

万联晨会

2025 年 09 月 08 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股三大股指大幅收涨，上证指数上涨 1.24%，报 3812.51 点；深证成指上涨 3.89%，报 12,590.56 点；创业板指上涨 6.55%，报 2958.18 点。A 股两市全天成交额 2.3 万亿元人民币，南向资金净买入 56.23 亿港元。A 股两市个股普遍上涨，超 3800 只个股上涨。申万行业方面，电力设备、通信及有色金属行业领涨，仅银行行业下跌；概念板块方面，固态电池及钠离子电池概念指数涨幅居前，仅兵装重组概念及乳业概念指数下跌。恒生指数上涨 1.43%，恒生科技指数上涨 1.95%；美国三大股指集体收跌，道指下跌 0.48%，报 45,400.86 点，标普 500 指数下跌 0.32%，报 6481.50 点，纳指微跌 0.03%，报 21,700.39 点。欧洲股市主要股指普遍下跌、亚太主要股指普遍上涨。

【重要新闻】
【中国证监会发布关于就《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》公开征求意见的通知】《规定》共六章 28 条，主要包括六方面内容：一是合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费费率水平，降低投资者成本。二是优化赎回安排，明确公募基金赎回费全额计入基金财产。三是鼓励长期持有，明确对投资者持有期限超过一年的股票型基金、混合型基金、债券型基金，不再计提销售服务费。四是坚持权益类基金发展导向，设置差异化的尾随佣金支付比例上限。五是强化基金销售费用规范，统筹解决基金销售结算资金利息归属、基金投顾业务双重收费等问题。六是建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全服务。

【美国总统特朗普宣布，从全球国别关税中豁免金条及石墨、钨、铀等金属产品，同时将硅酮产品纳入征税范围】根据美国政府星期五（9 月 5 日）发布的行政令，这项关税调整将于下星期一（9 月 8 日）生效。特朗普政府的对等关税正对一系列矿产品予以取消或者豁免，其中重点包括用于航空航天、消费电子、医疗器械及其他技术领域的关键材料。

研报精选

A 股中期分红规模延续增长
7 月我国 PCB 出口规模延续环比增长，多层板增长动能强劲

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,812.51	1.24%
深证成指	12,590.56	3.89%
沪深 300	4,460.32	2.18%
科创 50	1,268.55	3.39%
创业板指	2,958.18	6.55%
上证 50	2,942.22	1.09%
上证 180	9,756.17	1.65%
上证基金	7,082.07	0.36%
国债指数	225.14	-0.11%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,400.86	-0.48%
S&P500	6,481.50	-0.32%
纳斯达克	21,700.39	-0.03%
日经 225	43,018.75	1.03%
恒生指数	25,417.98	1.43%
美元指数	97.77	-0.59%

主持人： 潘云娇
Email: panyj@wlzq.com.cn

首推中期分红 活期存款占比上升

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大股指大幅收涨，上证指数上涨 1.24%，报 3812.51 点；深证成指上涨 3.89%，报 12,590.56 点；创业板指上涨 6.55%，报 2958.18 点。A 股两市全天成交额 2.3 万亿元人民币，南向资金净买入 56.23 亿港元。A 股两市个股普遍上涨，超 3800 只个股上涨。申万行业方面，电力设备、通信及有色金属行业领涨，仅银行业下跌；概念板块方面，固态电池及钠离子电池概念指数涨幅居前，仅兵装重组概念及乳业概念指数下跌。恒生指数上涨 1.43%，恒生科技指数上涨 1.95%；美国三大股指集体收跌，道指下跌 0.48%，报 45,400.86 点，标普 500 指数下跌 0.32%，报 6481.50 点，纳指微跌 0.03%，报 21,700.39 点。欧洲股市主要股指普遍下跌、亚太主要股指普遍上涨。

【重要新闻】

【中国证监会发布关于就《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》公开征求意见的通知】《规定》共六章 28 条，主要包括六方面内容：一是合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费率水平，降低投资者成本。二是优化赎回安排，明确公募基金赎回费全额计入基金财产。三是鼓励长期持有，明确对投资者持有期限超过一年的股票型基金、混合型基金、债券型基金，不再计提销售服务费。四是坚持权益类基金发展导向，设置差异化的尾随佣金支付比例上限。五是强化基金销售费用规范，统筹解决基金销售结算资金利息归属、基金投顾业务双重收费等问题。六是建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全服务。

【美国总统特朗普宣布，从全球国别关税中豁免金条及石墨、钨、铀等金属产品，同时将硅酮产品纳入征税范围】根据美国政府星期五（9 月 5 日）发布的行政令，这项关税调整将于下星期一（9 月 8 日）生效。特朗普政府的对等关税正对一系列矿产品予以取消或者豁免，其中重点包括用于航空航天、消费电子、医疗器械及其他技术领域的关键材料。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

研报精选

A 股中期分红规模延续增长

——策略跟踪报告

投资要点：

2025 年中期全部 A 股分红额同比延续增长：截至 2025 年 9 月 3 日，根据同花顺数据，2025H1 全部 A 股上市公司实施或宣告中期利润分配（含一季报和半年报）有 818 家，金额预计达 6479.98 亿元，同比分别增长 16.52%、10.00%。331 家公司年内分红预计超 1 亿元。其中，2025 年半年报实施或宣告分红的企业数量达 805 家，预计分红额为 6421.33 亿元，半年报分红同比增长 9.52%。

2025 年中期央企分红积极：截至 9 月 3 日统计数据，从 2025 年（含一季报及半年报）分红情况看，489 家央企国资控股企业中有 116 家宣告或实施分红，占比达 23.72%，较 2024 年同期有所提高。从分红金额看，2025 年央企分红额达到 4610 亿元，同比增长 5.13%，占全部分红金额比重超 70%。

中下游行业上市公司分红积极，银行业分红规模持续领先：从申万一级行业看，年中期机械设备、医药生物、基础化工、汽车、电力设备、电子、非银金融行业内分红企业数量较多，均超过 50 家。从分红企业数量占比看，非银金融、美容护理、银行业中企

业分红意愿较高，中期宣告或实施分红的企业占比均在 40%以上。此外，石油石化、公用事业、交通运输行业分红企业占比超过 20%。从分红规模看，在申万一级行业中，2025 年中期银行、石油石化、通信行业分红规模排名靠前。

7 个行业中期分红额同比增长超 100%：与 2024 年中期相比，2025 年中期（含一季报及半年报）24 个行业分红额同比增长，其中，农林牧渔、煤炭、计算机、电力设备行业分红规模同比增长率超过 200%。此外，有色金属、机械设备、建筑材料行业分红额增长超过 100%。从分红规模看，14 家上市公司 2025 年中期分红超 100 亿元。

投资建议：结合一季报及半年报看，2025 年以来，A 股上市公司分红力度继续加大，多个行业分红金额同比延续增长，部分行业分红增长幅度超 100%。随着上市公司更加重视投资者回报，预计将推动市场生态改善，向投资者传递积极的信号，有助于提振市场信心。建议关注历史分红比例较高、分红规模增长幅度较大的行业。

风险因素：监管政策变化；国内经济增长不及预期；企业盈利修复偏慢；地缘政治风险加剧。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

7 月我国 PCB 出口规模延续环比增长，多层板增长动能强劲 ——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

2025 年 7 月我国 PCB 产业出口规模环比延续增长，7 月出口额再创 2024 年以来月度新高。受益于 AI 算力产业链加速建设，印制电路板行业持续保持高景气发展态势，2025 年 7 月我国 PCB 出口额为 171.03 亿元，环比增长 10%，同比增长 34%，再度刷新 2024 年以来月度新高。展望后市，AI 算力建设持续推进，机器人、汽车电子等新兴领域快速发展，PCB 需求有望维持高景气。

投资要点：

7 月四层以上的多层板出口维持较高增速，平均每块出口金额有所提升：2025 年 7 月四层及以下 PCB 出口金额为 64.22 亿元，环比增长 6%，同比增长 10%，表明低层板出口动能有所恢复；同月，四层以上 PCB 出口金额为 106.81 亿元，环比增长 12%，同比大幅增长 54%，多层板出货增长动能较强。从平均每块出口金额来看，2025 年 7 月我国四层以上 PCB 平均每块出口金额为 20.40 元，同比增长 29%，环比增长 7%，平均每块出口金额延续环比增长。同月，我国四层及以下 PCB 平均每块出口金额为 1.30 元，同比下降 19%，但环比回升 26%，表明低层板平均每块出口金额有所回升。

7 月我国 PCB 产业对亚洲地区贸易伙伴出口规模增长强劲：2025 年 7 月我国 PCB 产业出口金额排行靠前的贸易伙伴为中国香港、越南、中国台湾、泰国、韩国、马来西亚、墨西哥、美国、印度、德国、日本等，前五位均处于亚洲地区，合计出口金额占比为 72.27%，其中，出口金额增速排行靠前的贸易伙伴有中国台湾、越南、泰国等。分不同层数来看，四层及以下，2025 年 7 月我国出口金额排行首位的贸易伙伴为中国香港，出口金额为 24.29 亿元，同比增长 1.3%，远高于其他贸易伙伴；此外，四层及以下 PCB 出口增长较快的为越南，其在出口金额中排名第二，出口金额为 9.36 亿元，同比增长 50.53%。四层以上，2025 年 7 月出口增幅较大的贸易伙伴为越南、泰国和中国台湾等，其中，对中国台湾出口金额为 22.61 亿元，同比增长 202.38%；对越南出口金额为 21.54 亿元，同比增长 97.49%；对泰国出口金额为 7.18 亿元，同比增长 119.25%。

投资建议：AI 浪潮持续推进，算力建设方兴未艾，随着推理需求爆发，AI 服务器和高速交换机出货有望保持增长，需求旺盛，高层板及 HDI 市场需求增速相对较快；同时，机器人、汽车电子等新兴领域加速发展，有望同步拉动 PCB 需求，建议关注国内 PCB 行业的优质龙头企业。

风险因素：中美科技摩擦加剧；算力需求增速不及预期；AI 应用发展不及预期；技术升级速度不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

首推中期分红 活期存款占比上升 ——宁波银行（002142）点评报告

报告关键要素：

宁波银行发布 2025 年中期业绩报告。

投资要点：

拟实施首次中期分红：宁波银行 2Q25 单季营收和归母净利润同比增速分别为 10.3% 和 10.8%。1H25 营收同比增速为 7.9%，归母净利润同比增速为 8.2%。拟实施首次中期分红，每股分红 0.3 元，对应的分红比例为 13.4%。

资产保持较快增长：截至 1H25 末，宁波银行总资产同比增速 14.4%，其中，贷款同比增速 19.1%，金融投资同比增速 12.7%。核心一级资本充足率 9.65%，环比上升 33BP。负债端，1H25 存款同比增速 12.9%，活期存款的占比 35%，较年初上升 4 个百分点。

代理类业务收入增长推动中收改善：2Q25 单季手续费净收入同比增速为 10.2%，环比由负转正。其中，代理类业务收入的增长是主要推动因素。截至 1H25 末，零售 AUM 达到 12,550 亿元，较年初增加 1,268 亿元，其中非存款 AUM 达到 7,269 亿元。

资产质量相关指标基本保持稳健：截至 1H25 末，不良率 0.76%，同比和环比均持平。关注率 1.02%，环比上升 2BP，同比持平。零售贷款不良率较上年末上升 18BP，其中，个人消费贷不良率较上年末上升 22BP。风险抵补能力充足，截至 1H25 末，拨备覆盖率 374.2%，环比上升 3.6 个百分点。1H25 公司保持审慎的拨备计提，信用减值损失同比增速 30.6%。

盈利预测与投资建议：1H25，宁波银行资产保持较快增长，中收有所改善，资产质量基本保持稳定。根据最新财报，我们小幅调整了盈利预测，2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 5.84%、6.28% 和 7.73%。按照宁波银行 A 股 9 月 4 日收盘价 28.24 元，对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.87 倍、0.78 倍和 0.7 倍，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场