

晨会纪要

数据日期: 2025-09-09	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)	3807.29	12510.59	4436.25	13752.07	3662.49	1245.52
涨跌幅度(%)	-0.51	-1.23	-0.70	-0.84	-1.89	-2.37
成交额(亿元)	9177.95	12007.28	5628.61	4486.60	5680.78	689.63

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

圣晖集成(603163.SH) 深度报告:以工程赋能AI全产业链,持续开拓海外新市场

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:8月进出口数据点评-出口动能趋缓,新兴市场托底

行业与公司

化工行业月报:农化行业:2025年8月月度观察-国际钾肥价格上行,磷肥出口量价齐升,草甘膦持续涨价

互联网行业周报:人工智能周报(25年第36周)-谷歌图像模型Nano Banana持续火爆,腾讯开源混元Voyager

海外市场专题:银行业专题报告——金融科技系列-FICO:信用评分机构到数字决策管理服务商

四方股份(601126.SH) 财报点评:上半年网内订单高增,固态变压器助力公司发力AIDC领域

良信股份(002706.SZ) 财报点评:业绩增长稳健,公司贯彻“两智一新”战略

盛弘股份(300693.SZ) 财报点评:工业配套电源业务收入提升,公司加快AIDC布局

日月股份(603218.SH) 财报点评:上半年铸件收入实现高增,盈利能力短期承压

三一重能(688349.SH) 财报点评:风机销量稳步增长,海外订单持续取得突破

东方电气(600875.SH) 财报点评:2025上半年业绩稳健提升,公司新签订单持续增长

麦格米特(002851.SZ) 财报点评:传统业务毛利率承压,静待AI服务器电源放量

正泰电器(601877.SH) 财报点评:优质资产助力业绩增长,公司渠道优势与规模优势双领先

鼎阳科技(688112.SH) 财报点评:2025年上半年净利润同比增长32%,高端产品持续放量

应流股份(603308.SH) 财报点评:2025年上半年净利润同比增长24%,两

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10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	25938.13	1.18

基金指数 09月10日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.74	-0.02
股票基金指数	12066.19	0.19
混合基金指数	11274.13	0.35

汇率 09月10日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	-0.45
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	-0.05
美元兑日元	147.42	-0.06

非流通股解禁 09月10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

机业务持续高景气

扬杰科技(300373.SZ) 财报点评:2Q25 单季度营收创历史新高,海外业务同比增长 35%

比亚迪电子(00285.HK) 财报点评:盈利能力逐季度改善,布局 AI 服务器多环节

敏芯股份(688286.SH) 财报点评:2Q25 营收利润同比大幅增长,产品结构优化带动毛利率提升

地平线机器人-W(09660.HK) 海外公司财报点评:2025H1 收入同比增长 67%,征程 6 系列芯片在手订单充沛

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-百亿私募 2025 年二季度持仓变化透视分析

金融工程日报:沪指缩量收跌,科技股表现低迷、金融地产逆势上涨

【重点推荐】

行业与公司

◆ 圣晖集成(603163.SH) 深度报告:以工程赋能 AI 全产业链,持续开拓海外新市场

圣晖集成: 洁净室工程专业服务商。公司是洁净室工程专业服务商, 具备 EPCO 工程全过程服务能力, 为半导体、光电、医药生物、云计算中心等先进制造领域提供定制化工程服务, 拥有丰富的工程实施经验。公司系是台资企业, 根据同业竞争承诺, 母公司聚焦中国台湾地区的洁净室工程业务, 而公司在中国台湾地区以外的所有市场的开展工程业务经营。

电子工业精密化推动全球洁净室市场增长。洁净室工程是为精密制造提供受控环境的关键环节, 电子工业精密化是技术与市场共同推动下的必然趋势, 工艺制程尺寸缩小对生产环境的要求持续提高, 推动全球洁净室市场持续增长。2025 年全球洁净室市场规模预计为 100.4 亿美元, 到 2030 年将达到 141.6 亿美元, CAGR 为 7.1%。

AI 全产业链产能建设需求快速释放。随着生成式 AI、大模型训练及推理应用的普及, AI 算力需求呈指数级增长, 大幅推升全球范围内人工智能服务器建设需求。美国先进制程芯片产能加速建设以响应旺盛的算力需求, 台积电规划在美国亚利桑那州投资 1650 亿美元建设晶圆厂, 后续可能追加投资至 2000 亿美元。估算台积电在亚利桑那州用于厂房建设总投资约 350 亿美元, 建设高峰期每年厂房建设投资将达到 100 亿美元。AI 算力发展对 PCB 的性能提出更高要求, 高端多层板和 HDI 板需求快速增长, 鹏鼎股份、沪电股份、胜宏科技等 PCB 企业相继宣布扩产计划, 新增厂房建设需求显著增加。

公司兼具技术优势和客户资源优势, 有望跟随客户开拓海外新市场。高技术标准和高客户粘性造就洁净室工程领域较高的竞争壁垒。圣晖集成在境内外市场积累了丰富的项目经验, 合作客户包括鹏鼎、三安光电、英诺赛科、矽品、纬创、启基等知名企业。公司海外市场运作经验丰富, 随着客户全球扩产力度持续加大, 有望继续依托现有客户关系进一步拓展海外业务, 进而推动收入与利润规模持续增长。

投资建议: 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。预测 2025-2027 年公司收入 29.9/33.5/48.4 亿元, 同比+48.8%/+12.2%/+44.3%, 预测 2025-2027 年毛利率为 10.4%/12.3%/11.8%, 预测 2025-2027 年归母净利润为 1.42/2.06/3.05 亿元, 同比+24.1%/+45.4%/+47.9%。综合绝对估值法与相对估值法, 得到公司合理估值区间为 52.82-61.80 元, 对应公司目标市值 53-62 亿元, 较当前股价有 25%-47%的空间。

风险提示: 客户集中度较高的风险、行业竞争加剧的风险、新市场开拓不及预期的风险、汇率波动风险、中国台湾地区法律法规变化等风险。

证券分析师: 任鹤(S0980520040006)、朱家琪(S0980524010001)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:8 月进出口数据点评-出口动能趋缓, 新兴市场托底

9 月 8 日, 海关总署发布进出口数据。我国 8 月出口(以美元计价, 后同)同比增长 4.4%, 进口增长 1.3%, 贸易顺差 1023.3 亿美元。1-8 月出口累计同比增长 5.9%, 进口下降 2.2%, 贸易顺差 7853.4 亿美元。

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

行业与公司

◆ 化工行业月报: 农化行业: 2025 年 8 月月度观察-国际钾肥价格上行, 磷肥出口量价齐升, 草甘膦持续涨价

钾肥供需紧平衡, 国际钾肥价格持续上行。我国是全球最大的钾肥需求国, 而钾肥资源供给相对不足, 进口依存度超过 60%, 2024 年我国氯化钾产量 550 万吨, 同比降低 2.7%, 进口量 1263.3 万吨, 同比增长 9.1%, 创历史新高。截至 2025 年 8 月底, 国内氯化钾港口库存为 163 万吨, 较去年同期减少 151 万吨, 降幅为 48.14%。未来由于粮食生产安全愈发被重视, 预计国内钾肥安全库存量将提升到 400 万吨以上。8 月国内氯化钾市场在供需紧平衡中震荡偏强, 8 月底百川盈孚氯化钾市场均价为 3284 元/吨, 环比上月涨幅 1.67%, 同比去年涨幅 35.87%, 供应端持续紧俏是支撑市场的核心因素, 国产钾维持减量生产且货源主供直发, 进口钾到港量有限且港存持续处于低位, 市场现货流通资源偏紧。月末, 中俄 9 月边境钾肥合同签订, 价格环比上涨 5 美元/吨, 为市场带来小幅成本支撑。

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度, 看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来, 我国可开采磷矿品位下降, 开采难度和成本提升, 而新增产能投放时间周期较长, 同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长, 国内磷矿石供需格局偏紧, 磷矿的资源稀缺属性日益凸显, 30% 品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚, 截至 2025 年 8 月 29 日, 湖北市场 30% 品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨, 云南市场 30% 品位磷矿石货场交货价 970 元/吨, 均环比上月底持平。

海内外磷肥价差扩大。2025 年磷肥出口政策延续总量控制原则, 强调“国内优先、适当出口、自律出口、以外补内”, 出口配额较去年有所缩减, 但窗口期集中于 5-9 月, 法检时间优化至半个月。出口配额分两批发放, 首批集中在 5-9 月高峰期。8 月 29 日磷酸一铵波罗的海 FOB 现货价与湖北地区市场价价差约 1599 元/吨; 中国磷酸二铵 FOB 价格与山东地区市场价价差约 1540 元/吨。当前海外磷肥价格显著高于国内, 拥有磷肥出口配额的企业有望受益于海内外磷肥高价差带来的利润增厚。

农药“正风治卷”三年行动开启, 农药板块下行周期见底。中农立华原药价格指数下跌时间超 3 年, 较高点跌幅近 2/3, 当前农药价格和农药板块股票处于相对低位。需求端南美粮食种植面积持续增加使得农药需求增加, 前期下游采取按需采购及低库存策略, 使得今年旺季时补库需求强劲。供给端印度、美国农药出口增量有限, 中国农药出口大幅增长, 农药行业资本开支同比增速已连续 5 季度转负, 次轮行业扩张期渐入尾声。我们认为农药行业下行周期已经见底, 看好需求拉动及行业反内卷行动背景下农药价格整体上涨。

投资建议: 1) 钾肥: 看好钾肥资源稀缺属性, 重点推荐【亚钾国际】, 预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨, 前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

2) 磷化工: 磷化工以磷矿石为起点, 下游以农化制品为主, 具有刚需属性, 近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展, 而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题, 新增产能及进口磷矿石短期内难以放量, 磷矿石的资源稀缺属性日益凸显, 我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平; 重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】, 建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

3) 农药: 重点推荐: 【扬农化工】(先正达旗下综合性农药原药供应商, 葫芦岛项目助力公司长期成长)。建议关注: 【利尔化学】(氯代吡啶类除草剂、草铵膦龙头公司, 与科迪华的合作持续加深)、【兴发集团】(草甘膦产能国内第一、全球第二, 农药产品线持续丰富)、【利民股份】(多个主营农药价格上涨, 代森锰锌海外自主登记持续推进)、【国光股份】(国内植物生长调节剂行业龙头公司, 作物全程方案发展空间广阔)。

风险提示: 安全生产和环境保护风险; 农化产品需求不及预期的风险; 产能扩张导致的市场风险; 原材料价格波动的风险; 国际贸易风险等。

证券分析师: 杨林 (S0980520120002)、薛聪 (S0980520120001)、余双雨 (S0980523120001)、王新航 (S0980525080002)

◆ 互联网行业周报: 人工智能周报 (25 年第 36 周)-谷歌图像模型 Nano Banana 持续火爆, 腾讯开源混元 Voyager

人工智能动态：1) 产品应用：谷歌 8 月底推出图像模型 Nano Banana，一致性强、编辑可控、速度快，社区实测与口碑热度极高；OpenAI 向免费用户开放 ChatGPT Projects 功能，强化任务管理与隐私保护；微软发布 GPT-realtime，语音与多模态交互全面升级；亚马逊上线 Lens Live：AI 驱动实时视觉购物体验；苹果发布 STAR Flow，实现归一化流与自回归 Transformer 结合的图像生成新突破；腾讯发布并开源 3D 世界模型混元 Voyager；美团发布 LongCat-Flash-Chat，MoE 架构革新，兼顾高效推理与低成本。2) 底层技术：Meta 与 UCSD 推出 DeepConf，提升推理准确率并降低算力消耗；阿里通义发布 AgentScope 1.0，开源多智能体开发框架。3) 行业政策：由国家互联网信息办公室、工业和信息化部等部门联合发布的《人工智能生成合成内容标识办法》正式生效。

投资建议：互联网整体中报业绩释放较稳健，AI 主线的公司收入利润释放较强，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，典型体现在本季度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、快手公司等经营效率提升明显。伴随近期美股科技和 A 股科技的继续上涨，我们认为恒生科技指数已处于全球估值洼地，AI 驱动各公司中报业绩释放，继续推荐腾讯控股、阿里巴巴、快手、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，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

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

◆ 海外市场专题：银行业专题报告——金融科技系列-FICO：信用评分机构到数字决策管理服务商

公司概况：全球信用评分与决策管理领域的标杆企业。公司成立于 1956 年，初衷是通过数据分析助力企业优化业务决策。旗下主力产品 FICO Score 自 1989 年开发至今，已成为美国信贷信贷决策的行业标准，美国主要贷款机构中 90% 都将 FICO 评分作为审核的重要依据。同时，FICO 积极拓展业务至决策管理领域，提供包括账户管理、反欺诈、催收等众多业务场景决策引擎，每个决策引擎都包含数量庞杂的算法，充分体现了 FICO 的数据分析和预测能力。公司业务覆盖全球 100 多个国家和地区，2024 财年实现总收入 17.2 亿美元，净利润 5.1 亿美元。其中，Score 业务收入占比为 53.5%。

商业模式：评分业务和软件业务形成生态闭环，构建“算法筑基、标准锁定、平台落地、生态放大”的组合壁垒。算法能力是 FICO 的起点能力；将算法能力转化为行业默认的决策标准，形成路径依赖后的替代成本极高；FICO Platform 再将算法与标准转化为可快速落地的决策工具，解决技术如何服务业务的核心问题，进一步提升客户迁移成本；在这个过程中 FICO 链接了三大征信机构、客户（金融机构、零售商等）、合作网络伙伴等，构筑行业生态圈，四层能力的协同逻辑构筑了公司无法拆解的组合壁垒。未来随着 FICO Score 市场扩张以及与 FICO Platform 的深度融合，核心优势将进一步巩固。

FICO Score：护城河深厚，短期领导地位难以撼动。2024 财年评分业务收入 9.2 亿美元，营业利润 8.13 亿美元，经营利润率高达 85% 以上。FICO Score 模型涉及 5 大维度数百个变量，评分所采用的数据资料全部来自于美国三大征信机构，然后在自己的算法体系里生成信用评分，核心算法受专利保护且模型复杂度极高。Vantage Score 自 2006 年推出，但其市场渗透仍受限于技术惯性与投资者偏好等因素，FICO 长期处于领导地位，尤其是在一些核心场景。考虑到金融机构风控系统、贷款定价模型和合规流程等目前均围绕 FICO Score 设计，切换成本太大，因此我们判断只要 FICO 产品保持领先，客户留存率就会很稳定。

软件业务：围绕决策管理与预测性分析构建，2022 年以来平台化战略进一步强化其核心壁垒。2024 财年软件业务实现营收 7.98 亿美元，营业利润 2.58 亿美元，营业利润率 32.3%。FICO 软件产品形态包括预配置行业解决方案和模块化软件产品两类。2022 年以来公司积极推动平台化战略，FICO Platform 本质是为解决企业决策碎片化痛点打造的一套集分析与决策一体化的中心决策底座，基于“数据→预测→决策→落地”的逻辑，将预配置行业套件与分析决策工具拆解为四大模块化功能，且支持灵活配置与扩展。平台化战略推动收费模式向“平台订阅+用量计费”转型，SaaS 收入以及平台 ARR 都实现了很好的增长。

风险提示：政策不利变动影响 FICO 评分市场份额；宏观经济下行个人贷款申请量下降冲击评分业务收入，以及企业金融科技投入下降等。

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

◆ 四方股份(601126.SH) 财报点评:上半年网内订单高增, 固态变压器助力公司发力 AIDC 领域

上半年业绩稳定增长, 收入结构变化影响盈利能力。2025 年上半年公司实现营收 40.20 亿元, 同比+15.62%; 归母净利润 4.76 亿元, 同比+12.41%。上半年公司毛利率 30.52%, 同比-2.95pct.; 净利率 11.84%, 同比-0.38pct.。我们估计, 公司毛利率下降或受毛利偏低网外业务占比提升所致。

二季度收入稳健增长, 业绩同比微降。2025 年第二季度实现营收 21.92 亿元, 同比+13.44%, 环比+19.92%; 归母净利润 2.35 亿元, 同比-3.24%, 环比-2.83%。二季度毛利率 29.41%, 同比-3.66pct.; 净利率 10.70%, 同比-1.86pct.。我们估计, 二季度业绩同比微降主要系网内确收节奏放缓引起。

电网相关业务收入微增, 网外业务收入快速增长。上半年公司电网自动化营收 17.26 亿元, 同比+2.21%, 毛利率 40.83%, 同比-2.80pct.; 电厂及工业自动化营收 20.03 亿元, 同比+31.25%, 毛利率 23.82%, 同比-2.67pct.。

两网二次中标金额大幅增长, 网外二次市场地位领先。网内方面, 上半年公司二次设备产品在国网集招的中标金额同比+60%, 在南网框架招标的中标金额同比+15%, 配电相关产品市场份额稳固。网外方面, 公司二次设备在海上风电、风光大基地等细分市场的占有率稳居前列。

公司持续深耕数据中心领域, 具备二次和直流解决方案服务能力。公司围绕绿色用电与高算力需求, 是国内少有的提供数据中心交直流配电系统二次关键设备、技术及全套解决方案的厂家, 在西北、华北等区域形成规模化应用, 中标阿里巴巴、中国移动、新疆克拉玛依市碳和水冷等多个数据中心项目, 并紧密跟踪绿电直连以及直流配电的应用。

固态变压器产品技术成熟, 已有多个重点项目交付业绩。公司拥有固态变压器系列产品, 具有高效率、高可靠性、高集成化、多端直流接入等优势, 可全面适配下一代数据中心 800V 直流供电架构需求。截至目前, 公司 SST 产品已有多项交付业绩, 拓扑结构经过多次迭代优化整机效率已提升至 98.5%。

风险提示：国内电力投资不及预期；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。

考虑到网内产品交付节奏, 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 8.28/10.05/12.05 亿元（25-26 年原预测值为 8.36/10.12 亿元），同比+16%/+21%/+20%，动态 PE 为 17/14/12 倍。

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

◆ 良信股份(002706.SZ) 财报点评:业绩增长稳健, 公司贯彻“两智一新”战略

公司 2025H1 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比+4.1%。公司 2025 年上半年实现营收 23.34 亿元, 同比+16.12%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比+4.1%; 扣非归母净利润 2.24 亿元, 同比+12.5%。

其中 2025Q2 公司实现营业收入 12.45 亿元, 同比+16.64%、环比+14.38%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比-2.61%、环比+38.9%; 扣非归母净利润 1.23 亿元, 同比+9.88%、环比+22.71%; 销售净利率 11.68%, 同比-2.3pct、环比+2.2%。

聚焦“两智一新”战略, 业务重心向新能源和数据中心转移。公司目前已整合原有七大行业为新能源、智能楼宇、基础设施、数字能源四大板块, 简化组织架构。同时贯彻“两智一新”战略, 聚焦智能配电、智慧人居、新能源领域, 强化业务资源整合, 重心向高成长的新能源及数据中心领域倾斜, 为未来持续发展提供动力。

公司新能源业务基本盘稳固。公司新能源业务深度绑定阳光电源、华为、宁德时代、比亚迪等优质客户, 在 2025 年上半年公司陆续推出了小体积、高短路耐受能力的框架式隔离开关和塑壳断路器系列产品,

助力公司在新能源领域处于领先地位。同时，在隔离开关和断路器技术上，公司成功突破了传统电压限制，实现了 2000V 以上更高电压新能源平台的产品开发，并同步构建了完整的供应链体系，以支持大规模的新能源应用。此外，公司正积极布局新能源海外市场，通过陆续推出获得国际认证的产品，加速全球业务拓展。

公司布局智算中心产品，AIDC 业务有望成为增长新动力。公司在数据中心领域拥有超过 20 年的深厚积累，产品覆盖数据中心机房配电、智能监控、智慧运维等领域，包括智能配电系统集成、中低压成套方案及核心元器件模块化产品，其产品已成功应用于中国移动呼和浩特数据中心、中国联通周浦数据中心等重大项目。公司与华为、中兴等保持深度合作，且与维谛技术自 2003 年建立的长期合作，并有望通过维谛的全球供应链进入海外高端市场，充分受益于全球智算中心建设浪潮。

风险提示：下游 AIDC、新能源行业需求不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格剧烈波动；低压电器行业竞争加剧等风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。基于下游数据中心行业、智能配电行业及储能行业需求保持较高增速，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.61/5.23/6.04 亿元（原预测为 4.05/4.90/5.60 亿元），同比+48%/+14%/+15%，EPS 分别为 0.41/0.47/0.54 元，动态 PE 为 28/25/21 倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）

◆ 盛弘股份(300693.SZ) 财报点评:工业配套电源业务收入提升，公司加快 AIDC 布局

2025Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比-27%，环比+16%。公司 2025 上半年实现营收 13.6 亿元，同比-4.8%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比-12.9%，2025 上半年毛利率 39%，同比-0.6pct，净利率 11.4%，同比-1.1pct；公司 2025Q2 实现营收 7.58 亿，同比-9%，环比+25.6%；2025Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比-27%，环比+16%；2025Q2 毛利率 38.5%，同比-1pct，环比-1.1pct；净利率 11%，同比-2.6pct，环比-0.8pct。

工业配套电源业务收入提升，公司加快 AIDC 布局。受益于下游制造业、工业等领域需求回暖，以及国内数据中心建设提速影响，公司工业配套电源业务 2025 上半年实现收入 2.8 亿元，同比+12%，毛利率 58.7%，同比+4pct。展望后续，公司有源滤波器 APF、静止无功发生器 SVG 等产品主要应用于数据中心领域，且公司细分行业地位领先，直接受益于国内智算中心建设加码，同时公司于 2025 年 6 月成立 AIDC 事业部，目前持续加大在 HVDC 方面研发投入，AIDC 方面的业务布局有望为公司提供业绩新增量。

储能业务短期承压，公司积极布局新兴市场。公司储能业务 2025 上半年实现收入 2.84 亿元，同比-39%，毛利率 27.8%，同比-2.2pct，业务短期承压主要在于国内储能市场竞争激烈，同时海外市场受到关税政策及行业竞争等因素影响。展望后续，公司积极布局北非、中东、南美以及“一带一路”沿线等新兴市场，储能业务有望企稳回升。

充电桩业务保持稳健增长，积极拓展海外市场。公司充电桩业务 2025 上半年实现收入 6.32 亿元，同比+14%，毛利率 34.9%，同比-3.2pct。展望后续，在国内方面，公司积极推进下沉市场布局，推出适配的快充桩及智慧充换电解决方案；海外方面，公司积极应对海外市场认证、技术标准等方面要求，积极推进海外市场布局，公司充电桩业务有望继续保持稳健增长。

期间费用率有所提升，经营活动现金流回暖。公司 2025 上半年期间费用率合计 26.5%，同比提升 1.27pct，主要在于公司在持续拓展新的产品应用场景，持续做产品迭代，费用支出处于较高水位。2025 上半年经营活动现金流净额 1.21 亿元，相较 2024 年上半年回正，其中 2025 年 Q2 公司经营活动现金流净额 2.04 亿元，同环比均大幅回暖。

风险提示：海外市场开拓不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司储能业务短期受到承压，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 4.65/5.33/6.13 亿元（原 2025-2026 预测为 5.49/6.53 亿元），同比+8.3%/+14.7%/+15%。当前股价对应 PE 分别为 26/23/20 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 日月股份(603218.SH) 财报点评:上半年铸件收入实现高增，盈利能力短期承压

上半年收入规模高增，业务结构造成毛利率同比下滑。2025 年上半年公司实现营收 32.26 亿元，同比+80.41%；归母净利润 2.84 亿元，同比-32.74%；扣非净利润 2.59 亿元，同比+69.98%。上半年公司毛利率 15.74%，同比-3.40pct.；净利率 8.52%，同比-15.05pct.。风电行业景气度高增带动公司收入增长，低毛利生铁外销造成盈利能力有所下滑。

二季度营业收入、扣非利润同比大增。2025 年第二季度实现营收 19.25 亿元，同比+76.58%，环比+48.03%；归母净利润 1.63 亿元，同比-51.38%，环比+34.74%；扣非净利润 1.54 亿元，同比+87.61%，环比+46.45%。第二季度毛利率 15.89%，同比-1.57pct.，环比+0.35pct.；净利率 8.17%，同比-22.63pct.，环比-0.86pct.。业绩同比下滑主要系去年同期出售电站形成 2.7 亿投资收益造成高基数引起。

上半年铸件收入高增，外协加工影响毛利率。2025 年上半年公司球墨铸铁类产品实现营收 28.23 亿元，同比+66.00%，毛利率 17.38%，同比-1.90pct.；模具类产品实现营收 0.54 亿元，同比+530.20%，毛利率 17.70%，同比-35.53pct.；合金类产品实现营收 0.34 亿元，同比+4.34%。

产能稳步推升，逐步构建“一体化交付”产业链。截至 2025 年上半年，公司已经形成 70 万吨铸造产能，42 万吨的精加工能力。公司积极通过“一体化交付”产业链的建设提升对客户的产品交付能力，采取自有精加工产能与外协加工产能协调共进、优势互补的方式。

积极丰富产品结构，核电、合金钢业务进展顺利。核电领域，公司持续投入资源研发核电乏燃料转运储存罐，已具备批量交付能力。合金钢领域，公司布局高端市场，成功研发低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，并完善全过程工艺参数验证，实现批量出货。

风险提示：风电行业需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司业务结构情况和电站建设转让进度，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.77/9.37/12.12 亿元（25-26 年原预测值为 9.22/10.04 亿元），同比+9%/+39%/+29%，动态 PE 为 20/15/11 倍。

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

◆ 三一重能(688349.SH) 财报点评:风机销量稳步增长，海外订单持续取得突破

2025 年上半年业绩 2.1 亿元，同比-52%。2025 年上半年，公司实现营业收入 85.9 亿元，同比+63%；归母净利润 2.1 亿元，同比-52%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比-74%；综合毛利率 10.6%，同比-5.4pct.；净利率 10.3%，同比+2.1pct.。单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 64.1 亿元，同比+80%，环比+193%；归母净利润 4.0 亿元，同比+139%，环比扭亏为盈；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比+111%，环比扭亏为盈；综合毛利率 11.9%，同比-2.3pct.，环比+5.5pct.；净利率 6.3%，同比+1.5pct.，环比+15.0pct.。

风机销售收入快速增长。2025 年上半年风机销售/电站产品/发电业务/风电服务分别实现收入 64.1/18.3/0.83/1.83 亿元，同比+30%/不可比/-36%/+26%；毛利率分别为 4.6%/28.8%/67.8%/3.8%，同比-10.5%/不可比/-1.4%/+11.8pct.。

风机销售在手订单充裕。2025 年上半年风机对外销量 4.72GW，同比+44%；销售均价 1358 元/KW，同比-132 元/KW。订单方面，上半年新增海外订单 1GW，新增国内海风订单 450MW；截至第二季度末，公司国内外在手订单超过 28GW。

电站业务稳步推进。2025 年上半年公司新增并网风场规模 460MW；截至第二季度末，公司在建风场容量约为 2.9GW。随着各省陆续落地“136 号文”实施细则，风电场项目投资回报及收益模式确定性提高，下半年风电场转让节奏有望加快。

海外市场拓展持续推进。2025 年上半年公司海外新增订单 1GW，截至中报发布日海外新增订单已超过 2GW，在手订单金额超过 100 亿元。订单分布上，在深耕亚太市场的同时，公司在拉美地区、欧洲地区

均有订单收获，公司品牌的海外影响力逐步提升。

风险提示：电站开发节奏不及预期；海外市场开拓不及预期；整机行业市场竞争加剧；原材料价格上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到前期低价订单陆续交付以及新能源上网电价市场化改革使风电场转让节奏放缓，我们下调2025-2026年盈利预测至21.3/26.8亿元（原预测为23.3/28.2亿元），新增2027年盈利预测35.0亿元，同比+17.6%/+25.7%/+30.6%。当前股价对应PE为17.1/13.6/10.4倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 东方电气(600875.SH) 财报点评:2025上半年业绩稳健提升，公司新签订单持续增长

2025上半年实现归母净利润19.1亿元，同比增长12.9%。公司2025上半年实现营收381.5亿元，同比+14%，实现归母净利润19.1亿元，同比+12.9%，2025上半年毛利率15.5%，同比+0.1pct，净利率5.5%，同比持平；对应2025Q2营收216亿元，同比+17.4%，环比+30.6%，2025Q2实现归母净利润7.56亿元，同比-3.8%，环比-34.5%，Q2毛利率14.6%，同比+1.9%，环比-2pct；净利率3.9%，同比-0.6pct，环比-3.6pct。

资产减值损失与信用减值损失拖累净利润。2025年上半年公司合计计提减值损失6.67亿元（较24年同期增加4.22亿元），其中信用减值损失2.10亿元（较24年同期增加2.24亿元），资产减值损失4.57亿元（较24年同期增加1.98亿元）。其中2025Q2计提减值损失5.23亿元。2025年上半年公司期间费用率为9.0%，同比下降1.3pcts。

产业发展再上新台阶。2025上半年扎拉500MW冲击式水电机定子机座、转子支架通过组圆装配验收。公司水电订单质量明显提升，核电、气电市场占有率保持行业第一，50MW重型燃气轮机海外订单实现“零”的突破。公司15MW重型燃机稳定运行至设计工况，26MW级半直驱海上风电机组叶片通过静载测试，17MW直驱漂浮式海上风电机组下线，生物质气流床气化关键技术研究中试成功，兆瓦级化学链及氢产业科技中试平台入选工信部首批重点培育名单。

公司2025上半年新签订单654.9亿元，同比增长17%。2025年上半年公司新签订单654.9亿元，同比增长17%。其中可再生能源装备新签订单201.8亿元，同比+44%；以煤电为主的清洁高效能源装备新签订单246.2亿元，同比-3%。2025Q2公司新签订单296.0亿元，同比基本持平，环比-17%，其中可再生能源装备2025Q2新签订单105.5亿元，同比+46%，环比+10%。公司充沛在手订单保证后续业绩，公司目标2025年完成发电设备产量73GW（2024年为58.1GW，同比增长26%），公司业绩增长可期。

风险提示：项目建设不及预期，电力设备行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司在手订单充沛，公司2025年有望迎来煤电等行业交付高峰，同时公司在消化低价订单后，在煤电、燃机、风电产品方面，毛利率有望修复，我们维持公司2025-2027年盈利预测43.4/55.2/60.9亿元，同比+48.5%/+27%/+10.3%。当前股价对应PE分别为15.2/11.9/10.8倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 麦格米特(002851.SZ) 财报点评:传统业务毛利率承压，静待AI服务器电源放量

2025上半年业绩1.7亿元，同比-45%。2025上半年公司实现营业收入46.7亿元，同比+17%；归母净利润1.7亿元，同比-45%；扣非归母净利润1.4亿元，同比-50%；综合毛利率22.1%，同比-3.6pct；净利率4.0%，同比-4.0pct。单季度来看，2025年第二季度公司实现营业收入23.6亿元，同比+8%，环比+2%；归母净利润0.7亿元，同比-62%，环比-38%；扣非归母净利润0.5亿元，同比-69%，环比-47%；综合毛利率21.2%，同比-4.2pct，环比-1.7pct；净利率3.1%，同比-5.1pct，环比-1.9pct。

传统业务毛利率普遍承压。2025年上半年智能家电电控/电源产品/新能源及轨交产品/工业自动化/智能装备/精密连接分别实现收入21.5/11.6/5.1/3.9/2.4/2.0亿元，同比+7%/+5%/+151%/+28%/+23%/+13%；毛利率分别为22.6%/22.2%/14.0%/28.4%/36.0%/5.1%，同比-3.5%/-2.6%/-10.2%/-1.6%/+1.2%/-1.7pct。

市场竞争及海外需求短期放缓拖累智能家电电控业务。2025 年以来，国内家电消费市场价格战持续进入白热化，成本与库存压力加剧对利润以及毛利率的挤压，公司主要客户份额面临被头部品牌挤占的态势。海外市场方面，受到印度异常雨水天气的影响，第二季度市场需求阶段性放缓，销售不及预期。在智能卫浴领域，公司在国内外品牌商和电商方面的客户覆盖面持续拓展，智能卫浴渗透率保持稳健增长趋势。AI 服务器电源业务有望逐步放量。公司是国内少数具备高功率高效率服务器电源技术与海外全流程生产供应能力的综合型电源供应商，产品涵盖 Power Shelf、BBU Shelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等，已经与英伟达形成合作关系，在服务器电源领域成为其指定的数据中心部件提供商之一。截至第二季度末，公司 AI 服务器电源暂未有进入大批量交付阶段的订单。随着 GB200/GB300 服务器出货量提升，公司服务器电源订单有望逐步落地，提高公司盈利弹性及估值水平。

风险提示：英伟达服务器出货量不及预期的风险；公司市场份额不及预期的风险；新产品研发进度不及预期的风险；海外贸易政策风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到传统业务收入增速及毛利率承压，AI 服务器电源产品出货节奏慢于预期，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 4.8/7.8 亿元（原预测为 6.2/8.0 亿元），维持 2027 年盈利预测 10.2 亿元，同比 +8.9%/+63.9%/+31.6%，当前股价对应 PE 分别为 82.3/50.2/38.2 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 正泰电器(601877.SH) 财报点评:优质资产助力业绩增长，公司渠道优势与规模优势双领先

公司 2025H1 实现归母净利润 25.54 亿元，同比+32.90%。公司 2025 年上半年实现收入 296.19 亿元，同比+2.18%；归母净利润 25.54 亿元，同比+32.90%；扣非归母净利润 25.33 亿元，同比+32.63%。其中，2025Q2 公司收入 150.60 亿元，同比+15.22%、环比+3.44%；归母净利润 13.91 亿元，同比+65.32%、环比+19.59%；扣非归母净利润 14.45 亿元，同比+64.78%、环比+32.92%。

得益于优质发电资产，户用光伏业务高速增长。2025 年上半年，户用光伏子公司正泰安能实现营业收入 147.98 亿元，同比增长 15.58%，净利润 19.01 亿元，同比大幅增长 49.80%。期间公司新增装机容量超 9GW，电站交易规模超 3GW，资产周转效率持续优化。截至 2025 年 6 月，持有光伏电站总装机容量达 27.84GW（同比增长 41.28%），其中户用电站装机容量为 24.93GW（同比增长 43.49%）；同期实现结算电量 147.21 亿度，电费收入 48.88 亿元，同比增长 43.48%，优质发电资产成为公司核心盈利业务。

低压电器业务稳健增长，数据中心产品实现海外突破。2025 年上半年公司低压电器业务实现营收 119.7 亿元，同比增长 4.2%，毛利率稳定在 29.42%，整体表现稳健。国内方面，公司通过优化渠道布局、帮扶合作伙伴转型，推动 50 多家合作伙伴进入“亿元”规模行列，190 多家深耕专业领域实现业务升级；同时聚焦高潜力行业，在数字基建领域深化与中国联通、华为等核心客户合作。海外业务上，公司推进“全球区域本土化”战略，巩固欧洲核心市场，全力拓展亚太、西亚非区域，并培育北美、拉美市场，且已成功获得淡马锡、华为等数据中心标志性项目，实现美国数据中心及墨西哥工业园电气配套的标杆突破。整体受数据中心及新能源发展的推动，公司低压电器业务呈现恢复性增长趋势。

渠道优势与规模优势双领先，公司业务基本面稳固。公司拥有行业内领先的销售网络，形成以省会城市为核心、县区级为辅助点的营销体系。多层次、广覆盖的渠道体系和与之配套的物流服务能力，是公司长期核心竞争力。同时，公司作为低压电器及户用光伏行业龙头，生产规模化及管理精益化等方面均具较强竞争优势，进一步巩固公司业务基本盘。

风险提示：下游 AIDC、新能源行业需求不及预期；原材料价格波动加剧；户用光伏、低压电器行业竞争加剧等风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。作为国内低压电器及新能源行业龙头，公司长期具备品牌及成本优势。基于下游数据中心及新能源行业需求保持较高增速，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 49.46/55.06/59.41 亿元（原预测为 46.30/53.12/61.86 亿元），同比 +48%/+14%/+15%，EPS 分别为 0.41/0.47/0.54 元，动态 PE 为 12/11/10 倍。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）

◆ 鼎阳科技(688112.SH) 财报点评:2025 年上半年净利润同比增长 32%，高端产品持续放量

2025 年上半年营业收入同比增长 24.61%，归母净利润同比增长 31.54%。公司 2025 年上半年实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 24.61%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 31.54%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 33.80%。单季度来看，2025 年第二季度实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 22.61%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 28.92%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比增长 33.57%。

持续高研发与销售投入奠定增长基础。2025 年上半年公司毛利率/净利率分别为 60.06%/27.57%，同比变动-1.94/+1.45pct，公司毛利率仍维持较高水平；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 16.20%/3.58%/21.60%/-8.11%，同比变动-2.35/-0.69/+1.96/-0.38pct，研发、销售费用保持高强度投入主要系公司重视研发和销售，提升公司研发和市场开拓能力，为未来发展奠定基础。

高端产品占比持续提升，射频微波产品放量显著。从高端产品营收和结构角度看，公司产品结构持续优化，优势产品保持快速增长：1）高端产品占比持续提升，高端产品营业收入同比增长 71.92%，高中低端营收占比分别为 30%/48%/22%，高端占比同比提升 8pct；2）售价越高产品增长越快，售价 3 万以上产品，销售额同比增长 51.37%，售价 5 万以上产品，销售额同比增长 69.61%；3）境内高分辨率示波器营收同比增长 65.71%，境内射频微波类产品营收同比增长 43.58%。

投资建议：电子测量仪器行业空间大、增长稳优质赛道，长期趋势是国产品牌在产业升级及自主可控下快速崛起。公司是国内通用电子测量仪器龙头，产品性能领先，国内受益国产替代加速，公司高端化战略不断推进成效显著。考虑到公司业绩符合预期，我们维持盈利预测不变，公司 2025-2027 归母净利润为 1.67/2.17/2.79 亿元，对应 PE 为 36/28/22 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期；国产替代不及预期；中美贸易摩擦风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 张宇翔

◆ 应流股份(603308.SH) 财报点评:2025 年上半年净利润同比增长 24%，两机业务持续高景气

2025 年上半年营业收入同比增长 9.11%，归母净利润同比增长 23.91%。公司 2024 年实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 9.11%；归母净利润 1.88 亿元，同比增长 23.91%；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 25.60%。单季度来看，2025 年第二季度实现营业收入 7.21 亿元，同比增长 19.05%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 56.75%；扣非归母净利润 0.97 亿元，同比增长 64.11%。

盈利能力逐步提升，分业务看核心业务均向好发展。2025 年上半年公司毛利率/净利率分别为 36.33%/12.24%，同比变动+1.96/+1.13pct；2025 年第二季度公司毛利率/净利率分别为 35.86%/11.65%，同比变动+1.43/+2.50pct。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 1.40%/8.19%/9.17%/4.05%，同比变动-0.08/+1.42/-3.45/-0.56pct。分业务看，2025 年上半年高温合金及精密铸钢件收入 8.42 亿元，同比增长 6.41%，毛利率 38.42%，同比提升 1.65pct；核电及中大型铸钢件收入 3.26 亿元，同比增长 5.57%，毛利率 34.50%，同比提升 2.65pct；新型材料及装备收入 1.46 亿元，同比增长 74.49%，毛利率 31.94%，同比提升 1.04pct。

两机业务持续高景气，产品与客户持续突破带来订单爆发。两机行业持续高景气度，公司作为产业链核心供应商，与贝克休斯、安萨尔多、GE 航空等签署战略和长期框架协议，又与西门子能源、赛峰集团、罗罗集团签订战略合作协议，截止 2025 年 6 月 30 日在手订单已达 15 亿元。订单爆发的背后是公司凭借强大技术实力实现客户与产品持续突破，公司从为西门子能源稳定供应 F 级燃机叶片到承担 H 级燃机叶片开发，与 GE 航改燃达成战略合作开发 LM2500、LM6000 系列多个型号产品。

投资建议：公司作为国内航空发动机及燃气轮机精密铸件领先企业，燃机业务核心卡位、绑定海内外龙头受益行业景气上行；低空经济业务全面覆盖涡轴发动机、混合动力系统、无人机、通航机场运营，2025

年取得积极进展；核电业务长期景气，前瞻布局核聚变领域。考虑到公司业绩符合预期，我们维持盈利预测不变，公司 2025-2027 归母净利润为 4.23/5.68/7.51 亿元，对应 PE 49/37/28 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率变动风险；下游行业需求不及预期。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 张宇翔

◆ 扬杰科技(300373.SZ) 财报点评:2025 单季度营收创历史新高，海外业务同比增长 35%

公司 2025 单季度营收创历史新高。公司 1H25 营收 34.55 亿元 (YoY+20.58%)，归母净利润 6.01 亿元 (YoY+41.55%)，汽车与海外等需求增长推动公司收入逐季度增长。2Q25 公司单季度实现营收 18.76 亿元 (YoY+22.02%，QoQ+18.79%)，归母净利润 3.28 亿元 (YoY+34.4%，QoQ+20.3%)，海外占比提升推动毛利率 33.1% (YoY+1.78pct，QoQ-1.5pct) 同比增长。

1H25 汽车电子保持快速增长，产品品类多维拓展。1H25，需求端以旧换新政策下消费电子、工业下游需求温和复苏，汽车电子、AI 带动高性能计算及高速通信等需求激增，为公司带来新的成长驱动力。公司上半年入选汽车芯片 50 强，工信部汽车白名单等，取得多家国际标杆 tier1 客户认证，技术和产品获得多家主流客户认可。此外，全自动化车规功率模块产线已建成投产，研制的三相桥功率模块、半桥功率模块等多款产品已在多家 Tier1 和终端车企完成送样及测试，车规级 MOSFET 产品亦进入批量量产阶段。

1H25 海外业务同比增长 35%，越南基地顺利拓展。1H25 随海外市场需求复苏，公司海外业务实现收入 8.34 亿元 (YoY+34.97%，占比约 24%)，毛利率 49.10% 进一步提升。公司“MCC”品牌产品主打欧美市场，采用国内外电商业务模式，线下和线上相结合，全球化渠道持续布局；此外，公司首个海外基地 MCC(越南)工厂一期已实现满产满销，首批两个封装产品良率达 99.5% 以上；二期项目顺利通线并逐步上量。由于海外业务毛利率高于国内，未来随着海外业务占比提升及越南产能释放，公司毛利率中枢有望逐步上行。

碳化硅作为第三增长曲线持续布局，股份回购与分红彰显信心。公司投资的 SiC 芯片工厂已实现 SiC MOS 型号覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-500mΩ 范围，模块产品系列逐步完整；目前各类产品已广泛应用于 AI 服务器电源、新能源汽车、光伏、充电桩、储能、工业电源等领域。同时，公司已完成 4098 万元的股份回购计划，并推出 2025 半年度分红预案，拟每 10 股派息 4.2 元（含税）回报股东。

投资建议：我们看好公司国内外双循环的业务模式及中长期 IDM 产品与产能的规模优势；短期结合 1H25 公司经营情况，略调整费用率，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 12.4/14.5/17.0 亿元（前值 25-27 年：12.4/14.3/16.9 亿元），对应 25-27 年 PE 分别为 28/24/20 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：海外需求不及预期，消费需求不及预期等。

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）

◆ 比亚迪电子(00285.HK) 财报点评:盈利能力逐季度改善，布局 AI 服务器多环节

盈利能力环比修复，营收稳步增长。公司 1H25 实现营收 806.1 亿元 (YoY +2.6%)，归母净利润 17.3 亿元 (YoY+14.0%)，毛利率 6.88% (YoY+0.03pct)，净利率 2.15% (YoY+0.24pct)。对应 2Q25 实现营收 437.3 亿元 (YoY +3.9%，QoQ +18.6%)，归母净利润 11.1 亿元 (YoY +22.1%，QoQ +78.1%)，毛利率 7.36% (YoY +0.54pct，QoQ +1.06pct)，净利率 2.53% (YoY +0.38pct，QoQ +0.85pct)。盈利能力修复主要系：毛利率较高的汽车业务占比提升；成都工厂通过自动化、智能化程度提升生产效率。

比亚迪出海超预期，产品结构升级推动单车价值量超 5000 元。据中汽协资料显示，1H25 全国新能源汽车产量 696.8 万辆，同比增长 41.4%。新能源汽车出口增长迅速，1H25 新能源汽车出口 106 万辆，同比增长 75.2%。1H25 比亚迪新能源汽车销量为 214.60 万辆 (YoY +33.04%)，略低于市场预期，但海外市场增长迅速，上半年销售超 47 万辆，超过去年全年的 41.72 万辆。比亚迪电子背靠母公司比亚迪，从智

能座舱逐步向智能驾驶域控、智能悬架、热管理系统等高附加值产品发展。1H25 公司新能源汽车业务营收 124.5 亿元 (YoY +60.50%)，占总营收 15.45%，对应单车价值量超 5000 元。

围绕 AI 算力，深度布局组装+液冷+电源。Markets&Markets 预计 2025 年全球 AI 数据中心市场规模超 2364 亿美金，同比增长 41%，其中液冷技术市场规模将增长 88%至 49 亿美元。液冷技术具备高效散热与低能耗优势，正逐步取代风冷，成为绿色数据中心的主流冷却方案。1H25 公司 AI 服务器已批量出货，数据中心液冷和电源产品已通过行业领军企业认证。此外，公司开发的智能物流机器人已大规模应用于集团内制造场景，提升仓储和配送效率。1H25 公司新型智能产品业务收入为 72.09 亿元，营收占比 8.94%。

全球消费电子市场回暖，叠加并表影响实现营收快速增长。本集团持续优化收购的精密零部件业务，通过自动化提升运营效率，盈利能力得到改善。安卓业务方面，集团持续聚焦高端产品，为客户提供高质量的全方位服务。1H25 公司消费电子业务实现营收 609.47 亿元，其中零部件收入约人民币 137.52 亿元，组装收入约人民币 471.95 亿元。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级：考虑到比亚迪汽车销量不及预期，下调盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润同比增长 10%/34%/24%至 47/63/78 亿元（原值为 60/77/91 亿元），对应 PE 分别为 21/15/12 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户产品销量不及预期、智能驾驶渗透不及预期。

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）

◆ 敏芯股份(688286.SH) 财报点评:2025 营收利润同比大幅增长,产品结构优化带动毛利率提升

2025 公司营收同比增长 43.9%，毛利率同环比提升。公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营收 3.04 亿元 (YoY +47.82%)，实现归母净利润 0.25 亿元，同比扭亏为盈，毛利率为 31.64% (YoY +10.21pct)。公司在新产品领域的研发投入及市场推广取得成效，压力产品线和惯性传感器产品收入同比大幅增长，带动公司上半年营收创历史同期新高。2025 公司营收 1.69 亿元 (YoY+43.9%，QoQ+25.2%)，归母净利润 0.22 亿元 (YoY+207.9%，QoQ+684.3%)，毛利率 36.2% (YoY+15.2pct，QoQ+10.2pct)。

多产品线齐头并进，惯性传感器收入比重快速提升。分产品看，1H25 公司压力传感器营收 1.33 亿元，同比增长 67.05%；惯性传感器营收 0.20 亿元，同比增长 98.82%。高毛利产品占比提升带动公司盈利能力显著改善，2025 单季毛利率达 36.2%，创近四年同期新高。2025 年上半年，MEMS 压力传感器、MEMS 声学传感器和 MEMS 惯性传感器分别占公司主营业务营收的约 44%、37%和 6.5%。2025 年上半年公司 MEMS 压力传感器业务增长显著，已超越声学产品线成为营收占比最高的业务；其中防水气压计等产品提升在品牌客户市场份额，同时向其他品牌推广，已进入多个品牌新产品选型中；公司微压差产品主力产品出货结构向更高毛利率产品切换，同时积极接触国外下游品牌客户，有望进一步提升产品价值量。

AI 端侧应用带动消费电子需求增长，公司新产品研发进展顺利。AI 手机、AI PC、AI 眼镜等新型消费电子需求日益增长，作为 AI 语音交互技术中声音信号第一输入口的 MEMS 声学传感器将迎来技术升级和市场机会。公司已开始布局研发高信噪比、低功耗的数字麦克风，部分型号已实现小批量出货。同时，公司集中投入研发力量，把握大客户对新一代产品预研需求，布局应用于 AI 眼镜的骨传导声学传感器，基于 MEMS 芯片业内创新路线的六维力传感器，下一代磁传感器 (TMR)，车载/机器人场景 IMU 等新产品及新技术的研发，相关产品研发进展顺利。

投资建议：1H25 公司营收增速较快，产品结构优化带动毛利率显著提升，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 42.8%/30.5%/27.1%至 7.22/9.43/11.98 亿元（前值：6.92/8.94/11.19 亿元），归母净利润同比增长 243.0%/93.7%/65.5%至 0.50/0.98/1.62 亿元（前值：0.37/0.74/1.15 亿元），对应 2025-2027 年 PE 分别为 109.3/56.4/34.1 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧，需求不及预期。

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)

◆ 地平线机器人-W(09660.HK) 海外公司财报点评:2025H1 收入同比增长 67%，征程 6 系列芯片在手订单充沛

2025H1 公司实现营业收入 15.7 亿元，同比增长 67%。2025H1，地平线机器人-W 实现总收入为 15.7 亿元，同比增长 67.1%；净利润为-52.3 亿元（2024H1 为-51.0 亿元）；经调整经营亏损-11.1 亿元（2024H1 为-8.2 亿元）。分业务来看，2025H1，公司汽车解决方案收入 15.16 亿元，同比增加 66.1%，1）汽车产品解决方案收入 7.78 亿元，同比增加 250.0%，主要由于内置征程 6 处理硬件的产品解决方案出货量快速增长，交付量较去年上半年增长超一倍，以及平均售价上升；2）授权及服务业务收入 7.38 亿元，同比增加 6.9%，由于客户越来越多地将公司的 IP 整合入他们的软件栈。非车解决方案收入 0.50 亿元，同比增加 134.5%。

研发与经营活动降本增效，净利率同比提升。2025H1，公司毛利率 65.36%，同比-13.7pct，净利率-334%，同比+209.6pct，1）汽车产品解决方案毛利率 45.6%，同比+3.9pct；2）授权及服务业务毛利率 89.7%，同比-3pct；3）非车解决方案的毛利率 13.1%，同比-4.6pct。2025H1，公司三费率为 184%，同比-15pct，公司研发效能提升，净利率同比提升。

2025H1，公司交付量翻番，车型定点数量创新高。2025H1，公司车载级征程系列硬件出货量 198 万套，同比翻倍增长。截至 2025 年 8 月，征程家族芯片量产出货超 1000 万套。截至 2025H1，公司已累计获得近 400 款新车型定点，具备高速公路辅助驾驶及以上功能定点车型超 100 款。

地平线征程 6 系列芯片量产加速，在手订单充沛。目前，博世基于征程 6B 开发的新一代多功能摄像头平台计划于 2026 年年中实现量产，现已获得多家全球和中国本土知名车企的项目定点。成都车展期间，埃安霸王龙、岚图梦想家等多款征程 6E/M 全新量产合作车型迎来上市或预售，截至目前，征程 6E/M 已获得超过 20 家主流 OEM 平台化定点，将赋能超 100 款智能车型上市。2025 年 8 月 29 日，成都国际车展首日，星途 ET5 携地平线 HSD 及征程 6P 计算方案正式亮相。此外，L4 行业提速，公司预计在今年下半年会和无人驾驶出租车领域的若干运营公司展开合作，提供技术基础设施。公司将继续拓展全球业务布局，深化与国际领先汽车制造商及合作伙伴的合作关系，进一步发展全球智能驾驶生态系统。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。公司为国产智能驾驶芯片龙头，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 33.9/53.4/74.5 亿元，归母净利润为-18.7/-3.4/7.9 亿元，维持优于大市评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-百亿私募 2025 年二季度持仓变化透视分析

私募持仓变动

市场上不乏表现亮眼的私募基金产品，但由于私募基金不像公募基金需要定期披露持仓，私募产品的持仓及调仓数据难以直接获取。通过对上市公司季报披露的前十大股东和前十大流通股股东数据进行统计，我们可以间接观测私募管理人的股票持仓变动情况。

私募基金持仓行业变动

按中信一级行业划分，2025Q2 电子、基础化工、医药行业中，参与统计的私募管理人进入前十大名单的股票数量最多，具体数量分别为 16、12、12。

相比于 2025Q1，2025Q2 私募管理人进入食品饮料、轻工制造、建材前十大名单的股票数量最多，从电力设备及新能源、国防军工、钢铁前十大名单撤离的私募管理人最多。

私募管理人加仓/减仓个股排行

以私募管理人持仓股票数量变动占总股本的比例作为衡量依据，得到参与统计的私募基金持股比例增长最多的 20 只股票列表。按中信一级行业划分，电子、基础化工、医药行业个股的出现频率较高。个股层面而言，太极集团、索菲亚、天壕能源、会稽山、中晟高科的私募基金持股比例增长最多。

纳入统计的私募管理人持股比例降低最多的 20 只股票中，按中信一级行业划分，电力设备及新能源、电子、基础化工行业个股的出现频率较高。个股层面而言，百济神州-U、岱勒新材、景嘉微、飞力达、恒铭达私募持股比例降低最多。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于客观数据统计，不构成投资建议；产品过往业绩不代表未来收益。

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

◆ 金融工程日报：沪指缩量收跌，科技股表现低迷、金融地产逆势上涨

市场表现：今日(20250909) 大部分指数处于下跌状态，规模指数中上证 50 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。房地产、银行、有色金属、商贸零售、轻工制造行业表现较好，电子、计算机、医药、国防军工、通信行业表现较差。黄金精选、黄金珠宝、六氟磷酸锂、珠宝、锂电电解液等概念表现较好，液态金属、CRO、黄酒、消费电子代工、量子材料等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 66 只股票涨停，有 9 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-3.69%。今日封板率 69%，较前日下降 2%，连板率 16%，较前日提升 1%。

市场资金流向：截至 20250908 两融余额为 23136 亿元，其中融资余额 22975 亿元，融券余额 160 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 11.4%。

折溢价：20250908 当日 ETF 溢价较多的是线上消费 ETF 基金，ETF 折价较多的是科创 50ETF 富国。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250908 当日大宗交易成交金额为 29 亿元，近半年以来平均折价率 6.01%，当日折价率为 7.30%。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%、9.51%、11.74%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 3.45%，处于近一年来 34%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 7.09%，处于近一年来 24%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 25.33%，处于近一年来 6%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 26.05%，处于近一年来 5%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、石基信息、瑞德智能、翔宇医疗、壹网壹创、翔楼新材、崇达技术、南都电源等，多氟多被 167 家机构调研。20250909 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是新瀚新材、科新机电、博苑股份、幸福蓝海、通润装备、岭南控股、三协电机、海科新源、旺成科技、华阳变速等，机构专用席位净流出前十的股票是新泉股份、天际股份、景兴纸业、晓程科技、华海药业、荣泰健康、步步高、锡装股份、中源家居、键邦股份等。陆股通净流入前十的股票是吉视传媒、春兴精工、华海药业、万马股份、岭南控股、创维数字、通润装备、多利科技、青山纸业等，陆股通净流出前十的股票是三维通信、步步高、新泉股份、豪恩汽电、博苑股份、海立股份等。

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	831.12	1.39	ICE 布伦特原油	66.02	0.79
白银	9844.00	0.67	铜	79760.00	0.06
铝	20745.00	0.26	铅	16850.00	0.08
豆一	4067.00	0.00	锌	22155.00	-0.13
豆粕	3031.00	0.00	镍	120640.00	-0.49
玉米	2285.00	0.00	锡	269640.00	-0.18
螺纹钢	2951.00	0.06	SR509	5534.00	-0.10

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	99.9	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	45711.34	0.431491	61.47	61.47	61.47	61.47	40.49
德国 DAX 指数	23718.45	-0.372493	86.21	-1.83	-1.88	28.60	54.78
法 CAC40 指数	7749.39	0.188110	1.24	0.08	-0.54	4.36	47.36
恒生指数	25938.13	1.186787	1.73	4.34	7.26	50.82	63.21
沪深 300 指数	4436.25	-0.700900	-1.20	8.07	14.18	38.93	59.70
美国 SP500 指数	6512.61	0.268816	1.51	1.92	8.43	19.03	47.90
纳斯达克综合指数	21879.49	0.370618	2.81	2.00	11.67	29.58	51.35
日经 225 指数	43459.29	-0.422786	2.71	3.91	14.10	20.00	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	002050.SZ	三花智控	34.0400	0.7995	无数据	002050.SZ	三花智控	34.0400	0.7995	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	25.1900	2.2321	无数据	601899.SH	紫金矿业	25.1900	2.2321	无数据
3	601138.SH	工业富联	48.7900	-5.0778	无数据	601138.SH	工业富联	48.7900	-5.0778	无数据
4	300274.SZ	阳光电源	129.8800	-5.1832	无数据	300274.SZ	阳光电源	129.8800	-5.1832	无数据
5	300502.SZ	新易盛	315.3200	0.2607	无数据	300502.SZ	新易盛	315.3200	0.2607	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	1228.0700	1.2607	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1228.0700	1.2607	无数据
7	600111.SH	北方稀土	49.5200	-0.6221	无数据	600111.SH	北方稀土	49.5200	-0.6221	无数据

8	600580.SH	卧龙电驱	39.9500	-2.4896	无数据	600580.SH	卧龙电驱	39.9500	-2.4896	无数据
9	688041.SH	海光信息	174.5100	-2.6986	无数据	600519.SH	贵州茅台	1505.0000	0.2511	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	359.2900	-2.8920	无数据	300308.SZ	中际旭创	359.2900	-2.8920	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	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	66758.30	3690.HK	美团-W	99.6500	-0.02303922	465948.22
2	2015.HK	理想汽车-W	95.1000	0.03145336	72043.05	9988.HK	阿里巴巴-W	141.9000	0.03350328	442426.54
3	2318.HK	中国平安	57.2000	0.02142857	74280.99	1810.HK	小米集团-W	56.2000	0.02648402	327759.20
4	2367.HK	工行比联八零五D	63.0000	0.05704698	79442.27	0981.HK	中芯国际	58.2500	0.00171969	274052.11
5	2367.HK	巨子生物	63.0000	0.05704698	79442.27	0700.HK	腾讯控股	627.0000	0.01538462	236696.74
6	9926.HK	康方生物	140.1000	-0.01684211	107780.58	9926.HK	康方生物	140.1000	-0.01684211	153658.23
7	1810.HK	小米集团-W	56.2000	0.02648402	154547.41	9992.HK	泡泡玛特	288.2000	0.00208623	67808.09
8	0700.HK	腾讯控股	627.0000	0.01538462	212830.13	6181.HK	国信麦银八零六B	817.0000	0.04342273	67615.71
9	0981.HK	中芯国际	58.2500	0.00171969	322293.79	6181.HK	老铺黄金	817.0000	0.04342273	67615.71
10	3690.HK	美团-W	99.6500	-0.02303922	381145.62	2015.HK	理想汽车-W	95.1000	0.03145336	54931.58
11	9988.HK	阿里巴巴-W	141.9000	0.03350328	865792.55	2367.HK	工行比联八零五D	63.0000	0.05704698	51335.24

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