

晨会纪要

数据日期: 2025-08-13	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)	3683.46	11551.36	4176.57	13083.51	3422.24	1077.69
涨跌幅度(%)	0.47	1.75	0.79	1.10	2.21	0.73
成交金额(亿元)	8870.22	12639.14	4627.76	4366.31	6313.72	476.87

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 政府债周报-“清欠”专项债披露超千亿

行业与公司

电力设备新能源行业点评: 储能行业“反内卷”倡议提出, 关注储能企业盈利改善机会

农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(168)-牛肉价格延续涨势, 看好牧业大周期景气向上

中国联通(600050.SH) 财报点评: 2025年上半年净利润同比增长5%, 算力业务动能强劲

工业富联(601138.SH) 财报点评: 二季度利润同比增长51%, GB200系列出货量持续攀升

洁美科技(002859.SZ) 财报点评: 离型膜批量导入, 复合集流体大单品即将放量

华虹半导体(01347.HK) 海外公司财报点评: 2Q25毛利率超指引, 稼动率保持满载

贵州茅台(600519.SH) 财报点评: 2025Q2收入同比增长9.2%, 公司根据市场调整产品结构

甘源食品(002991.SZ) 财报点评: 经销渠道持续承压, 费用率大幅提升致盈利能力受损

卫星化学(002648.SZ) 财报点评: 2025年上半年归母净利润同比增长33%, 高端新材料成长可期

时代新材(600458.SH) 公司快评: 全球风电叶片龙头TPI申请破产重组, 国产叶片出海可期

禾望电气(603063.SH) 财报点评: 传统业务稳健增长, 数据中心电源蓄势待发

宝胜国际(03813.HK) 海外公司财报点评: 上半年收入下滑8%, 折扣同比扩大致毛利率下滑

浙数文化(600633.SH) 财报点评: 浙数文化(600633.SH)-核心主业稳中向上, AI应用和数据运营业务进展迅速

株冶集团(600961.SH) 财报点评: 株冶集团(600961.SH)-受益于金价上涨&锌冶炼加工费回升, 25H1归母净利润同比上行57.8%

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-市场稳步上行, IC及IM主力合

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14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	25613.67	2.57

基金指数 08月14日

	收盘指数	涨跌幅
债券基金指数	3266.40	-0.04
股票基金指数	11088.42	0.51
混合基金指数	10282.16	0.56

汇率 08月14日

	收盘指数/价	涨跌幅
欧元兑美元	1.17	0.27
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	-0.0
美元兑日元	147.37	-0.32

非流通股解禁 08月14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

约贴水幅度收窄

金融工程日报: 沪指迎 8 连阳突破前高, 成交额破 2 万亿

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:政府债周报-“清欠”专项债披露超千亿

政府债净融资第 32 周（8/4-8/10）4214 亿，第 33 周（8/11-8/17）2009 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）累计 9.6 万亿，超出去年同期 4.9 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 32 周（8/4-8/10）3861 亿，第 33 周（8/11-8/17）2640 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）广义赤字累计 7.7 万亿，进度 65.0%。

国债第 32 周（8/4-8/10）净融资 3386 亿，第 33 周（8/11-8/17）2146 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）累计 4.3 万亿，进度 65.2%。

地方债净融资第 32 周（8/4-8/10）828 亿，第 33 周（8/11-8/17）-137 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）累计 5.3 万亿。

新增一般债第 32 周（8/4-8/10）73 亿，第 33 周（8/11-8/17）303 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）累计 5456 亿，进度 68.2%。

新增专项债第 32 周（8/4-8/10）403 亿，第 33 周（8/11-8/17）190 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）累计 2.8 万亿，进度 64.0%。特殊新增专项债已发行 8579 亿。其中 8 月至今 1028 亿，占到新增专项债的 61%。截至 2025 年 8 月 11 日，已有 21 个省份披露了 2025 年最新调整的债务限额规模，其中云南、湖南等五省用于“清欠”的新增专项债额度合计超千亿。

特殊再融资债第 32 周（8/4-8/10）0 亿，第 33 周（8/11-8/17）12 亿。截至第 32 周（8/4-8/10）累计 1.9 万亿，发行进度 94%。

城投债第 32 周（8/4-8/10）净融资 206 亿，第 33 周（8/11-8/17）预计-215 亿。截至本周 WIND 城投债余额已不到 10.3 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

行业与公司

◆ 电力设备新能源行业点评：储能行业“反内卷”倡议提出，关注储能企业盈利改善机会

国信电新观点：8 月 13 日，中国化学与物理电源行业协会发布《关于维护公平竞争秩序促进储能行业健康发展的倡议》（征求意见稿），该倡议从成本价格行为规范，产品与服务履约，技术创新和绿色发展，行业协调机制等多条出发，旨在促进行业健康发展。倡议签署及参与企业包括比亚迪、亿纬锂能、华为数字能源、海辰储能、中创新航、国轩高科、天合储能、智光储能、瑞浦兰钧、鹏辉能源等。

投资建议：反内卷政策推动下，关注储能企业盈利改善机会。近年来，伴随储能电池、储能变流器、储能系统等行业扩张加速、行业竞争压力加大，多数企业盈利面临承压。在反内卷持续推进与价格法修正背景下，随着行业出清加速与技术迭代推进，市场集中度有望进一步提升，具备成本与技术优势的头部企业盈利弹性值得期待。建议关注阳光电源、盛弘股份、固德威、宁德时代、亿纬锂能、中创新航、鹏辉能源等企业。

风险提示：储能需求不及预期；“反内卷”政策执行力度不及预期；原材料价格大幅上涨。

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

◆ 农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告（168）-牛肉价格延续涨势，看好牧业大周期景气向上

周度农产品跟踪：新一轮牛价上涨已开启，生猪价格支撑较强。

生猪：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。8 月 8 日生猪价格 13.65 元/公斤，周环比-3.81%；7kg 仔猪价格约 414 元/头，周环比-2.14%。

白鸡：供给小幅增加，关注旺季消费修复。8 月 8 日，鸡苗价格 3.36 元/羽，周环比+23.08%；毛鸡价格 7.18 元/千克，周环比+7.16%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。8 月 8 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.7/5.0/8.2 元，周环比+6.8%/+8.7%/+9.3%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。8 月 8 日，鸡蛋主产区价格 2.91 元/斤，环比-7.62%，同比-34.01%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好 2025 年牛周期反转上行。8 月 8 日，国内牛肉市场价为 60.33 元/kg，环比+0.97%，同比+29.74%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。8 月 8 日，国内大豆现货价为 3926 元/吨，周度环比持平；豆粕现货价 3008 元/吨，周度环比+0.33%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。8 月 8 日国内玉米现货价 2384 元/吨，周环比-0.71%，同比+0.76%。

白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。8 月 8 日，国内广西南宁糖现货价为 5910 元/吨，较上周环比-1.34%。

橡胶：短期价格预计趋稳，中期看好景气向上。8 月 8 日，泰标现货价为 1780 美元/吨，周环比+2.30%；全乳胶山东市价为 14350 元/吨，周环比+1.77%。

核心观点：看好牧业大周期反转，宠物消费成长以及养殖链低估值龙头标的。1) 肉牛及原奶：看好 2025 年国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。3) 饲料：白马海大集团超额收益明显，有望受益水产景气复苏。4) 生猪：产业扩张意愿不足，2025 年景气有望维持，看好龙头低估值修复。5) 禽：白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡或率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

投资建议：推荐牧业、宠物、海大以及猪禽低估值龙头。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。2) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。3) 饲料推荐：海大集团等。4) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

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

◆ 中国联通(600050.SH) 财报点评:2025 年上半年净利润同比增长 5%，算力业务动能强劲

2025 年上半年公司经营业绩稳健增长。2025 年上半年，公司实现营收 2002 亿元（同比+1.45%），联通通信收入达 1319 亿元（同比+0.4%）。归母净利润 63.49 亿元（同比+5.1%）。净资产收益率（ROE 摊薄）同比稳定提升 0.07pct 至 3.75%，EBITDA 率同比下降 1.01pct 至 25.28%。

公司业务结构持续优化。2025 年上半年，公司联通通信实现营收 1319 亿元，同比增长 0.4%。其中移动和宽带用户净增数达到 1119 万户，净增创近年新高；“双千兆”用户占比达到 50%，融合业务 ARPU 超过 100 元。受益于算力业务动能强劲，公司 25H1 算网数智业务收入达 454 亿元，同比增长 4.3%，当前

占收比达到 26%，较上年同期进一步提升，成为公司第二增长曲线。其中联通云收入同比增长 4.6%至 376 亿元，数据中心业务同比增长 9.4%至 144 亿元，AIDC 上半年签约金额同比增长 60%。

算力业务动能强劲，智能服务发展提速。公司焕新升级联通云，强化算智云网融合，实现毫秒级智能调度 and 一体化智能运营，打造“AI 智选联通云”品牌形象。数据中心适智化改造成效明显，更多互联网平台企业和银行等金融机构入驻联通数据中心，市场地位稳步提升。公司深化数据和智能融合创新，构建多源融合的高质量数据集，打造多模共生的元景大模型，开放“元景万悟”智能体开发平台，在工业制造、经济运行、城市治理、医疗健康等重点领域，人工智能规模化商业化应用成效初显，构建 30 多个可信数据空间，打造上百个 AI 智能体。

资本开支同比持续下滑。2025 年上半年公司完成资本开支 202 亿元，全年计划资本开支 550 亿元。

公司高度重视股东回报。公司决定 2025 年中期派息每股 0.11 元，同比增长 16%。

风险提示：5G 发展不及预期；行业竞争加剧；算网数智发展不及预期。

投资建议：维持盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 95/101/109 亿元，当前 H 股股价对应 PE 分别为 13/12/11x，对应 PB 分别为 0.7/0.7/0.7x，当前 A 股股价对应 PE 分别为 18/17/16x，对应 PB 分别为 1.0/1.0/1.0x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：袁文翀 (S0980523110003)

联系人：张宇凡

◆ 工业富联(601138.SH) 财报点评:二季度利润同比增长 51%，GB200 系列出货量持续攀升

上半年营收同比增长 35.6%，归母净利润同比增长 38.6%。公司发布 2025 年半年度报告，1H25 实现营业收入 3607.60 亿元 (YoY 35.58%)，主要由于 AI 服务器收入持续增长及份额提升；归母净利润 121.13 亿元 (YoY 38.61%)，扣非归母净利润 116.68 亿元 (YoY 36.73%)，毛利率 6.60% (YoY -0.13pct)。

二季度营业收入同比增长 35.9%，归母净利润同比增长 51.1%。公司 2Q25 实现营业收入 2003.45 亿元 (YoY 35.92%，QoQ 24.89%)，归母净利润 68.83 亿元 (YoY 51.13%，QoQ 31.58%)，扣非归母净利润 67.65 亿元 (YoY 58.76%，QoQ 37.98%)，毛利率 6.50% (YoY 0.50pct，QoQ -0.23pct)。

AI 服务器营收高速增长，GB200 系列出货量持续攀升。云计算业务方面，公司产品结构持续优化，AI 服务器占比稳步扩大。第二季度公司整体服务器营收增长超 50%，云服务商服务器营收同比增长超 150%，AI 服务器营收同比增长超 60%。GB200 系列产品实现量产爬坡，良率持续改善，出货量逐季攀升。北美云服务商 AI 云基础设施投入显著提升，带动高端 AI 服务器需求激增。

精密机构件业务稳定增长，800G 高速交换机营收数倍提升。通信及移动网络设备方面，受惠于客户某些特定机种的热销，精密机构件业务上半年出货量同比增长 17%，未来智能手机高阶化、AI 手机与折叠装置等将带来新增长动能。交换机业务方面，上半年 800G 高速交换机营收较 2024 全年增长近三倍，公司高阶产品与市场份额不断提升，相关业务有望保持高速增长态势。

海外科技大厂持续加大资本开支，AI 硬件产业链业绩弹性可期。微软 FY4Q25 资本开支 242 亿美元，环比重回增势，同比增长 27%；预计 FY1Q26 资本开支将超过 300 亿美元，年增长将超过 50%。Meta 表示将今年资本开支预期由此前的 640-720 亿美元提升至 660-720 亿美元。谷歌表示将今年的资本开支计划从原本的约 750 亿美元上调至约 850 亿美元，预计 2026 年将进一步增加。海外头部云厂持续加大资本开支表明 AI 算力投入依旧火热，AI 基础设施建设仍是需求确定性高增长的投资主线，产业链公司业绩有望持续超预期。

投资建议：上调盈利预期，维持“优于大市”评级。随着头部云厂持续加大资本开支，GB200 系列大批量出货叠加 GB300 推出，公司将充分受益于 AI 基建，业绩有望持续快速增长，因此上调盈利预期，预计 2025-2027 年营业收入 8639.92/12411.33/15725.04 亿元 (前值 8403.74/11303.77/14296.78 亿元)，归母净利润 318.79/454.12/565.76 亿元 (前值 305.10/391.69/501.20 亿元)，当前股价对应 PE 为 24.7/17.4/13.9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期，下游需求不及预期，客户导入不及预期等。

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

◆ 洁美科技(002859.SZ) 财报点评:离型膜批量导入,复合集流体大单品即将放量

载带业务稼动率回到高位,新产品放量带动营收高增。公司1H25实现营收9.62亿元,(YoY +14.68%),实现归母净利润0.98亿元(YoY -18.78%),扣非净利润0.95亿元(YoY -19.57%),毛利率33.40%(YoY -3.12pct)。对应2Q25公司实现营收5.48亿(YoY +15.19%,QoQ 32.41%),归母净利润0.65亿元(YoY -4.69%,QoQ +92.03%),毛利率34.29%(QoQ +2.06pct)。AI创新大周期初始,电子行业整体景气度向上,MLCC等元件需求回到较高位置。此外,离型膜、CPP流延膜、复合集流体等新业务也实现了大幅增长。

纸质载带基地持续升级扩产,塑料载带半导体客户突破顺利。1H25电子封装材料收入8.08亿元,同比增长9.97%,毛利率37.85%,同比-3.35pct。下游MLCC等元件,受益AI基建拉动高端需求,叠加国补和抢出口行情,景气回暖,公司上半年载带业务稼动率回到历史较高位。产能方面,公司积极建设海外产能,菲律宾基地持续向主要客户送样验证;马来西亚扩建厂房完成,开始安装调试设备,预计Q3完成客户验证;江西对2条旧产线的技改升级项目预计年底完成;新增高精密塑料载带产线,已向半导体重点客户供货。

基于自制基膜的离型膜已进入批量导入阶段,营收同比实现大幅增长。1H25电子级膜材料收入1.16亿元,同比增长61.29%,毛利率12.03%,同比+8.86pct。尽管2Q25离型膜仍然亏损,但毛利率已显著改善,目前公司在国巨、华新科、风华、三环等客户处已稳定批量供货并完成基膜自制,宇阳、微容已完成导入,三星、村田已完成验证和批量供货,海外基地开始逐步放量。广东基地离型膜一期2条线陆续投产,未来进一步新增超宽幅产线,天津基地进入车间装修预计25年底安装设备,未来助力提升韩系客户份额。此外,BOPET基膜二号线于25Q2试生产,预计下半年开始小批量供货。

复合集流体导入客户,布局PCB铜箔市场。1H25公司继续增资控股子公司柔震科技,持股比例增加至60.4%(+4.76%)。1H25公司与4家客户签订合作协议,完成11家客户供应商导入,实现3家客户批量出货,订单同比增长40%。上半年公司开启扩产,预计25年复合铝箔/铜箔分别扩产7/4条线。此外,公司着手布局载体铜箔市场,并向部分客户送样。

投资建议:维持盈利预测,预计公司2025-2027年实现归母净利润2.58/3.39/4.29亿元(25-26年前值为3.6/6.4亿元),同比增长27.5%/31.6%/26.5%,维持“优于大市”评级。

风险提示:下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

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

◆ 华虹半导体(01347.HK) 海外公司财报点评:2Q25毛利率超指引,稼动率保持满载

2Q25毛利率超指引,3Q25预期稳步增长。公司发布未经审核业绩:2Q25实现销售收入5.661亿美元(YoY+18.3%,QoQ+4.6%),毛利率10.9%(YoY+0.4pct,QoQ+1.7pct),此前指引区间营收5.5-5.7亿美元,毛利率7%-9%,毛利率超指引。预计3Q25销售收入约6.2-6.4亿美元;毛利率约10%-12%。随着价格修复在下半年逐步体现,9厂产能进一步释放,公司有望保持稳定增长。

产能利用率保持高位,12英寸产能稳步释放。截至2Q25末,公司月产能折合8英寸为447千片(YoY+18.0%,QoQ+8.2%),2Q25付运晶圆折合8英寸为1305千片(YoY+14.3%,QoQ+6.0%),产能利用率108.3%(YoY+10.4pct,QoQ+5.7pct)保持稳中有升。目前公司稼动率多季度保持满载,12英寸产能稳定释放为公司收入增长带来持续动力。

功率器件景气度修复,模拟与电源管理需求旺盛。按终端市场划分,电子消费品(QoQ+2.7%)、通讯(QoQ+9.8%)与计算机(QoQ+2.8%),工业与汽车(QoQ+7.7%)营收均环比上升;按技术平台划分,模拟与电

源管理同环比持续增长 (YoY+59.3%, QoQ+17.9%) 需求旺盛, 功率器件景气度回升同环比增长 (YoY+9.4%, QoQ+2.4%); 按工艺技术节点划分, 0.15um 及 0.18um 和 0.25um 环比回落, 0.35um 及以上、0.11um 及 0.13um、55nm 及 65nm、90nm 及 95nm 环比增长。

2025 资本开支为 4.077 亿美元, Fab 9 扩产顺利推进。2025 公司资本开支 4.077 亿美元, 其中华虹制造为 3.76 亿美元, 1760 万美元用于华虹无锡, 1370 万美元用于华虹 8 吋; 根据公司规模, Fab 9 至 26 年第一季度有望达到第一阶段的满负荷水平, 对应产能为 6 万片/月。此外, 通过将 Fab9 的研发和验证在 Fab 7 上推进, Fab 9 产能上线速度加快, 12 英寸产能充分利用; 预计随着 Fab 9 产能释放, 公司有望保持稳步提升。

投资建议: 我们看好公司短期价格修复、稼动率满载, 中长期特色工艺代工拥有全球头部客户及领先工艺的龙头竞争力, 根据公司指引, 略调整费用率与毛利率, 我们预计 25-27 年净利润 0.90/1.52/2.02 亿美元 (前值 25-27 年 0.92/1.66/2.01 亿美元), 当前股价对应 25-27 年 PB 1.56/1.52/1.48 为倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 下游需求放缓; 新工艺导入不及预期; 扩产不及预期。

证券分析师: 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)

联系人: 连欣然

◆ 贵州茅台(600519.SH) 财报点评:2025Q2 收入同比增长 9.2%, 公司根据市场调整产品结构

2025H1 收入同比增长 9.2%, 展现经营韧性。2025H1 公司实现营业总收入 910.9 亿元/同比+9.2%, 归母净利润 454.0 亿元/同比+8.9%; 其中 2025Q2 营业总收入 396.5 亿元/同比+7.3%, 归母净利润 185.6 亿元/同比+5.2%, 利润率略有下降主因毛利率和费用率扰动影响。

第二季度茅台酒贡献主要增长, 公司根据市场变化调整产品结构。分产品看, 2025Q2 茅台酒收入 320.3 亿元/同比+11.0%, 系列酒收入 67.4 亿元/同比-6.5%; 我们预计第二季度飞天茅台发货进度略有加快, 以应对行业整体需求下滑冲击; 系列酒下滑预计系茅台 1935 综合打款成本下降、王子/迎宾等产品提前在 Q1 投放影响。分渠道看, 2025H1/2025Q2 直销渠道收入分别同比+18.6%/+16.5%, 增速快于整体预计与公斤装飞天加大投放、生肖/精品投放节奏快于去年有关; 第二季度我们预计企业团购渠道有所下滑, 经销商是公司业绩的稳定器, 2025Q2 批发渠道减去系列酒的收入部分同比+5.5%。

积极投放市场费用, 增强营销能力。2025H1 公司整体毛利率同比-0.26pcts 至 90.4%, 茅台酒/系列酒毛利率分别同比-0.28pcts/-2.51pcts, 系列酒下降较多预计主因加大市场投入 (如宴席场景买赠等), 上半年国内增加 160 个经销商均来自系列酒。2025Q2 税金及附加率同比+0.07pcts/管理费用率同比-0.32pcts; 销售费用率同比+0.46pcts, 主要系广宣及市场投入费用增加较多, 用于开拓渠道、主动触达消费者, 践行“卖酒向卖生活方式”转变。

预收端体现需求压力, 公司尊重市场规律。2025Q2 公司销售收现 389.4 亿元/同比-4.6%。截至 25Q2 末公司合同负债 55.1 亿元, 环比 25Q1 末下降 32.8 亿元, 预计主因 7 月配额占比较小、茅台酒加快发货节奏确认收入; 应收票据环比增加 2 亿元主要来自系列酒经销商汇票。第二季度行业需求走弱, 茅台为渠道纾困, 随市场变化调整产品结构和发货节奏, 保证价格体系稳定。

盈利预测与投资建议: 年初公司指引全年目标营收增长 9%左右, 中报反映公司经营“时间过半, 任务过半”; 同时也要注意行业需求侧的压力已逐步传导至龙头, 我们预计公司将以稳定价格为先: 1) 公司积极推出文化 IP 类、多规格类产品应对单消费场景下滑的影响; 2) 产品渠道利润仍高于行业平均, 经销商有能力和意愿协助公司稳渠道、做市场。考虑到本轮行业调整为多周期叠加, 需求仍在磨底, 下调此前收入及盈利预测, 预计 2025-2027 年公司营业总收入 1898.2/1964.3/2075.2 亿元, 同比+9.0%/+3.5%/+5.6% (前值+9.5%/+8.6%/+8.0%); 预计归母净利润 931.7/966.0/1022.0 亿元, 同比+8.0%/+3.7%/+5.8% (前值+9.3%/+9.0%/+8.7%), 当前股价对应 2025 年 19.4xPE 和 3.66%股息率, 维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期致行业需求承压，食品安全问题等。

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

◆ 甘源食品(002991.SZ) 财报点评:经销渠道持续承压，费用率大幅提升致盈利能力受损

甘源食品公布 2025 年半年度业绩：1H25 实现营业总收入 9.4 亿元，同比-9.3%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比-55.2%；实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比-56.0%。

收入端：1H25 经销渠道持续承压，电商调整及商超直营化转型取得成效。1H25 营业收入同比-9.3%。分渠道看，经销模式收入同比-19.8%，主因传统流通渠道流量下滑且公司主动对部分商超进行直营化转型；电商模式/直营及其他模式收入同比+12.4%/+154.6%，电商模式收入增长来自电商自营模式，并主要来自抖音、快手等电商平台，直营及其他模式收入高速增长主要来自商超直营模式。

毛利率：成本上行及渠道结构变化，毛利率同比下滑。1H25 毛利率同比-1.3pt 至 33.6%。分渠道看，经销渠道毛利率同比-2.4pt，主要系棕榈油价格高位运行造成成本压力；电商渠道毛利率同比+6.1pt，主要系今年对比去年显著减少了低价礼盒投放；直营及其他模式毛利率同比-10.2pt，主要系商超直营模式收入大幅增长，而商超直营模式下毛利率低于其他渠道。

盈利能力：品牌建设与人员补充相关费用支出明显增多，盈利能力短期受损。除毛利率同比下滑外，1H25 销售/管理费用率分别同比+5.3/+1.4pt，大幅拖累盈利能力，1H25 归母净利率 5.0%，同比-11.5pt。费用率上行明显主因：1）品牌推广宣传方面的投入增多，包括促销推广活动、新聘广告代言人、参加春糖及西雅展等展会；2）扩充销售、管理人员以支持业务转型及海外市场拓展，带来薪酬福利支出增多。2Q25 公司销售/管理费用率分别同比+6.4/+1.4pt，延续走升趋势。

盈利预测与投资建议：因传统渠道调整效果不及我们此前的预期，且上半年费用投入力度显著增大、棕榈油价格仍有走升迹象，我们下调 2025-2027 年盈利预测：预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 22.9/26.1/30.4 亿元（前预测值 26.1/30.0/34.6 亿元），同比+1.5%/+14.0%/+16.4%；实现归母净利润 2.4/3.1/4.1 亿元（前预测值 4.0/4.6/5.5 亿元），同比-35.7%/+27.0%/+32.1%；EPS 分别为 2.59/3.30/4.36 元；当前股价对应 PE 分别为 22/18/13 倍。年内展望，预计传统渠道调整还将贯穿全年，利润端仍有较大压力，但下半年量贩零食渠道有望加速增长，电商及商超直营渠道继续增长，整体收入增速有望转正，且随着人员补充相关费用、代言人费用增幅收窄，预计下半年利润率环比上半年改善。综上，我们下调公司评级至“中性”，后续重点关注公司在国内线下渠道调整进展以及海外业务进展。

风险提示：消费者购物习惯变化导致传统渠道流量大幅下滑；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；海外市场开拓遭遇较大阻力。

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

◆ 卫星化学(002648.SZ) 财报点评:2025 年上半年归母净利润同比增长 33%，高端新材料成长可期

2025 年上半年归母净利润同比增长 33.4%，业绩基本符合预期。公司 2025 年上半年实现营收 234.6 亿元（同比+20.9%），归母净利润 27.4 亿元（同比+33.4%），扣非归母净利润 29.0 亿元（同比+29.6%），经营活动净现金流 50.5 亿元（同比+138.9%）。公司 2025 年二季度实现营收 111.3 亿元（同比+5.1%，环比-9.7%），归母净利润 11.8 亿元（同比+13.9%，环比+25.1%），扣非归母净利润 12.0 亿元（同比+2.8%，环比-28.9%）；毛利率为 19.3%（同比-1.3pcts，环比-2.4pcts），净利率为 10.6%（同比+0.8pcts，环比-2.2pcts）。2025 年第二季度公司受到“对等关税”进口关税政策及美国乙烷出口限制影响，乙烷进口面临较大压力，公司积极制定应对方案，7 月 2 日美国正式取消乙烷出口的限制性许可要求，公司乙烷进口目前回归正常。

第三季度成本端价格下降价差走扩，公司 C2、C3 产业链盈利环比向好。分板块来看，公司 2025 年上半年功能化学品/高分子新材料/新能源材料/其他业务实现营收 122.2/52.4/3.0/56.9 亿元，同比+32.1%/-4.4%/-14.9%/+32.2%，毛利率分别为 19.9%/29.5%/21.6%/13.6%，分别同比+2.6/+0.7/+0.3/-5.8 pcts。C2 产业链方面，2025 年上半年美国乙烷均价为 25.9 美分/加仑（同比

+33.6%)，Q1/Q2/Q3 至今均价分别为 27.4/24.6/22.9 美分/加仑，Q3 至今乙烯-乙烷价差环比增加 5%。2025 年上半年国内丙烷 CFR 均价为 616.4 美元/吨（同比-1.5%），Q3 至今均价为 555.2 美元/吨（环比-8.7%），丙烷-丙烯价差环比增加 35%，下半年有望受益于成本端价格下降价差走扩。

新材料项目打开未来发展空间，高端新材料突破“卡脖子”技术。公司投资 257 亿元在连云港徐圩新区投资新建 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目，项目一阶段目前已经全面开工建设，预计将于 2026 年投产。公司已组建了高水平研发团队，提前布局突破“卡脖子”技术难题， α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目向下游延伸布局高端聚烯烃、 α -烯烃、聚乙烯弹性体等产品，此外公司正着力研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液，长期成长可期。

风险提示：在建项目进度不达预期；行业需求复苏不达预期；主要产品价格下跌风险等。

投资建议：考虑到公司原料进口税费影响，以及下游需求复苏较弱，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 66.7/74.3/84.7 亿元（原值为 70.8/85.5/97.2 亿元），对应摊薄 EPS 为 1.98/2.21/2.51 元，当前股价对应 PE 为 9.5/8.5/7.5x，维持“优于大市”评级。

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

◆ 时代新材(600458.SH) 公司快评:全球风电叶片龙头 TPI 申请破产重组，国产叶片出海可期

根据 TPI 官网消息，全球风电叶片龙头企业 TPI 已向美国得克萨斯州南区法院提交自愿第 11 章破产申请程序，旨在进行全面的财务重组。TPI 与 Oaktree Capital Management 相关基金达成协议，后者计划提供高达 8250 万美元的债务人持有融资及约 5000 万美元的现金抵押担保使用权。

国信电新观点：TPI 的破产反映出全球风电叶片竞争加强，国产叶片双龙头海外机遇凸显。海外叶片市场毛利率一般较国内高 10 个百分点，海外市场份额提升有望提高叶片企业盈利能力及估值水平。时代新材作为国内叶片制造商 TOP2，技术及成本优势明显；越南工厂预计将在 2026 年投产，完善公司全球产能布局。公司全球市场份额有望提升，风电叶片业务预计将维持稳健增长趋势。我们维持公司 2025-2027 年盈利预测 6.5/8.4/9.8 亿元，同比+46.7%/+28.8%/+16.2%，当前股价对应 PE 分别为 17.3/13.4/11.6 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：海外需求不及预期；行业竞争加剧；国际贸易保护加剧；原材料价格上涨。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 禾望电气(603063.SH) 财报点评:传统业务稳健增长，数据中心电源蓄势待发

2025 年上半年业绩 2.4 亿元，同比增长 57%。2025 年上半年公司实现营业收入 18.8 亿元，同比+36%；归母净利润 2.4 亿元，同比+57%；综合毛利率 36.7%，同比-1.9pct；净利率 13.1%，同比+0.6pct。单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 11.1 亿元，同比+33%，环比+44%；归母净利润 1.4 亿元，同比+38%，环比+30%；综合毛利率 35.4%，同比+0.5pct，环比-3.0pct；净利率 12.7%，同比-0.5pct，环比-1.0pct。

风光抢装带动新能源电控业务高增。2025 年上半年公司新能源电控/工程传动业务分别实现销售收入 15.2/2.3 亿元，同比+45%/+12%，上半年风电光伏抢装带动新能源电控业务高增；分业务毛利率分别为 32.5%/47.7%，同比-3.2/+8.3pct。

股份回购反映公司长期发展信心。2025 年 4 月份公司发布股份回购方案，计划以自有资金通过集中竞价方式回购公司股份，回购金额为 1000 万-2000 万元，按照 46.31 元/股的回购价格上限计算，回购股份占总股本的 0.05%-0.1%，回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励计划。股份回购反映出公司对于未来发展的信心，为公司市值提供支撑。

AIDC 电力设备产品打开第二成长曲线。公司自主研发大容量电源产品，涵盖交流/直流、低压/高压、风冷/液冷、固定式/预装式/移动式等多种类型，公司还提供 SVG 等电能质量产品，均可应用于 AI 数据中心电源系统。受益于 AI 算力建设需求的爆发，公司有望打开第二成长曲线。

风险提示：光伏、储能下游需求不及预期；AI 算力投入不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们维持 2025-2027 年盈利预测 6.0/6.9/8.3 亿元，同比+37.0%/+14.9%/+19.8%。当前股价对应 PE 分别为 30.4/26.4/22.1 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 宝胜国际(03813.HK) 海外公司财报点评:上半年收入下滑 8%，折扣同比扩大致毛利率下滑

上半年收入下滑 8%，折扣扩大致毛利率下滑，库存保持健康水平。上半年店铺客流波动拖累销售，营收同比-8.3%至 91.6 亿元；受行业折扣促销影响，平均折扣同比扩大低单位数，毛利率同比-0.7 个百分点至 33.5%；毛利下跌叠加负向经营杠杆，归母净利润同比-44.0%至 1.9 亿元，净利率同比-1.3 个百分点至 2.1%。公司持续优化库龄及销售结构，通过库存天花板、库存通高效库存管理，库存天数为 146 天，维持在 150 天目标值以内，库龄结构健康，老旧库存占比 9%以下。现金水平保持稳定达人民币 27 亿元，拟派发中期股息及特别股息每股 0.23 港元，派息率达 60%。

第二季度收入降幅扩大，折扣和毛利率环比改善。第二季度线下销售进一步承压、收入降幅环比扩大，营收同比-11.6%至 40.5 亿元；折扣同比仍有压力但环比一季度改善低单位数，毛利率同比-0.9/环比+1.8 个百分点至 34.5%；负向经营杠杆下，销售费用和管理费用率分别同比+1.3/0.6 个百分点至 29.7%/4.5%；经营利润率/净利率同比-3.2/-2.3 个百分点至 1.3%/1.2%。

全渠道表现稳健，线下门店受客流下滑影响承压。1) 线上全渠道收入增长 16%，直播销售表现突出。上半年全渠道营收同比+16%，总营收占比提升至 33%，其中 B2C 公域平台和私域泛微店收入均同比+15%，直播销售表现亮眼、实现超过 100%增长；B2B（第三方平台之加盟店）收入同比+21%。2) 线下直营门店数量及店铺面积维稳，同店增速受客流疲软影响。公司优化实体店铺格局、提升销售转化率，部分抵消人流不振影响。上半年直营净关店 40 家至 3408 家，同比减少 2.0%；平均店铺面积及总销售面积维稳，同比下降低单位数；受客流疲弱影响，上半年同店销售同比-10%~20%中段。3) 多元矩阵布局：计划优化产品组合，发展自主品牌（塑形象，如 XEXYMIX、PONY，短期营收占比仅 2-3%）、风口细分赛道（中短期补业绩，跑鞋赛道增速好，如亚瑟士、HOKA、索康尼等作为主力放大）、自有渠道胜道仓（一站式仓储式体验，引入性价比高品牌）+胜道生活（面积大、折扣店、性价比）。瑜伽品牌 XEXYMIX 已搭建 24 家线下门店及布局四个线上平台，轻户外品牌 Pony 通过全域立体化渠道矩阵推动销售同比增长超过 30%。

风险提示：消费复苏不及预期；供应链物流受阻；渠道优化改革不及预期。

投资建议：看好销售恢复正向增长后业绩弹性。今年受消费力疲软影响营收增长承压，在库存健康基础上，盈利能力有望维稳；未来伴随销售恢复正向增长，在正向经营杠杆下将有较好的业绩弹性。基于短期零售环境压力仍较大，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年净利润为 3.9/4.7/5.2 亿元（前值为 4.9/5.4/6.0 亿元），同比-21%/+21%/+11%；维持 0.59~0.69 港元目标价，对应 2026 年 6-7x PE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 浙数文化(600633.SH) 财报点评:核心主业稳中向上, AI 应用和数据运营业务进展迅速

2025 上半年主业收入稳健，净利润整体增长 156%。1) 2025 年上半年，公司收入 14.1 亿元，同比增长 0.09%。其中，在线游戏/在线社交/技术信息/数字运营业务收入分别为 7.05/0.7/2.5/3.8 亿元，分别同比+9.0%/-52.5%/-9.5%/+14.0%。归母净利润 3.8 亿元，同比增长 156.3%，其中包括公司间接投资海看股份的投资收益 0.2 亿元；扣非后归母净利润 2.03 亿元，同比增长 0.14%。2) 单二季度来看，公司收入 7.1 亿元，同比下滑 3.7%；归母净利润 2.3 亿元，同比下滑 23.9%。

业务结构变化，毛利率和费用率分别下降 7.1、5.5 个百分点。2025 年上半年，公司毛利率为 55.7%，同比下滑 7.1 个百分点，其中数字文化/数字技术毛利率分别为 59.1%/37.6%，同比分别下滑 5.6/11.2

个百分点；费用率整体下降 5.5 个百分点至 25.6%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.7%/6.8%/0.01%/7.2%，分别同比-8.1/+1.0/+0.7/+1.0 个百分点。

公司聚焦“文化+科技”主航道。1) 数字文化领域：公司运用 AI 技术优化游戏、体育、文旅等方面的布局。边锋网络用 AI 算法持续优化游戏体验、强化精品游戏开发；战旗网络持续推进 45 度文化服务智能体平台建设，自研的“45 度路线生成算法”通过国家网信办境内深度合成服务算法备案，另一项“45 度认知科学动态兴趣图谱生成算法”也已提交备案审核；数字文旅方面也上线了 AI 伴游智能体“鲸六向导”。2) 数字技术领域：传播大脑全省融媒“一张网”覆盖率达 86.7%，入选 2025 年度杭州准独角兽榜单；富春云科技推动算力基础设施升级。杭州富阳数据中心完成省域文化算力赋能中心一期建设，北京四季青数据中心正加快建设 5,000 卡超大规模算力中心。3) 数据运营领域：浙江大数据交易中心业务拓展成效显著，新增上线平湖、衢州、丽水、萧山、金华、中科视语 6 个专区；参与发起浙江数商联盟并承担联盟秘书处职能；同时与钉钉（中国）联合运营钉钉数据流通中心。

风险提示：AI 应用利润不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：看好数字经济、AIGC 时代公司的产业链布局优势，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.3/7.4/8.2 亿；摊薄 EPS=0.5/0.58/0.64 元，公司核心业务稳健、AI 应用落地加速、不断完善数字经济产业布局，长期成长空间充足，维持“优于大市”评级。

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

◆ 株冶集团(600961.SH) 财报点评:受益于金价上涨&锌冶炼加工费回升, 25H1 归母净利同比上行 57.8%

公司 2025H1 归母净利同比上升 57.8%。2025H1 实现营收 104 亿元(+14.9%), 归母净利 5.85 亿元(+57.8%), 扣非归母净利润 5.94 亿元(+88.63%), 经营活动产生的现金流量净额 10.89 亿元(+47.24%)。单季度 2025Q2 归母净利 3.09 亿元, 同比+45.6%, 环比+11.4%; 2025Q2 扣非归母净利润 3.11 亿元, 同比+70.9%。2025 上半年净利大幅增长系: ①金价同比显著上行, 矿端成本较为固定的情况下, 利润增长极具弹性; ②24Q4 开始锌精矿加工费触底回升, Q2 修复明显, 硫酸价格上涨, 生产利润有效修复。

产能情况: 公司目前涵盖锌、铅等系列产品的采选冶、深加工、销售与贸易。拥有 86 万吨铅锌铜采选、68 万吨锌产品、10 万吨铅产品生产能力, 同时综合回收铜、金、银、铋、铟、镉、碲等多种稀贵金属, 并且依托铜铅锌产业基地, 产业协同优势显著。矿产品有铅锌矿、铜精矿等。据测算, 公司年产铅锌金属超 4 万吨, 金 1.8-2 吨, 银约 60 吨。

同比 2024H1, 增利因素: 2025H1 上海金交所黄金均价 722 元/克, 同比增 201 元/克(+38.6%), 白银均价 8171 元/千克, 同比增 1381 元/千克(+20.3%), 锌价 23349 元/吨, 同比增 1150 元/吨(+5.2%), 硫酸均价 589 元/吨, 同比增 279 元/吨(+89.7%), 经测算, 增利约 3.5 亿元。减利因素: 锌冶炼加工费同比下降 352 元/吨, 铅冶炼加工费同比下降 86 元/吨, 减利约 0.6 亿元。2025H1 公司实现毛利 12.7 亿元, 同比 2024H1 的 8.7 亿元增加 44.9%。费用方面, 我们观察到公司 2025H1 研发费用存在较为明显的上升, 实现 1.6 亿元; 2024H1 研发费用仅为 0.8 亿元, 原因系加大了研发投入强度。

风险提示: 铅锌供给超预期释放, 需求不及预期, 金属价格下跌风险; 矿山品位下滑, 产量偏低的风险。

投资建议: 维持“优于大市”评级。参照今年年初至今各个商品均价, 假设 2025/2026/2027 年锌锭现货年均价 23000 元/吨, 锌精矿加工费均为 3000 元/吨, 铅锭现货价格年均价 17000 元/吨, 铅精矿加工费为 700 元/吨, 金价 750 元/克, 银价 8000 元/千克。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.9/13.8/14.9 亿元(前值 11.0/12.2/13.3 亿元), 同比增长 51%/16%/8%, 摊薄 EPS 分别为 1.11/1.29/1.39 元, 当前股价对应 PE 为 11.0/9.5/8.8X。公司已重组收购水口山有色下的铅锌矿等核心铅锌资产, 另锡矿山、五矿铜业、黄沙坪(已托管)、铍业均为集团内优质资产, 维持“优于大市”评级。

证券分析师: 刘孟峦(S0980520040001)、谷瑜(S0980524110001)

金融工程

◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-市场稳步上行, IC 及 IM 主力合约贴水幅度收窄

成分股分红进度

截至 2025 年 8 月 13 日:

上证 50 指数中, 有 3 家公司处于预案阶段, 1 家公司处于决案阶段, 2 家公司进入实施阶段, 41 家公司已分红, 3 家公司不分红;

沪深 300 指数中, 有 12 家公司处于预案阶段, 8 家公司处于决案阶段, 12 家公司进入实施阶段, 243 家公司已分红, 25 家公司不分红;

中证 500 指数中, 有 6 家公司处于预案阶段, 6 家公司处于决案阶段, 14 家公司进入实施阶段, 397 家公司已分红, 77 家公司不分红;

中证 1000 指数中, 有 14 家公司处于预案阶段, 4 家公司处于决案阶段, 10 家公司进入实施阶段, 762 家公司已分红, 210 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 13 日:

上证 50 指数已实现股息率为 2.13%, 剩余股息率 0.13%;

沪深 300 指数已实现股息率为 1.70%, 剩余股息率 0.17%;

中证 500 指数已实现股息率为 1.14%, 剩余股息率 0.06%;

中证 1000 指数已实现股息率为 0.87%, 剩余股息率 0.04%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2025 年 8 月 13 日, IH 主力合约年化升水 3.05%, IF 主力合约年化贴水 0.09%, IC 主力合约年化贴水 8.05%, IM 主力合约年化贴水 8.43%。

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)

◆ 金融工程日报:沪指迎 8 连阳突破前高, 成交额破 2 万亿

市场表现: 今日(20250813) 大部分指数处于上涨状态, 规模指数中证 1000 指数表现较好, 板块指数中创业板指表现较好, 风格指数中中证 500 成长指数表现较好。通信、有色金属、电子、医药、电新行业表现较好, 银行、煤炭、纺织服装、食品饮料、农林牧渔行业表现较差。光模块(CPO)、铜产业、光芯片、覆铜板、工业气体等概念表现较好, 新疆振兴、央企银行、鸡产业、银行精选、珠宝等概念表现较差。

市场情绪: 今日市场情绪较为高涨, 收盘时有 100 只股票涨停, 有 5 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走, 收盘收益为 5.40%, 昨日跌停股票今日收盘收益为-2.81%。今日封板率 74%, 较前日提升 13%, 连板率 45%, 较前日提升 21%。

市场资金流向: 截至 20250812 两融余额为 20345 亿元, 其中融资余额 20204 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 10.2%。

折溢价: 20250812 当日 ETF 溢价较多的是 800 现金流 ETF, ETF 折价较多的是国证 2000ETF 指数基金。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元, 20250812 当日大宗交易成交金额为 16 亿元, 近半年以来平均折价率 5.84%, 当日折价率为 11.23%。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 0.55%, 2.89%, 9.24%, 11.56%, 当日上证 50 股指期货主力合

约年化升水率为 1.92%，处于近一年来 79%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 1.28%，处于近一年来 61%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.01%，处于近一年来 57%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 8.20%，处于近一年来 66%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华明装备、新强联、百济神州-U、晶丰明源、阿拉丁、新洋丰、冠石科技、华测导航等，华明装备被 165 家机构调研。20250813 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是创新医疗、沪电股份、罗博特科、北纬科技、威尔高、中船特气、东方精工、恒信东方、浙江华业、麦澜德等，机构专用席位净流出前十的股票是中欣氟材、中国长城、中电鑫龙、菲利华、金橙子、双一科技、壹石通、西部建设、必得科技、科力股份等。陆股通净流入前十的股票是罗博特科、中国长城、铜冠铜箔、金田股份、东方精工、际华集团、荣科科技、威尔高、首药控股-U、中船特气、国盛金控、常青科技、光库科技等，陆股通净流出前十的股票是福日电子、菲利华、恒宝股份、华胜天成、沪电股份、西部建设、森特股份等。

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	774.48	-0.07	ICE 布伦特原油	66.12	-0.76
白银	9177.00	0.25	铜	79310.00	0.46
铝	20790.00	0.60	铅	16840.00	-0.20
豆一	4124.00	1.12	锌	22605.00	0.26
豆粕	3125.00	3.75	镍	122590.00	0.50
玉米	2273.00	0.61	锡	270040.00	0.42
螺纹钢	3215.00	0.00	SR509	5720.00	0.52

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	1.042901	58.68	58.68	58.68	58.68	41.20
德国 DAX 指数	24185.59	0.669351	89.88	-0.28	2.31	35.78	53.72
法 CAC40 指数	7804.97	0.664868	2.22	-0.31	-0.87	7.27	47.02
恒生指数	25613.67	2.579088	2.82	6.10	10.84	49.14	64.02
沪深 300 指数	4176.57	0.790400	1.53	4.02	7.19	25.25	63.41
美国 SP500 指数	6466.58	0.323003	1.91	3.30	9.85	18.99	46.55
纳斯达克综合指数	21713.14	0.144083	2.56	5.47	14.21	26.33	48.02
日经 225 指数	43274.67	1.302724	6.07	9.36	13.33	19.43	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	603259.SH	药明康德	98.1200	7.2350	无数据	603259.SH	药明康德	98.1200	7.2350	无数据
2	300059.SZ	东方财富	24.5800	2.4594	无数据	300033.SZ	同花顺	323.8000	1.8079	无数据
3	300033.SZ	同花顺	323.8000	1.8079	无数据	300750.SZ	宁德时代	273.6000	3.9316	无数据
4	300750.SZ	宁德时代	273.6000	3.9316	无数据	300502.SZ	新易盛	236.5600	15.4514	无数据
5	300502.SZ	新易盛	236.5600	15.4514	无数据	300274.SZ	阳光电源	89.0300	1.0556	无数据
6	300274.SZ	阳光电源	89.0300	1.0556	无数据	688041.SH	海光信息	140.1200	0.9510	无数据
7	688041.SH	海光信息	140.1200	0.9510	无数据	600036.SH	招商银行	43.5400	-1.0455	无数据

8	600030.SH	中信证券	29.6200	0.4749	无数据	600030.SH	中信证券	29.6200	0.4749	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1420.0500	-1.1823	无数据	600519.SH	贵州茅台	1420.0500	-1.1823	无数据
10	300395.SZ	菲利华	91.1600	19.9947	无数据	300395.SZ	菲利华	91.1600	19.9947	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	1024.HK	快手-W	74.9500	0.04678771	63436.71	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	685590.77
2	1788.HK	国泰君安国际	5.3700	-0.01467890	72572.51	0700.HK	腾讯控股	586.0000	0.04736372	467179.94
3	2228.HK	中国节能海 东青	8.1800	0.09798658	79767.43	9988.HK	阿里巴巴-W	123.7000	0.06089194	442013.69
4	2228.HK	晶泰控股	8.1800	0.09798658	79767.43	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	242222.02
5	1801.HK	信达生物	95.0000	0.08820160	98947.11	3690.HK	美团-W	124.3000	0.04103853	209674.04
6	2015.HK	理想汽车-W	97.1500	0.03296119	144025.11	1810.HK	小米集团-W	53.2500	0.02998066	207031.41
7	3690.HK	美团-W	124.3000	0.04103853	190850.47	0981.HK	中芯国际	52.0500	0.01759531	201460.41
8	0981.HK	中芯国际	52.0500	0.01759531	202705.33	2015.HK	理想汽车-W	97.1500	0.03296119	107340.15
9	1810.HK	小米集团-W	53.2500	0.02998066	224619.89	2228.HK	中国节能海 东青	8.1800	0.09798658	85158.86
10	9988.HK	阿里巴巴-W	123.7000	0.06089194	417714.10	2228.HK	晶泰控股	8.1800	0.09798658	85158.86
11	0700.HK	腾讯控股	586.0000	0.04736372	442151.20	1788.HK	国泰君安国际	5.3700	-0.01467890	66953.72

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所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