

晨会纪要

数据日期: 2025-09-03	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)	3813.55	12471.99	4459.82	13531.90	3662.33	1306.47
涨跌幅度(%)	-1.15	-0.65	-0.68	-1.55	-0.64	-1.64
成交额(亿元)	10122.96	13517.90	6556.97	4695.74	6526.55	681.53

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益专题研究: 债海观潮, 大势研判——债“熊”交易为时尚早

行业与公司

银行行业专题: 银行业 2025 年中报综述-业绩筑底, 关注顺周期标的
互联网行业 2025 年 9 月投资策略: 港股互联网已处于全球估值洼地, AI 驱动中报业绩释放

非银行业专题: 保险业 2025 年中报综述-利润同比提升, 资产负债驱动显弹性
中信银行(601998.SH) 财报点评: 业绩稳中有进, 资产质量改善

中山公用(000685.SZ) 财报点评: 25H1 归母净利润稳健增长 29.6%, 中山自来水价格调整听证会顺利召开

五矿资源(01208.HK) 海外公司财报点评: 受益于产量提升及贵金属涨价, 主力矿山成本大幅下降

华策影视(300133.SZ) 财报点评: 营收及净利润同比向上, 关注影视新品表现

姚记科技(002605.SZ) 财报点评: 短期业绩承压, 毛利率有所提升

致欧科技(301376.SZ) 财报点评: 营收利润双增, 多元供应链布局有望降本增效

博通(BROADCOM)(AVGO.O) 海外公司财报点评: 受益全球 AI 浪潮, 半导体与软件协同增长

第一太阳能(FIRST SOLAR)(FSLR.O) 财报点评: 组件销量稳步增长, 大而美法案利好美国本土光伏企业

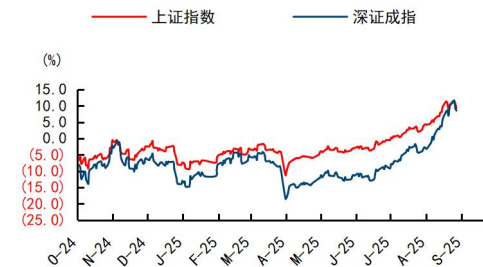
龙湖集团(00960.HK) 海外公司财报点评: 经营业务优化, 开发业务承压
招商蛇口(001979.SZ) 财报点评: 业绩增长, 投拓积极

金融工程

金融工程专题报告: 热点跟踪-上市公司中报超预期全景解析

金融工程日报: A 股缩量下行, 创业板独自走强

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04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	25343.43	-0.6

基金指数 09月04日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3266.50	-0.02
股票基金指数	12057.51	-1.63
混合基金指数	11268.69	-1.43

汇率 09月04日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.16
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.8	-0.07
美元兑日元	148.11	-0.14

非流通股解禁 09月04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

◆ 固定收益专题研究:债海观潮,大势研判——债“熊”交易为时尚早

行情回顾:8月多数债券品种收益率上行;利率债方面,几乎全部品种收益率上行;信用债方面,长期限低等级品种信用利差收窄;违约方面,8月违约金额有所上升;

海外基本面:美国经济景气回升,新增就业边际下滑;美国核心通胀有所回升,通胀预期保持稳定;欧洲日本经济景气继续上升;

国内基本面:基于生产法测算的月度GDP同比增速在7月份约为4.3%,较6月明显回落0.9个百分点,低于全年经济增速目标值。其中建筑业拖累约0.5个百分点,工业拖累0.3个百分点,服务业拖累0.1个百分点。需求方面,7月国内出口增速继续上升,消费、投资增速有所下行,国内经济增长对出口的依赖有所提升。高频跟踪来看,8月国信高频宏观扩散指数B先回落再上升,表现基本持平历史平均水平,指向国内经济增长动能运行稳健;

货币政策:二季度货币政策执行报告提出把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量,推动物价保持在合理水平;

热点追踪:债券资产在康波萧条期并不能保证正收益,反而可能出现较大亏损;债券的主要优势在于较高的胜率,但在赔率方面表现很不突出;

大势研判:本轮债券下跌主要是受到预期和情绪的短期影响;需关注9月中旬公布的8月经济数据以及美联储议息会议最终的降息情况;

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、季家辉(S0980522010002)、李智能(S0980516060001)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

行业与公司

◆ 银行业专题:银行业 2025 年中报综述-业绩筑底,关注顺周期标的

总体回顾:其他非息收入改善推动营收利润增长。2025年上半年上市银行合计营业收入2.92万亿元,同比增长1.0%;合计归母净利润1.10万亿元,同比增长0.8%。收入与归母净利润增速较一季度均回升,主要是二季度市场利率回落,债券投资损失等其他非息收入对净利润增长的拖累幅度减弱。

净息差:同比降幅与一季度接近。上半年上市银行整体净息差同比下降14bps至1.41%,降幅与一季度的13bps接近,较2024年17bps的降幅收窄。从单季度净息差来看,二季度环比一季度下降4bps。展望全年,我们认为受LPR下调及信贷需求疲弱等影响,全年净息差同比仍将收窄,但受益于5月份存款挂牌利率下降,预计净息差降幅将小幅收窄。

资产质量:整体压力小幅增加。资产质量方面,我们认为目前银行资产质量压力边际增大,主要表现为逾期率上升、不良生成率增加,压力主要来自零售领域。拨备方面,上半年上市银行拨备计提力度加大,“贷款损失准备/不良生成”较去年回升,目前该指标为106%,但仍处于历史较低水平。

资产规模:整体增速回升。2025年二季度末上市银行总资产同比增长9.6%,增速较一季度回升,主要是六大行、城商行资产增速回升明显。

非息收入:手续费净收入止跌回升,其他非息收入再度增长。手续费净收入方面,经过三年调整后,今年上半年止跌回升。其他非息收入方面,今年一季度受市场利率上升影响,其他非息收入增速明显下降,但二季度之后市场利率再度回落,其他非息收入增速回升。

行业展望:2025年或是此轮业绩下行周期的尾声。基于前述分析,我们认为当前银行基本面承压,其中净息差仍是最大的压力来源,资产质量压力略有增加。考虑到政策呵护净息差以及5月份存款挂牌利率下调后的重定价影响,明年净息差降幅有望收窄,同时考虑到存量不良出清,2026年有望迎来零售贷款

不良生成的拐点。整体来看，我们判断 2025 年是筑底之年，2026 年行业收入和利润增速有望拐点向上。投资建议：我们认为 2025 年是次轮业绩下行周期的尾声，预计明年行业基本面将有所改善，维持行业“优于大市”评级。个股方面建议关注优质顺周期个股，如宁波银行、常熟银行、长沙银行、渝农商行和招商银行等。

风险提示：若宏观经济超预期下行，可能从多方面影响银行业，如净息差、资产质量等。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）、刘睿玲（S0980525040002）、张绪政（S0980525040003）

◆ 互联网行业 2025 年 9 月投资策略：港股互联网已处于全球估值洼地，AI 驱动中报业绩释放

8 月行情回顾：8 月恒生科技指数单月上涨 4.1%。同期，纳斯达克互联网指数 8 月录得上涨，单月涨幅为 2.7%。个股方面，互联网多数股票股价录得上涨，港股方面，阅文集团、京东健康、微盟集团为本月表现前三的股票，美股方面，爱奇艺、BOSS 直聘、SEA 为本月表现前三的股票。从市盈率看，恒生科技指数估值有回升：截至 2025 年 9 月 2 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 21.94x，处于恒生科技指数成立以来 25.2%分位点。

人工智能动态：1) 谷歌：推出 BlenderFusion，发布 Gemini 2.5 Flash Image；2) OpenAI：正式发布 GPT-5，推出全新语音模型 GPT-Realtime；3) Meta：AI 部门架构重组，获得 Midjourney 授权；4) 微软：引入 gpt-oss，发布自研 AI 模型；5) 英伟达：或暂停生产 H20 芯片；6) DeepSeek：正式发布 DeepSeek-V3.1；7) 腾讯：发布艺术创作工具 VISVISE，开源 Youtu-agent；8) 阿里：发布 Qwen3-4B，拟分拆斑马智行赴港独立上市；9) 字节跳动：发布开源模型 Seed-OSS-36B，推出数字人生成模型；10) 百度：百度 AI 搜索月活国内第一；11) 月之暗面：Kimi K2 新模型 Hugging Face 日均下载量排名第一；12) 高德：发布全球首个地图 AI 原生智能体；13) 小米：与字节扣子达成合作。

互联网行业动态：1) 游戏：8 月国产游戏版号下发，网易《天下·万象》等游戏获批，腾讯游戏新作《无畏契约：源能行动》正式上线；2) 金融科技：7 月支付机构备付金同比下降 2.4%，微信分付上线“借款”功能；3) 本地生活：淘宝闪购立秋超 30 万餐饮店在平台上成交突破峰值，美团 Keeta 在卡塔尔上线；4) 电商：淘宝大会员上线，电商成为小红书一级入口；5) 短视频：抖音群聊功能升级，视频号上线直播多语言同声字幕。

9 月投资策略：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。

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）

◆ 非银行业专题：保险业 2025 年中报综述-利润同比提升，资产负债显弹性

新准则放大投资收益波动，上市险企上半年归母净利润同比增长 4.9%。2025 年上半年，债券市场利率波动及权益市场震荡为险企资产端带来一定机遇及挑战，A 股上市险企营收及利润表现分化。营收方面，新华保险、中国人保、中国太保、中国平安、中国人寿、中国平安分别同比增长 26.0%/10.8%/3.0%/2.1%/1.0%；归母净利润分别同比+33.5%/+16.9%/+11.0%/+6.9%/-8.8%。其中，中国平安因受一季度平安好医生并表的一次性因素影响，业绩出现短期波动；新华保险受益于投资端收益改善，业绩同比显著改善。

寿险：提高浮动型产品占比，NBV 大幅提升。2025 年以来，5 家上市险企保险服务收入达 8315.21 亿元，同比增长 3.5%。行业持续推进产品结构转型，分红险等浮动收益型产品占比提升。新华保险、中国平安、中国太保、中国人保、中国人寿 NBV 同比增长 58.4%/39.8%/32.3%/26.7%/20.3%。此外，险企持续深化渠道转型措施，银保渠道上半年保费收入及价值贡献显著提升。截至年中，A 股 5 家上市险企实现银保

渠道保费收入 2549.97 亿元，同比大幅增长 46.9%。

财险：财险保费收入稳中有升，承保利润均显著优化。上半年，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 6078.99 亿元，同比增长 4.1%。其中，车险业务合计同比增长 3.3%，非车险同比增长 4.8%。车险业务方面，中国财险家自车业务占比提升至 73.4%；中国太保家自车业务占比同比提升 1.4pt。非车险方面，意健险、责任险、企财险等险种增速靠前，贡献主要保费增速。受益于上半年大灾影响较弱及费用管控成效，上市险企综合成本率均显著优化。人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 95.3%/95.2%/96.3%，同比优化 1.5pt/2.6pt/0.8pt。

投资收益表现分化，中长期需关注净资产走势。受资本市场波动及资产配置结构差异等因素影响，5 家上市险企实现投资类收益表现分化。截至 2025 年中期，新华保险、中国人保、中国人寿、中国太保实现总投资收益 5.9%、5.1%、3.3%、2.3%，同比+1.1%/+1.0%/-0.3%/-0.4%。险资持续加大 FVOCI 权益类资产配置力度，以平安系为代表的上市险企通过举牌形式加大对港股等优质上市公司的投资力度。截至 2025 年中期，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险 FVOCI 权益类资产占金融类资产的比例分别为 4%/7%/10%/6%/3%，同比均有大幅提升。

投资建议：行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，产品转型及渠道质态得到显著改善。资产端方面，预计险资资产配置需求仍高，对应长债及高分红类资产配置行情或将延续，建议关注商业模式具备“护城河”优势的中国财险，及估值相对偏低的中国平安、中国太保。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王京灵（S0980525070007）

◆ 中信银行(601998.SH) 财报点评:业绩稳中有进，资产质量改善

2025 年上半年营收略降，净利润微增。公司 2025 年上半年度实现营业收入 105.76 亿元，同比下降 2.99%，其中二季度同比下降 2.28%，较一季度降幅收窄 1.44 个百分点。上半年净利润同比增长 2.78%，其中二季度同比增长 4.11%，较一季度提升 2.45 个百分点。上半年年化加权 ROE10.6%，同比下降 0.5 个百分点。从业绩增长归因来看，净息差下降仍是最大不利因素，拨备反哺利润实现正增长。

资产规模稳步增长，结构进一步优化。公司 2025 年上半年总资产 9.86 万亿元，同比增长 8.28%，保持平稳增长。其中存款同比增长 10.73%，贷款同比增长 3.79%。资产结构中一般性贷款占比 56.56%，较 2024 年末提升 1.28 个百分点，信用债占比 24.72%，较 2024 年末提升 3.45 个百分点。公司上半年核心一级资本充足率 9.49%，较 2024 年末下降 0.23 个百分点。继续开展中期分红，拟派息 104.6 亿元，分红比例 30.7%，同比提升 1.5 个百分点。

净息差同比下降，手续费收入逆势增长。公司披露 2025 年上半年净息差 1.63%，同比下降 14bps。上半年非息净收入 345.61 亿元，同比下降 5.08%，其中手续费及佣金净收入 169.06 亿元，同比增长 3.38%，其他非息收入 176.55 亿元，同比下降 11.98%。非息收入下降主因去年同期高基数及当期债市波动等因素影响。

资产质量略有改善，拨备覆盖率保持合理水平。我们测算的 2025 年上半年不良生成率同比下降 0.09 个百分点至 1.17%。不良率 1.16%，较 2024 年末持平。关注率 1.65%，较 2024 年末略有上升 0.01 个百分点。上半年拨备覆盖率为 207.53%，较 2024 年末下降 1.90 个百分点，较 2025 年一季度提升 0.42 个百分点。

投资建议：公司整体表现符合预期，我们维持盈利预测不变，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 695/724/756 亿元，同比增速分别为 1.3%/4.2%/4.3%，摊薄每股收益分别为 1.16/1.22/1.27 元。当前股价对应的 PE 为 6.7/6.4/6.1x，PB 为 0.59/0.55/0.52x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

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

◆ 中山公用(000685.SZ) 财报点评:25H1 归母净利润稳健增长 29.6%，中山自来水价格调

整听证会顺利召开

收入小幅下滑，投资收益驱动业绩增长。2025H1 公司实现营收 21.21 亿元，同比-1.51%，主要系工程板块收入下滑所致。其中环保水务板块收入 7.86 亿元，同比+13.8%；固废板块 3.99 亿元，同比+14.9%；工程板块 7.32 亿元，同比-13.9%；辅助服务板块 1.98 亿元，同比-24.9%。公司实现归母净利 7.19 亿元，同比+29.6%，其中对联营企业和合营企业的投资收益同比增长 65.4%至 6.73 亿元，是公司业绩增长的核心驱动。

毛利率承压，费用/减值小幅增加。2025H1 公司综合毛利率为 22.19%，同比下降 0.56pct。受水资源费改税政策影响，公司上半年 0.52 亿元的水资源费由营业成本科目转入税金及附加科目，将此部分影响还原后，公司环保水务业务的毛利率由 29.5%下降至 22.7%，较去年同期下降 3.2pct；固废业务的毛利率由下滑 5.4pct 至 23.8%，工程业务的毛利率下滑 0.7pct 至 7.7%。公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.71%/7.46%/3.82%/1.75%，同比变化+0.18/+0.56/+0.04/+0.06pct。信用减值损失由-0.23 亿元扩大至 0.31 亿元。

经营性现金流小幅改善。截至 2025H1，公司账面的应收账款余额为 19.52 亿元，同比+34.62%；经营性现金流为-3.7 亿元，同比增加 3000 万。

中山自来水价格调整听证会顺利召开。2025 年 8 月 22 日，中山市发展改革局组织召开自来水价格调整听证会，就中山市水价调整听取意见和建议。本次听证会涉及自来水价格调整两套方案，方案一是将自来水综合价格拟调整为 2.14 元/立方米，方案二是将自来水综合价格拟调整为 2.18 元/立方米。其中方案一超八成居民家庭每月水费增加约 7.25 元，方案二超八成居民家庭每月水费增加约 8 元，总体对居民家庭用水支出影响有限。水价调整正式执行后有望增厚公司供水板块业绩。

风险提示：广发证券业绩波动风险、工程收入下滑风险、应收账款回收不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。25Q3 以来沪深两市成交额持续放量，公司业绩有望受益广发证券投资收益的增长，我们上调 25-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 15.09/16.73/18.28 亿元（原值为 13.95/15.70/17.07 亿元），同比增速 25.9%/10.9%/9.2%，当前股价对应 PE=9.9/8.9/8.1x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、郑汉林（S0980522090003）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 五矿资源（01208.HK）海外公司财报点评：受益于产量提升及贵金属涨价，主力矿山成本大幅下降

2025H1 归母净利润同比增长 1511%。2025H1 营业收入 28.2 亿美元，同比增长 46.9%；归母净利润 3.4 亿美元，同比增长 1511%。公司上半年利润大幅增长主要受益于主力矿山 Las Bambas 铜矿，2025H1 邦巴斯铜矿归母净利润 3.67 亿美元，同比增加 2.64 亿美元。邦巴斯铜矿满产运行后，生产成本摊低，同时贵金属金银价格大幅上涨，抵扣铜生产成本后，成本进一步下降。2025H1 邦巴斯铜矿 C1 成本降至 1.07 美元/磅（折合 2359 美元/吨），达到近几年来最低。由于贵金属价格重心逐季上移，预计下半年邦巴斯铜矿成本进一步下降。

运营成本、折旧摊销费用均下降。2025H1，邦巴斯铜矿铜矿 21.1 万吨，副产 4.3 万盎司黄金、244 万盎司白银、1383 吨钼。邦巴斯铜矿自 2016 年投产以来，一直受生产不稳定困扰，随着去年下半年开始满产，以及副产品抵扣，各项费用显著降低。2025H1 吨铜经营费用（不含折旧摊销和利息）为 3697 美元/吨，同比减少 1436 美元/吨；吨铜折旧摊销 2088 美元/吨，同比减少 728 美元/吨。

5 年内铜产量增至 60 万吨以上。未来 5 年公司 3 座铜矿山都有增量，主力矿山邦巴斯铜矿产量从 2024 年 32.3 万吨增加到 40 万吨以上；Kinsevere 铜矿露采转地采，2 年内产量从 2024 年 4.5 万吨增加到 8 万吨；Khoemacau 铜矿产量从当前 3 万吨增加到 2028 年以后 13 万吨。2028 年后公司矿铜年产量达到 61 万吨，权益产量达到 40 万吨，即 5 年内公司铜产量增加 50%。

风险提示：主要矿产品价格下跌风险，扩建项目进度不及预期风险，社区关系风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

假设 2025-2027 年铜价为 9600 美元/吨，锌价为 2800 美元/吨，金价为 3200/3300/3300 美元/盎司，白

银价格 35/38/38 美元/盎司，Las Bambas 铜矿 C1 成本分别为 1.0/0.98/0.98 美元/磅，Khoemacau 铜矿 C1 成本均为 2.45 美元/磅，Kinsevere 铜矿 C1 成本分别为 2.7/2.0/1.55 美元/磅，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.32/9.27/10.19 亿美元（+352%/26.6%/9.9%），EPS 分别为 0.06/0.08/0.08 美元。公司铜矿产量持续提升、成本下降，有望充分享受铜、贵金属涨价所带来的利润弹性，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

◆ 华策影视(300133.SZ) 财报点评:营收及净利润同比向上，关注影视新品表现

上半年营收及净利润同比向上。1) 上半年公司实现营业收入 7.90 亿元，归母净利润 1.18 亿元，同比分别增长 114.94%、65.05%，对应全面摊薄 EPS 0.06 元；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 67.87%；2) 25 年 Q2 公司实现营业收入 2.04 亿元，归母净利润 0.25 亿元，同比分别增长 6.8%、-38.3%；3) 2024 年度公司计划每 10 股派发现金股利人民币 0.20 元（含税）；4) 电视剧制作业务大幅增长是上半年营收及净利润同比大幅改善的主要原因。

电视剧业务触底向上，关注下半年影视内容表现。1) 上半年公司电视剧制作、发行业务分别实现营收 3.60、1.64 亿元，同比分别增长 1258.92%、-9.24%；毛利率同比分别下降 23.55、5.14 个 pct 至 18.12%、61.43%；上半年公司有 2 部新剧上映（《国色芳华》《锦绣芳华》）、3 部过审；同时开机 6 部（《你是迟来的欢喜》《花好》《奉陪到底》《重器》《七月的一天》《奇迹》），杀青项目 5 部（《太平年》《极限刑诉》《家业》《你是迟来的欢喜》《成何体统》），有望为下半年业绩奠定较好基础；2) 《刺杀小说家 2》（前作获得 10.35 亿票房）已定档 2025 年 10 月 1 日上映，有望为电影业务贡献较大增量；3) 行业来看，广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容、促进广播电视内容供给的若干举措》有望为影视内容制作行业发展打开新空间。

短剧、动漫、算力业务崭露头角，开辟第二增长曲线。1) 短剧月产能已提升到 20 部，《以爱之名》《下一任，是幸福》《亲爱的宿敌》等精品短剧播放均超 2 亿；2) 动漫业务 IP 运营与展览双发力，联合合该之宝共同出品的《小猪佩奇：完美假期》预计将于 2026 年上映；3) 算力实现常态化运营，上半年实现收入 5650.42 万元；4) 国际业务方面，全球运营新媒体账号超 600 个，总粉丝量破 5800 万；首个国际短剧 APP——DailyShort 上线；上半年海外业务实现营业收入 8811.61 万元，同比增长 28.48%。

风险提示：影视剧销售风险；监管政策风险；票房低于预期风险等。

投资建议：维持 25/26/27 年预测，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 4.43/5.16/5.43 亿元；摊薄 EPS=0.23/0.27/0.29 元，当前股价对应 PE=37/32/30x。公司影视剧行业龙头地位稳固，电影、版权运营、AIGC、算力服务有望打造新增长曲线，继续维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 姚记科技(002605.SZ) 财报点评:短期业绩承压，毛利率有所提升

上半年营收及净利润同比向下。1) 上半年公司实现营业收入 14.38 亿元、归母净利润 2.56 亿元，同比分别下滑 24.64%、9.98%，对应全面摊薄 EPS 0.61 元；实现扣非归母净利润 2.54 亿元，同比下滑 5.43%；2) 25 年 Q2 公司实现营业收入 6.60 亿元、归母净利润 1.15 亿元，同比分别下滑 28.8%、13.7%，对应 EPS 0.28 元；3) 营收与业绩下滑主要在于数字营销及扑克牌业务短期波动。

数字营销业务下滑明显，关注扑克牌产能投放。1) 上半年游戏业务实现营收 4.81 亿元，同比下滑 6.33%，主要受短期流水波动影响；毛利率基本稳定，同比提升 0.15 个 pct 至 96.39%。从行业竞争格局来看，公司所处的休闲游戏品类相对稳定，国内主要有《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》、《姚记捕鱼 3D 版》、《大神捕鱼》、《捕鱼新纪元》、《小美斗地主》、《齐齐哈尔麻将》等休闲类游戏；海外游戏产品主要有《Bingo Party》、《Bingo Journey》、《Bingo Wild》、《黄金捕鱼场》、《fish box》、《捕鱼派对》等，整体表现相对稳定；2) 数字营销业务实现营业收入 5.20 亿元，同比下滑 40.76%，毛利率略提升 3.17 个 pct 至 8.16%，盈利能力持续提升；公司搭建了私有化智能广告投放平台，通过与巨量引擎 Marketing API 的深度对接，实现了从广告到优化的全流程管理、报表优化分析、素材库搭建、项目

流程化等功能，实现真正的技术驱动人效，全链赋能营销。3) 扑克牌实现营业收入 4.29 亿元、同比下滑 12.72%；毛利率同比下降 0.52 个百分点至 29.93%。“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”逐步建成投产，产能释放之下有望带动扑克牌营收增速改善。

关注卡牌潮玩等新兴产业布局。1) 公司已战略投资卡淘进军体育文化收藏卡球星卡业务；卡淘下设 DAKA（国内最大的卡片 IP 发行商）与 Card Hobby（国内最大的二手收藏卡交易平台），Card Hobby 在国内处于领先地位；球星卡之外，公司旗下姚记潮品亦获得宝可梦卡牌代理，卡牌业务布局领先；2) AI 等新技术亦在游戏、互联网营销等业务板块逐步落地应用。

风险提示：新业务不及预期；政策监管风险；游戏流水不及预期等。

投资建议：我们维持盈利预测，预计 2025/26/27 年归母净利润分别为 6.17/6.69/7.01 亿元；摊薄 EPS=1.49/1.61/1.69 元，当前股价对应 PE=19/18/17x。我们看好公司在休闲游戏市场的竞争力以及卡牌等新业务发展潜力，继续维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 致欧科技(301376.SZ) 财报点评: 营收利润双增，多元供应链布局有望降本增效

收入利润双增，经营质量提升。2025H1 公司实现收入 40.4 亿元/+8.7%，归母净利润 1.9 亿元/+11.0%，扣非归母净利润 2.2 亿元/+40.1%；其中 2025Q2 营收 19.5 亿元/+3.9%，归母净利润 0.8 亿元/+12.1%，扣非归母净利润 1.0 亿元/+63.1%。二季度收入增速略有放缓，主要系受美国关税政策扰动与东南亚产能落地周期、部分产品从 SC 到 VC 的销售模式转变以及平台政策变动影响；利润增长主要是公司积极优化仓网布局降低物流成本、线上 B2B 模式降低平台交易费以及汇兑收益贡献。

欧洲与新兴市场贡献增长，美国受关税政策扰动。2025H1 欧洲、北美、日本、新兴市场分别实现收入 25.7 亿/13.7 亿/0.29 亿/0.41 亿，同比分别为+12.8%/+1.9%/-3.4%/+86.3%。欧洲持续拓展平台覆盖与优化仓储布局，实现量效协同增长；澳大利亚、土耳其等新兴市场成功开拓增量空间；北美受关税影响增速放缓，但随着东南亚供应链逐步落地，下半年有望改善。

传统渠道表现平稳，新兴平台与 B2B 模式拉动增长。2025H1 线上 B2C 收入同比+4.9%，其中亚马逊、OTTO 与新渠道增速分别为-4.6%/-2.1%/+60.3%，公司深化与 TEMU、SHEIN 等新兴平台合作，成为重要增长驱动；2025H1 B2B 渠道收入同比+36.5%，其中线上、线下增速分别为+59.5%/+4.4%，公司积极参与线上亚马逊新推的 VOC 合作模式，通过资源协同和运营创新实现高增长，整体看公司收入结构与增长动能更加多元。

盈利能力小幅提升，多元化供应链布局有望降本增效。2025Q2 公司毛利率 34.4%/+0.6pct，净利率 4.1%/+0.3pct，销售费用率 25.8%/+0.9pct，管理费用率 4.2%/+0.8pct，研发费用率 0.8%/-0.2pct，财务费用率-2.5%/-2.7pct，财务费率下降主要系汇兑收益贡献。2025H1 公司持续加大东南亚采购力度，已完成约 50%的对美出货东南亚产能转移，东南亚对美出货已下订单率达约 70%；海外仓网布局优化、尾程效能跃升，2025H1 欧洲与北美尾程占营收的比例分别同比-0.7pct、-1.93pct；此外公司已完成 2025 年度欧线、美线长约谈判，全年海运成本可控与舱位稳定。

风险提示：第三方平台经营风险；汇率及海运价格波动风险；关税政策风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司是家居家具跨境电商垂类龙头，品类及渠道扩张动力充足，从产品到供应链全面树立壁垒。公司海外多元供应链布局深化，具备较强成本控制能力，维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 3.8/5.4/7.1 亿元，同比+14.9%/+39.6%/+32.6%，对应 PE=20/14/11x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）、李晶（S0980525080003）

◆ 博通(BROADCOM)(AVGO.O) 海外公司财报点评: 受益全球 AI 浪潮，半导体与软件协同增长

半导体解决方案主导收入结构，基础设施软件快速扩张。FY2024，公司半导体解决方案收入 300.96 亿

美元，占公司总收入比重达 58.35%，为公司最大收入来源，其中 AI 相关收入增长 220%，第四季度 AI 收入达 122 亿美元；基础设施软件收入 214.78 亿美元，同比增长约 181.24%，占公司总收入比重为 41.65%，增长主要得益于 VMware 的成功整合以及企业对私有云和虚拟化解决方案的需求，无线及宽带等其他业务保持稳定贡献。FY2025H1，公司半导体解决方案业务收入 166.2 亿，同比增长 13.9%，基础设施软件业务收入 133 亿，同比增长 34.94%，主要由 AI 基础设施需求增长以及 VMware 业务整合推动。

AI 需求驱动半导体业务强劲增长，收入利润大幅提升。FY2025H1 公司实现营业收入 299.2 亿美元，同比增长 22.38%，实现净利润 104.68 亿美元，同比增长 203.77%，主要由半导体业务受 AI 需求推动，基础设施软件业务因基础设施软件服务订阅转型及新合同收入确认增长 35% 驱动。分季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 150.04 亿美元，同比增长 20.16%，实现净利润 49.65 亿美元，同比增长 134.09%，主要由软件业务持续增长叠加半导体 AI 产品放量推动。

业绩指引数据亮眼，非 AI 业务预计企稳。受益于 AI 需求的加速增长、非 AI 半导体业务的企稳，以及 VMware 业务的持续动能，公司季度实现 AI 收入超 44 亿美元，同比增长 46%。公司预计 FY2025Q3 收入为 158 亿美元，环比增长 5%，由 ASIC 环比增长 35% 驱动，AI 收入指引为 51 亿美元，环比增长 16%，非 AI 半导体收入和基础设施软件收入预计环比持平。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、AI 落地不及预期的风险等。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。1) 半导体解决方案：随着大模型训练与推理需求快速上升，全球 AI 加速芯片与 ASIC 市场空间持续扩张。公司在网络交换芯片、存储控制器及 AI 相关定制化 ASIC 领域具备深厚积累，已进入多家超大规模云厂商供应链；2) 基础设施软件：在收购 VMware 后，公司构建了涵盖虚拟化、云基础设施及企业级软件的完整产品矩阵，订阅与长期合同模式带来稳定现金流。预计 2025/2026/2027 年公司实现营业收入分别为 612.66/763.4/906.54 亿美元，增速分别为 18.8%/24.6%/18.8%，实现归母净利润分别为 252.99/345.61/424.79 亿美元，对应当前 PE 为 55.29/40.47/32.93 倍，给予 2026 年 48-49 倍 PE，对应估值区间为 16589.28-16934.89 亿美元市值。

证券分析师：熊莉 (S0980519030002)

联系人：侯睿

◆ 第一太阳能 (FIRST SOLAR) (FSLR.O) 财报点评: 组件销量稳步增长，大而美法案利好美国本土光伏企业

2025 年上半年业绩 5.51 亿美元，同比-6%。2025 年上半年公司实现营业收入 19.42 亿美元，同比+8%；归母净利润 5.51 亿美元，同比-6%；综合毛利率 43.5%，同比-3.3pct；净利率 28.4%，同比-4.1pct。单季度来看，第二季度公司实现营业收入 10.97 亿美元，同比+9%，环比+30%；归母净利润 3.42 亿美元，同比-2%，环比+63%；综合毛利率 45.6%，同比-3.8pct，环比+4.8pct；净利率 31.2%，同比-3.4pct，环比+6.4pct。

组件销量稳步增长。2025 年第二季度，公司对外销售组件 3.6GW，同比+6%，环比+22%；组件单位售价 31 美分/W，同比+1 美分/W，环比+2 美分/W；组件单位毛利 14 美分/W，同比-1 美分/W，环比+2 美分/W；组件单位净利 10 美分/W，同比-1 美分/W，环比+2 美分/W。

在手订单保持充裕。2025 年上半年公司新签订单 0.9GW，同时取消 1.1GW 存量订单，主要原因系政策不确定性导致公司严格控制新增订单；截至 2025 年第二季度末公司在手订单 61.9GW，交付期最远排到 2028 年。此外，公司跟踪的潜在订单达到 83.3GW，其中进入谈判中后期阶段的潜在订单 20.1GW。

大而美法案推动美国光伏产业链重塑。2025 年 7 月 4 日，《大而美法案》签署通过并成为正式法律，主要内容包括：户用光伏市场适用的 25D 抵免将于 2025 年结束，而 48E 和 45Y 等补贴结束时间则大幅提前至 2027 年底；明确界定了“被禁止外国实体”，包括“特定外国实体”以及与“受外国影响实体”，划入该范畴的企业将无法获得 45X 等核心税收抵免。布局美国本土产能、拥有可靠供应链体系的光伏企业将在未来竞争中占据优势地位。

风险提示：美国可再生能源政策调整的风险；美国光伏装机不及预期的风险；公司研发、降本不及预期的风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们维持公司 2025-2027 年盈利预测至 15.8/19.5/24.9 亿美元，同比+22.0%/+23.7%/+27.7%，摊薄 EPS 为 14.8/18.2/23.3 美元，对应 2025-2027 年动态 PE 为 13.3/10.8/8.4 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 龙湖集团(00960.HK) 海外公司财报点评:经营业务优化，开发业务承压

归母净利润-45%。2025 上半年公司实现营业收入 588 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 32 亿元，同比下降 45%；剔除少数股东损益、投资性物业和金融衍生品的公允价值变动后的核心净利润 13 亿元，同比下降 71%。分不同业务看，公司地产开发业务收入 455 亿元，同比增长 35%；运营及服务业务收入分别为 70、63 亿元，分别同比增长 3%、0%。

开发业务聚焦核心。2025 上半年公司实现销售面积 261 万平方米，同比下降 28.5%；实现销售金额 350 亿元，同比下降 31.5%；其中西部、长三角、环渤海、华南及华中片区销售额分别占比 28%、27%、24%、12%、10%；一二线城市销售占比达 89%。公司新增拿地 4 个，总建面 25 万平方米，权益地价 15 亿元。截至 2025 上半年末，公司拥有土储合计 2840 万平方米，权益面积 2113 万平方米，土地储备平均成本为每平方米 4207 元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、华中、长三角和华南地区分别占比 36%、28%、17%、12%、7%，高能级土储占总面积的 65%，相当于 67%的销售货值。

有序降债，结构安全。截至 2025 上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 56%，净负债率为 51%，现金短债比 1.74。公司短期债务占比为 15.1%，外币债务占比 14.0%，其中 100%已做掉期。公司已无 2025 年到期公开债，2026 年有 59 亿到期境内债，2026 年底前已无境外到期公开债。

经营性业务持续优化。2025 上半年公司运营及服务业务收入分别增长 3%、0%，毛利率分别为 77.7%、30.0%。商业运营方面，截至目前公司已运营商场 89 座，运营总建面 943 万平方米，上半年租金收入 55 亿元，同比增长 5%，出租率达 97%。物业管理方面，公司上半年收入 55 亿元，在管面积约 4 亿平方米。

风险提示：公司结转规模不及预期、销售规模不及预期、融资能力不及预期。

投资建议：由于公司毛利率承压，我们适当下调公司的毛利率假设并下调公司 25、26 年的盈利预测，预计公司 25、26 年收入为 1050/890 亿元，归母净利为 53/55 亿元（原值为 63/55 亿元），对应 EPS 分别为 0.76/0.79 元，对应 PE 分别为 11.5/11.1X，维持“优于大市”评级。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 招商蛇口(001979.SZ) 财报点评:业绩增长，投拓积极

归母净利润+2%。2025 上半年公司实现营业收入 515 亿元，同比增长 0%；实现归母净利润 14 亿元，同比下降 2%。公司结算毛利率为 14.4%，同比提升 2.4pct。

销售保持规模，投拓积极。2025 上半年公司实现销售金额 889 亿元，同比下降 12%；实现销售面积 335 万平方米，同比下降 24%，销售规模全国第四，高能级核心城市的市场地位持续巩固，核心 10 城销售业绩贡献占比 70%，同比提升 4pct。2025 上半年公司累计获取 16 宗地块，总计容建面约 167 万平方米，总地价约 353 亿元，公司需支付地价约为 219 亿元。2025 上半年，公司新增 41 个代建项目，新增代建管理面积 482 万平方米。代建业务新进驻北京、上海、徐州、佛山等城市。

融资优势明显，结构改善。截至 2025 上半年末，公司剔除预收账款的资产负债率 63%、净负债率 66%、现金短债比为 1.3，“三道红线”始终处于绿档。公司银行融资占比 66%，同比提升 3pct，上半年落地经营性物业贷款 82 亿元，上半年末平均债务期限 5.3 年，债务结构更加稳固。上半年公司新增公开市场融资 31 亿元，票面利率均为同期同行业最低水平；上半年末综合资金成本 2.84%，较年初降低 15bp，保持行业领先水平。

风险提示：宏观环境大幅恶化；政策宽松低于预期；政策效果低于预期；公司深耕城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

投资建议：我们维持公司的盈利预测，预计公司 2025、26 年的营收和归母净利润分别为 1618/1530 亿

元，归母净利润分别为 41/41 亿元，对应 EPS 为 0.46/0.46 元，对应当前股价的 PE 为 20.1/20.0X，维持“优于大市”评级。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：热点跟踪-上市公司中报超预期全景解析

当上市公司盈余公告的业绩发生大幅变化时，作为对上市公司跟踪调研最为密切的群体，分析师通常会在其研报的标题中鲜明标示其“业绩超预期”或“利润超预期”，相比其它判定方式，标题超预期是分析师融合了上市公司客观盈余数据和主观调研跟踪之后的综合判断，对上市公司是否超预期的判定更为综合、全面。本文主要对上市公司披露 2025 年中报业绩预告或正式财报后，至少有一篇分析师点评超预期（标题中出现“业绩”、“利润”、“营收”、“增长”、“超预期”、“好于预期”等关键词）研报的公司进行梳理。

中报披露情况：截至 2025 年 8 月 31 日，在 2025 年 4 月 1 日前已上市的 A 股公司中，共 5383 家公司披露了 2025 年中报的正式财报。

从不同指数成分股来看，中证 500 指数成分股中报累计净利润同比增速中位数最高。从板块来看，大金融板块的中报累计净利润同比增速中位数为 8.05%，相对较高。从中信一级行业来看，非银行金融、钢铁、农林牧渔中报累计净利润同比增速中位数较高。

公募基金持有比例较高的热点概念内，芯片指数、半导体精选指数等热点概念的中报累计净利润同比增速中位数较高，均超过 20%。具有代表性的行业主题类 ETF 跟踪的标的指数中，证券公司、300 非银、科技龙头指数中报累计净利润同比增速中位数较高。

中报业绩超预期情况：从不同指数来看，沪深 300 指数成分股的超预期公司占比最高，达到 24.41%。从不同板块来看，大金融板块超预期公司占比最高。从中信一级行业来看，银行、非银行金融、食品饮料行业的超预期公司数量占比较高。

公募基金持有比例较高的热点概念内，超预期公司数量占比较高的热点概念为茅指数、宁组合。具有代表性的行业主题类 ETF 跟踪的标的指数中，超预期公司数量占比较高的指数为科技龙头、300 非银。

最后我们根据上市公司中报以及分析师点评超预期情况，结合公司在盈余公告后的市场表现，优选出藏格矿业、天孚通信、药明康德等 2025 年中报超预期公司。

风险提示：市场环境变动风险，统计结果基于客观数据，不构成投资建议。

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

◆ 金融工程日报：A 股缩量下行，创业板独自走强

市场表现：今日（20250903）大部分指数处于下跌状态，规模指数中沪深 300 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、电新、医药、传媒、有色金属行业表现较好，国防军工、综合金融、非银、计算机、商贸零售行业表现较差。光伏逆变器、光模块（CPO）、储能、光刻机、光芯片等概念表现较好，军工信息化、航母、中航系、大飞机、十大军工集团等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 39 只股票涨停，有 23 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.22%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -2.72%。今日封板率 46%，较前日下降 8%，连板率 16%，较前日提升 0%。

市场资金流向：截至 20250902 两融余额为 22885 亿元，其中融资余额 22724 亿元，融券余额 161 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.4%，两融交易占市场成交额比重为 10.8%。

折溢价：20250902 当日 ETF 溢价较多的是成渝经济圈 ETF，ETF 折价较多的是工程机械 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250902 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年以来平均折价率 5.92%，当日折价率为 8.32%。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%、2.29%、9.50%、11.58%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 8.44%，处于近一年来 10%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 13.93%，处于近一年来 4%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 24.16%，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 18.58%，处于近一年来 22%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迈瑞医疗、三花智控、金盘科技、奕东电子、巨人网络、东微半导体、麦格米特、传音控股等，迈瑞医疗被 397 家机构调研。20250903 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是辰欣药业、晓程科技、艾罗能源、博杰股份、科新机电、苏大维格、泰和科技、上能电气、航天彩虹、景兴纸业等，机构专用席位净流出前十的股票是巨轮智能、四创电子、成飞集成、内蒙一机、北方导航、中捷资源、海博思创、中兵红箭、美邦服饰、泰慕士等。陆股通净流入前十的股票是岩山科技、三维通信、苏大维格、巨轮智能、上能电气、航天科技、四创电子、北方导航、内蒙一机、长飞光纤等，陆股通净流出前十的股票是华胜天成、辰欣药业、飞马国际、成飞集成、建设工业、美邦服饰、豪恩汽电、华光环能、航天彩虹、艾罗能源等。

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	811.66	0.77	ICE 布伦特原油	69.14	1.45
白银	9791.00	-0.34	铜	80270.00	0.53
铝	20755.00	0.12	铅	16820.00	0.00
豆一	4087.00	-0.84	锌	22275.00	0.17
豆粕	3015.00	0.06	镍	121290.00	-1.19
玉米	2257.00	-0.35	锡	272650.00	-0.43
螺纹钢	2962.00	-0.43	SR509	5609.00	-0.08

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	45271.22	-0.054282	59.91	59.91	59.91	59.91	40.89
德国 DAX 指数	23594.80	0.457566	85.24	0.72	-2.06	25.85	55.06
法 CAC40 指数	7719.71	0.855211	-0.31	2.29	-0.56	1.90	47.54
恒生指数	25343.43	-0.600552	0.56	3.40	7.78	43.57	64.70
沪深 300 指数	4459.82	-0.682000	1.68	9.98	15.77	36.24	59.38
美国 SP500 指数	6448.26	0.510012	-0.51	3.37	8.00	16.62	48.38
纳斯达克综合指数	21497.73	1.024924	-0.42	4.10	10.81	25.45	51.00
日经 225 指数	41938.89	-0.878269	-1.36	2.79	11.99	8.40	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	300750.SZ	宁德时代	309.0000	2.0240	无数据	300750.SZ	宁德时代	309.0000	2.0240	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	24.9400	2.1712	无数据	601899.SH	紫金矿业	24.9400	2.1712	无数据
3	601138.SH	工业富联	54.2400	0.6682	无数据	601138.SH	工业富联	54.2400	0.6682	无数据
4	300450.SZ	先导智能	43.9600	0.3653	无数据	600276.SH	恒瑞医药	71.9800	4.5158	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	71.9800	4.5158	无数据	601127.SH	赛力斯	147.6600	0.4900	无数据
6	600111.SH	北方稀土	53.7000	0.0745	无数据	600111.SH	北方稀土	53.7000	0.0745	无数据
7	688256.SH	寒武纪-U	1405.0000	-5.0676	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1405.0000	-5.0676	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1480.5500	-0.7208	无数据	600519.SH	贵州茅台	1480.5500	-0.7208	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	107.2100	-2.5541	无数据	002594.SZ	比亚迪	107.2100	-2.5541	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	426.1900	10.9870	无数据	300308.SZ	中际旭创	426.1900	10.9870	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	1093.HK	石药集团	11.2300	0.04465116	54473.90	9988.HK	阿里巴巴-W	134.1000	-0.00445434	307745.89
2	9880.HK	平安法兴八 零 A	103.4000	-0.01990521	57201.79	0700.HK	腾讯控股	598.5000	-0.00333056	268246.40
3	9880.HK	优必选	103.4000	-0.01990521	57201.79	0981.HK	中芯国际	60.0000	-0.01153213	246798.18
4	2228.HK	中国节能海 东青	10.0400	0.02032520	58587.75	1810.HK	小米集团-W	54.7000	-0.02059087	185136.91
5	2228.HK	晶泰控股	10.0400	0.02032520	58587.75	1347.HK	华虹半导体	48.3000	-0.01869159	143423.72
6	1347.HK	华虹半导体	48.3000	-0.01869159	102848.28	6869.HK	长飞光纤光 缆	50.6500	0.12605602	134046.89
7	3690.HK	美团-W	100.5000	-0.00593472	128817.03	3690.HK	美团-W	100.5000	-0.00593472	71786.38
8	6869.HK	长飞光纤光 缆	50.6500	0.12605602	170479.96	2269.HK	药明生物	36.5800	0.02350308	57884.47
9	0700.HK	腾讯控股	598.5000	-0.00333056	221106.74	2228.HK	中国节能海 东青	10.0400	0.02032520	54253.45
10	0981.HK	中芯国际	60.0000	-0.01153213	235713.41	2228.HK	晶泰控股	10.0400	0.02032520	54253.45
11	1810.HK	小米集团-W	54.7000	-0.02059087	254989.49	9880.HK	平安法兴八 零 A	103.4000	-0.01990521	48276.72
12	9988.HK	阿里巴巴-W	134.1000	-0.00445434	556633.41	9880.HK	优必选	103.4000	-0.01990521	48276.72

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