

晨会纪要

数据日期: 2025-08-21	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)	3771.09	11919.76	4288.07	13506.22	3538.38	1149.15
涨跌幅度(%)	0.12	-0.05	0.39	-0.07	-0.53	0.08
成交金额(亿元)	9977.41	14263.14	5585.21	5235.55	6480.34	657.18

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 政府债周报-广义赤字边际提速

策略专题: “慢长牛”在途, 怎么追, 怎么切?

行业与公司

香港交易所(00388.HK) 财报点评: 增量资金助力, 港股市场提振业绩

友邦保险(01299.HK) 财报点评: 利润持续兑现, 股东回报稳健

万国黄金集团(03939.HK) 海外公司财报点评: 金岭矿释放业绩弹性, 新1000万吨/年项目启动

耐世特(01316.HK) 财报点评: 上半年净利润同比增长304%, 海外盈利加速修复

继峰股份(603997.SH) 财报点评: 上半年座椅业务翻倍增长, 海外盈利持续改善

盐津铺子(002847.SZ) 财报点评: 2025年上半年魔芋品类放量, 盈利水平提升

兔宝宝(002043.SZ) 财报点评: 持续优化渠道产品结构, 高分红延续

北新建材(000786.SZ) 财报点评: 收入整体稳健, 海外同比高增

伟星新材(002372.SZ) 财报点评: 经营业绩承压, 坚守质量重回报

立华股份(300761.SZ) 财报点评: 出栏稳步增长, 价格有所回落, 上半年归母净利润同比-74%

圣农发展(002299.SZ) 财报点评: 投资收益确认, 养殖成本优化, 上半年归母净利润同比+792%

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-分红接近尾声, IC及IM合约贴水快速收窄

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 08月22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	25104.61	-0.24

基金指数 08月22日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3263.23	0.00
股票基金指数	11540.77	0.67
混合基金指数	10726.67	1.02

汇率 08月22日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.38
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.81	0.01
美元兑日元	148.37	0.72

非流通股解禁 08月22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

◆ 宏观周报：政府债周报-广义赤字边际提速

政府债净融资第 33 周（8/11-8/17）2009 亿，第 34 周（8/18-8/24）5607 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）累计 9.8 万亿，超出去年同期 4.6 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 33 周（8/11-8/17）2640 亿，第 34 周（8/18-8/24）6007 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）广义赤字累计 8.0 万亿，进度 67.2%。

国债第 33 周（8/11-8/17）净融资 2146 亿，第 34 周（8/18-8/24）3519 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）累计 4.6 万亿，进度 68.4%。

地方债净融资第 33 周（8/11-8/17）-137 亿，第 34 周（8/18-8/24）2088 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）累计 5.2 万亿，超出去年同期 2.8 万亿。

新增一般债第 33 周（8/11-8/17）303 亿，第 34 周（8/18-8/24）95 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）累计 5759 亿，进度 72.0%。

新增专项债第 33 周（8/11-8/17）190 亿，第 34 周（8/18-8/24）2393 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）累计 2.8 万亿，进度 64.5%。特殊新增专项债已发行 9362 亿。其中 8 月至今 1811 亿，占到新增专项债的 49%。土地储备专项债已发行 2817 亿。

特殊再融资债第 33 周（8/11-8/17）12 亿，第 34 周（8/18-8/24）245 亿。截至第 33 周（8/11-8/17）累计 1.9 万亿，发行进度 94%。

城投债第 33 周（8/11-8/17）净融资-62 亿，第 34 周（8/18-8/24）预计-235 亿。截至本周城投债余额 10.2 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

◆ 策略专题：“慢长牛”在途，怎么追，怎么切？

从一轮流动性牛市拆解加速段与高低切。2014-2015 年是典型的流动性牛，指数斜率存在四轮系统性提升过程，但行业的“花期”越来越短。2014 年 3 月-10 月期间，市场整体涨速相对平稳，成长风格和周期风格均有所表现，6、7、8 月内部都出现了结构性的“高低切”，2014 年 10 月末至 2015 年 2 月，非银金融上涨超过 83%，1 月下旬至 2 月上旬指数震荡整理完成后，非银开始快速跑输，2 月 10 日至 5 月 8 日仅上涨 24.24%、5 月至 6 月市场加速赶顶期间更是仅有个位数涨幅。从 2014 年 Q2 到 2015 年赶顶期间，存在较为明显的行业轮动，具体看到二级行业，历次指数斜率抬升期间的领涨品种下一段斜率抬升期间超额收益大幅跑输。地面兵装作为 1Q14-3Q14 期间唯一涨幅翻倍的二级行业，在 4Q14-1Q15 排名全部二级行业的倒数前三，前期涨幅排名第三、超过 50%的摩托车，同样在 14 年 10 月下旬至 15 年 2 月回调超过 10%。

加速模式探索：基本面重要吗？估值能透支多少？1) 流动性牛市途中对基本面并不敏感，仅有赚钱效应较差的阶段 ROE 相对重要。2) 从终局天花板和“外延式并表”看估值透支幅度，2013-2015 年创业板指内生增速大约在 19-22%之间，即“15 年 15 倍”到“15 年 20 倍”去计价，那么创业板指在牛市期间折现率 8%的假设下，合理前向估值水平在 81.0x 到 102，赶顶期间前向估值至少透支 15%；3) 对于板块内“无法精确算估值”的赛道或典型企业，终局往往是高度泡沫化。2015 年 4 月乐视市值一度突破千亿，在移动互联网概念下不断完成股价和预期的自我强化，但以卖智能电视为创收来源的乐视实质上更像是制造业，具体到股价表现和动态估值，创业板交投情绪火热的情况下，“生态化反”助力乐视快速突破

创业板 80-100x 前向 PE 壁，实现终局高度泡沫化。

兑现模式剖析：前置兑现与连续超额形成。1) 前置兑现往往需要事件驱动，典型案例是南北车合并和兵工集团改革涨停潮。从轨交设备超额的节点看，14 年 12 月末、15 年 3 月初、15 年 4 月初伴随重要公告进展有过加速，但合并后仅有集团规模扩大、营收体量提升，ROE 并未上行，后续股价也快速调整。对于轨交设备这样的龙头权重占比极高，且其余组分与龙头上涨逻辑关联度较低的板块而言，板块成分容易出现“超额错位的情形”，最终形成部分个股有超额，但板块提前熄火的状态。地面兵装在 2014 年 7 月的涨停潮也类似，板块内部核心标的北方导航连板，驱动地面兵装第一段超额冲顶，但由于板块内个股成分较少且概念接续效应差，2014 年下半年相对大盘显著跑输；2) 高振幅品种连续超额形成一定程度依赖于振幅带来的日内交易机遇，降波反而意味着“降超额”。取指数成分数量大于 10、日均振幅大于 3% 的二级行业，对他们全区间的日均振幅和任意时间点买入并持有 20 个交易日相对全 A 的超额概率进行比较，能够得到日均振幅越高的标的，在指数趋势向上且上涨天数占比远大于 50% 的时候，振幅越高超额概率也随之增加；3) 指数共振向上，既需要依赖于结构性切的过程中轮动补涨对指数带来的贡献，也需要依赖于“高位品种”不降波不降超额。

风险提示：部分上市企业中报业绩低于预期；文中所列指数及个股仅作为历史复盘，不构成投资推荐依据

证券分析师： 陈凯畅（S0980523090002）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 香港交易所(00388.HK) 财报点评:增量资金助力，港股市场提振业绩

公司发布 2025 年中报：受港股景气度提振，港交所 2025H1 业绩实现高增。公司 2025H1 实现营收 140.76 亿港元，同比增长 32.5%；实现归母净利润 85.19 亿港元，同比增长 39.1%。收入结构层面，受交易量驱动的交易费及交易系统使用费、结算及交收费仍占据主导地位，前者 2025H1 主营收入占比 44.5%，后者占比 28.6%，二者合计占比超 73%。港股市场景气度提升背景下，公司业务利润率体现出规模效应特征，EBITDA 利润率大幅改善，2025H1 达到 77.7%。同时，公司年化 ROE 升至 30.76%，基本接近 2015 年高点水平。

现货业务：南下持续，外资回头。2025H1 港交所现货 ADT 大幅增长，是港交所业绩增长的核心驱动力。2025H1 现货 ADT 为 2228 亿港元，同比增长 122.1%。2021 年初至 2025 年 7 月底，各类中介机构的持股数量变化：港股通累计增持 769.68 亿股、中资中介累计增持 46.52 亿股、港资中介累计减持 36.91 亿股、国际中介累计减持 494.76 亿股，南向资金保持强买入力度，国际中介则从 7 月初以来减少净卖出。从交易额占比的角度，根据港交所公告，2025H1 港股通 ADT 为 1713 亿港元，占港股 ADT 比重为 38.4%。一级市场角度，中国内地赴港上市公司数量、募资额已经居于主导地位。2025 年以来，批量 A 股新经济、新消费赴港上市，大量 A 股上市公司赴港二次上市，2025H1 港股 IPO 金额达 1090 亿港元，重回世界第一。

其他业务：联交所衍生品亦受益于港股市场表现，期交所衍生品业务、商品业务、数据及连接业务、投资收益等业务保持稳健发展。

财务表现：EBITDA 利润率创新高，轻资产模式突出。体现为资本开支少、主要支出为人为力支出，同时盈利质量较高，净利润主要用于股东回报。2025H1，公司营业支出 29.73 亿港元，其中职员薪酬支出 19.52 亿港元、占比 65.6%。轻资产模式下高毛利特征明显，EBITDA 利润率常年维持 70% 以上。公司净利润/经营性净现金流比值在 100% 上下波动，盈利质量较高。绝大部分利润用于股东回报，派息率稳定在 90% 左右，近十年股息率处于 2%-3% 区间。

风险提示：港股景气度下降，政策风险，盈利预测及估值不准确的风险等。

投资建议：公司 2025H2 业绩略超我们此前预期。我们基于公司中报数据，上调港股 ADT 假设，并基于此将公司 2025-2027 年净利润预测分别上调 3.99%、5.37%、5.53%。资本市场双向开放步履不停，港交所枢纽地位稳固。立足中国优势，港交所战略实施持续取得积极进展，推进互联互通、提升市场活力、

探索创新业务和加强科技赋能等关键举措为港交所奠定更良好的发展基础，扩大其营收和利润增长空间。考虑到港股市场交投活跃度处于较高水平、公司盈利改善趋势明显且直接，维持公司“优于大市”评级。

证券分析师： 王德坤（S0980524070008）、孔祥（S0980523060004）、张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 友邦保险(01299.HK) 财报点评:利润持续兑现，股东回报稳健

多项核心指标实现双位数增长，利润增速进展顺利。截至 2025 年中期，友邦保险实现税后营运溢利 36.09 亿美元，每股增加 12%，显示出集团在盈利质量上的持续改善。上半年，公司产生的基本自由盈余每股上升 10%，达到 35.69 亿美元，反映出集团强劲的现金生成能力。管理层重申 2023 年至 2026 年每股税后营运溢利复合年增长率 9%至 11%的目标，目前进展顺利。

上半年，公司实现新业务价值 28.38 亿美元，按固定汇率计算同比增长 14%。公司在亚洲多个市场的业务拓展成效显著。中国内地市场在计入经济假设变动后新业务价值略有下滑 4%，但若剔除该因素，基本增长达 10%，第二季度增速加快至 15%，显示出业务韧性和复苏动力。香港、泰国、新加坡等主要市场均录得显著增长，其中泰国市场因行业规则变动前的短期销售推动，新业务价值大幅提升 35%。此外，集团的新业务价值利润率提升 3.4 个百分点至 57.7%，体现出产品组合优化和定价策略的有效性。

“最优秀代理”渠道新业务价值贡献突出，同比增速达 17%。代理队伍规模和素质进一步提升，友邦连续第 11 年成为全球百万圆桌会会员人数最多的跨国公司。此外，公司加大人工智能赋能，全面提高代理人数量及人均产能。伙伴分销渠道表现稳健，上半年新业务价值增长 8%。此外，截至 2025 年中期，公司银行保险渠道增长 10%，显示出多渠道策略的成功执行。

从区域表现来看，在公司 18 个亚太地区业务经营市场中，13 个地区实现新业务价值增长，地域多元化优势凸显。中国内地市场在扩展至新省份后展现出巨大的增长潜力，新地区的目标客户群扩大至 3.4 亿人，未来增长可期。印度合资公司 Tata AIA Life 表现较好，进一步强化集团在高速增长市场的布局。股东回报方面，公司上半年通过股息和股份回购共向股东返还 37.10 亿美元。2025 年中期，友邦保险股息同比增长 10%至每股 49.00 港仙，体现公司对未来现金流和资本状况的信心。截至 2025 年 6 月 30 日，股东资本比率为 219%，虽较 2024 年底略有下降，主要是由于股份回购和股息支付，整体仍保持稳健水平。

投资建议：展望未来，友邦保险将继续受益于亚洲地区强劲的人口结构变化、财富增长以及保险渗透率提升的长期趋势。集团在科技赋能、人工智能应用和产品创新方面的投入将进一步增强其竞争力。因此我们维持此前盈利预测，预计公司 2025 至 2027 年 EPS 为 0.62/0.67/0.74 美元/股，当前股价对应 P/EV 为 1.37/1.25/1.14 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；科技成本较高；资产收益下行等。

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

◆ 万国黄金集团(03939.HK) 海外公司财报点评:金岭矿释放业绩弹性，新 1000 万吨/年项目启动

公司发布 2025 年半年度业绩：上半年实现营收约 12.40 亿元，同比+33.7%；实现归母净利润约 6.01 亿元，同比+136.3%；中期股息 20.30 港仙，折算现金分红比例约为 33.4%。

核心产品产销量：上半年，江西宜丰新庄矿铜当量销量约 4207 吨，同比-9.8%，销量下降原因是铜铁加工厂为进行技术改造而短暂停产 67 天，预计下半年能恢复满负荷生产的状态。上半年，所罗门群岛金岭矿金金属销量约 1337 吨，同比+29.7%，黄金销量上升主要得益于选矿处理量和回收率提升。

核心产品成本：上半年，江西宜丰新庄矿铜当量单位销售成本约为 3.17 万元/吨，同比+0.3%，基本持平；所罗门群岛金岭矿金金属量单位销售成本约为 178.77 元/克，同比-16.11%，成本大幅优化，同样是得益于选矿处理量和回收率提升，公司金矿成本优势突出，且未来仍有进一步降本的空间。

新庄矿稳中有升，金岭矿扩建 1000 万吨/年启动

1) 江西宜丰新庄铜铅锌矿：目前年处理矿石量超过 100 万吨，产品以铜为主，折铜当量年产能约 1 万吨，可采年限超过 20 年，且未来产能仍有一定的提升空间。

2) 西藏昌都哇了格铅矿：项目目前处于前期开发阶段，处于探转采的过程中。

3) 所罗门群岛金岭金矿：公司于 2019 年 10 月开始开发金岭矿，历时三年时间，于 2022 年 11 月正式投入生产。金岭矿于 2023 年实现金金属量销量 1546 千克，于 2024 年实现金金属量销量 2371 千克。上半年，金岭矿浮选产量已接近设计产能，平均每日达 9500 吨，预计下半年将达每日 12000 吨。另外，金岭矿于 2025 年 8 月 13 日举行扩产 1000 万吨/年开工典礼，我们预计项目需要 3 年左右的建设周期，届时其黄金产量将实现大幅度提升。

风险提示：矿产品销售价格不达预期的风险，公司项目建设进度不达预期的风险，海外国家矿产资源相关政策变动的风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级

预计公司 2025-2027 年营收分别为 34.04/48.32/55.46 亿元，同比增速 81.5%/41.9%/14.8%；归母净利润分别为 14.49/20.67/23.76 亿元，同比增速 151.9%/42.6%/14.9%；摊薄 EPS 为 1.34/1.91/2.19 人民币元，当前股价对应 PE 为 24/17/15X。考虑到公司未来成长性强，尤其是在金岭矿扩产 1000 万吨/年项目投产之后，黄金年产量将实现至少翻倍以上增长，给予公司 2025 年 28-30 倍估值目标，对应公司股票价值在 41.03-43.96 港元之间，相对于目前的股价有约 17%-25% 上涨空间，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

证券分析师：刘孟峦（S0980520040001）、杨耀洪（S0980520040005）

◆ 耐世特(01316.HK) 财报点评:上半年净利润同比增长 304%，海外盈利加速修复

上半年净利润同比+304%。2025H1 耐世特收入 22.42 亿美元，同比+7%；EPS 收入 7.04 亿美元，同比+9%；净利润 0.63 亿美元，同比+304%；净利率 2.83pct，同比+2.07pct。分区域看，1) 北美区收入 11.38 亿美元，同比+1.7%；EBITDA 利率 7.56%，同比-0.25pct；2) 亚太区收入 6.87 亿美元，同比+15.46%；EBITDA 利率 16.84%，同比-0.76pct；3) EMEA&LATAM 收入 4.01 亿美元，同比+9.56%；EBITDA 利率 8.76%，同比+6.73pct。海外盈利修复，业绩反转加速兑现。

盈利加速修复，上半年净利率同比提升 2pct。利润端，2025H1 公司毛利率 11.55%，同比+1.50pct；净利率 2.81%，同比+2.05pct。公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 3.35%/0.49%/3.61%/-0.04%，同比变动分别为-0.89%/-0.03%/+0.18%/-0.14pct。受益海外修复，盈利能力实现大幅改善。

EPS 仍为转向主流，线控转向进入 0-1 阶段。转向系统从机械转向(MS)-电控转向(EPS)-线控转向(SBW)升级，ASP 从 C-EPS 的 1000 元至 R-EPS 的 2000 元至 SBW 的 4000 元持续提升。当前 EPS 仍为主流，增加电机提供助力，国内渗透率已至 99%+，存在 R-EPS 细分升级趋势，2028 年国内 EPS 市场规模或从当前 380 亿元提升至 480 亿元。当前市场仍由外资合资主导，国内龙头博世华域合资公司占据 27% 市场，国资控股耐世特为 16%。考虑 L3 级以上智能驾驶需快速响应，与线控转向能力适配。2025 年进入线控转向落地元年。

百年转向公司，产品持续突破。耐世特前身成立于 1906 年，成立之初专注转向系统，早期跟随北美皮卡等车型需求崛起，在 R-EPS 细分市场占据稳固地位，并经通用、福特等美系车企、斯特兰蒂斯集团为核心的欧系车企助力以 20% 市占率占据全球 EPS 龙二市场，近几年绑定比亚迪、小鹏、理想等本土主流及新势力车企，加速提升国内市场份额。进一步资源集中巩固先发优势，2022 年获得第一笔 SbW 订单，目前在手定点已达到 6 个（含 RWS 及 RWA），有望构筑公司未来几年收入增量。

风险提示：终端需求不及预期；产品技术研发不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司深耕线控运动控制领域，EPS 转向产品深度绑定全球超 60 家主机厂客户，线控转向新品持续拓展，同时积极拓展线控制动(EMB)业务，后续有望随公司市场份额提升及全球市场空间扩大实现稳定增长。我们维持盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 1.36/1.73/2.19 亿美元，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、余珊（S0980525070004）

◆ 继峰股份(603997.SH) 财报点评:上半年座椅业务翻倍增长，海外盈利持续改善

Q2 归母净利率同比增长 45%。继峰股份 2025 年上半年实现营业总收入 105.2 亿元，同比-4.39%（核心受到剥离 TMD 后格拉默北美收入减少影响）；归母净利润达 1.5 亿元，同比+189.51%。单季度看，Q2 公司实现收入 54.86 亿元，同比下降 4.08%，环比增长 9%，环比增量主要来自座椅；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 45%，环比下降 53%；扣非归母净利润 1 亿元，同比增长 808%，环比增长 12%。公司降本增效措施持续落实，格拉默二季度约贡献 2800 万元正向利润影响。

公司二季度净利率同比提升 0.30pct，盈利能力持续提升。公司 2025Q2 销售毛利率为 14.39%，同比提升 0.02pct；归母净利率为 0.89%，同比提升 0.3pct。盈利能力的提升主要受益于格拉默整合带来的降本增效。费用端，公司 2025Q2 的销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.91%、3.34%、0.62%、1.93%，同比-0.76pct、1.10pct、-0.24pct、0.57pct。

乘用车座椅持续量产，产能陆续布局，全球化客户获得突破。乘用车座椅是千亿大市场，是具备鲜明消费属性的交互件，产品升级推进单车价值从 4000 元-8000 元-上万元提升，目前行业仍被外资占据绝大多数市场份额，新势力崛起加速国产替代。公司为民营座椅龙头，2025 年上半年，公司乘用车座椅业务实现营业收入 19.84 亿元，同比翻倍增长（去年同期为 8.97 亿元），受研发及量产费用前置影响，乘用车座椅业务实现归母净利润-0.63 亿元（去年同期为-0.23 亿元）。同时截至 2025 年 7 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 24 个，全球型客户订单继续获得突破。后续规模效应加速兑现，座椅盈利能力快速提升。

隐藏式电动出风口、隐藏式门把手等订单充沛，车用冰箱有望助力公司成长。内饰业务是公司底盘，公司在头枕、扶手等领域占据国内第一梯队位置，同时积极拓展智能电动化新产品。2025 年上半年公司出风口产品实现营业收入 1.36 亿元。隐藏式门把手已获不同客户项目定点。车载冰箱 2025 年上半年实现营业收入约 7,700 万元，同比翻数倍增长，已获得在手项目定点 13 个。

风险提示：商誉减值风险、原材料涨价风险、市场风险、客户拓展风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。公司 2024 年剥离亏损子公司 TMD 全部股权并计提相关减值准备，短期影响利润表现，中长期有望加速海外业务改善，考虑短期地缘政治等因素可能存在影响，我们下调 25/26 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 5.9/10.3/13.9 亿元（原 25/26/27 年业绩预测为 6.60/10.34/13.94 亿元），维持优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、余珊（S0980525070004）

◆ 盐津铺子(002847.SZ) 财报点评:2025 年上半年魔芋品类放量，盈利水平提升

盐津铺子公布 2025 年半年度业绩：1H25 实现营业总收入 29.4 亿元，同比+19.6%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比+16.7%；实现扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+22.5%。

收入端：1H25 增长点聚焦至魔芋，魔芋收入实现翻倍以上增长。1H25 收入同比+19.6%。分产品看，魔芋制品收入同比+155.1%，贡献几乎全部收入增量（4.8 亿），主要受到大单品“大魔王”放量的拉动。1H25 魔芋制品收入已达 7.9 亿，占比提升至 26.9%。其他品类收入有升有降，蛋类/豆制品//深海零食/果干果冻收入同比+29.6%/+12.7%/+11.9%/+9.0%，烘焙薯类/肉制品/其他辣卤产品收入同比-18.4%/-16.7%/-20.9%。分渠道看，直营商超/经销及其他/电商渠道收入同比-42.0%/+30.1%/-1.0%，收入占比分别为 2.1%/78.3%/19.5%。电商渠道下滑主要系电商战略有所调整、费用有所收缩，其中 Q2 下滑幅度超 20%。

利润端：加强费用管控，扣非归母净利率同比提升。1H25 毛利率同比-2.9pt，主要与渠道结构变化、部分原材料价格上涨有关。1H25 销售费用率/管理费用率分别同比-2.7/-1.0pt，主因股份支付费用同比减少、渠道结构变化、加强费用管控；还原股份支付费用后，销售费用率/管理费用率同比-1.9/-0.4pt。所得税率同比有所增加，1H25 归母净利率/扣非归母净利率同比-0.3/+0.3pt。2Q25 毛利率/销售费用率/管理费用率/毛销差同比-2.0/-3.7/-1.1/+1.7pt，反映公司聚焦核心单品后，产品组合盈利能力提升，

同时公司加强了费用管控，归母净利率同比+0.9pt，Q2 所得税率同比提升系正常波动。

盈利预测与投资建议：公司战略升级为品牌品牌与渠道双轮驱动，考虑到在战略转型过程中，电商等部分渠道进行调整，产品矩阵也同步调整优化，我们小幅下调 2025-2027 年盈利预测：预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 63.3/75.7/88.3 亿元（前预测值 67.3/82.0/98.7 亿元），同比+19.3%/+19.7%/+16.6%；实现归母净利润 8.0/9.8/12.7 亿元（前预测值 8.3/10.4/13.1 亿元），同比+24.8%/+22.2%/+29.9%；EPS 分别为 2.93/3.58/4.65 元；当前股价对应 PE 分别为 25/21/16 倍。目前魔芋品类景气度依然较高，公司“大魔王”品牌延续高势能，3 月大魔王月销过亿，此后延续环比改善趋势，近期继续推出新口味魔芋产品，预计全年魔芋制品仍将呈现高成长性。渠道端，定量流通渠道扩张空间广阔，海外市场已借助魔芋自有品牌“Mowon”打通当地主流渠道，未来发展空间可观。公司供应链优势突出、大单品打造能力不断强化，且持续通过现金分红及股份回购的方式加强股东回报，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受外部环境变化的负面影响；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展进程不及预期。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）

◆ 兔宝宝(002043.SZ) 财报点评:持续优化渠道产品结构，高分红延续

Q2 收入降幅收窄，扣非净利略有下滑。2025H1 公司实现营收 36.3 亿元，同比-7.01%，归母净利润 2.68 亿元，同比+9.71%，扣非归母净利润 2.38 亿元，同比+1.35%，非经常性损益同比变化主因持有联翔股份公允价值变动影响，报告期 48 万，上年同期为-2279 万元，EPS 为 0.33 元/股，同时公司拟中期分红 10 派 2.8 元（含税）；其中 Q2 单季度实现营收 23.63 亿元，同比-2.55%，归母净利润 1.67 亿元，同比+7.15%，扣非归母净利润 1.51 亿元，同比-2.05%，盈利同比承压主要受裕丰汉唐持续降规模控风险影响，H1 裕丰汉唐收入同比-60.5%，净利润同比-12.4%。

板材持续优化渠道产品结构，全屋定制逆势小幅增长。2025H1 装饰材料/定制家居业务分别实现营收 29.9/6.2 亿元，同比-9.05%/+4.46%，其中装饰材料业务中的板材/板材品牌使用费/其他装饰材料收入分别为 17.9/1.9/10.1 亿元，同比-16.45%/-15.64%/+9.87%，报告期易装业务转入家居运营，剔除后品牌使用费同比-12.4%，在家装需求整体承压背景下，公司持续优化多渠道运营，升级传统板材门店为“定制+”门店，并完善渠道产品结构，导入更多品类的高附加值板材及辅料产品，提升客单值和盈利能力。定制家居业务中全屋定制/裕丰汉唐收入分别为 3.1/0.53 亿元，同比+3.0%/-60.5%，全屋定制继续保持逆势增长，同时继续控制定制工程业务规模，工程业务占比进一步下降。

毛利率和费用率总体平稳，应收项目继续缩减。2025H1 综合毛利率 18.3%，同比-0.8pp，期间费用率 7.3%，同比+0.35pp，其中销售/管理/财务/研发费用率+0.18pp/+0.06pp/+0.12pp/-0.01pp。2025H1 经营性现金流净额 1.1 亿元，同比-61.4%，收现比/付现比为 0.96/0.94，上年同期 1.0/0.95，其中 Q2 单季度经营性现金流净额 9.43 亿元，同比-18.7%，收现比/付现比为 0.99/0.62，上年同期 1.01/0.55。截至 2025H1 末应收票据及账款+应收款项融资+其他应收款+合同资产合计 7.3 亿元，同比-31.6%。

风险提示：地产复苏不及预期；渠道拓展不及预期；应收账款回收不及预期

投资建议：持续优化渠道产品结构，高分红价值持续，维持“优于大市”

公司持续完善多渠道布局、优化产品结构，通过多品类板材及辅料产品，提升客单值和盈利能力，继续看好渠道下沉及小 B 渠道持续拉动，市占率提升空间依旧巨大。考虑现阶段整体需求持续偏弱，下调盈利预测，预计 25-27 年 EPS 为 0.87/1.01/1.15 元/股（前值 0.96/1.04/1.14 元/股），对应 PE 为 11.9/10.3/9.1x，公司持续重视股东回报，积极实施中期分红，分红率达 86.7%，高分红价值持续，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 北新建材(000786.SZ) 财报点评:收入整体稳健，海外同比高增

收入整体稳健，盈利同比有所承压。2025H1 公司实现营收 135.6 亿元，同比-0.29%，归母净利 19.3 亿

元，同比-12.8%，扣非归母净利 18.9 亿元，同比-12.4%，EPS 为 1.14 元/股。Q2 单季度实现营收 73.1 亿元，同比-4.46%，归母净利 10.9 亿元，同比-21.88%，扣非归母净利 10.7 亿元，同比-21.5%。

石膏板承压、“两翼”均衡成长，海外业务同比高增。分产品看：1) 石膏板收入 66.8 亿元，同比-8.57%，占比 49.2%，毛利率 38.7%，同比-0.93pp，需求承压以及价格竞争影响，石膏板业务整体承压，但毛利率依旧保持相对高位，显示公司作为石膏板龙头的竞争优势和话语权依旧明显；2) 龙骨收入 11.4 亿元，同比-10.7%，占比 8.4%，毛利率 21.7%，同比+0.4pp；3) 防水业务、涂料业务分别实现收入 19.2 亿元/25.1 亿元，同比+0.37%/+40.8%，占比 14.2%/18.5%，其中防水卷材/防水工程收入 17.2/2.0 亿元，同比+0.63%/-1.76%，防水卷材和涂料的毛利率分别为 17.0%/31.8%，同比-2.3pp/+0.5pp，两翼业务继续均衡发展贡献增长；4) 其他产品收入 13.1 亿元，同比-0.87%，占比 9.7%。分地区看，国内和国外收入同比-1%/+69%，占比 97.6%和 2.4%，海外同比大幅增长，目前泰国年产 4,000 万平米石膏板生产线已进入试生产阶段，波黑项目有序推进，未来有望贡献逐步增量。

Q2 毛利率环比提升，经营现金流同比承压。2025H1 综合毛利率 30.4%，同比-0.6pp，其中 Q1/Q2 单季分别 28.9%/31.6%，同比+0.3pp/-1.2pp，期间费用率 13.4%，同比+0.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+0.7pp/+0.2pp/-0.1pp/-0.1pp，Q1/Q2 单季分别为 13.7%/13.1%，同比+0.26pp/+0.8pp，Q2 毛利率环比提升，Q2 净利率 15.3%，同比-3.3pp/环比+1.6pp。2025H1 经营性现金流净额 9.62 亿元，同比-52.9%，其中 Q2 单季 11.8 亿元，同比-42.7%，现金流下滑主因去年并购嘉宝莉，原股东回购部分应收账款导致同期现金流入增加，同时报告期 1-2 月嘉宝莉实施授信政策导致现金净流出，去年 1-2 月未并表；截至 2025H1 末应收票据及账款+应收款项融资+其他应收款+合同资产合计 69.2 亿元，同比+6%。

风险提示：地产需求不及预期；原材料上涨超预期；业务拓展整合不及预期

投资建议：内生外延均衡发展，全球布局稳步推进，维持“优于大市”

公司聚焦石膏板核心主业，积极推进“一体两翼”战略，报告期完成大桥漆重组并表，并拟投建年产 2 万吨工业涂料生产基地和 2000 万平石膏板项目，内生外延均衡发展，同时全球布局稳步推进，收入利润同比大幅增长，未来有望进一步贡献增量。考虑整体需求依旧承压，下调盈利预测，预计 25-27 年每股收益分别为 2.26/2.64/3.05 元/股（原值 2.61/3.00/3.38 元/股），对应 PE 为 11.6/10.0/8.6x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 伟星新材(002372.SZ) 财报点评:经营业绩承压，坚守质量重回报

需求不足叠加竞争加剧，收入利润同步承压。2025H1 公司实现营收 20.8 亿元，同比-11.3%，归母净利润 2.7 亿元，同比-20.2%，扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-21.1%，EPS 为 0.17 元/股，同时公司拟中期分红 10 派 1 元（含税）；其中 Q2 单季度营收 11.8 亿元，同比-12.2%，归母净利润 1.57 亿元，同比-15.6%，扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-22.3%，市场需求持续低迷、竞争加剧，收入利润同步承压。

聚焦核心、强化协同，国际化战略持续推进。分产品看，2025H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品分别实现营收 9.3/4.1/2.9/4.2 亿元，同比-13.0%/-13.3%/-4.2%/-8.4%，收入占比 44.9%/19.8%/14.0%/20.4%，毛利率分别为 57.5%/26.9%/23.5%/29.3%，同比-1.6pp/-2.8pp/+2.6pp/-1.9pp，各产品品类收入均有不同程度承压，其中 PVC 产品降幅较小且毛利率逆势提升，零售 PPR 产品虽有下降但降幅远低于行业需求，市占率继续稳中有升。分地区看，国内继续补足相对薄弱区域，并加快国际化战略落地、强化协同，国内西部市场收入逆势同比+0.08%，其他地区均有不同程度下降。

Q2 毛利率环比提升，现金流同比提升。2025H1 综合毛利率 40.5%，同比-1.6pp，其中 Q2 单季度 40.53%，同比-2.0pp，环比+0.08pp，随着复价逐步推进，后续仍有改善空间，期间费用率 25.0%，同比+0.79pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.18pp/+0.19pp/+0.64pp/+0.13pp，财务费用率同比提升主因本期利息收入下降所致。2025H1 实现经营性现金流净额 5.8 亿元，同比+99.1%，收现比和付现比分别为 1.19 和 0.8，上年同期为 1.14 和 1.04，其中 Q2 单季度经营性净现金流 4.96 亿元，同比+6.2%，现金流同比大幅提升主因本期购买原材料较少所致，整体回款依旧良好，收现比同比提升

风险提示：地产竣工不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨

投资建议：坚守经营质量，积极分红重视回报，维持“优于大市”

公司始终坚守高质量发展，深耕零售基本盘，逆势提升市占率，并聚焦“同心圆”产业链延伸、持续推进国际化战略，同时重视投资者回报，积极实施中期分红，分红率达 58%。考虑到需求端持续疲软，下调盈利预测，预计 25-27 年每股收益为 0.52/0.58/0.62 元/股（原值 0.66/0.73/0.80 元/股），对应 PE 为 21.0/19.0/17.6x，综合公司经营质量和持续高分红，维持“优于大市”评级。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 立华股份(300761.SZ) 财报点评:出栏稳步增长，价格有所回落，上半年归母净利润同比-74%

出栏稳步增长，价格有所回落，上半年归母净利润同比-74%。公司 2025 上半年实现营业收入 83.53 亿元，同比+7.02%，其中 Q2 实现营业收入 42.67 亿元，环比+4.42%，同比+2.98%，主要得益于出栏维持增长；公司 2025 上半年实现归母净利润 1.49 亿元，同比-74.10%，其中 Q2 实现归母净利润-0.57 亿元，环比-127.79%，同比-111.58%，主要原因系 Q2 国内畜禽价格回落明显，黄羽肉鸡养殖陷入亏损，同时公司因存货减值计提而确认资产减值约 6700 亿元。

黄鸡行情阶段低迷，但公司出栏维持增长，成本改善明显。公司 2025H1 实现肉鸡出栏 2.60 亿羽，同比+10.37%，增量主要来自华南、西南、华中等地发展中子公司的产能爬坡。价格方面，上半年国内黄羽肉鸡行情低迷，公司 2025H1 肉鸡销售均价同比-18.40%至 10.77 元/kg。行情虽有回落，但公司养鸡板块生产成绩始终保持较强竞争力，叠加饲料原料成本下降，2025H1 肉鸡完全成本已经降至 11 元/kg 以内，单羽亏损预计在 0.50 元/kg 左右，后续随下半年消费旺季到来，盈利有望随行情改善。

肉猪出栏同比翻倍增长，养殖成本持续优化。随猪场产能逐步释放，投苗量增加，公司 2025H1 实现肉猪出栏 94.96 万头，同比+118.35%。依靠自有猪场建设以及外部优质猪场整合，公司截至 2024 年末的生猪养殖产能已达 200 万头，后续生猪出栏有望继续保持较快增长。盈利方面，公司 2025H1 肉猪销售均价 15.07 元/kg，同比下跌 5.29%，肉猪完全成本受益生物安全防控升级、养殖效率提升以及饲料成本下降，2025H1 已降至 12.8 元/kg，最终对应单头盈利接近 300 元。考虑到当前生猪行业短期呈降重趋势，中期母猪及仔猪补栏谨慎，2025 下半年以及明年的猪价中枢有望继续保持坚挺，公司肉猪养殖板块依靠养殖成本改善和储备产能释放，有望继续保持较好盈利。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险。

投资建议：我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.50/15.18/16.22 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 1.27/1.83/1.96 元，2025-2027 年 PE 分别为 16/11/10X。公司作为国内黄羽肉鸡养殖龙头，出栏稳步扩张，成本持续改善，同时生猪养殖产能正快速释放，单头盈利处于行业领先水平，维持“优于大市”评级。

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

◆ 圣农发展(002299.SZ) 财报点评:投资收益确认，养殖成本优化，上半年归母净利润同比+792%

投资收益确认，养殖成本优化，上半年归母净利润同比+792%。公司 2025H1 实现营业收入 88.56 亿元，同比+0.22%，其中 Q2 实现营业收入 47.42 亿元，环比+15.24%，同比+2.59%，主要得益于销量增长；公司 2025H1 实现归母净利润 9.10 亿元，同比+791.93%，其中 Q2 实现归母净利润 7.63 亿元，环比+416.89%，同比+365.12%，主要得益于两方面原因：（1）公司自有种源“901+”性能提升以及内部使用占比逐步提升，同时公司持续推动管理精细化，公司 2025H1 综合造肉成本较去年同期下降超 10%；（2）公司报告期内完成对联营企业安徽太阳谷的控股合并，导致投资收益较去年同期增加 5.68 亿元。扣除非经常损益后，公司 2025H1 实现归母净利润 3.76 亿元，同比+305.44%。

公司 C 端零售渠道维持同比 30%以上增长。公司 2025H1 生食销售量 66.09 万吨，同比+2.50%，收入为 46.74 亿元，同比-8.17%，毛利率为 6.34%，同比+2.37pct，主要得益于养殖成本下降；深加工肉制品板块销量为 17.45 万吨，同比+13.21%，收入为 36.93 亿元，同比+19.10%，毛利率为 18.42%，同比-0.88pct。

报告期内公司凭借产品力与优质服务优势逆势扩大市场份额，其中 C 端零售渠道收入同比增长超 30%，出口及餐饮渠道各板块亦实现较快增长。

费用率保持平稳，利润率同比改善。公司 2025H1 销售毛利率 11.97%，同比+2.73pct，销售净利率 10.39%，同比+9.42pct，主要得益于主业成本下降和投资收益增加。公司 2025H1 销售费用率 3.46%（同比+0.01pct），管理费用率 2.35%（+0.10pct），财务费用率 0.80%（-0.22pct），三项费用率合计 6.61%，同比-0.11pct，整体维持平稳。

主业规模及效率提升，经营现金流同比改善明显。公司 2025H1 经营性现金流净额为 14.25 亿元，同比+37.95%；经营性现金流净额占营业收入比例为 16.09%（同比+4.40pct）；销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 107.84%（同比+6.96pct）。资产周转方面，2025H1 公司存货天数 72 天（同比-0.53%），应收账款周转天数 26.47 天（同比+44.17%）。

风险提示：养殖疫病风险；饲料原料价格大幅波动风险；食品安全风险等。

投资建议：考虑到年内并表安徽太阳谷导致投资收益增加明显，我们上调公司 2025 年归母净利润预测至 13.8 亿元，维持 2026-2027 年归母净利润预测为 12.1/14.8 亿元，对应 2025-2027 年每股收益分别为 1.1/1.0/1.2 元。公司作为国内白羽肉鸡一体化自养龙头，中长期有望保持成本优势并受益白羽肉鸡板块景气修复，维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程周报：股指分红点位监控周报—分红接近尾声，IC 及 IM 合约贴水快速收窄

成分股分红进度

截至 2025 年 8 月 20 日：

上证 50 指数中，有 4 家公司处于预案阶段，0 家公司处于决策阶段，1 家公司进入实施阶段，42 家公司已分红，3 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 20 家公司处于预案阶段，3 家公司处于决策阶段，10 家公司进入实施阶段，242 家公司已分红，25 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 21 家公司处于预案阶段，2 家公司处于决策阶段，6 家公司进入实施阶段，394 家公司已分红，77 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 44 家公司处于预案阶段，3 家公司处于决策阶段，2 家公司进入实施阶段，742 家公司已分红，209 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2025 年 8 月 20 日：

上证 50 指数已实现股息率为 2.15%，剩余股息率 0.12%；

沪深 300 指数已实现股息率为 1.71%，剩余股息率 0.16%；

中证 500 指数已实现股息率为 1.14%，剩余股息率 0.05%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.86%，剩余股息率 0.05%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2025 年 8 月 20 日，IH 主力合约年化升水 2.90%，IF 主力合约年化升水 0.91%，IC 主力合约年化贴水 5.76%，IM 主力合约年化贴水 4.63%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

【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	775.14	0.52	ICE 布伦特原油	66.84	1.59
白银	9147.00	0.72	铜	78600.00	0.02
铝	20635.00	0.56	铅	16760.00	0.17
豆一	4134.00	0.09	锌	22290.00	0.29
豆粕	3088.00	-0.35	镍	120070.00	-0.02
玉米	2220.00	-0.40	锡	267650.00	0.00
螺纹钢	3113.00	0.28	SR509	5737.00	0.27

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	44785.49	-0.340047	58.20	58.20	58.20	58.20	41.33
德国 DAX 指数	24293.34	0.067430	90.73	-0.05	0.70	31.67	53.48
法 CAC40 指数	7938.29	-0.435719	0.86	1.79	0.35	5.49	46.23
恒生指数	25104.61	-0.243702	-1.62	0.44	5.35	44.35	65.31
沪深 300 指数	4288.07	0.390400	2.74	4.95	9.49	29.09	61.76
美国 SP500 指数	6370.17	-0.400420	-1.52	1.02	8.99	13.33	47.71
纳斯达克综合指数	21100.31	-0.342656	-2.81	0.60	11.80	17.75	50.99
日经 225 指数	42610.17	-0.649078	-0.09	7.00	14.23	12.27	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	279.0000	-0.0716	无数据	300750.SZ	宁德时代	279.0000	-0.0716	无数据
2	300059.SZ	东方财富	26.8000	-1.0340	无数据	300059.SZ	东方财富	26.8000	-1.0340	无数据
3	300803.SZ	指南针	128.2600	3.1858	无数据	300803.SZ	指南针	128.2600	3.1858	无数据
4	603986.SH	兆易创新	137.1600	7.9915	无数据	603986.SH	兆易创新	137.1600	7.9915	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	63.9900	1.8138	无数据	600276.SH	恒瑞医药	63.9900	1.8138	无数据
6	002241.SZ	歌尔股份	29.6800	2.3448	无数据	002241.SZ	歌尔股份	29.6800	2.3448	无数据
7	600111.SH	北方稀土	44.6000	-1.8270	无数据	600580.SH	卧龙电驱	31.5900	-10.0000	无数据

8	600580.SH	卧龙电驱	31.5900	-10.0000	无数据	600519.SH	贵州茅台	1448.2500	-0.1207	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	216.1600	-3.7149	无数据	300476.SZ	胜宏科技	216.1600	-3.7149	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	265.2200	-0.9597	无数据	300308.SZ	中际旭创	265.2200	-0.9597	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	76796.46	9988.HK	阿里巴巴-W	115.7000	-0.01531915	268776.90
2	1797.HK	东方甄选	35.5600	-0.04254173	76829.37	0763.HK	中兴通讯	31.3200	0.05383580	228607.28
3	1788.HK	国泰君安国际	5.3300	0.04305284	77708.48	1810.HK	小米集团-W	51.3500	-0.02283539	187999.60
4	6060.HK	众安在线	20.0800	0.06979222	83949.75	0700.HK	腾讯控股	593.0000	0.00423370	169752.83
5	0981.HK	中芯国际	51.7000	-0.00096618	146077.63	0981.HK	中芯国际	51.7000	-0.00096618	164906.57
6	9988.HK	阿里巴巴-W	115.7000	-0.01531915	240610.91	3690.HK	美团-W	117.1000	-0.03062914	155718.84
7	0763.HK	中兴通讯	31.3200	0.05383580	291639.19	6060.HK	众安在线	20.0800	0.06979222	97230.44
8	3690.HK	美团-W	117.1000	-0.03062914	294784.46	1797.HK	东方甄选	35.5600	-0.04254173	89618.70
9	1810.HK	小米集团-W	51.3500	-0.02283539	315418.74	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	82619.69
10	0700.HK	腾讯控股	593.0000	0.00423370	356850.46	1788.HK	国泰君安国际	5.3300	0.04305284	78907.68

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