

晨会纪要

数据日期: 2025-08-14	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)	3666.44	11451.43	4173.31	12953.79	3375.28	1085.73
涨跌幅度 (%)	-0.46	-0.86	-0.07	-0.99	-1.37	0.74
成交金额 (亿元)	9494.64	13297.44	4850.75	4729.56	6443.17	656.52

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 7月金融数据解读-“预期”与“现实”的金融映射
 策略专题: 底仓再审视 (一)-红利与现金流: 买在无人问津处
 策略快评: 策略解读-反内卷, 更要买高门槛资产

行业与公司

房地产行业专题: 数据背后的地产行业图景 (2025 上半年总结)-地产基本面重新转弱, 但房企洗牌接近尾声
 食品饮料行业月报: 白酒板块 8 月投资策略: 中报或集中反应需求压力, 8 月以来政策影响边际减弱
 银行行业专题: 金融出海之跨境支付: 竞争格局与案例分析
 家电与轻工行业投资策略: 2025 年中期投资策略-大家电稳健为基, 小家电企稳改善
 非银行业快评: 中国平安举牌中国太保 H 股点评-保险为什么会举牌保险——基于红利资产扩圈的逻辑
 361 度 (01361. HK) 海外公司财报点评: 上半年收入增长 11%, 现金流显著改善
 嘉化能源 (600273. SH) 深度报告: 国内脂肪醇龙头企业, 热电联产成本优势显著
 中国海油 (600938. SH) 公司快评: 圭亚那 Yellowtail 项目提前投产, 国内油气持续上产
 和黄医药 (00013. HK) 海外公司财报点评: 吠喹替尼海外销售持续增长, ATTC 平台即将产生首个临床阶段分子
 中恒电气 (002364. SZ) 深度报告: 数据中心 HVDC 先行者, AI 算力浪潮下迎来长期机遇
 鹏鼎控股 (002938. SZ) 财报点评: CAPEX 提速彰显明确信心, 泰国工厂顺利导入 AI 算力客户

金融工程

金融工程日报: 金融工程日报-沪指冲高回落, 稳定币企稳大涨、军工信息化概念跌幅居前

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15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	25519.32	-0.36

基金指数 08月15日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.51	0.03
股票基金指数	11283.35	1.75
混合基金指数	10437.00	1.50

汇率 08月15日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.48
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.83	-0.21
美元兑日元	147.74	0.25

非流通股解禁 08月15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

◆ 宏观快评:7月金融数据解读-“预期”与“现实”的金融映射

7月我国新增社融1.16万亿元（预期1.41万亿元），新增人民币贷款-500亿元（预期-150亿元），M2同比增长8.8%（预期8.3%）。

结论：7月社融数据呈现总量韧性与结构分化的双重特征。从表观数据看，社融同比多增3893亿元，增速升至9.0%，表现可谓亮眼。然而结构上，增量主要来自政府融资兜底（贡献同比增量142.8%）及直融持续发力（贡献26.4%）。与此同时，新增信贷意外滑落至-500亿元，罕见地负增长，居民与企业、短贷与中长贷同时走弱。这与“反内卷”及企业账款偿还有一定关系，但核心仍是资金收益难以覆盖信贷成本下的私人部门集体“去杠杆”。非银贷款作为“独苗”逆势正增长，折射出“预期”与“现实”的反差。

展望未来，财政融资与低利率下的直融红利仍将支撑社融总量，但私人部门信贷修复面临两大瓶颈：其一，居民中长贷回暖需房地产销售实质性复苏，居民收入预期改善以及限购优化、“保交楼”等政策或是关键；其二，企业中长期需求能否改善或取决于新型政策性金融工具落地进度及PPI见底时点。后续需警惕私人信贷持续疲软削弱宽货币传导效率，以及海外经济下行压制出口链融资的风险。

具体看，7月数据的几个主要特征：

社融的回落基本符合季节性波动特征，但结构分化加剧，其中政府债券和直融表现较好，信贷明显偏弱。与过去五年同期绝对金额比较，今年7月社融仅低于2020年，处于历史次高水平；从同比角度看，去年同期政府债券和直融偏低拉低基数，因此本月社融增速继续上升至9.0%。相较去年同期，7月社融同比多增3893亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献142.8%）、直融（贡献26.4%）、非标（贡献-23.4%）和信贷（贡献-68.1%）、。

新增贷款回落至负增长区间，创有数据以来的历史新低，且居民企业两端均表现不佳。宽口径下（非社融），当月新增信贷为-500亿元，同比少增3100亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增-4349亿元，同比多减2651亿元。

存款增加5000亿元，M2同比增速上升至8.8%。从结构看，季初财政和非银存款明显增加，居民、企业存款明显减少，同比看，财政和非银存款多增，企业存款少减，居民存款多减，与强势股票市场上存款向非银转移有一定关系。与此同时，M1同比增速较6月继续提升（上升1.0pct至5.6%），上升幅度基本持平去年同期的低基数效应（去年7月较6月回落0.9pct），指向实际货币流通变化不大，与本月偏弱的私人部门金融数据表现一致，亮点主要在于资本市场走强格局下存款定期化显现有所缓解。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）

◆ 策略专题:底仓再审视（一）-红利与现金流：买在无人问津处

高股息策略的收益来源与本质：高股息策略的收益包含资本利得和股息收入两部分。其本质在于投资处于成熟生命周期阶段的企业，这类公司通常投资回报有限、营收和净利润增速较低，但盈利韧性强，ROE显著更高，现金流保障能力突出，因而倾向于将利润以分红形式分配。分红本身也是增厚ROE的重要路径，形成“稳定盈利-持续分红-提升ROE”的正向循环，支撑策略的高胜率。

高股息策略可投工具巡礼：市场主流高股息指数包括纯红利指数、宽基红利增强和Smart Beta红利策略。它们在加权方式、选样约束、成分个数和行业分布上差异显著。红利低波和中证红利指数挂钩产品规模最大，但高股息率与高增长往往不可兼得，纯红利策略股息率高，而融入盈利质量等因子的Smart Beta策略长期表现和回撤控制可能更优，但股息率通常低于4%。

高股息策略的三大认知差：对高股息策略存在三个关键认知偏差需纠正。其一，它不仅是“熊市避风港”，在牛市、震荡市和牛熊转换期均可能跑赢大盘。其二，利率上下行对高股息策略整体影响不显著，利率

上行期和下行期均存在占优逻辑。其三，“填权行情”并不显著，除权除息后短期内获得正收益的概率常低于 50%，相对全 A 的超额收益往往在更长时间窗口才显现。

高股息资产的配置思路：配置高股息资产应遵循“坚持长期主义，兼顾质量因子，规避筹码拥挤，重视预期股息”法则。长期持有在风格均衡的市场中效果良好。策略上可精选指数；构建“高股息+低换手率”组合以降低波动并捕捉超额收益；需重视预期股息率，规避煤炭等强周期行业因估值变动导致的股息率陷阱。

从“高股息”到“现金奶牛”：“现金奶牛”企业指拥有充沛且稳定现金流的企业，其界定需同时关注现金存量和现金流量。理解其本质关键在于商业模式，这涉及资源配置模式（由资产负债表反映，如资产轻重由固定资产占比决定）和盈利驱动模式（由利润表反映，如品牌驱动、产品驱动或渠道驱动），三者共同决定了企业的现金流创造能力和价值实现路径。

重资产与轻资产行业的现金奶牛范式：不同资产和负债结构形成四类现金奶牛范式：重资产高负债行业（如煤炭、公用事业）依赖资产规模与质量形成护城河，呈现“赢家通吃”，杠杆周期领先 ROE 周期 1-2 年，现金流稳定但受资本开支侵蚀。重资产低负债行业更依赖成本管控驱动盈利。轻资产品牌+渠道驱动行业（如食品饮料、医药）依靠品牌溢价和渠道效率，ROE 显著高于行业平均。轻资产产品+渠道驱动行业（如计算机、军工）研发和销售投入大，竞争格局不稳定，自由现金流更易受压。

如何投资现金奶牛：投资现金奶牛需结合其商业模式范式与产业周期。四类范式编制的全收益指数均具防御性：重资产高负债型在下跌周期最抗跌；品牌+渠道驱动型受大盘影响小、收益斜率稳定；重资产低负债型弹性最大。最佳布局时点在产业周期由成长期向出清期切换时，优选对应范式内的基本面龙头。真正的现金奶牛具备穿越周期韧性，长线投资需在产业走向成熟时淘汰走弱者，在二次成长时淘汰未转型者，只要商业模式优秀且前向估值合理，即是较好买点。自由现金流指数存在年报信息之后调整时间错配、小市值个股权重过高、因子考核周期过短等问题，基于投资范式自下而上甄选整体效果或将好于一键布局现金流 ETF。

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

◆ 策略快评:策略解读-反内卷，更要买高门槛资产

当前市场热议的“反内卷”行情，本质上是困境反转的阶段博弈，其演进路径呈现出清晰的四阶段特征，即 β （市场系统性机会）与 α （个股超额收益）的交替表现。目前，市场正处于从第一阶段向第二阶段过渡的关键时期，投资逻辑正从普适性的行业供需格局改善预期，转向更具深度的、自下而上的个股挖掘，即寻找那些通过自律实现产能出清或凭借差异化竞争构筑护城河的优质企业。与其在中短期的“反内卷”主题中博弈困境反转，更具战略眼光的投资者应将目光投向那些天然具备“高门槛、高壁垒”，从而能够免疫于“内卷”的领域。我们识别出三大值得长期布局的核心主线：

1. “固若金汤”的垄断壁垒型资产：这类资产凭借天然的或行政许可形成的垄断地位，有效规避了激烈的市场竞争。典型代表如公共事业（电力、水务等）和战略性稀有资源（如稀土），它们拥有稳定的现金流和定价权，是防御性投资的绝佳选择。
2. “扬帆出海”的全球竞争力资产：这类企业通过技术创新、产品独占性或强大的供应链整合能力，成功开拓海外市场，在全球范围内创造了独特的优势赛道。它们不仅打破了国际市场的原有格局，更在全球产业链中占据了不可或缺的地位，主要集中在高端制造和硬科技领域。
3. “AI 赋能”的效率革命型资产：人工智能（AI）技术的发展正在深刻变革传统行业，通过替代重复性、流程化的劳动，显著提升生产效率，从而加速了部分行业的“反内卷”进程，即市场出清和格局优化。关注那些能率先利用 AI 技术降本增效、重塑竞争格局的行业龙头。

证券分析师： 王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 房地产行业专题:数据背后的地产行业图景（2025 上半年总结）-地产基本面重新转弱，

但房企洗牌接近尾声

全国新房销售同比再度转负。2025H1，全国新建商品房销售面积 4.6 亿 m^2 ，同比-4%；2024Q4 同比一度转正，但很快回落。2025H1，全国新建商品住宅销售面积 3.8 亿 m^2 ，占比 84%；其中现房销售面积和金额占比分别为 32%和 27%，较 2021 年最低点分别上升 22 和 18 个百分点。2025Q2，期房和现房的销售面积同比分别为-12%和+13%，分别相当于 2019 年同期的 39%和 122%。除无交付风险外，现房较早开始以价换量，2025H1 现房销售均价 0.8 万元/ m^2 ，自 2021 年下跌，而期房销售均价 1.1 万元/ m^2 ，自 2024 年才开始下跌。

主要城市二手房成交占比持续创新高。中国新房销售自 2021 年来持续低迷，但二手成交量则稳中有升。2024 年，全国住宅交易总额中二手占比为 46%，较 2021 年最低点上升了 16 个百分点；20 个主要城市新建住宅成交套数同比-18%，二手住宅成交套数同比+9%。2025H1 趋势延续，20 个主要城市新建住宅成交套数同比-7%，二手住宅成交套数同比+13%，二手住宅/新建住宅成交套数的平均比值为 2.3，较 2024 年的 1.8、2023 年的 1.3 再度明显提升。

二手承接价格敏感刚需，新房更着眼于改善需求。二手套均成交面积和成交总价均明显低于新房 20%，价格跌幅也更大。截至 2025 年 6 月末，70 城新建商品住宅价格指数较高点仅回落了 11%，而二手住宅价格指数回落了 18%，其中一线、二线、三线城市分别回落了 13%、17%、20%。二手房边际挂牌价跌幅更大，截至 2025 年 7 月末，一线、二线、三线城市较高点分别回落了 21%、33%、32%，且 8 月以来二手房挂牌价的月环比跌幅尚无收窄趋势。

土地成交结构持续转变，土拍溢价率冲高回落。2025H1，全国住宅用地成交建面同比-3%，成交总价同比+28%，高能级城市的成交占比提升。2025H1，一线、二线、三线城市成交建面占比分别为 3%、29%、68%，而成交总价占比分别为 22%、49%、29%，较 2019 全年分别变动了+13、+3、-17 个百分点。高能级城市的楼面均价更高，较历史同期也提升更多，2025H1，一线、二线、三线城市成交楼面均价分别为 3.6、0.8、0.2 万元/ m^2 ，分别相当于 2019 年水平的 2.5 倍、1.8 倍、1.2 倍。2024 年 10 月后，多城市陆续解除土拍双限，涌现出一批新地王，一度带动市场情绪，但 2025Q2 土拍溢价率已显著回落。

行业洗牌接近尾声，新竞争格局基本明确。行业整体虽然谷底震荡，但头部房企销售排名变动较小，四大央企保利发展、中海地产、华润置地、招商蛇口占据销售榜单前四强，2025H1 新增货值排名分别为第 2、第 1、第 5、第 7。销售排名第 9 名是央企中国金茂，2025H1 货值补充率为 126%，2024 年扭亏后积极拓土。第 7 名建发股份、第 8 名越秀地产均是地方国企，2025H1 货值补充率分别为 97%、81%。第 5 名绿城中国、第 10 名滨江集团均深耕杭州，产品力较强，虽为混合制、民企，2025H1 货值补充率分别为 103%和 98%。

复盘地产股超额收益，博弈新一轮政策放松。整体上，房价走势基本决定了地产股中期超额收益的变化。但 2022 年至今，地产股超额收益经历了 8 次较为明显的脉冲，大多来自政策面，且政策说法越新颖，反应越大。4 月和 7 月中央政治局会议淡化地产，但若房价保持跌幅，可以期待政策“新说法”。

投资建议：考虑到当前地产基本面转弱，房价持续下跌，地产股很难有趋势性行情，但北京新政或是新一轮放松的开始，意味着地产股的博弈窗口有望开启。个股端，推荐中国金茂、中国海外宏洋集团、贝壳-W、我爱我家。

风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

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

◆ 食品饮料行业月报：白酒板块 8 月投资策略：中报或集中反应需求压力，8 月以来政策影响边际减弱

外部积极因素逐渐增加，8 月以来白酒动销逐步改善。受政策影响第二季度白酒消费场景减少较多，主流产品动销下滑幅度较大。7 月以来各地执行政策更加注重方式方法，8 月后正常的个人自饮、亲朋聚会、升学宴等大众宴席有所修复，终端动销和消费者开瓶数据边际好转。虽然当前政商务场景还需时间恢复，但我们判断行业动销最差的阶段已经度过，中秋国庆可适当乐观，预计整体动销下滑幅度较 Q2

收窄。

茅台中报业绩展现韧性，也反映需求压力下白酒企业更加注重市场秩序维护。动销端看，2025Q2 在需求较大压力下主流产品出货量明显减少，酒企以份额为先、批价亦有所下降，当前飞天茅台批价 1885 元，普五、高度国窖下降至发 850 元以内；价位带较低的老白汾、洞藏等伴随场景逐步修复动销有所好转。报表端看，贵州茅台 2025H1 收入同比+9.2%，完成年初既定目标，合同负债侧也逐步体现出需求压力逐步传导至行业龙头；面对市场变化公司调整产品结构和发货节奏，加大市场投入和消费者培育；我们认为公司理性务实，下半年将以价盘为先，把握供需、维护大单品飞天价盘稳定。行业降速共识进一步强化，预计其他酒企中报业绩将释放需求压力和渠道包袱。

伴随积极性政策预期升温，我们认为后市板块估值进入震荡修复区间。1) 飞天批价作为行业景气度指标，7 月以来基本保持平稳，展现公司供给端调节能力，经销商联谊会也有能力维护价盘稳定，中秋国庆旺季来临前预计维持在 1900 元左右，今年飞天批价同比降幅或将见底。2) 政治局会议以来提振内需政策预期升温，“反内卷”成为市场共识、支撑价格表现，三部门发布消费贷方案助力居民端消费潜力释放，当前看部分餐饮同店数据有所恢复，我们预计白酒行业逐步沿需求环比修复、库存逐步见顶、报表端加速释放包袱演绎，估值端有望率先修复。3) 本轮调整为经济、人口和产业结构转变引起，主流酒企谋篇长远，积极布局新产品（低度酒、露酒、啤酒等）、新渠道（即时零售等）、新场景，拓展长期增长点。

投资建议：8 月推荐组合为泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒

风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全问题等。

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

◆ 银行行业专题：金融出海之跨境支付：竞争格局与案例分析

（1）理解支付与跨境支付；（2）从支付服务组织看支付行业；（3）跨境支付案例：蚂蚁国际、连连数字。

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

◆ 家电与轻工行业投资策略：2025 年中期投资策略-大家电稳健为基，小家电企稳改善

国补政策实施以来，2025H1 家电板块受关税拖累，小幅跑输大盘，估值回落至近 5 年偏低水平。展望下半年，内销虽然面临国补政策效果的递减，但国补以来，在零售需求增长强劲的背景下，企业出货端表现相对克制，Q3/Q4 基数差异仅为个位数，预计下半年内销有望回归稳健增长；外销短期内虽然受关税扰动，但随着关税形势缓和及预期明朗，下半年家电出口预计有望逐步回归平稳增长，出海发展中长期空间依然较大。

白电：内外销增长韧性强，龙头企业积极有为

白电内销最受益于国补政策，刚需且韧性充足，龙头话语权较强，下半年内销增速虽然放缓，但以稳健增长为主；海外已实现全球化产能布局，关税风险可控，随着海外渠道和营销的不断突破，OBM 有望带来持续的成长。目前白电受国际贸易形势影响有所调整，估值处于偏低水平，股息率突出，仍是价值投资的首选，推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL 智家。

黑电：Mini LED 升级与面板价格下降利好企业盈利

黑电全球销量需求较为平稳，结构升级带动价格，面板成本逐步回落，有望推动龙头企业盈利持续改善，推荐海信视像。

小家电：厨房小电需求回暖，扫地机受益国补

厨房小家电内销受益于国补政策的新增，今年以来需求回暖趋势明显，竞争态势缓和下，盈利端有望修复。扫地机等新兴小家电内销同样受国补政策效果递减影响，但产品持续迭代、技术下放等带动下，新

清洁产品渗透率有望持续提升。其海外渗透率同样较低，外销扰动消弭后，外销有望贡献持续的增长动能。推荐小熊电器、石头科技、科沃斯、泉峰控股。

家电+科技：聚焦优势，开拓增量

家电头部企业聚焦自身优势，积极拓展新兴应用领域，在智能家居、AI 眼镜等新品类、服务器液冷等方向持续发力，为公司中长期发展打开空间，推荐大元泵业、亿田智能。

厨电：烟灶表现稳健，静待地产压力释放

大厨电在国补拉动下，零售需求出现改善，但地产有所拖累。2205H2 随着国补效果边际减弱，预计传统烟灶零售需求逐步进入稳健增长期，后续住房市场企稳有望为厨电企业需求全面改善提供良好基础。

风险提示：关税风险、国内外需求波动、政策力度不及预期、行业竞争加剧、新领域拓展不及预期、原材料及汇率大幅波动。

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

联系人： 李晶

◆ 非银行业快评：中国平安举牌中国太保 H 股点评-保险为什么会举牌保险——基于红利资产扩圈的逻辑

2025 年 8 月 11 日，根据香港交易所公告，中国平安以每股 32.0655 港元的均价买入中国太保 H 股约 174 万股，共持股 1.4 亿股，占港股流通股的比例达 5.04%，触及举牌，总股本占比 1.46%。

国信非银观点：我们认为平安此次举牌主要为财务投资，实质上反映出将保险股纳入与银行股同逻辑的高股息配置范畴，叠加银保渠道改善下基本面的提振，与当前行业强贝塔属性形成共振。此外，行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化。短期来看，预定利率的明确下调将带动“炒停售”保费的持续扩张，对负债端持续改善预期提供明确支撑。从中长期来看，预定利率下调引导行业持续动态下调负债成本，建议关注中国太保、中国平安、中国人寿。

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

◆ 361 度(01361.HK) 海外公司财报点评：上半年收入增长 11%，现金流显著改善

上半年收入增长 11%，现金流显著改善，中期分红 45%。2025 上半年公司收入同比增长 11.0%至 57 亿元，归母净利润同比增长 8.6%至 8.6 亿元；毛利率同比+0.1 个百分点至 41.5%。销售费用率/管理费用率分别同比+0.4/-0.2 百分点，销售费用率上升主要因电商费用增长；经营利润率和归母净利率分别同比-0.7/-0.3 百分点至 19.9%/15.0%。经营性现金流净流入同比增长 227.2%至 5.2 亿元，主要得益于存货管理优化以及账龄结构持续改善，其中期末存货绝对值较 2024 年底减少 2.2 亿元；应收账款周转天数从 149 天缩短至 146 天。拟派发中期股息每股 20.4 港仙，对应分红率 45.0%。

鞋类产品引领增长，儿童表现好于成人。分品类看，上半年成人业务鞋类/服装收入分别同比+12.8%/1.6%；儿童业务鞋类/服装收入分别同比+27.8%/-7.6%。鞋类营收显著提升，主要源于销量的强劲增长以及平均批发价格的适度上调。成人/儿童服装平均批发售价分别下调 4.5%/6.3%，提升性价比顺应市场需求。利润端，成人鞋类/服装毛利率分别同比+0.5/+1.1 百分点，主要源于良好的成本管理和定价策略；儿童鞋类/服装毛利率分别同比+0.4/-0.8 百分点，儿童服装毛利率下降主要由于更多高性价比产品的推出。

电商增长稳健，门店模型优化。分渠道看，2025 上半年公司电商销售线上专供品收入同比增长 45.0%至 18.2 亿元，营收占比 31.8%；线上专供品占比已达到 85%，与线下货品分隔带来差异化体验。线下门店，上半年成人和童装单店面积相较 2024 年底分别提升 7/5 平米至 156/117 平米；超品店已开设至 49 家，扩张速度超预期，年底预计超 100 家；361 度儿童第五代形象店已落地 222 家，占比为 8.9%，相较 2024 年底增长 5.7 百分点。公司结合线上、线下模式持续布局海外业务，与跨境电商平台合作打开当地市场，1 月于马来西亚开设首家海外直营店，海外收入增长至 0.9 亿元，占营收 1.5%。

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：上半年业绩表现稳健，财务健康度改善，看好专业品类、童装、电商驱动成长。上半年行业消费环境充满挑战，公司收入仍保持双位数增长，鞋类、儿童业务、电商渠道引领增长，同时由于电商营销投放增加，净利率小幅下滑；线下渠道超品店稳步扩张且整体运营表现优异。财务健康度方面，现金流显著改善，存货管理优化、账龄结构改善。主要基于疲弱的线下消费环境，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.5/13.5/14.8 亿元（前值为 13.0/14.6/16.3 亿元），同比增长 8.5%/8.7%/9.4%，维持“优于大市”评级。

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

◆ 嘉化能源(600273.SH) 深度报告:国内脂肪醇龙头企业，热电联产成本优势显著

公司以热电联产为核心，生产销售蒸汽、脂肪醇、氯碱等产品。嘉化能源成立于 2003 年，当前公司以热电联产为核心，生产销售脂肪醇（酸）、聚氯乙烯、蒸汽、氯碱、磺化医药以及硫酸等系列产品，此外还经营光伏发电、氢能以及港口码头装卸、仓储业务等。公司的产品广泛应用于日化、建筑、农业、化工、电子、汽车等多行业，下游客户包括巴斯夫、合盛硅业、赞宇科技、晓星集团等行业头部企业。公司现有产能为：脂肪醇（酸）20 万吨、聚氯乙烯 30 万吨、硫酸 30 万吨、氯碱 29.7 万吨。

以热电联产为基础，实现内外循环发展。内循环层面，公司整合热电联产（自发电直供氯碱装置）、氯碱副产氢气用于脂肪醇生产、蒸汽内供等链条，大幅降低能源及氢气成本；外循环层面，作为嘉兴港区唯一蒸汽供热单位，与园区 40 余家企业（如赞宇科技、晓星集团等）形成“资源-产品-再生资源”产业链，提供蒸汽、液碱等产品并回收冷凝水，提升资源效率并稳定收益。

氯碱板块兼具自备电成本与区域双重优势。公司具备 29.7 万吨氯碱产能，为浙北区域唯一氯碱生产商，凭借嘉兴港区区位优势，与下游客户在园区内形成管道直供协同，有效节约物流成本。此外，公司具备的热电联产自发电设备供电成本远低于工业用电成本，氯碱生产成本有效大幅降低，公司氯碱板块盈利水平优秀。

脂肪醇需求持续增长，公司市占率及盈利水平领先。2024 年我国脂肪醇表观需求量达 104.62 万吨，2021-2024 年复合增速达 6.01%，主要由于下游表活、日化等需求的持续增长，刚需属性较强。公司当前具有 20 万吨脂肪醇（酸）产能，预计 2025 年下半年将新增投产 15 万吨脂肪醇（酸）二期产能，公司将成为国内脂肪醇行业市占率最大的企业，市占率达 30%以上。此外公司内循环可自供蒸汽、氢气，盈利能力远高于行业水平。

重视股东回报，高股息与回购注销并重。2019-2024 公司股利支付率分别为 37.44%/42.86%/42.64%/65.41%/46.81%/53.72%，股息率中枢达 5%。公司持续进行股票回购，2018 年以来，公司总计回购股份 1.86 亿股，回购支付现金总额约 16.19 亿元，其中回购注销 1.24 亿股，约占公司目前总股份 9.17%。此外 2025 年 4 月，公司发布新一轮回购计划，拟在 12 个月内以 4-6 亿元对公司股权进行回购，其中不高于 500 万股用于股权激励（不超过 6005 万元），其余股份用于减少注册资本，直接提升了股东持有的股票价值。截止至 2025 年 8 月 2 日，本轮回购已支付 1.86 亿元（不含交易费用）。按照 wind 一致预期 2025 年公司归母净利润 11.56 亿元，股利支付率 50%，回购注销 3.4-5.4 亿元，公司市值 123 亿计算，当前公司实际股息率可达 7.40%-9.02%。

盈利预测与估值：公司未来 5 年将实现脂肪醇二期与 PVC 二期的产能投放爬坡，蒸汽、氯碱长期稳步增长，公司分红加回购注销稳定推进，红利属性凸显。预计公司 2025-2027 年归母净利润 11.6/12.8/14.1 亿元（+19%/11%/10%），EPS 分别为 0.85/0.94/1.04 元。通过多角度估值，预计公司合理估值 10.2-11.31 元，相对目前股价有 13%-27%溢价，首次评级，给予“优于大市”评级。

风险提示：环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、关税及汇率变动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 中国海油(600938.SH) 公司快评:圭亚那 Yellowtail 项目提前投产，国内油气持续上产

根据中国海油官网报道，2025 年 7 月，公司宣布垦利 10-2 油田群开发项目（一期）、东方 1-1 气田 13-3 区开发项目投产；2025 年 8 月 8 日，公司宣布圭亚那 Yellowtail 项目已提前投产。

国信化工观点：

1) Yellowtail 项目设计产能 25 万桶/天，原计划于 2025 年四季度投产，圭亚那 Stabroek 区块总产能提升至 90 万桶/天：圭亚那 Stabroek 区块现有 Liza 一期、Liza 二期、Payara 项目，Yellowtail 项目是该区块投产的第 4 个项目，水深 1600-2100 米。该项目主要生产设施包括 1 艘浮式生产储卸油装置（FPSO）和 1 套水下生产系统，其 FPSO 为圭亚那 Stabroek 区块目前规模最大的 FPSO，设计储油能力约 200 万桶。目前 Stabroek 区块原油平均产量约 65 万桶/天，2025 年上半年平均产量为 63.9 万桶/天，同比增长 1.6 万桶/天，Yellowtail 项目产能 25 万桶/天，项目投产后区块总产能将提升至 90 万桶/天，预计到 2027 年、2030 年 Stabroek 区块产能将分别达到 130、170 万桶/天。中国海油拥有 Stabroek 区块 25%权益，作业者 ExxonMobil、Hess 分别拥有 45%、30%权益。

2) 垦利 10-2 油田群开发项目（一期）、东方 1-1 气田 13-3 区开发项目顺利投产：垦利 10-2 油田是渤海湾盆地凹陷带浅层发现的首个亿吨级岩性油田，分两期进行开发，一期项目投产标志着中国海上最大规模浅层岩性油田正式进入生产阶段，该项目计划投产开发井 79 口，油品性质为重质原油，预计 2026 年实现高峰产量约 19400 桶油当量/天。东方 1-1 气田 13-3 区开发项目是中国海上首个高温高压低渗天然气开发项目，依托东方气田群现有设施进行开发，计划投产开发井 6 口，预计 2026 年实现天然气高峰产量约 35 百万立方英尺/天。

3) 2025 年上半年我国油气稳产增产形势良好，国内渤海油田半年油气产量首破 2000 万吨：根据国家统计局数据，2025 年上半年，我国油气稳产增产形势良好，供应保障能力稳步提升，油气生产稳定增长，共实现规模以上工业原油产量 1.08 亿吨，同比增长 1.3%；根据公司官网报道，2025 年上半年，我国最大原油生产基地渤海油田累计生产油气达 2050 万吨油当量，首次实现半年产量突破 2000 万吨，进一步增强了我国海上油气供应能力。

4) OPEC+ 完全退出 220 万桶/天额外自愿减产，中长期油价中枢或小幅下移：2025 年 8 月初 OPEC+ 发布声明，计划 9 月继续增产 54.8 万桶/天，至此 220 万桶/天的额外自愿减产完全退出。2025 年 7 月布伦特原油期货均价为 69.4 美元/桶，环比下跌 0.4 美元/桶；WTI 原油期货均价 67.1 美元/桶，环比下跌 0.6 美元/桶。2025 年第三季度进入北半球需求旺季，我们预计 2025 年第三季度 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

5) 投资建议：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1263/1297/1350 亿元，对应 EPS 分别为 2.66/2.73/2.84 元，对应 PE 分别为 9.7/9.4/9.0x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 和黄医药(00013.HK) 海外公司财报点评: 呋喹替尼海外销售持续增长，ATTC 平台即将产生首个临床阶段分子

海外销售快速增长，国内销售面临一定的压力。和黄医药 2025 年上半年肿瘤产品销售总额为 2.34 亿美元（-4%）；主要产品中，呋喹替尼海外销售额为 1.63 亿美元（+25%），快速增长得益于海外市场准入的加速推进，呋喹替尼在国内的销售额为 0.43 亿美元（-29%）；赛沃替尼销售额为 0.15 亿美元（-41%），索凡替尼销售额为 0.13 亿美元（-50%）。肿瘤免疫业务综合收入为 1.44 亿美元（-14.9%），由于公司的主要产品在国内的销售面临一定竞争压力。基于来自合作伙伴的里程碑收入延迟至 2026 年及以后，以及索乐匹尼布在中国的上市时间预计推迟到 2025 年及以后，公司将肿瘤业务收入的指引调整为 2.7-3.5 亿美元（前值为 3.5-4.5 亿美元）。

赛沃替尼新适应症增量空间大，全球注册性临床顺利推进。基于 SACHI 研究的优秀数据，赛沃替尼和奥希替尼的联合疗法已在中国获批上市，预计参加今年的医保谈判，赛沃替尼新增覆盖 EGFR 突变且 MET 扩增的 NSCLC 患者。同时，全球注册性临床 SAFFRON 预计将于下半年完成患者招募，并于 26H1 读出数据。赛沃替尼有望成为公司第二个在美国获批上市的创新药产品。

ATTC 平台将产生首个进入临床的候选药物。公司的抗体靶向偶联药物（ATTC）平台预计在下半年有首个进入临床的分子，并计划在年内的学术会议上公布临床前数据。多个 ATTC 分子有望在未来带来合作和

授权机会。

投资建议：由于公司上半年国内销售不及预期，我们下调公司的营收预测，预计 2025-27 年营收 6.04/7.18/8.29 亿美元（前值 7.35/8.52/9.56）；另一方面，因为公司上半年出售中药资产确认了收益，我们上调 25 年的利润预测，并下调 26-27 年的利润预测，预计 2025-27 年的归母净利润为 4.30/0.68/1.08 亿美元（前值 3.47/1.19/1.64）。我们认为，呋喹替尼的海外销售仍处于爬坡期，赛沃替尼有望在明年向 FDA 递交上市申请，创新的 ATTC 平台有望产出差异化的创新分子，维持“优于大市”评级。

风险提示：商业化进度不及预期，创新药研发进度不及预期。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）、肖婧舒（S0980525070001）

◆ 中恒电气(002364.SZ) 深度报告:数据中心 HVDC 先行者, AI 算力浪潮下迎来长期机遇

电源行业老兵，服务数据中心头部客户多年。公司成立于 1996 年，专注电源领域，产品广泛应用于通信、电力等行业。公司已形成电力电子制造和能源互联网两大业务板块，产品覆盖数据中心电源、通信电源、电力电源、充换电设备、电力数字化等。2024 年公司数据中心电源收入 6.7 亿元，收入占比 34%，供货移动运营商、互联网企业、大型央企等头部客户。

数据中心 HVDC 供电方案先驱，持续引领产品升级。公司是国内最早推动数据中心 HVDC 供电方案应用的企业之一，牵头制定了《信息通信用 240V/336V 直流供电系统技术要求和试验方法》等国家和行业标准。2019 年，阿里巴巴联合中恒电气、台达发布巴拿马电源，持续引领 HVDC 方案的升级换代。

人工智能算力中心需求快速增长，HVDC 渗透率有望持续。我们预计 25-30 年全球新增 AI 算力负载 CAGR 高达 20%，2030 年全球 AIDC 资本开支有望超 2000 亿美元。与传统服务器相比，AIDC 服务器功率大幅提升，2030 年有望达到 MW 级，减小供电设备占地、提升效率迫在眉睫。与传统的 UPS 供电方式相比，HVDC 具有占地小、效率高的优势，渗透率有望持续提升。

提升供电电压可提效降耗，±400V/800V HVDC 应用迎来拐点。服务器功率等于电压与电流的乘积，提升供电电压可降低供电电流，从而提升效率、减少发热。2024 年以来，谷歌、英伟达等行业龙头陆续发布 ±400V/800V HVDC 供电架构，2027 年有望实现规模化应用。固态变压器是实现 ±400V/800V HVDC 的可选方式之一，可省去传统工频变压器，具有占地更小、重量更轻、效率更高的特点，且便于分布式新能源/储能接入。

2030 年全球 AI 数据中心 HVDC+固态变压器市场空间有望达 620 亿元，公司推动 800V 产品开发。我们预计，2030 年全球 AI 数据中心 HVDC 市场空间有望达 620 亿元。公司近期推出 800V 大功率整流模块，采用先进的电力电子拓扑和全 SiC 器件。固态变压器在输入级和隔离变压器中仍大量采用电力电子装置，公司有望在 ±400V/800V 产品升级中持续受益。

盈利预测与估值：预计 2025-2027 年公司归母净利润 1.59/2.59/3.66 亿元，同比增长 45.4%/62.4%/41.2%，当前股价对应 PE 分别为 68/42/30 倍。

风险提示：数据中心需求不及预期；新技术应用不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 鹏鼎控股(002938.SZ) 财报点评:CAPEX 提速彰显明确信心,泰国工厂顺利导入 AI 算力客户

大客户份额稳步增长，叠加降本增效，利润率大幅增长。公司发布 1H25 业绩，实现营收 163.75 亿 (YoY +24.75%)，归母净利润 12.33 亿 (YoY +57.22%)，毛利率 19.07% (YoY +1.1pct)，净利率 7.49% (YoY +1.52pct)。对应单季度 2Q25 收入 82.88 亿 (YoY +28.71%，QoQ +2.49%)，归母净利 7.45 亿 (YoY +159.55%，QoQ +52.59%)，毛利率 20.28% (YoY +4.8pct，QoQ +2.45pct)，净利率 8.93% (YoY +4.47pct，QoQ +2.92pct)，公司一方面稳步提升市场份额，另一方面持续推动降本增效，稳步改善毛利率水平。

FPC 持续提升市场份额，维持领先地位。分产品应用领域来看，通讯用板营收 102.68 亿 (YoY +17.62%)，

毛利率 15.98% (YoY -0.31pct)；消费电子及计算机用板营收 51.74 亿 (YoY +31.63%)，毛利率 24.52% (YoY +2.80pct)。公司在折叠终端与可穿戴设备方面，凭借动态弯折 FPC 模块与超长尺寸 FPC 组件技术，成为折叠手机、AR/VR、与 AI 眼镜等终端装置的核心供货商。

mSAP 工艺领先厂商，积极开拓 AI 算力市场。1H25 公司汽车\服务器用板业务实现营业收入 8.05 亿元 (YoY +87.42%)。在 AI 服务器领域，公司推出支持 GPU 模块与高速传输接口的高阶 HDI，满足 AI 服务器高算力需求；在光通讯方面，公司以高阶 mSAP 设计瞄准 800G/1.6T 光通讯升级窗口，并与合作客户开发下一代 3.2T 光通讯解决方案；在车用 PCB 产品领域，公司还研发了耐高温、抗振动的 HDI 产品，以应对车用 PCB 的特定要求。

CAPEX 指引再次上修，海外工厂如期落地。1H25 公司各项投资项目建设顺利完成，泰国工厂一期服务器及光模块等产品已通过相关客户的认证，二期厂房的建设也已启动；台湾高雄软板生产线业已进入试产阶段，并规划新增超高阶产品（30L-80L）产线；淮安三园区一期工程产品良率水平稳步提升，目前该产线主要生产 6 阶以上 HDI 产品及 SLP 产品，应用于 AI 算力领域。此外，臻鼎规划提高 25-26 两年 CAPEX 至 70 亿元以上，其中近 50% 的资金将用于扩大高阶硬板产能。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司上调了资本开支，且目前高端 PCB 市场供不应求，我们上调公司 25-27 年盈利预测，预计 2025-27 年实现归母净利润 42/58/73 亿元（前值为 40/48/57 亿元），同比增速 24/38/26%，当前股价对应 PE 为 31/23/18x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 终端发展不及预期；贸易战摩擦加剧风险；汇率风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指冲高回落，稳定币企稳大涨、军工信息化概念跌幅居前

市场表现：今日（20250814）规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。非银、银行、食品饮料、家电、综合金融行业表现较好，国防军工、通信、综合、钢铁、基础化工行业表现较差。稳定币、玻璃纤维、保险精选、电子身份证、数字货币等概念表现较好，培育钻石、覆铜板、光模块（CPO）、电路板、超硬材料等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 52 只股票涨停，有 16 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.45%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -0.54%。今日封板率 58%，较前日下降 16%，连板率 19%，较前日下降 26%。

市场资金流向：截至 20250813 两融余额为 20463 亿元，其中融资余额 20321 亿元，融券余额 142 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 10.9%。

折溢价：20250813 当日 ETF 溢价较多的是创业板 50ETF 华夏，ETF 折价较多的是畜牧养殖 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250813 当日大宗交易成交金额为 12 亿元，近半年以来平均折价率 5.86%，当日折价率为 8.42%。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 0.48%，2.72%，9.23%，11.55%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.04%，处于近一年来 58% 分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 2.19%，处于近一年来 54% 分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 7.42%，处于近一年来 59% 分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 6.52%，处于近一年来 76% 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安杰思、华明装备、新强联、安科生物、晶丰明源、阿拉丁、华测导航、同惠电子等，安杰思被 180 家机构调研。20250814 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是有方科技、创新医疗、南模生物、太力科技、皇庭国际、中电鑫龙、博拓生物、桂发祥、金橙子、爱丽家居等，机构专用席位净流出前十的股票是北纬科技、兄弟科技、北新路桥、雄帝科技、飞龙股份、标榜股份、众泰汽车、浙江华业、倍益康、中粮糖业等。陆股通净流入前十的股票

是四方精创、京北方、华胜天成、浙江东日、恒宝股份、飞龙股份、九鼎投资等，陆股通净流出前十的股票是海立股份、长城军工、福日电子、新疆交建、航天长峰、长城证券、吉视传媒、北新路桥、中粮糖业、众泰汽车等。

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	776.46	0.25	ICE 布伦特原油	65.63	-0.74
白银	9295.00	1.28	铜	79130.00	-0.22
铝	20685.00	-0.50	铅	16740.00	-0.59
豆一	4130.00	0.14	锌	22495.00	-0.48
豆粕	3011.00	-3.64	镍	122270.00	-0.26
玉米	2283.00	0.43	锡	268020.00	-0.74
螺纹钢	3190.00	-0.77	SR509	5719.00	-0.01

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	44911.26	-0.024493	58.64	58.64	58.64	58.64	41.22
德国 DAX 指数	24377.50	0.793489	91.39	0.89	3.61	36.29	53.29
法 CAC40 指数	7870.34	0.837543	2.08	0.79	0.42	7.32	46.63
恒生指数	25519.32	-0.368358	1.74	5.43	7.94	49.11	64.25
沪深 300 指数	4173.31	-0.078200	1.42	3.87	5.83	26.11	63.46
美国 SP500 指数	6468.54	0.030310	2.02	3.19	9.77	18.57	46.54
纳斯达克综合指数	21710.67	-0.011376	2.20	5.18	13.39	26.27	48.19
日经 225 指数	42649.26	-1.445210	3.87	8.08	11.85	17.03	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	300059.SZ	东方财富	24.3600	-0.8950	无数据	300059.SZ	东方财富	24.3600	-0.8950	无数据
2	603259.SH	药明康德	98.6800	0.5707	无数据	603259.SH	药明康德	98.6800	0.5707	无数据
3	601138.SH	工业富联	43.2200	-1.0531	无数据	601138.SH	工业富联	43.2200	-1.0531	无数据
4	300750.SZ	宁德时代	279.8900	2.2990	无数据	300750.SZ	宁德时代	279.8900	2.2990	无数据
5	002371.SZ	北方华创	341.6600	3.1240	无数据	002371.SZ	北方华创	341.6600	3.1240	无数据
6	002463.SZ	沪电股份	55.0700	-5.5079	无数据	002463.SZ	沪电股份	55.0700	-5.5079	无数据
7	600276.SH	恒瑞医药	62.8200	0.3354	无数据	300502.SZ	新易盛	231.0600	-2.3250	无数据

8	300502.SZ	新易盛	231.0600	-2.3250	无数据	603993.SH	洛阳钼业	10.6700	0.7554	无数据
9	603993.SH	洛阳钼业	10.6700	0.7554	无数据	688041.SH	海光信息	152.4900	8.8281	无数据
10	600030.SH	中信证券	29.6500	0.1013	无数据	600030.SH	中信证券	29.6500	0.1013	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	1788.HK	国泰君安国际	5.4300	0.01117318	78476.33	0700.HK	腾讯控股	590.0000	0.00682594	569375.37
2	2015.HK	理想汽车-W	95.6000	-0.01595471	82827.17	0981.HK	中芯国际	52.0000	-0.00096061	281322.53
3	1347.HK	华虹半导体	48.7600	0.03043111	110445.64	9988.HK	阿里巴巴-W	121.8000	-0.01535974	267815.49
4	3690.HK	美团-W	124.4000	0.00080451	128099.15	2228.HK	中国节能海 东青	9.1300	0.11613692	237629.53
5	1810.HK	小米集团-W	53.2000	-0.00093897	163178.25	2228.HK	晶泰控股	9.1300	0.11613692	237629.53
6	2628.HK	中国人寿	23.6200	0.03596491	179978.67	3690.HK	美团-W	124.4000	0.00080451	166733.31
7	2228.HK	中国节能海 东青	9.1300	0.11613692	212145.71	1810.HK	小米集团-W	53.2000	-0.00093897	157673.72
8	2228.HK	晶泰控股	9.1300	0.11613692	212145.71	1347.HK	华虹半导体	48.7600	0.03043111	108670.04
9	0981.HK	中芯国际	52.0000	-0.00096061	297489.01	1788.HK	国泰君安国际	5.4300	0.01117318	76393.75
10	9988.HK	阿里巴巴-W	121.8000	-0.01535974	313344.31	2015.HK	理想汽车-W	95.6000	-0.01595471	47599.90
11	0700.HK	腾讯控股	590.0000	0.00682594	449676.57	2269.HK	药明生物	30.8200	0.00064935	45264.75

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