

晨会纪要

数据日期: 2025-08-19	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)	3727.28	11821.62	4223.37	13357.04	3547.87	1112.26
涨跌幅度(%)	-0.01	-0.11	-0.37	0.16	0.05	-1.11
成交金额(亿元)	10608.99	15274.69	5535.36	5347.22	7553.13	549.23

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略快评: 策略解读-这轮创业板牛市更像哪一次

行业与公司

轻工制造行业周报(25年第33周): 箱板瓦楞纸延续涨势, 7月美国家具零售额同比+5.1%

汽车行业周报(25年第29周): 持续关注板块中报业绩, 新款坦克500预售火热

海外市场专题: 大众餐饮行业深度-解码大众餐饮龙头逆势增长的生意经
银行行业快评: 银行业点评-存款搬家如何演绎: 基于实体部门资金运转
铜陵有色(000630.SZ) 财报点评: 米拉多铜矿盈利能力提升, 二期即将投产

山金国际(000975.SZ) 财报点评: 经营稳健, 兑现金价上涨带来的业绩弹性

龙佰集团(002601.SZ) 财报点评: 二季度归母净利环比提升, 龙头韧性凸显

圣泉集团(605589.SH) 财报点评: 电子及电池材料业绩亮眼, 半年度业绩同比高增51.19%

爱美客(300896.SZ) 财报点评: 中报业绩有所承压, 医美产品矩阵丰富奠定长期增长潜力

洋河股份(002304.SZ) 财报点评: 2025H1 报表持续释放压力, 公司聚焦主导产品控量挺价

同程旅行(00780.HK) 财报点评: 利润率优化逐季验证, 付费用户与ARPU值良性增长

特步国际(01368.HK) 海外公司财报点评: 上半年净利润增长22%, 专业运动盈利能力显著提升

报喜鸟(002154.SZ) 财报点评: 上半年收入小幅下滑, 刚性费用及存货减值致利润承压

海兴电力(603556.SH) 公司快评: 二季度业绩环比回升, 海外布局持续突破

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20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	25122.9	-0.21

基金指数 08月20日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3262.47	-0.11
股票基金指数	11471.48	1.10
混合基金指数	10642.58	1.22

汇率 08月20日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.12
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.79	-0.27
美元兑日元	147.67	-0.12

非流通股解禁 08月20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

◆ 策略快评:策略解读-这轮创业板牛市更像哪一次

截至 8 月 18 日收盘,创业板指数收于 2606.20 点,年内上涨 21.69%。2011 年以来,创业板全年涨幅行情最好的年份,依次是 2015 年(84%)、2013 年(83%)、2020 年(65%)、2019 年(44%)。本报告通过复盘上两轮创业板牛市行情(2013-2015 和 2018-2021)发掘异同。其中,2013-2015 年行情体现为普涨和高弹性,共有约 93%的创业板个股实现上涨,涨幅在 2-5 倍间的居多。2018 至 2021 年的创业板牛市行情里则更多体现为结构性,共有约 74%的创业板个股实现上涨,涨幅在 2 倍以内的股票数量占比最多。

证券分析师: 王开(S0980521030001)

行业与公司

◆ 轻工制造行业周报(25 年第 33 周):箱板瓦楞纸延续涨势,7 月美国家具零售额同比+5.1%

本周研究跟踪与投资思考:近期阔叶浆内盘价格小幅上扬,文化纸与白卡纸受供需影响仍承压,但废纸系提价意愿坚挺,价格延续涨势;7 月我国家具类出口额同比+3.0%,美国家具销售额同比+5.1%,中美对等关税及反制再延 90 天,叠加美国降息渐近及海外大促备货需求,关注出口链修复。

近期阔叶浆国内价格上扬,废纸系价格延续涨势。浆纸系,截至 8 月 15 日,国内阔叶浆市场价较 7 月+109 元/吨,主要系 Bracell、Suzano 等国际宣布浆厂减产、转产以及外盘报涨 20 美元/吨影响。文化纸与白卡纸受供需影响价格仍在下跌,下游需求表现相对平淡,且上半年玖龙、仙鹤等合计释放新产能约 115 万吨;8 月以来社会白卡价格进一步下跌,尽管近期有上游成本与中秋订单利好支撑,但 7 月 22 日联盛浆纸 120 万吨新项目产能释放与河南停机纸厂复产在供给端对纸价形成压力。废纸系,8 月以来废纸与箱板瓦楞纸价格延续涨势,近期受益于反内卷与龙头提价意愿坚挺,下游多家规模纸企持续发布涨价函,叠加原料废纸价格呈小幅上涨整理态势,成本支撑走强,废纸系价格延续稳中上涨趋势。

7 月我国家具及其零件出口额同比+3.0%,美国家具及家用装饰店销售额同比+5.1%。7 月我国家具及其零件出口额同比+3.0%,相较于 6 月增速提升 2.4pct;7 月美国家具和家用装饰店销售额同比+5.1%,已连续 11 月维持个位数增长,海外需求仍具备韧性;库存方面,6 月美国家具、家用装饰、电子产品和电器店零售库销比 1.56,6 月美国家具及家居摆设批发商库销比 2.05,年初至今家具批发商库销比维稳上行,但零售商库存仍处于 2020 年以来中枢位置。8 月 12 日,中美宣布对等关税及反制再延 90 天,叠加美国降息渐近及海外大促备货需求,出口链有望修复。

重点数据跟踪:市场回顾:上周轻工板块+1.56%,周相对收益-0.81%。家居板块:7 月家具类零售额同比+20.6%,建材家居卖场销额同比-12.9%;上周 TDI 国内现货价下跌 550 元/吨,软泡聚醚市场价下跌 200 元/吨。浆价纸价:上周外盘针阔叶浆价格持平;内盘针叶浆持平、阔叶浆上涨 150 元/吨;溶解浆下跌 200 元/吨;废纸现货价上涨 34 元/吨;成品纸方面,上周双胶纸与双铜纸市场价均持平,箱板纸与瓦楞纸分别上涨 50 元/吨、60 元/吨,白卡纸下跌 50 元/吨、白板纸价格持平。地产数据:7 月 30 大中城市商品房成交面积同比-18.6%,7 月十城二手房成交面积同比-8.4%。出口数据:7 月我国家具出口额同比+3.0%。潮玩消费:7 月潮玩动漫线上 GMV 增速 27.7%,积木与卡牌线上增速为+1.3%/+20.4%。

投资建议:随着下半年以旧换新资金有序下达,关注家居龙头经营与估值修复,推荐欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团;造纸板块重点推荐新产能投放驱动增长的太阳纸业;包装板块推荐基本面稳健的高分红标的裕同科技;文娱板块推荐传统主业修复、新业务快速成长的晨光股份;烟草板块重点推荐雾化业务触底反转、HNB 二次增长逻辑持续验证的思摩尔国际,以及具备独家经营壁垒和资产注入预期的

烟草稀缺标的中烟香港。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；烟草行业政策监管风险；新品及新市场开拓不及预期。

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

◆ 汽车行业周报（25 年第 29 周）：持续关注板块中报业绩，新款坦克 500 预售火热

月度产销：根据中汽协数据，2025 年 7 月，汽车产销分别完成 259.1 万辆和 259.3 万辆，环比分别下降 7.3%和 10.7%，同比分别增长 13.3%和 14.7%。

周度数据：根据乘联会数据统计，8 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 45.2 万辆，同比去年 8 月同期下降 4%，较上月同期增长 6%；全国乘用车厂商批发 40.3 万辆，同比去年 8 月同期增长 16%，较上月同期下降 3%。根据上险数据，8.4-8.10 国内乘用车上牌 38.20 万辆，同比-5.3%，环比-18.5%；其中新能源乘用车上牌 21.84 万辆，同比+2.4%，环比-11.9%。

本周行情：本周（20250811-20250815）CS 汽车上涨 3.21%，CS 乘用车上涨 2.18%，CS 商用车上涨 0.98%，CS 汽车零部件上涨 4.12%，CS 汽车销售与服务下跌 1.38%，CS 摩托车及其他上涨 6.6%，电动车上涨 5.41%，智能车上涨 2.39%，同期的沪深 300 指数上涨 2.37%，上证综合指数上涨 1.7%。CS 汽车强于沪深 300 指数 0.84pct，强于上证综合指数 1.51pct，年初至今上涨 17.23%。

成本跟踪和库存：2025 年 8 月 10 日，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-12.8%/+8.8%/-0.1%，分别环比上月同期+5.7%/-0.7%/+0.4%。7 月汽车经销商库存预警指数为 57.2%，同比下降 2.2 个百分点，环比上升 0.6 个百分点。

市场关注：1) 智驾：小鹏 G7 Ultra 将推送 VLA 智驾升级；禾赛获丰田激光雷达订单；Momenta 自研芯片进入测试；特斯拉 Robotaxi 9 月试运营；2) 机器人：智元机器人获富临精工订单；3) 车型&整车：理想调整销售架构，五菱与华为深化合作；新车型关注智己 LS6 预售、特斯拉 Model 3 长续航版；新款坦克 500 开启预售，首日订单突破 1.1 万台；4) 政策方面：重庆追加 3 亿置换补贴；两部委拟规范智驾宣传；意大利推 7 亿美元电动车补贴；5) 持续关注板块中报业绩行情。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、江淮汽车、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W 等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）、余珊（S0980525070004）

◆ 海外市场专题：大众餐饮行业深度-解码大众餐饮龙头逆势增长的生意经

大众餐饮行业发生了什么变化？1) 趋势 1：行业增速降档，下沉&线上成新引擎。国家统计局数据显示，2025 年 1-6 月累计餐收同比+4.3%，其中 6 月仅同增 0.9%，限上餐收 6 月同降 0.4%负增长，行业增长动能整体偏弱。行业增速降档背景下，餐饮消费活力更强的下沉市场以及增速更快的外卖业务成为行业增长的新引擎。2) 趋势 2：健康锅气&性价比成消费关键词。行业增长降速后进入买方消费市场，消费者追求体验与性价比的动态平衡，餐饮品牌打造方法论也需积极调整适应餐饮消费的质价比需求大趋势。

复盘日本餐饮龙头能得到的经验？日本泡沫经济破灭后，尽管餐饮行业规模多年负增长，但龙头企业仍逆势扩张，为投资人带来长期丰厚的投资回报。1990 年初到 2024 年 3 月中，日本消费者服务行业的 20 只“十倍股”中，有 11 家来自餐饮行业。复盘日本餐饮 30 年，核心结论即“消费降级”背景下，得性价比者得天下，而供应链与运营效率，则是构筑产品性价比的关键。

国内大众餐饮龙头破局之道？国内餐饮行业也从追求规模扩张过渡至效率提升的增长新阶段。与日本龙头做法相似之处有 2 点，其一，积极优化单店运营效率，提升采购规模议价能力，改善人效与租金水平；其次，重视供应链的价值并积极布局，长周期经营维度下效果会持续显现。与日本不同之处在于，一方面，国内餐饮龙头可延伸布局外卖渠道开源收入，我们认为相对适中的外卖收入占比对提升盈利能力有正向促进效应；另一方面，中国幅员辽阔且人口众多，行业整体虽降速但低线城市消费活力仍强，伴随品牌单店模型调整与供应链深化布局，下沉能力更强的品牌有望呈现更强增长动能。

如何看待大众餐饮龙头的投资价值？小菜园卡位华东大本营，门店拓展&效率提升双轮驱动，维持 25-27 年净利润预测 7.7/9.4/11.2 亿元；绿茶集团外卖赋能同店转正值得期待，门店扩张跟踪拓展效果，预计 25-27 年归母净利润分别为 5.1/6.1/7.1 亿元；锅圈供应链实力雄厚，下沉与同店增长持续改善（品类拓展）均具看点，25-27 年归母净利润预计分别 4.3/5.3/6.3 亿元；达势股份同店增速亮眼，门店空间展望积极，规模带动利润率改善值得期待；九毛九短期聚焦优势经营区域，关注同店收入重回增长的经营拐点。

投资建议：同店收入增长前提下的门店稳健扩张，是餐饮品牌较为健康的成长状态，也是公司资本市场估值水平有望持续抬升的成长阶段。目前大众餐饮龙头既通过运营创新带动同店收入改善，也积极重构模型寻求下沉市场新增长，大众餐饮龙头处于同店改善、门店扩张新逻辑逐渐验证的新阶段，综合考虑现阶段龙头同店最新动态、门店扩张节奏等因素，我们重点推荐小菜园、绿茶集团、锅圈、九毛九。建议关注达势股份。

风险提示：食品安全、宏观经济下行、同店收入下滑、门店扩张不及预期等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 周瑛皓

◆ 银行业快评：银行业点评-存款搬家如何演绎：基于实体部门资金运转

2025 年 1-7 月企业和居民合计获得资金约 20.05 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 12.93 万亿元，企业债券融资 1.42 万亿元，财政净支出投放资金 5.61 万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增 9.66 万亿元，非金融企业存款增加约 1947 亿元，金融投资净增（轧差项）约 9.95 万亿元。进一步分析表明，实体部门融资需求依然偏弱，且企业和居民间的资金循环效率较低，财政加大逆周期调节力度。

伴随存款利率下调等因素，2024-2025 年上半年实体部门存款搬家流向理财等现象较为明显，2025 年 7 月以来伴随反内卷等宏观叙事强化，资本市场表现较好，风险偏好提升后存款流向权益市场。考虑到 2022 年以来的存款高增很大比例来自于财富管理意识较强的一线城市居民，且 2022-2023 年新增的大量高息存款在 2025-2026 年集中到期，意味着如果风险偏好能够一直保持在较高水平，存款搬家路径是比较顺畅的。不过经济预期才是影响市场风险偏好的核心驱动因素，后续需持续关注政策落地及政策效果。

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

◆ 铜陵有色(000630.SZ) 财报点评：米拉多铜矿盈利能力提升，二期即将投产

2025H1 归母净利润同比下降 34%。2025H1 实现营收 761 亿元（+6.4%），归母净利润 14.4 亿元（-33.9%），扣非归母净利润 14.3 亿元（-35.2%），经营性净现金流 3.8 亿元（-83.4%）；营业收入增速不高因公司主动压缩低毛利的贸易收入，2025H1 贸易业务收入占比已降至 0.8%；现金流下降主因公司新建 50 万吨铜冶炼产能在今年 3 月投产，原料存货增加。2025Q2 单季营收 409 亿元（同比+5.3%），归母净利润 3.12 亿元（同比-71.2%，环比-72.4%）。2025Q2 归母净利润下降主因中铁建铜冠境外子公司 ECSA 分红导致所得税费用增加，减少当期归母净利润 9.52 亿元。

成为全球最大铜冶炼公司。今年 3 月份，公司铜基新材料项目（50 万吨铜冶炼）投产，至此公司铜冶炼产能达到 220 万吨，其中粗炼产能 196 万吨，超过江西铜业成为全球最大铜冶炼公司。铜冶炼板块维持较强盈利能力，下半年承压。今年上半年金隆铜业净利润 3.24 亿元，如果简单以产能折算，金冠铜业分公司净利润大概 4.9 亿元，暂不考虑新投产的金新分公司，原有 3 家冶炼厂上半年净利润在 10 亿元

左右。

矿山铜产量提升，成本下降。根据公司公告，今年 1-5 月份，米拉多铜矿的经营主体 ECSA 净利润为 1.71 亿美元，今年 1-6 月份 ECSA 净利润为 14.76 亿元，米拉多铜矿一期单月产量在 1 万吨左右，以此简单测算 6 月份米拉多铜矿单吨净利润 2.4 万元左右。截至 6 月底米拉多铜矿二期项目累计投入 33.7 亿元，进度已完成 95%，7 月份重负荷试车。米拉多二期达产后，公司铜矿产能有望达到 31 万吨，在 A 股铜上市公司仅次于紫金矿业和洛阳钼业。并且根据公司公告，米拉多铜矿二期采选成本仅为一期 70% 左右，如果一期成本是 28000 元/吨，粗略计算二期成本为 19600 元/吨。

风险提示：铜价大幅波动风险，铜精矿加工费下跌风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

参照年初以来主要有色金属价格走势，假定 2025-2027 年国内阴极铜现货年均价均为 78000 元/吨，铜精矿加工费为 10/-10/-10 美元/吨。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 37.05/57.27/65.51 亿元，同比增速 31.9%/54.6%/14.4%；摊薄 EPS 分别为 0.29/0.45/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 14.7/9.5/8.3X。米拉多铜矿二期即将投产，公司铜矿年产能将达到 31 万吨并且成本下降，另外公司铜冶炼产能具备全球竞争力，抗风险能力强，受益于铜冶炼产能出清，维持“优于大市”评级。

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

◆ 山金国际(000975.SZ) 财报点评:经营稳健，兑现金价上涨带来的业绩弹性

公司发布 2025 年半年报：上半年实现营收 92.46 亿元，同比+42.14%；实现归母净利润 15.96 亿元，同比+48.43%。25Q2 实现营收 49.24 亿元，同比+31.95%，环比+13.95%；实现归母净利润 9.02 亿元，同比+57.67%，环比+29.99%。公司 Q2 业绩基本上兑现金价上涨带来的业绩弹性。

核心产品产销量数据：上半年，矿产金产量 3.72 吨，同比-10.58%，销量 4.12 吨，同比-6.58%，其中 Q1/Q2 产量分别为 1.77/1.95 吨，Q1/Q2 销量分别为 2.03/2.09 吨；上半年产量略微不及预期（略不及全年计划的 50%），但由于销售部分去年年底的库存（24 年末有约 540kg 库存），所以销量基本符合预期。2025 年经营计划：黄金产量不低于 8 吨。

黄金售价和成本数据：上半年沪金均值 723.94 元/克，公司合质金销售均值 724.83 元/克，售价基本符合市价。成本方面，上半年合并摊销后克金成本为 150.96 元/克，其中 Q1/Q2 成本分别为 147.87/153.96 元/克，Q2 环比+4.12%，预计全年的成本不会有大的变动，成本优势仍非常突出。

资源为先，未来成长性值得期待：1) Osino 是 2024 年收购的矿山企业，实现了海外并购项目零的突破，其主要资产为位于纳米比亚的 Twin Hills 金矿项目，金资源量 127.20 吨，金储量 66.86 吨，项目已启动建设，选厂建设计划于今年第四季度开始，预计 2027 年上半年投产，预计投产后将带来每年 5 吨的黄金产能。2) 华盛金矿是 2021 年收购的停产金矿，属于国内稀有的类卡林型大型金矿，找矿潜力巨大，目前正在推进扩证复产工作，项目采用露天开采，生产工艺简单，开采成本也比较低，预计未来将带来每年 2-3 吨的黄金产能。

风险提示：项目建设进度不及预期；黄金价格大幅回调；安全和环保风险；远期扩张摊薄回报的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

上调公司盈利预测。预测公司 25-27 年实现营收 179.18/180.33/208.62（原预测 152.52/159.00/178.44）亿元，同比增速 31.9%/0.6%/15.7%；归母净利润 34.40/35.15/48.46（原预测 30.28/32.54/39.87）亿元，同比增速 58.3%/2.2%/37.9%；当前股价对应 PE 为 14.6/14.3/10.4X。考虑到公司资源禀赋突出，成本优势明显，未来随着资源挖潜以及新项目的并购，黄金产量存在较大提升空间，维持“优于大市”评级。

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

◆ 龙佰集团(002601.SZ) 财报点评:二季度归母净利环比提升，龙头韧性凸显

公司二季度归母净利润环比提升。公司 2025 年二季度营收 62.8 亿元（同比-3.5%，环比-11.0%），归母净利润 7.0 亿元（同比-9.2%，环比+1.9%）；毛利率/净利率为 24.5%/11.2%，同比下滑而环比提升；

期间费用率 10.9%（同比+0.1pct，环比+1.0pct）。净利润同比下滑主要由于钛白粉价格下降，环比提升主要因海绵钛及新能源材料业务优化。

2025 年上半年钛白粉产销量增长，价格承压。上半年公司钛白粉营收 86.6 亿元（同比-8%），占比 65.0%；产量 68.22 万吨（同比+5%），销量 61.20 万吨（同比+2%），其中国际销量占比 56.3%。行业供给宽松加剧，国内新增产能持续释放，叠加欧盟等多地反倾销政策影响，出口受阻下国内市场竞争加剧，价格持续下行。据 Wind 数据，2025 年二季度均价 14308 元/吨（同比-12%，环比-1%）。

钛精矿及铁精矿价格有所下行。2025 年上半年公司钛精矿产量 69.19 万吨（同比-34%），全部自用；铁精矿销量 158.20 万吨（同比+2%）。2025 年上半年钛精矿价格高位震荡后有所回落，钛白粉价格下跌且开工率下降致需求承压，叠加承德、新疆等地新增产能释放增加供应。据百川盈孚，2025 年二季度攀枝花钛精矿（TiO₂≥46%）均价 1831 元/吨（同比-17%，环比-11%）。公司积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”项目，未来钛精矿产能将达 248 万吨，铁精矿产能将达 760 万吨。据 Wind 数据，2025 年二季度铁矿石期货结算价（活跃合约）均价为 713 元/吨（同比-16%，环比-10%），需求偏弱拖累价格。

海绵钛价格上行，产销增长。2025 年上半年公司海绵钛营收 14.9 亿元（同比+13%），占比 11.2%；产量 3.62 万吨（同比+9%），销量 3.87 万吨（同比+26%）。市场延续回暖态势，上半年价格累计涨幅约 10.64%。海绵钛现货供应维持偏紧，军工需求增长支撑价格，据 Wind 数据，2025 年二季度 0 级海绵钛市场均价 50962 元/吨（同比-3%，环比+9%）。

新能源材料量利齐升。2025 年上半年公司新能源材料营收 5.3 亿元（同比+27%），占比 4.0%，毛利率 12.4%（同比+15 pct），生产磷酸铁 4.58 万吨（同比+64%），销售磷酸铁 3.85 万吨（同比+91%）。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，但钛白粉及钛矿供需偏弱致盈利承压，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 29.98/35.05/38.10 亿元（原值为 30.06/38.94/39.89 亿元），对应 EPS 为 1.26/1.47/1.60 元，当前股价对应 PE 为 14.0/12.0/11.0 X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 圣泉集团(605589.SH) 财报点评: 电子及电池材料业绩亮眼，半年度业绩同比高增 51.19%

公司半年度营收同比增长 15.67%，归母净利润同比增长 51.19%。2025 年上半年，公司实现营业收入 53.51 亿元，同比增长 15.67%；实现归母净利润 5.01 亿元，同比增长 51.19%；其中第二季度公司营业收入为 28.92 亿元（同比+16.13%，环比+17.62%），归母净利润为 2.94 亿元（同比+51.71%，环比+42.34%）。第二季度公司销售毛利率 25.40%，销售净利率 10.55%，得益于产品结构持续优化，公司经营数据持续优化。

受益于全球 AI 算力建设及新能源汽车、储能等领域快速发展，公司先进电子材料及电池材料业务快速增长。2025 年上半年，该板块实现营收 8.46 亿元，同比增长 32.43%，销量 4.01 万吨，同比增长 14.90%。公司主打产品 PP0 为芯片封装和服务器 PCB 的关键材料，随着国内外 AI 服务器需求的极速增长，出货量激增。目前公司具备从 M4 到 M9 全系列产品总体解决方案的能力，半导体封装用高纯树脂也已经实现规模化量产。多孔碳材料方面，公司开发出酚醛树脂基和重组树脂基硅碳用多孔碳材料双技术路线，产品覆盖消费电子、动力电池及储能等多元化场景，性能高、价格低，具备市场竞争力。

通过布局新领域、开发新应用，公司合成树脂产业市场份额扩大，实现销量的稳步提升。2025 年上半年，公司该板块实现营收 28.10 亿元，同比增长 10.35%，销量 39.18 万吨，同比增长 15.48%。公司通过细分领域研发不断开拓高端产品，获得市场认可。持续对传统产品进行升级迭代，满足客户定制化需求，不断拓展产品引用领域。铸造材料方面，公司构建完整产业链，为国家战略新兴产业提供支撑。公司凭借技术先进性及强大开发能力，产品不断稳定应用于各种高端制造场景，构建了强大壁垒及品牌影响力。

大庆生产基地连续平稳运行，生物质产品结构不断丰富。2025 年上半年公司该板块营收 5.16 亿元，同比增长 26.47%。大庆项目连续稳定运行，各项消耗基本达到设计值。章丘基地产能扩建项目已经立项，

木糖项目预计下半年投产，木糖醇项目预计明年下半年投产。公司生物质业务板块不断推出新产品，丰富新应用，发展态势良好。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持盈利预测，我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 121.43/136.98/155.35 亿元，归母净利润为 11.29/13.87/16.34 亿元，EPS 为 1.44/1.77/2.09 元/股，对应当前股价 PE 为 23.17/18.85/15.96X，我们持续看好公司中长期发展潜力，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 爱美客(300896.SZ) 财报点评:中报业绩有所承压,医美产品矩阵丰富奠定长期增长潜力

中报业绩增长增压。公司 2025 上半年实现营收 12.99 亿元，同比-21.59%，取得归母净利润 7.89 亿元，同比-29.57%，扣非归母净利润 7.22 亿元，同比-33.7%。单二季度看，营收 6.36 亿元，同比-25.11%，归母净利润 3.46 亿元，同比-41.75%，扣非归母净利润 3.2 亿元，同比-42.83%。公司整体业绩表现承压，一是行业终端仍受消费力下行压力影响，二是医美获批产品日趋增多，竞争格局加剧，而公司自身产品管线处于新老交替期。

此外，公司每 10 股派发现金股利 12 元（含税），合计派发现金股利 3.62 亿元，占上半年归母净利润的 45.82%。

产品线持续丰富，收购韩国医美企业补充再生品类产品矩阵。分产品看，2025 上半年溶液类注射产品收入 7.44 亿元，同比-23.79%；凝胶类注射产品收入 4.93 亿元，同比-23.99%。公司上半年收购了韩国的 REGEN 公司 85% 的股权，旗下 AestheFill 与 PowerFill 两款产品强化了再生类医美领域布局及借助收购打开国际市场的销售。此外，公司肉毒产品处于注册申报阶段，未来有望上市进一步丰富产品矩阵。

毛利率有所下降，研发费用持续投入。公司 2025 上半年毛利率 93.44%，同比-1.48pct，受产品结构变化及行业竞争加剧等因素影响。销售费用率/管理费用率分别为 11.1%/5.34%，分别同比+2.58pct/+1.25pct，受到费用刚性及收入下降影响。研发费用率 12.05%，同比+4.46pct，为后续产品梯队建设保持研发投入。财务费用率同比+1.79pct 至 0.39%，系境外外币投资产生的汇兑损失所致。现金流方面，上半年实现经营性现金流净额 6.55 亿元，同比-43.06%，系净利润同比下降及营运资金变动所致。

风险提示：在研项目进度不及预期；终端销售不及预期；竞争环境恶化。

投资建议：行业层面，医美消费渗透率远期仍有较大提升空间，但短期产品供给增加下竞争也将持续加剧，未来平台化外延是医美上游企业的重要发展方向。公司一方面自研投入打造新产品线，另外外延并购丰富产品管线，同时也打开国际化业务，为业绩增长提供新的增量。考虑行业竞品增多可能影响公司产品销售，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 18.55/20.73/23.25 亿元（前值分别为 21.22/24.3/28.03 亿元），对应 PE 分别为 29.9/26.8/23.9 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 洋河股份(002304.SZ) 财报点评:2025H1 报表持续释放压力,公司聚焦主导产品控量挺价

2025Q2 公司收入及净利润降幅环比扩大，持续释放压力。2025H1 公司实现营业总收入 148.0 亿元/同比-35.3%，归母净利润 43.4 亿元/同比-45.3%；其中 2025Q2 营业总收入 37.3 亿元/同比-43.7%，归母净利润 7.1 亿元/同比-62.7%；第二季度行业需求下降较多，收入及净利润降幅环比 25Q1 扩大。

公司重视主品控量挺价，产品结构略有下移。分产品看，2025H1 中高档酒/普通酒收入分别 126.7/18.4 亿元，同比-36.5%/-27.2%，毛利率同比+0.87/-3.65pcts，预计主品蓝色经典渠道促销政策减少，海之蓝升级换代后略有提价，洋河大曲等低价位产品投放力度加大。分量价看，2025H1 白酒销售量同比-32.4%/吨价同比-4.5%。我们预计第一季度水晶梦、M6+等受益于春节宴席销售表现较好，第二季度在

政策影响下，海之蓝及以下价位产品抗风险能力较好，结构或有沉降。

省内市场收入降幅小于平均，省外经销商持续优化。分市场看，2025H1 省内/省外收入分别 71.2/73.9 亿元，同比-25.8%/-42.7%。公司聚焦江苏市场、推进大商培育、强化终端提质和渠道深耕；5-6 月江苏白酒市场动销下滑较多，商务宴请降频降档明显，预计公司基本盘市场宿迁、盐城、徐州等苏北地区销售具有一定韧性。省外市场以稳固重点市场为主，报告期内经销商数量减少 268 家，渠道结构持续优化；未来仍有产品和渠道加密的空间。

费用投入以消费者为中心，积极开拓线上渠道。2025H1/2025Q2 销售费用率分别同比+3.10/+2.33pcts，公司加大消费者端投入力度，积极举办市场活动增强品牌粘性；渠道端费用管控趋严，对 M6+、海之蓝等主导产品控量稳价，以提振开瓶、去化库存为主；其中 2025H1 电商费用同比+39.8%至 3254 万元，主因公司开拓线上渠道补充增量，如洋河大曲高光瓶酒在京东销售表现亮眼，上半年线上直销收入 2.2 亿元/同比-6.9%，降幅小于整体。2025Q2 税金及附加/管理费用率同比+6.02/+4.17pcts，系收入规模下滑所致。

盈利预测与投资建议：2025Q2 公司销售收现 25.7 亿元/同比-47.5%，与收入端降幅接近；截至第二季度末合同负债 57.8 亿元/环比减少 11.5 亿元/同比+49.3%。公司经营节奏稳健，减缓发货节奏为渠道纾压；收现及预收表现与前述控量挺价举措匹配。展望下半年，需求复苏仍具不确定性，预计公司仍以促进开瓶、去化库存为主，报表端在低基数下降幅有望收窄。下调此前收入及净利润预测并引入 2027 年预测，预计 2025-2027 年营业总收入 203.4/213.0/224.8 亿元，同比-29.6%/+4.8%/+5.5%（前值 25/26 年同比-5.3%/+4.9%）；预计 2025-2027 年归母净利润 45.5/48.2/52.1 亿元，同比-31.8%/+5.8%/+8.2%（前值 25/26 年同比-6.5%/+6.8%）。当前股价对应 25/26 年 23.1/21.8xP/E；根据 70 亿元现金分红指引计算今年分红率 154%，对应 6.7%股息率，对估值起支撑作用，维持“中性”评级。

风险提示：产业政策导致消费场景下降，行业需求恢复不及预期，增投费用下利润率承压，食品安全问题等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、张未艾（S0980525070005）

◆ 同程旅行(00780.HK) 财报点评:利润率优化逐季验证，付费用户与 ARPU 值良性增长

2025Q2 公司收入稳健增长，经调整净利润同比增长超 18%。Q2 收入 46.69 亿元/+10.0%，归母净利润 6.42 亿元/+48.0%（股权激励同比降低、汇兑收益同比提升）；经调整净利润 7.75 亿元/+18.0%，利润率改善继续演绎。其中 OTA 收入+13.7%，OPM 为 24.7%/+2.4pct，去年上半年海外投入相对激进但此后公司更注重变现效率与盈利改善；受东南亚地区需求压力公司战略性收缩打包业务，Q2 收入-8.0%，OPM 为 0.7%/+0.6pct，维持正向利润贡献。

收入端：平台呈现结构性升级，国际与酒管增长突出，付费用户与 ARPU 良性增长。公司通过持续为非一线用户提供性价比出行方式保持良性量增，其中交通/住宿/其他业务同比增长 7.9%/15.2%/27.5%。Q2 起 ADR 优于行业率先正增长，平台三星酒店占比同比提升 4pct，平台用户从低住宿转向三星及以上更高质量酒店，同时公司主动侧重三星酒店补贴；国际机票票量同比增长近 30%，占总交通收入已超 6%，同比提升 2pct。付费用户与 ARPU 良性增长，平台年累计付费用户 2.5 亿/+10.2%，年累计 ARPU 72.2 元/+13.9%。

利润端：盈利能力上行，平衡营销投资回报率。Q2 公司毛利率+0.4pct，核心在于 OTA 业务变现率提升下的规模效应，同时生成式 AI 降低客服处理时间。Q2 公司销售费率同比-2.4pct，公司更注重国际业务营销投入回报率平衡，预计 2025 年至少盈亏平衡；同时国内也持续优化绩效营销和品牌推广效率，公司公开会表示预计未来几个季度销售营销费用同比下降。Q2 公司研发与管理费率同比-1.3pct，管理层预计全年核心业务利润率将同比提升。

利润率预计稳定优化，重视 OTA 主业地位，延伸产业链布局。公开业绩会上，管理层强调以 OTA 为核心的发展战略，把握国内消费趋势同时推进国际业务变现与交叉销售，秉持利润率优化路径。同时围绕产业链布局，公司自 2021 年开始投资酒店以来已跻身国内酒管公司 TOP10，6 月底在营超 2700 家，目标年底增至 3000 家，结合此前拟以 24.9 亿元收购万达酒管，有望矩阵化；7 月宣布控股公司拟以 9.56 亿元收大连圣亚 23.08%股权，管理层表示线下景区并非关注重点，后续将专注于能为主业提供用户与供

应链协同的机会。

风险提示：行业竞争加剧，资源分配不及预期，公司治理风险。

投资建议：考虑利润率逐季度验证与付费用户良性增长，上修 2025-2027 年经调净利润至 33.7/39.3/45.3 亿元（此前为 33.0/38.9/45.3 亿元），对应动态 PE 为 13/11/10x。此前市场对其他新进竞争者扰动以及公司资源分配不确定性担忧；我们认为目前 OTA 行业竞争态势依然维持相对良好，公司付费用户保持良性增长、在核心用户价值提升战略下主业利润率稳步上行趋势，同时预计在投资上会更审慎重视资金利用效率，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 特步国际(01368.HK) 海外公司财报点评:上半年净利润增长 22%，专业运动盈利能力显著提升

上半年收入增长 7%，持续经营业务盈利提升叠加 KP 剥离减亏，净利润增长 22%。2025 上半年公司收入同比增长 7.1%至 68.4 亿元，归母净利润同比增长 21.5%至 9.1 亿元。分品牌看，主品牌收入增长稳健，专业运动品牌快速成长；分品类看，服装增速更快。毛利率同比-0.1 百分点，基本稳定；由于跑步赞助活动增加、索康尼品牌升级，营销投入增加，广告及推广费用同比上升 7.3%，但占收入比例持平；经营利润率/归母净利率分别+0.3/1.6 百分点，其中因剥离 KP 较去年同期减亏 1.06 亿元。存货周转天数同比+23 天至 91 天，主因主品牌为应对下半年马拉松旺季，增加三个月以内库存备货；公司中期拟每股派息 18 港仙，派息率为 50%，且公司连续 17 年派息比例≥50%。

分品牌：特步主品牌稳健增长，专业运动品牌快速增长且经营利润率显著提升。1) 特步主品牌：上半年特步主品牌收入同比增长 4.5%至 60.5 亿元，其中电商渠道收入双位数增长，占比超 30%。儿童业务收入增速优于成人业务；但因儿童业务毛利较低以及线上折扣问题，毛利率微降 0.3%；盈利稳定，公司推进“开大店关小店”策略，上半年底门店 6360 家，数量较去年年底小幅减少，但新形象店占比较高，约为 70%。2) 专业运动（索康尼和迈乐）：收入同比增长 32.5%至 7.9 亿元，收入主要来源于索康尼。毛利率同比-1.6 百分点至 55.2%，毛利率小幅下降主要因鞋类中的生活和 OG 品类，以及服装占比提升，新品类规模小导致毛利率略低。上半年经营利润同比增长近 2.4 倍至 7900 万，经营利润率提升 6.1 百分点至 10%。

深化渠道管理，DTC 战略应对市场变化。特步主品牌持续深化渠道管理，推进 DTC 战略，2025 年计划推进 100-200 家 DTC 门店，至 2026 年共完成 300-400 家 DTC 转型，资本开支约四亿；短期 DTC 转型对收入及利润率或造成轻微影响，但有利于公司长期发展、业绩增厚。

风险提示：消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损。

投资建议：看好主品牌发挥跑步品类优势销售稳健增长，专业运动品牌快速增长盈利提升。上半年消费环境疲软，公司主品牌收入稳健增长，专业运动品牌收入保持快速增长，同时盈利能力显著提升。看好未来主品牌聚焦大众市场获得稳健增速，索康尼和迈乐分别聚焦“双精英人群”和户外，保持较快增速，并在未来 3-5 年盈利持续提升。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 14.0/14.9/16.0 亿元，同比增长 13.2%/5.9%/7.7%。维持 6.1-6.6 港元的合理估值区间，对应 2025 年 11-12x PE，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 报喜鸟(002154.SZ) 财报点评:上半年收入小幅下滑，刚性费用及存货减值致利润承压

上半年收入下滑 3.6%，费用及资产减值损失增加，净利润承压。报喜鸟是国内中高档男装品牌集团。2025 年上半年收入同比下滑 3.6%至 23.9 亿元，毛利率同比提升 0.1 百分点至 67.1%。销售费用率同比+3.7 百分点至 44.2%，主要受收入下滑、品牌宣传投放刚性费用占比增加、以及公司直营店数增加影响；管理费用率同比+2.3 百分点至 9.4%，主要由于公司加强与专业咨询机构合作、品牌收购导致无形资产摊销及相关交易费用增加，及新工业园投入使用导致固定资产折旧摊销增加。此外存货减值增加、因温州总部生产项目升级需要营业外支出增加，归母净利润同比下滑 42.7%至 2.0 亿元，归母净利率下降 5.6

百分点至 8.2%。从营运情况看，期末存货余额 11.4 亿元，同比上升 5.9%，存货周转天数同比上升 24 天至 282 天。

第二季度收入延续一季度下滑趋势，净利润降幅加大。二季度收入同比下降 3.5%至 10.9 亿元，归母净利润同比下滑 71.4%至 0.3 亿元；毛利率稳定在 66.0%，销售/管理费用率分别同比上升 3.8/2.7 百分点；此外受资产减值损失及营业外支出上升影响，归母净利率同比下滑 5.9 百分点至 2.5%。

哈吉斯与乐飞叶保持增长，线上渠道增速领先。1)分品牌看：上半年主品牌报喜鸟收入同比下降 9.6%，单店收入下降 10.4%，门店数相较去年底净减少 4 家至 817 家；哈吉斯收入同比上升 8.4%，单店收入上升 4.5%，门店数相较去年底净增加 2 家至 480 家；宝鸟收入同比降低 22.5%，团购业务承压，因职业服市场竞争内卷加剧，品牌盈利能力下降；户外品牌乐飞叶销售稳步增长 20.5%。2)分渠道看：直营/加盟/团购/线上收入分别+2.3%/-12.1%/-20.9%/+17.6%。各主要渠道毛利率均呈现不同程度下滑，直营/加盟/团购/线上毛利率分别-0.9/-1.5/-2.8/-1.6 百分点至 77.6%/68.3%/45.8%/71.8%。

风险提示：线下消费持续疲软、品牌形象受损、渠道拓展不及预期。

投资建议：短期营收及费用率承压，毛利率稳健，继续看好中长期成长前景。2025 上半年在宏观消费环境疲软环境下，公司收入小幅下滑 3.6%，其中乐飞叶户外红利释放推动收入保持较快增长、线上渠道引领增长、哈吉斯品牌稳健增长；主品牌和宝鸟销售承压。利润端承压，主要受收入下滑刚性费用占比加大、以及资产减值损失增加影响。基于今年消费复苏趋势仍然较弱，我们下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025~2027 年归母净利润分别为 4.1/4.5/4.8 亿元（2025-2026 年前值为 6.3/6.9 亿元），同比-17.4%/+8.9%/+8.0%。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 海兴电力(603556.SH) 公司快评:二季度业绩环比回升，海外布局持续突破

事件：公司发布 2025 半年度业绩，公司 2025 上半年实现营收 19.24 亿元，同比-15%，实现归母净利润 3.96 亿元，同比-26%，2025 上半年毛利率 41.6%，同比-2.6pct，净利率 20.5%，同比-3.1pct。

国信电新观点：考虑到国内外电表取单、交付仍有待恢复，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 10.16/11.65/13 亿元（原预测为 11.22/12.41/13.6 亿元），同比+1.4%/14.7%/11.7%，EPS 分别为 2.09/2.4/2.68 元，对应估值分别为 13.4/11.6/10.4 倍，维持优于大市评级。

风险提示：海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

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

【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	773.86	-0.13	ICE 布伦特原油	66.60	1.13
白银	9194.00	-0.09	铜	78880.00	-0.17
铝	20590.00	-0.09	铅	16810.00	0.11
豆一	4137.00	0.00	锌	22245.00	-0.58
豆粕	3115.00	0.71	镍	120510.00	-0.22
玉米	2256.00	-0.48	锡	266510.00	-0.13
螺纹钢	3116.00	-0.85	SR509	5733.00	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	44922.26	0.023267	58.68	58.68	58.68	58.68	41.20
德国 DAX 指数	24423.07	0.445408	91.74	0.54	2.03	32.57	53.20
法 CAC40 指数	7979.08	1.205345	2.91	1.99	1.21	6.35	45.99
恒生指数	25122.90	-0.214284	0.61	1.19	7.67	42.99	65.27
沪深 300 指数	4223.37	-0.378300	1.91	4.06	8.92	25.80	62.70
美国 SP500 指数	6411.37	-0.585814	-0.53	1.81	7.50	14.32	47.21
纳斯达克综合指数	21314.95	-1.455494	-1.69	2.00	10.92	19.23	50.11
日经 225 指数	43546.29	-0.384359	1.93	9.36	16.12	16.46	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	300033.SZ	同花顺	389.2800	-3.8577	无数据	300033.SZ	同花顺	389.2800	-3.8577	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	20.3300	-2.2596	无数据	601899.SH	紫金矿业	20.3300	-2.2596	无数据
3	300059.SZ	东方财富	26.9000	-3.4111	无数据	300059.SZ	东方财富	26.9000	-3.4111	无数据
4	601138.SH	工业富联	48.9100	10.0090	无数据	601138.SH	工业富联	48.9100	10.0090	无数据
5	300394.SZ	天孚通信	121.9800	9.8029	无数据	300394.SZ	天孚通信	121.9800	9.8029	无数据
6	688981.SH	中芯国际	89.3500	-3.2066	无数据	688981.SH	中芯国际	89.3500	-3.2066	无数据
7	688256.SH	寒武纪-U	933.9800	-1.6863	无数据	600276.SH	恒瑞医药	61.6900	-2.2036	无数据

8	600030.SH	中信证券	31.0200	-2.1451	无数据	688256.SH	寒武纪-U	933.9800	-1.6863	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	234.6500	1.2426	无数据	300476.SZ	胜宏科技	234.6500	1.2426	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	107.6300	-0.6828	无数据	002594.SZ	比亚迪	107.6300	-0.6828	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	2228.HK	中国节能海东青	8.7400	-0.02888889	86860.91	1797.HK	东方甄选	34.3200	-0.20885201	542458.79
2	2228.HK	晶泰控股	8.7400	-0.02888889	86860.91	9988.HK	阿里巴巴-W	118.3000	-0.00252951	213554.02
3	2587.HK	健康之路	9.2000	-0.07537688	92999.33	0700.HK	腾讯控股	592.5000	0.00936968	210671.89
4	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	143235.99	0981.HK	中芯国际	50.0500	-0.03378378	203535.44
5	0981.HK	中芯国际	50.0500	-0.03378378	154857.33	1810.HK	小米集团-W	52.4000	-0.01225259	139497.02
6	1810.HK	小米集团-W	52.4000	-0.01225259	213422.89	2587.HK	健康之路	9.2000	-0.07537688	81136.80
7	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	221489.41	1347.HK	华虹半导体	46.6200	-0.03117207	78668.27
8	9988.HK	阿里巴巴-W	118.3000	-0.00252951	239599.85	2522.HK	一脉阳光	19.8500	-0.14806867	69974.62
9	0700.HK	腾讯控股	592.5000	0.00936968	313233.60	2228.HK	中国节能海东青	8.7400	-0.02888889	68913.82
10	1797.HK	东方甄选	34.3200	-0.20885201	491202.81	2228.HK	晶泰控股	8.7400	-0.02888889	68913.82
11	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	709905.81	3690.HK	美团-W	120.8000	-0.00576132	51393.02

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