出去年同期2.9万亿。

新增一般债第36周(9/1-9/7)0亿,第37周(9/8-9/14)147亿。截至第36周(9/1-9/7)累计6208亿,进度77.6%。

新增专项债第36周(9/1-9/7)1780亿,第37周(9/8-9/14)1319亿。截至第36周(9/1-9/7)累计3.3万亿,进度74.6%。特殊新增专项债已发行11223亿,其中9月至今1543亿。土地储备专项债已发行3284亿。

特殊再融资债第36周(9/1-9/7)0亿,第37周(9/8-9/14)262亿。截至第36周(9/1-9/7)累计1.96万亿,发行进度98%。

城投债第36周(9/1-9/7)净融资-369亿,第37周(9/8-9/14)预计-109亿。截至本周城投债余额10.1万亿。

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

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数连续三周回升

国信周频高技术制造业扩散指数连续三周回升。截至2025年9月6日当周,国信周频高技术制造业扩散指数A录得0.2;国信周频高技术制造业扩散指数B为52.4,连续三周回升。从分项看,六氟磷酸锂、丙烯腈价格上升,新能源、航空航天行业景气度上升;动态随机存储器价格下降,半导体行业景气度下降;6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上,6-氨基青霉烷酸价格190元/千克,与上周持平;丙烯腈价格8500元/吨,较上周上升250元/吨;动态随机存储器(DRAM)价格1.9070美元,较上周下降0.013美元;晶圆(Wafer)价格最新一期报2.80美元/片,与上周持平;六氟磷酸锂价格5.65万元/吨,较上周上升0.07万元/吨;中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报91.04,与上周持平。

高技术制造业政策动向上,9月9日,市场监管总局消息,我国人工智能国家标准已经发布30项,正在

制定的有 84 项。国家标准委正全力推动 15 项人形机器人国标研制，下一步将重点攻关人形机器人安全、驱动技术、数据利用等标准。

高技术制造业前沿动态上，9 月 11 日，据《华尔街日报》报道，甲骨文与 OpenAI 签署了 3000 亿美元的算力合作协议。报道称，知情人士透露，OpenAI 与甲骨文(Oracle)签署了一份合同，将在五年内向后者购买价值 3000 亿美元的算力，该金额远超公司目前的收入。

风险提示：高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵；经济政策和产业政策干预；经济增速下滑。

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

行业与公司

◆ 电子行业专题:模拟芯片专题：推荐具有高端化和平台化能力的企业

模拟芯片行业周期向上，预计 2025/2026 年全球市场规模分别增长 3.3%/5.1%。全球模拟芯片市场规模 2004-2024 年的 CAGR 为 4.77%，WSTS 预计 2025/2026 年分别增长 3.3%/5.1%至 822/864 亿美元。ADI 2QFY25（截至 5 月 3 日）营收在连续七个季度同比减少后首季同比转正，TI 1Q25 营收也在连续九个季度同比下降后首季同比转正，2Q25 继续同比正增长。我们认为短期来看模拟芯片行业正处于周期向上阶段，国内企业近几年推出的新产品有望进入规模放量阶段。长期来看，AI 数据中心以及自动驾驶、人形机器人等 AI 应用均为其带来广泛增量。

国产化空间较大，工业、AI、汽车是重点。根据 WSTS 和弗若斯特沙利文的数据，2024 年我国占全球模拟芯片市场的 35%左右，是海外模拟芯片大厂收入的主要来源地之一，TI/ADI/MPS 2024 财年来自中国的收入分别约 30/21/12 亿美元，合计 63 亿美元，而 A 股模拟芯片龙头圣邦股份 2024 年收入仅 33.5 亿元，潜在国产化空间较大。从下游来看，工业、汽车、AI 是国际大厂布局的重点领域，也是国产化的重点。

工业：我们认为，下游去完库存后将恢复正常采购和新产品导入，国内企业近几年大额研发推出的新产品有望规模放量。同时，由于工业领域对模拟芯片的需求呈现小量多种类的特点，且竞争格局相对较好，工业领域的毛利率一般优于消费电子，工业领域的新产品放量，有望提高企业盈利能力。

AI：AI 除了带动模拟芯片整体需求外，AI 产业链的国产化也是重点，以多相电源为代表的核心电源管理芯片既是增量市场，也是国产化的重点和难点。

汽车：汽车的电动化和智能化为模拟芯片提供增量，国内车厂在电动化和智能化方面布局积极，为国内模拟芯片公司突破汽车领域国产化提供了机会。我们认为，汽车模拟芯片仍是增量市场，且国产化处于起步阶段，前几年相关企业仍是以产品研发和导入为主，目前正进入集中放量阶段。

消费电子：模拟芯片公司早期多以聚焦个别产品系列为主，随着产品开发能力的提高以及客户关系的加深，围绕手机等应用终端丰富产品系列，为客户提供一站式解决方案成为必然选择，马太效应将愈加明显。

目前国内模拟芯片企业的核心推荐逻辑是【去库周期结束+AI 增量+国产化率提高+份额提升+盈利能力改善】，重点推荐圣邦股份、杰华特、思瑞浦、纳芯微、南芯科技、艾为电子、芯朋微、帝奥微、晶丰明源等。

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）、连欣然（S0980525080004）

◆ 电新行业快评:电力设备新能源行业点评-全国首个机制电价竞价结果出炉，山东省风电竞价结果较好

国信电新观点：9 月 11 日，山东省国网新能源云公示 2025 年度新能源机制电价竞价出清结果（项目并网时间在 2025 年 6 月 1 日~12 月 31 日之间），其中光伏机制电价为 0.225 元/千瓦时，入选电量 12.48

亿千瓦时，机制电量比例为 80%；风电机制电价为 0.319 元/千瓦时，入选电量 59.67 亿千瓦时，机制电量比例为 70%。从竞价结果来看，风电机制电价远高于竞价下限并接近上限，结合最新成本情况，预期风电项目投资收益率较优。

投资建议：根据此次竞价结果和产业链交流反馈，预计“十五五”期间国内新能源开发整体规模保持稳定，集中式开发规模较“十四五”期间更侧重于风电，利好风电产业链相关企业。建议关注金风科技、三一重能、运达股份及时代新材。

风险提示：风电新增装机需求不及预期；原材料价格上涨；市场竞争加剧。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（173）-看好 2025 年牛周期反转上行，原奶价格年底或迎拐点

周度农产品跟踪：新一轮牛价上涨已开启，生猪价格支撑较强。

生猪：产能维持低波动，预计低成本猪企仍能保持较好盈利。9 月 5 日生猪价格 13.72 元/公斤，周环比+1.25%；7kg 仔猪约 316 元/头，周环比-7.92%。

白鸡：供给小幅增加，关注旺季消费修复。9 月 5 日，鸡苗价格 3.31 元/羽，周环比持平；毛鸡价格 6.98 元/公斤，周环比-0.85%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。9 月 5 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 5.4/6.5/8.9 元，环比+3.9%/+14.0%/+6.0%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。9 月 5 日，鸡蛋主产区价格 3.37 元/斤，周环比+6.98%，同比-24.10%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好 2025 年牛周期反转上行。9 月 5 日，国内牛肉市场价为 61.25 元/kg，环比持平，同比+21.29%。

原奶：三季度奶牛去化有望加速，原奶价格年底或迎拐点。8 月 28 日，国内主产区原奶均价为 3.02 元/kg，周度环比持平，同比-4.7%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。9 月 5 日，国内大豆现货价为 4006 元/吨，周度环比持平，豆粕现货价为 3084 元/吨，周度环比-0.6%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。9 月 5 日国内玉米现货价 2350 元/吨，周环比-0.09%，同比+0.51%。

白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。9 月 5 日，国内广西南宁糖现货价为 5890 元/吨，较上周环比-0.67%。

橡胶：短期价格预计趋稳，中期看好景气向上。泰标现货价为 1850 美元/吨，周环比+0.54%；全乳胶山东市价为 15250 元/吨，周环比+3.39%。

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、猪禽低估值龙头、宠物、海大。1) 牧业推荐：优然牧业、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、中宠股份、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）

◆ 大金重工(002487.SZ) 公司快评:签署 12.5 亿元超大型单桩制造订单，出口海工订单持续落地

公司公告：公司全资子公司蓬莱大金与海外某海上风电开发商签署海风基础结构产品长期锁产协议下首个海上风电基础供应合同，蓬莱大金将为某海外海上风电项目提供超大型海上风电单桩、过渡段及附属结构，合同总金额折合人民币约 12.5 亿元，占公司 2024 年度经审计营业收入的比例约 33%，预计将对公司 2026 年经营业绩产生积极影响。

国信电新观点：欧洲海上风电拍卖和招标进入高景气周期，公司出口海工订单持续落地。2025 年以来，公司累计新签海外订单金额近 30 亿元，海外海风订单快速增长；截至第二季度末，公司在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元，主要集中在未来两年交付，项目覆盖欧洲北海、波罗的海多个海上风电项目群，涉及多种高标准建造工艺要求和特种重大件运输服务。随着出口海工订单业绩逐步兑现，公司盈利弹性及盈利能力有望进一步提升。

投资建议：维持公司 2025-2027 年盈利预测 10.0/14.1/18.4 亿元，同比+112%/+40%/+31%。当前股价对应动态 PE 为 25.8/18.4/14.1 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：欧洲海风需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 凯莱英(002821.SZ) 深度报告:小分子 CDMO 行业引领，新兴业务扬帆起航

凯莱英：全球领先、技术驱动型的一站式 CDMO 综合服务商

凯莱英成立于 1998 年，是中国第二大化学药物 CDMO 企业。公司以化学小分子 CDMO 业务为基石，逐步拓展业务边界，技术创新能力行业领先，研发费用率长期居于行业领先水平，服务辉瑞、默沙东等全球超 1100 家客户。

小分子业务：基石业务稳健

小分子 CDMO 作为公司的业务根基，依托连续流化学(CFCT)、酶催化等核心技术，持续攻克高难度分子合成壁垒，巩固在抗肿瘤、抗病毒等领域的服务优势。公司通过工艺优化与生产体系升级，强化商业化阶段项目的成本控制能力，同时凭借稳定的交付记录与国际化质量体系，与全球头部药企形成深度合作。

新兴业务：多元化布局迎来收获期

公司依托小分子领域积淀的品牌优势、技术优势与运营管理优势，成功将 CDMO 能力扩展至新业务领域，包括化学大分子 CDMO（多肽、寡核苷酸、脂质体等）、制剂 CDMO、临床 CRO、生物大分子 CDMO、技术输出和合成生物技术六大新兴业务。公司通过技术平台迭代快速切入前沿赛道：多肽固相合成、ADC 毒素-连接体开发等技术的商业化落地，精准对接 GLP-1 药物、抗体偶联药等热点领域需求；制剂业务依托复杂注射剂的技术积累，实现与原料药板块的协同赋能，形成差异化竞争力。

出海拓展：全球化产能深化布局

通过波士顿研发中心、英国生产基地等海外枢纽建设，公司构建了“中美欧”三角协同网络，欧洲原料药供应链的补充布局进一步强化全球供应韧性。本土化生产能力的落地可以有效规避地缘政治风险，并通过贴近客户缩短研发反馈周期，提升复杂项目的联合开发效率。

盈利预测与估值

预计公司在 2025-2027 年营收 66.8/75.3/82.9 亿元，同比增速 15%/13%/10%，毛利率为 43%/43%/43%，归母净利润预计为 11.4/12.9/14.6 亿元，同比增速 20%/14%/14%，当前股价对应 PE 为 34/30/26 倍。综合绝对估值和相对估值，公司价格区间为 113.07-129.84 元，对应市值区间为 408-468 亿元，较当前股价有 4-20%溢价空间。首次覆盖，给予“优于大市”的评级。

风险提示：地缘政治风险；市场竞争加剧；海外产能不及预期。

证券分析师： 彭思宇（S0980521060003）、陈曦炳（S0980521120001）、凌琰（S0980525070003）

◆ 爱博医疗(688050.SH) 财报点评:人工晶体高端产品增长迅速，单二季度归母净利环比增长 30%

第二季度收入环比增长，单季度利润创上市以来新高。2025 年上半年公司实现营收 7.87 亿（+14.72%），归母净利润 2.13 亿（+2.53%），扣非归母净利润 2.04 亿（+2.63%）；其中单二季度收入 4.30 亿（+14.44%），环比增长 20.25%；归母净利润 1.21 亿（+14.85%），环比增长 30.46%，单季度利润创上市以来的新高。在宏观环境和行业政策承压背景下，公司营收保持稳健增长。集采等政策的落地使得部分产品毛利率下降，叠加隐形眼镜等低毛利率产品占比提升等原因，使得公司整体净利润增速低于收入增速。

人工晶体高端产品增长迅速，隐形眼镜不断拓展自有品牌销售渠道。1) 人工晶体收入 3.45 亿（+8.23%），其中“全视”多焦人工晶状体、“龙晶”有晶体眼人工晶状体等高端产品增长迅速，占比不断提升。2) 近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 1.19 亿（+5.63%），在竞争加剧和消费降级的形势下公司保持销量的持续增长，不断提升市场影响力。3) 在视力保健业务中，隐形眼镜收入为 2.36 亿（+28.89%），主要得益于公司不断拓展自有品牌销售渠道。视力保健业务的核心子公司天眼收入 1.12 亿，净利润 0.08 亿；爱博维康收入 0.71 亿，净利润亏损 0.07 亿；美悦瞳收入 0.72 亿，净利润亏损 0.05 亿。

季度毛净利率环比回升，持续完善产品管线。2025 年上半年毛利率为 65.25%（-4.43pp），主要受相对低毛利率的隐形眼镜产品收入占比提升的影响，单二季度毛利率为 65.80%，环比提升 1.80pp。单二季度净利率同比和环比均在改善，已提升至 27.26%。公司于 2025 年 1 月推出用于矫正/降低成年人近视度数的“龙晶”有晶体眼人工晶状体，自研硅水凝胶隐形眼镜（型号：S2DRT）已取证。非球面扩展深（EDoF）人工晶状体已进入产品注册阶段，非球面三焦散光矫正人工晶状体等临床项目进展良好。散光矫正型有晶体眼人工晶状体（PRT）、硅水凝胶隐形眼镜彩片已进入临床试验。

投资建议：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，近视防控产品线布局完善，隐形眼镜正处于快速放量期，首个国产眼内镜龙晶进口替代空间大，未来平台化和国际化发展潜力大。考虑隐形眼镜业务盈利水平改善情况和消费眼科产品受宏观经济环境的影响，下调盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 4.27/5.20/6.27 亿（原为 4.69/5.78/7.17 亿），同比增长 10.0%/21.7%/20.5%，当前股价对应 PE 为 35.9/29.5/24.4X，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险、竞争加剧风险、研发风险、销售不及预期

证券分析师： 张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 布鲁可(00325.HK) 公司快评:核心 IP 再推新品计划，持续丰富产品矩阵

据布鲁可官方消息，计划于 9 月 12 日推出【英雄总动员】星辰版第 3 弹产品，以及三丽鸥旗下 IP “酷洛米第 2 弹”产品。

国信零售观点：星辰版作为公司 9.9 元价格带的产品，重要覆盖了广泛的下沉市场，成为推动公司收入增长的重要驱动力。公司最新公布的上半年业绩显示，整体营收 13.38 亿元，同比+27.9%，其中包括奥特曼星辰版在内的 9.9 元平价产品收入达到 2.16 亿元。此次上新将进一步丰富星辰版的产品矩阵，满足多样化消费需求。

此外，公司也同步上新三丽鸥 IP 相关产品，是不断完善 IP 矩阵的一步。公司截至上半年，已将 19 个 IP 实现商业化。2025 上半年公司总收入中，前四大 IP 贡献了 83.1%，而去年同期前三大 IP 贡献 92.3% 的收入，多元 IP 的贡献则实现进一步提升。

总体上，公司作为 IP 拼搭类玩具的龙头，仍持续受益情绪消费、IP 经济发展的红利。自身亦积极推进 IP 矩阵建设、品牌推广和渠道扩张，夯实未来持续成长的基础。不过短期考虑到公司 9.9 元平价产品的占比提升可能影响毛利率，以及新 IP 的培育爬坡期，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 8.05/11.38/15.06 亿元（前值分别为 10.31/14.67/18.88 亿元），对应 PE 分别为 27.4/19.4/14.7 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 光明肉业(600073.SH) 财报点评:归母净利同比下降,牛羊肉业务表现亮眼

2025H1 归母净利同比下降,牛羊肉业务同比大幅增长、生猪养殖固定资产减值阶段性拖累业绩表现。2025H1 公司营收同比+4.03%至 120.7 亿元,归母净利同比-30.52%至 1.76 亿元。其中,生猪养殖子公司 2025H1 净利润-4.07 亿元,对应归母净利约-2.07 亿元,其中,由于子公司河北众旺农牧科技涉诉导致固定资产减值的影响金额为 2.66 亿元,因此相应减少 2025H1 归母净利约 1.28 亿元。牛羊肉子公司银蕨农场 2025H1 净利润 2.53 亿元,同比增长 311.81%,对应归母净利贡献约 1.28 亿元,明显受益于牛羊肉价格增长。另外品牌食品 2025H1 归母净利 1.62 亿元,猪肉及肉制品罐头 2025H1 归母净利 0.5 亿元,维持稳健经营。

公司子公司银蕨农场是新西兰最大的牛肉屠宰企业,有望受益未来全球牛肉价格上行趋势。公司的牛羊肉屠宰分销业务布局于牛羊肉资源丰富的新西兰,主要由子公司新西兰银蕨农场有限公司承担,在新西兰拥有 14 家屠宰加工厂,超过 16,000 户牲畜供应商,近五年全年牛羊肉产销量接近 35-40 万吨,占新西兰总产量 30%,其中牛肉为绝大多数,主要出口至中国和美国,有望受益于未来全球牛肉价格上行趋势。考虑到公司牛羊肉业务 2023-2024 年由于牛价低迷导致业绩亏损,未来伴随牛价周期上行或迎净利扭亏,牛肉业务估值有望伴随盈利上行迎来修复。

品牌食品业务在老字号品牌基础上,积极丰富产品的年轻化矩阵,有望维持稳健增长。公司拥有深厚的老字号品牌积淀,旗下集聚了“上海梅林(创立于 1930 年)、冠生园(百年历史)、大白兔(诞生于 1959 年)”等国家级老字号品牌,拥有广泛的国民认知度。公司致力于对产品矩阵进行年轻化创新,品类创新上,公司推出碎片化场景产品,如上海梅林片装火腿午餐肉(减钠 31%且蛋白提升)、联豪爆汁和牛粒等即食产品,覆盖早餐、露营、电竞等新兴消费场景;技术突破上,冠生园实现糖果包装全自动化,梅林有限开发冷鲜肉解冻工艺;健康理念上,开发高蛋白低脂产品系列,如 90%含肉量的沙嗲牛肉干,契合健康消费趋势。2025H1 公司在中国市场推出了首款银蕨品牌即热汉堡产品,并正式上市,未来有望持续发挥品牌优势完善产品矩阵。

风险提示:疫病风险、原料价格大幅波动风险、产能扩张不及预期风险。

投资建议:由于公司 2025H1 生猪养殖子公司发生固定资产减值,因此我们对 2025-2027 年盈利预测进行下调,预计公司 2025-2027 年归母净利 3.47/5.53/6.51 亿元(原预计分别为 4.96/6.01/7.05 亿元),对应 PE 分别为 20/13/11 X,评级由“优于大市”下调至“中性”。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:市场缩量反弹,创业板指领涨、AI 硬件方向集体反弹

市场表现: 20250910 规模指数中上证 50 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、传媒、电子、计算机、国防军工行业表现较好,电新、有色金属、基础化工、煤炭、钢铁行业表现较差。覆铜板、eSIM 卡、冰雪旅游、光模块(CPO)、基站等概念表现较好,锂矿、锂电正极、钠离子电池、有机硅、珠宝等概念表现较差。

市场情绪: 20250910 收盘时有 65 只股票涨停,有 5 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走,收盘收益为 2.06%,昨日跌停股票今日收盘收益为 0.61%。今日封板率 67%,较前日下降 2%,连板率 24%,较前日提升 8%。

市场资金流向: 截至 20250909 两融余额为 23197 亿元,其中融资余额 23035 亿元,融券余额 162 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.5%,两融交易占市场成交额比重为 11.0%。

折溢价: 20250909 当日 ETF 溢价较多的是信息技术 ETF,ETF 折价较多的是人工智能 ETF 科创。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元,20250909 当日大宗交易成交金额为 19 亿元,近半年以来平均折价率 6.02%,当日折价率为 5.79%。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 0.21%、2.38%、9.64%、11.77%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 2.18%，处于近一年来 38%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 10.42%，处于近一年来 10%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 35.40%，处于近一年来 2%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 39.11%，处于近一年来 2%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多氟多、晶盛机电、石基信息、瑞德智能、壹网壹创、翔楼新材、南都电源、杭氧股份等，多氟多被 167 家机构调研。20250910 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是晓程科技、天际股份、浙江荣泰、巨人网络、金陵体育、元道通信、圣晖集成、通源石油、三协电机、锡装股份等，机构专用席位净流出前十的股票是东山精密、思泉新材、恩捷股份、春兴精工、松霖科技、星源卓镁、源飞宠物、皇庭国际、嘉元科技、天宏锂电等。陆股通净流入前十的股票是嘉元科技、恩捷股份、利欧股份、共创草坪、三维通信等，陆股通净流出前十的股票是上海电力、春兴精工、首开股份、东山精密、巨人网络、浙江荣泰、松霖科技等。

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	832.50	-2.43	ICE 布伦特原油	67.49	1.65
白银	9785.00	0.06	铜	80090.00	0.45
铝	20845.00	0.38	铅	16795.00	-0.05
豆一	4040.00	0.00	锌	22190.00	0.33
豆粕	3031.00	0.00	镍	120260.00	0.12
玉米	2345.00	2.62	锡	270340.00	0.67
螺纹钢	2941.00	-0.30	SR509	5526.00	0.07

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	46108.00	1.356503	62.87	62.87	62.87	62.87	40.15
德国 DAX 指数	23703.65	0.299159	86.10	-1.56	-1.02	29.31	54.81
法 CAC40 指数	7823.52	0.801410	1.61	1.62	0.61	5.76	46.91
恒生指数	26086.32	-0.434881	4.10	4.73	7.05	52.47	62.86
沪深 300 指数	4548.03	2.309600	4.18	10.32	16.77	42.74	58.23
美国 SP500 指数	6587.47	0.848586	1.31	3.35	9.38	18.60	48.20
纳斯达克综合指数	22043.07	0.717397	1.54	3.07	12.37	26.71	52.02
日经 225 指数	44372.50	1.220024	4.20	5.10	15.48	24.57	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	117.4000	2.8922	无数据	688008.SH	澜起科技	117.4000	2.8922	无数据
2	601138.SH	工业富联	59.0400	10.0056	无数据	300450.SZ	先导智能	60.1300	2.5934	无数据
3	300450.SZ	先导智能	60.1300	2.5934	无数据	300502.SZ	新易盛	379.9000	13.4199	无数据
4	300502.SZ	新易盛	379.9000	13.4199	无数据	300274.SZ	阳光电源	137.3400	7.0460	无数据
5	300274.SZ	阳光电源	137.3400	7.0460	无数据	600111.SH	北方稀土	50.5600	2.4311	无数据
6	600111.SH	北方稀土	50.5600	2.4311	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1387.0000	8.9552	无数据
7	688256.SH	寒武纪-U	1387.0000	8.9552	无数据	688041.SH	海光信息	220.8400	20.0022	无数据

8	688041.SH	海光信息	220.8400	20.0022	无数据	600519.SH	贵州茅台	1523.5000	0.0979	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	338.0000	16.2831	无数据	300476.SZ	胜宏科技	338.0000	16.2831	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	439.9700	14.2779	无数据	300308.SZ	中际旭创	439.9700	14.2779	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	9992.HK	泡泡玛特	273.4000	-0.00654070	107285.35	9988.HK	阿里巴巴-W	143.3000	0.00350140	435127.35
2	1093.HK	石药集团	10.1200	-0.07495430	121300.62	3690.HK	美团-W	96.5500	-0.05063913	427438.65
3	2269.HK	药明生物	36.0000	-0.04255319	122041.00	0981.HK	中芯国际	63.3500	0.04971002	355526.51
4	6160.HK	百济神州	193.8000	-0.06916427	127836.16	9926.HK	康方生物	127.7000	-0.04344569	280246.01
5	0700.HK	腾讯控股	629.5000	-0.00631413	161036.10	0700.HK	腾讯控股	629.5000	-0.00631413	276170.01
6	9926.HK	康方生物	127.7000	-0.04344569	241284.96	1801.HK	信达生物	97.1000	-0.02510040	174260.98
7	1801.HK	信达生物	97.1000	-0.02510040	269945.51	1810.HK	小米集团-W	54.6500	-0.00545951	97713.23
8	3690.HK	美团-W	96.5500	-0.05063913	417780.51	6869.HK	长飞光纤光缆	53.6000	0.11806425	97527.52
9	0981.HK	中芯国际	63.3500	0.04971002	448744.28	1093.HK	石药集团	10.1200	-0.07495430	94627.28
10	9988.HK	阿里巴巴-W	143.3000	0.00350140	808100.39	2269.HK	药明生物	36.0000	-0.04255319	88107.59

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