



万联晨会

2025 年 08 月 28 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】周三 A 股三大指数集体下跌。截至收盘，上证综指跌 1.76%，深成指跌 1.43%，创业板指跌 0.69%。全市场成交额 31,978 亿元，较上日增加 4,880 亿元。全市场超 4,700 只个股下跌。板块题材上，CPO、稀土永磁、半导体板块涨幅居前；服装家纺、房地产、白酒、创新药、教育板块跌幅居前。

【重要新闻】

【国新办举行新闻发布会 介绍中国服务贸易发展和 2025 年服贸会筹备工作进展情况】国务院新闻办公室于 2025 年 8 月 27 日举行新闻发布会，介绍中国服务贸易发展和 2025 年服贸会筹备工作进展情况。据介绍，9 月 10 日至 14 日，2025 年中国国际服务贸易交易会将在北京举办。在促进服务出口方面，按照今年 2 月国务院常务会议部署要求，商务部与有关部门共同研究制定了《关于促进服务出口的若干政策措施》，相关文件将于近期公开印发，并从财税、金融、监管便利化、国际市场开拓等方面推出新一批政策措施，加大力度促进服务出口。

【国家统计局：2025 年 1—7 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.7%】据国家统计局发布数据，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40,203.5 亿元，同比下降 1.7%。7 月份，规模以上工业企业效益状况呈现以下特点：1) 工业企业营业收入保持增长，利润降幅连续收窄。2) 制造业利润较快增长，对规上工业利润恢复贡献较大。3) 高技术制造业利润快速增长，引领作用明显。4) “两新”政策成效显著，持续带动行业利润增长。5) 中小型企业利润改善明显，私营企业高于全国平均水平。

研报精选

- 策略：市场情绪受提振，风险偏好回升
- 电力设备：电力设备出口：变压器、开关表现亮眼，电表、电缆环比回调
- 计算机：国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，AI 应用及终端落地有望提速
- 传媒：8 月游戏版号发放量创新高，腾讯《卡厄思梦境》及 bilibili《逃离鸭科夫》获批
- 电力设备：逆变器出口：出口环比小幅回调，大洋洲市场创新高

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,800.35	-1.76%
深证成指	12,295.07	-1.43%
沪深 300	4,386.13	-1.49%
科创 50	1,272.56	0.13%
创业板指	2,723.20	-0.69%
上证 50	2,918.38	-1.73%
上证 180	9,622.00	-1.51%
上证基金	7,073.13	-0.21%
国债指数	225.22	0.06%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,565.23	0.32%
S&P500	6,481.40	0.24%
纳斯达克	21,590.14	0.21%
日经 225	42,520.27	0.30%
恒生指数	25,201.76	-1.27%
美元指数	98.19	-0.05%

主持人： 宫慧菁
Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周三 A 股三大指数集体下跌。截至收盘，上证综指跌 1.76%，深成指跌 1.43%，创业板指跌 0.69%。全市场成交额 31,978 亿元，较上日增加 4,880 亿元。全市场超 4,700 只个股下跌。板块题材上，CP0、稀土永磁、半导体板块涨幅居前；服装家纺、房地产、白酒、创新药、教育板块跌幅居前。

【重要新闻】

【国新办举行新闻发布会介绍中国服务贸易发展和 2025 年服贸会筹备工作进展情况】国务院新闻办公室于 2025 年 8 月 27 日举行新闻发布会，介绍中国服务贸易发展和 2025 年服贸会筹备工作进展情况。据介绍，9 月 10 日至 14 日，2025 年中国国际服务贸易交易会将在北京举办。在促进服务出口方面，按照今年 2 月国务院常务会议部署要求，商务部与有关部门共同研究制定了《关于促进服务出口的若干政策措施》，相关文件将于近期公开印发，并从财税、金融、监管便利化、国际市场开拓等方面推出新一批政策措施，加大力度促进服务出口。

【国家统计局：2025 年 1—7 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.7%】据国家统计局发布数据，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40,203.5 亿元，同比下降 1.7%。7 月份，规模以上工业企业效益状况呈现以下特点：1) 工业企业营业收入保持增长，利润降幅连续收窄。2) 制造业利润较快增长，对规上工业利润恢复贡献较大。3) 高技术制造业利润快速增长，引领作用明显。4) “两新”政策成效显著，持续带动行业利润增长。5) 中小型企业利润改善明显，私营企业高于全国平均水平。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

市场情绪受提振，风险偏好回升

——2025 年 8 月策略月报

投资要点：

8 月 A 股主要股指普遍上涨：截至 8 月 25 日收盘，上证综指收报 3,883.56 点，较 7 月末上涨 8.69%。分结构看，本月 A 股主要股指普遍上涨。其中，创业板指、科创 50 指数涨幅较大。

市场流动性好转：截至 8 月 25 日，8 月 A 股限售解禁规模环比增加，A 股市场重要股东小幅净减持。但全市场成交额环比继续走高，新成立的偏股型基金份额环比回升。总体看，A 股市场流动性好转。

交投热度显著走高：8 月市场交投热情显著走高，日成交额屡次突破 2 万亿元。月中以来，市场风险偏好回升，A 股持续上行突破 3,800 点，投资者信心较为积极。从主力资金配置看，资金持续流入机械设备、TMT、电力设备等热门板块。730 中央政治局会议要求巩固回稳向好势头。预计系列利好政策效果逐步显现，资本市场中长期健康发展基础将不断夯实。需要注意市场短期情绪过热的风险。

大势研判及行业配置建议：海外方面，8 月披露的多项经济指标显示，美国经济表现边际转弱。劳动力市场表现也低于市场预期。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的发言表态偏鸽派，认为货币政策处于限制性区间，基于前景和风险平衡的变化，美联储政策立场可能需要调整。市场预计 9 月美联储降息为大概率事件。同时预计年内美联储降息两次，总幅度约 50bp。若美联储实施降息，全球资金流动格局或出现变化。考虑 A 股的估值优势

与企业盈利逐步修复，外资或加大对国内权益市场的配置权重。中美经贸谈判仍在进行，需要持续关注谈判进程及政策落地效果。国内方面，根据统计局披露的数据，7月我国社零同比增速及固定资产投资同比增速均较前值有所回落。当前经济面对的外部环境复杂严峻，经济运行依然面临不少风险挑战。下阶段，统计局表示要推动各项政策落实落细，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效释放内需潜力，有力促进国内国际双循环，推动经济平稳健康发展。从半年报业绩情况看，截至8月25日数据，多数公司实现归母净利润同比增长，头部公司业绩表现不俗。预计企业盈利能力逐步修复。资本市场方面，8月市场信心明显回升，围绕反内卷的政策带动产业链景气度回升，同时科技成长板块热度继续提高。受益于市场风险偏好回升，TMT板块资金流入量领先，医药、机械设备等板块多个细分赛道得到市场关注，而红利风格有所回调。随着市场交投热度提升、杠杆资金表现活跃，A股市场流动性有望继续好转。建议关注：1）我国加快培育新质生产力，TMT、医药等板块多个细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

风险因素：海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

电力设备出口：变压器、开关表现亮眼，电表、电缆环比回调 ——电力设备行业跟踪报告

核心观点：2025年8月20日，海关总署发布2025年7月电力设备出口数据。2025年7月，电力设备出口表现稳定，7月合计出口金额为78.56亿元，环比下降0.50%，同比增长32.89%，1-7月累计出口金额达到490.29亿元，同比增长36.24%。细分产品来看，变压器出口表现亮眼，出口同比高增长，其中，亚非地区表现较好，同环比实现高增速；电表出口有所回落，亚非欧地区均同比下降，大洋洲地区整体回升；开关出口环比回升，同比保持高增速，我国对亚洲、欧洲开关出口金额实现同比高增长，非洲地区则同比下滑；电缆出口表现一般，环比有所回落，同比保持正增长，其中，拉美市场表现亮眼，7月出口整体回升，亚洲、欧洲、北美市场均环比回落。

投资要点：

变压器（>16kVA）：市场表现亮眼，亚非地区同环比高增长

7月出口表现亮眼，同比保持高增长。2025年7月，我国变压器出口金额为43.08亿元，环比增长2.07%，同比增长54.68%，环比增速放缓，同比保持高增长。2025年1-7月，我国变压器累计出口金额为249.93亿元，同比增长50.25%，市场表现稳健。

分到达地区来看，欧洲、北美地区有所回落，亚非地区实现同环比高增长。2025年7月，我国对亚洲、非洲、欧洲、北美的变压器出口金额分别为18.79、4.25、7.87、5.13亿元，分别同比增长96.17%、36.69%、23.81%、29.28%，我国对欧洲、北美地区出口金额环比有所下降，同比保持高增长，对亚洲、非洲地区变压器出口同环比均实现高增长。另外，拉美地区7月出口明显回升，7月出口金额为5.87亿元，环比增长32.67%，同比增长34.92%，同环比实现高增长。

电表：出口整体回落，大洋洲地区回升

7月出口持续回落。2025年7月，我国电表出口金额为8.29亿元，环比下降7.52%，同比下降12.15%，同环比小幅下降。全年来看，2025年1-7月，我国电表累计出口金额为61.29亿元，同比下降2.39%。

分到达地区来看，大洋洲地区整体回升，亚洲、非洲、欧洲地区有所下滑。亚洲、非洲、欧洲是我国电表出口的主要市场。2025年7月，我国对亚洲、非洲、欧洲的电表出口金额分别为2.54、2.33亿元，分别同比-10.26%、-23.59%、-4.50%，亚洲、非洲、欧洲地区同比均有所下降。另外，大洋洲地区出口实现同环比正增长，环比+34.66%、同比+5.03%，市场整体回升。

开关(>1kV): 出口环比明显回升, 亚欧地区表现较好

7月出口环比明显回升, 同比保持高增速。2025年7月, 我国开关出口金额为8.10亿元, 环比+18.74%, 同比+63.88%, 出口金额环比明显回升, 同比保持高增长。2025年1-7月, 我国开关累计出口金额为48.51亿元, 同比增长30.90%, 保持稳定增长。

分到达地区来看, 拉美地区环比回调, 亚洲、欧洲地区同环比高增长。2025年7月, 我国对亚洲、非洲、欧洲、拉美的开关出口金额分别为5.31、0.32、1.21、0.81亿元, 分别同比+77.37%、-27.40%、+69.50%、+83.53%, 拉美地区环比回调, 同比保持高增长, 亚洲、欧洲市场环比回升, 同比保持高增长。

电缆(>1kV): 出口环比有所回落, 拉美地区高增长

电缆7月出口保持稳健, 实现同比高增长。2025年7月, 我国电缆出口金额为19.09亿元, 环比-8.95%, 同比+13.06%, 市场同比保持高增速, 环比有所回落。全年来看, 2025年1-7月, 我国电缆累计出口金额为130.56亿元, 同比+36.45%, 保持稳定高增速。

分到达地区来看, 亚洲市场表现稳定, 拉美市场高增长。2025年7月, 我国对亚洲、非洲、欧洲、拉美的电缆出口金额分别为10.56、1.72、2.00、1.86亿元, 分别同比+21.39%、-29.19%、+6.28%、+57.57%。亚洲市场整体表现稳定, 由于5、6月高基数, 环比小幅回落, 同比保持高增速; 欧洲市场7月环比有所回落, 同比增速放缓; 拉美市场出口整体回升, 同环比实现高增速。另外, 北美地区7月出口有所回调, 出口金额达到1.76亿元, 环比下降22.41%, 同比增长0.63%。

投资建议: 在能源转型的背景下, 全球可再生能源装机快速增长, 叠加电网设备换代升级, 全球电网建设投资稳定增长。我国电力设备产品具备技术及成本优势, 竞争力较强, 在海外市场渗透率有望持续提升, 变压器、电表、开关及线缆等产品出口有望持续受益。建议关注海外市场开拓顺利、技术领先的龙头个股。

风险因素: 海外市场需求不及预期、全球电网投资不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》, AI应用及终端落地有望提速

——计算机行业快评报告

行业事件:

2025年8月26日, 国务院正式发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。

投资要点:

深入实施“人工智能+”行动, 旨在提升AI应用普及率。《意见》提出要深入实施“人工智能+”行动, 加快培育发展新质生产力, 目标到2027年实现人工智能与6大重点领域广泛深度融合, 新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%, 到2030年, 我国人工智能全面赋能高质量发展, 新一代智能终端、智能体等应用普及率超90%, 到2035年, 我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段。我们认为, 以DeepSeek、豆包等为代表的国产大模型为我国人工智能产业构建了坚实的技术底座, 也促进了AI应用的加速落地, 此次“人工智能+”行动的深入实施突出应用导向, 旨在提升AI在垂直场景的应用、在端侧的应用以及Agent等智能体产品的应用普及, 代表着人工智能产业已经进入了规模化、商业化应用阶段, 而随着AI应用的普及率提升, 我国也有望步入智能经济新阶段。

加快实施6大重点行动, AI应用及终端落地有望提速。《意见》提出要瞄准科学技术、产业发展、消费提质、民生福祉、治理能力及全球合作6大领域, 加快实施重点行动, 促进人工智能与其广泛深度融合。科技领域要支持智能化研发工具和平台推广应用, 加强人工智能与生物制造、量子科技、第六代移动通信(6G)等领域技术协同创新; (2) 产业发展要培育智能原生新模式新业态, 推进工业全要素智能化发展, 加快农业数智化转型

升级，创新服务业发展新模式；（3）消费领域要拓展服务消费新场景，大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端，加快人工智能与元宇宙、低空飞行、增材制造、脑机接口等技术融合和产品创新，共同培育产品消费新业态；（4）民生方面要加强 AI 在就业、教育、医疗、文化等方面的应用落地；（5）治理能力要有序推动市政基础设施智能化改造升级，推动构建面向自然人、数字人、智能机器人等多元一体的公共安全治理体系；（6）全球合作方面要推动人工智能普惠共享，共建人工智能全球治理体系。我们认为 6 大重点行动有望通过统筹实施及产学研融合，更好地满足我国重点行业及垂直场景的 AI 应用需求，加强科学成果的转化落地，以智能经济新业态助力我国经济高质量发展。

强化 8 大基础支撑能力，促进人工智能产业生态繁荣。《意见》提出要强化 8 大基础支撑能力，包括提升模型基础能力、加强数据供给创新、强化智能算力统筹、优化应用发展环境、促进开源生态繁荣、加强人才队伍建设、强化政策法规保障和提升安全能力水平，以构建“模型-数据-算力-应用-生态”的发展闭环和“算法-数据-应用”的全链路安全能力，强化黑箱、幻觉等风险监测。（1）大模型方面，支持多路径技术探索和模型基础架构创新，聚焦“理论-技术-工程”协同创新，促进模型能力有效迭代提升；（2）数据要素方面，以应用为导向，持续加强人工智能高质量数据集建设，推动公共数据合规开放与市场化激励；（3）算力方面，支持人工智能芯片攻坚创新与使能软件生态培育，加快超大规模智算集群技术突破和工程落地，以推动构建“全国算力一张网”，提升算力普惠性、绿色安全性；（4）应用方面，搭建行业应用共性平台，培育人工智能应用服务商，加速 AI 应用服务链落地，降低行业创新门槛；（5）生态方面，支持人工智能开源社区建设，促进模型、工具、数据集等汇聚开放，培育优质开源项目；（6）人才方面，完善学科专业布局，加大高层次人才培养力度，推进产教融合、跨学科培养和国际合作；（7）政策方面，健全国有资本投资人工智能领域考核评价、风险监管、安全评估和备案管理等制度；（8）安全方面，加强安全能力建设，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。我们认为“模型-数据-算力-应用-生态”发展闭环的构建，是“人工智能+”行动深入实施的重要基础支撑和坚实底座，有望强化我国人工智能产业链整体竞争优势，推动人工智能应用规模化商业化加速落地。此外伴随“人工智能+”行动的深入实施以及人工智能应用的规模化商业化加速落地，人工智能治理体系的优化健全将会是重点发展方向，以保障我国人工智能产业的安全规范发展。

投资建议：我国人工智能应用已进入加速普及阶段，建议：1）关注我国人工智能产业加速发展过程中 AI 产品的规模化、商业化的加速落地，具体包括布局 AI 终端、AI Agent 及潜在杀手级 AI 应用产品的领先企业；2）关注我国人工智能产业在工业、农业、教育、新消费等重点场景的应用需求及创新产品；3）关注规模化 AI 应用落地对端侧及推理侧算力需求的提振，以及强化基础支撑能力对 AI 算力基础设施的加强建设，具体包括布局智算中心建设、液冷服务器、光通信、铜连接等 AI 算力产业链核心环节的领先企业；4）人工智能治理体系亟待优化，关注布局安全方法及治理的相关企业。

风险因素：国内 AI 大模型发展及技术研发不及预期；AI 应用落地进程不及预期；算力基础设施建设进度不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

8 月游戏版号发放量创新高，腾讯《卡厄思梦境》及《逃离鸭科夫》获批

——传媒行业快评报告

行业事件:

2025 年 8 月 25 日国家新闻出版署公告 8 月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有 166 款国产游戏和 7 款进口游戏过审。

投资要点:

8 月游戏版号发放量创新高，涵盖多类型产品与知名厂商。年初至今国产游戏合计通过审批 1050 款，8 月份游戏版号发放量创今年新高，通过审批 166 款，环比增加 39 款，包括网易《天下：万象》、bilibili《逃离鸭科夫》、灵犀互娱《宗师之上》、恺英网络《熊猫大作战》、三七互娱《超牛英雄》、四三九九《弹弹小队》、冰川网络《超能战机》、中青宝《出动吧！库鲁》、益世界《九州百业录》、游卡网络《三国杀：智定乾坤》等；年初至今进口游戏合计通过审批 69 款，8 月份通过审批 7 款，其中包括了腾讯《卡厄思梦境》、哔哩哔哩《嘟嘟脸恶作剧》等。8 月份游戏版号中，以下作品受到市场关注：

开发与运营强强联手，《卡厄思梦境》表现可期。《卡厄思梦境》是韩国 Smilegate 旗下 SUPERCREATIVE 团队（代表作《第七史诗》）开发的黑暗宇宙幻想题材肉鸽卡牌游戏。

《卡厄思梦境》在肉鸽卡牌的基础玩法上融合了独特的“角色崩溃”机制，美术方面将延续《第七史诗》的经验优势，高水准 2D 动画将给玩家带来极致视觉享受。《卡厄思梦境》国服将由小明太极和腾讯游戏联合运营，同时，依托开发团队优秀的长线内容更新能力，有望在竞争激烈的二次元卡牌市场开辟出“黑暗幻想+肉鸽卡牌”新赛道。

bilibili《逃离鸭科夫》获批，steam 测试备受好评。《逃离鸭科夫》是 bilibili 旗下“碳酸小队”自研的买断制萌系卡通风格单人 PVE“搜打撤”射击游戏，其融合硬核战术玩法与 3D 卡通画风，形成可爱搞怪与高策略性的反差体验。有别于常规的“搜打撤”产品，《逃离鸭科夫》加入了战争迷雾和基地建设机制、具备武器改装等系统，有效提升策略性和复玩性并延长了游戏生命周期。《逃离鸭科夫》以低门槛画风承载高策略玩法，精准切入“轻松化战术游戏”空白领域，在 steam 测试阶段展现出强劲的市场潜力，累计玩家突破 20 万人，93%的“特别好评”，成为同期试玩游戏中口碑及热度双高代表作。

投资建议：2025 年 8 月游戏版号发放量创新高，结构覆盖多类型产品。整体来看，供给端延续释放，版号常态化趋势稳固，行业修复节奏持续推进。建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的头部厂商。

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

逆变器出口：出口环比小幅回调，大洋洲市场创新高

——电力设备行业跟踪报告

核心观点：2025 年 8 月 20 日，海关总署发布 2025 年 7 月逆变器出口数据。整体来看，2025 年 7 月，我国逆变器出口金额为 65.05 亿元，环比下降 1.08%，同比增长 16.02%，环比小幅回调，同比高增长。2025 年 1-7 月，我国逆变器累计出口金额为 369.71 亿元，同比增长 8.63%，市场表现较好。分地区来看，亚洲市场有所回落，7 月出口环比回落，主要系印巴户储需求下降影响，中东地区大储放量，表现较好；欧洲地区表现稳定，出口金额同环比正增长，英国、荷兰市场表现较好，同环比正增长；北美地区关税政策影响趋稳，同比实现高增长；非洲地区的南非市场持续回落，尼日利亚市场同环比高增长；大洋洲地区出口创新高，主要系澳大利亚市场同环比高增长。

投资要点:

2025 年 7 月逆变器出口金额同比 2024 年 7 月，我国逆变器出口金额为 65.05 亿元，环比下降 1.08%，同比增长 16.02%，环比小幅回调，同比高增长。累计出口金额来

看，2025 年 1-7 月，我国逆变器累计出口金额为 369.71 亿元，同比增长 8.63%，市场表现稳定。

分到达地区来看：

亚洲：中东地区表现较好，印巴户储回落。2025 年 7 月，我国对亚洲地区逆变器出口金额为 20.54 亿元，环比下降 22.84%，同比增长 1.69%，环比有所回落。分国家来看，2025 年 7 月，我国对沙特、阿联酋、印度、巴基斯坦逆变器出口金额分别为 1.48、3.42、3.02、1.47 亿元，分别同比+878.20%、+34.99%、-43.90%、-59.35%。整体来看，亚洲市场出现阶段性调整，中东地区表现较好，阿联酋出口金额同环比实现高增长，沙特因大储项目集中放量，6 月出口金额创历史新高，7 月环比出现回落，同比保持高增长；印度、巴基斯坦等新兴市场户用储能 7 月出口金额持续回落，市场需求短期波动。

欧洲：出口数据整体稳定，英国、荷兰市场表现较好。2025 年 7 月，我国对欧洲地区逆变器出口金额为 28.31 亿元，环比增长 15.70%，同比增长 28.13%，整体保持稳定。分国家来看，2025 年 7 月，我国对德国、荷兰、英国、波兰逆变器出口金额分别为 3.17、16.63、1.50、0.68 亿元，分别同比-11.46%、+61.68%、+6.03%、-42.45%。对德国出口环比持续下滑，同比出现负增长，对荷兰出口明显回升，对英国出口表现较好，实现同环比正增长，而对波兰出口同比持续下滑。

其他地区：北美市场同比高增长，大洋洲市场创新高

北美：关税影响趋稳，同比实现高增长。2025 年 7 月，我国对北美地区逆变器出口金额为 2.35 亿元，环比+6.27%，同比+31.93%。

拉丁美洲：拉美市场同环比回落，墨西哥环比回升。2025 年 7 月，我国对拉美地区逆变器出口金额为 5.88 亿元，环比-2.04%，同比-14.54%。

非洲地区：南非市场持续回落，尼日利亚市场同环比高增长。2025 年 7 月，我国对非洲地区逆变器出口金额为 4.09 亿元，环比-1.36%，同比+11.93%。

大洋洲：出口金额创新高，同环比高增长。2025 年 7 月，我国对大洋洲地区逆变器出口金额为 3.97 亿元，环比+60.89%，同比+188.80%。

分发货地来看：

广东出口同环比正增长，江苏出口有所回调。2025 年 7 月，我国广东、浙江、安徽、江苏逆变器出口金额分别为 24.41、15.43、8.34、9.87 亿元，分别环比+0.93%、+7.97%、+5.05%、-5.92%，同比+10.38%、-3.24%、+27.38%、+94.00%。广东地区同环比正增长，浙江地区环比保持稳定，同比小幅回落，安徽地区环比回升，同比高增长，江苏地区出口金额受 6 月高基数影响，7 月环比小幅回落，同比保持高增长。

注：各省份主要逆变器公司如下，广东（盛弘股份、禾望电气、华为）；江苏（固德威、上能电气）；浙江（德业股份、锦浪科技、艾罗能源、昱能科技、禾迈股份）；安徽（阳光电源）。

投资建议：长期来看，全球可再生能源装机快速增长，电网不稳定性增加，储能需求有望持续提升。分地区来看：（1）欧洲户储库存影响减弱，大储装机规模增长提速，接替户储增量，整体市场有望逐步回暖；（2）美国大储装机需求较大，储能项目并网有望加速，带动市场规模增长，当前美国关税影响有所减弱，出口有望保持增势；（3）新兴市场增长较快，亚洲、非洲、南美、大洋洲等地区户储空间广阔，有望为储能需求增长持续提供新动能；（4）中东可再生能源投资增长，储能项目投建加速，沙特、阿联酋的大储装机有望保持稳定增长。建议关注海外布局完善、市场地位领先的龙头个股。

风险因素：海外市场需求不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

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