

晨会纪要

数据日期: 2025-08-11	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)	3647.54	11291.42	4122.51	12913.02	3327.98	1049.72
涨跌幅度 (%)	0.34	1.46	0.42	1.26	1.93	0.59
成交金额 (亿元)	7513.29	10756.43	3606.85	3862.75	5308.98	303.39

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题: 宏观经济专题研究-康波周期嵌套下的产能过剩与内卷化
 固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20250804-20250808)
 固定收益周报: 超长债周报——资金面保持宽松, 30-10 国债期限利差走阔
 固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 29 期)-指数回调, 数据中心 REITs 上市
 固定收益周报: 转债市场周报-平价及估值双击, 市场情绪高涨
 策略专题: 策略周思考-交易中报季, 追还是切?
 策略专题: ESG 热点周聚焦 (8 月第 2 期)-循环经济立法新节点

行业与公司

社会服务行业双周报 (第 112 期): 东方甄选及江豚会员店“山姆范式”引关注
 机械行业周报: 制造成长周报 (第 26 期)-2025 世界机器人大会开幕, 多家企业发布人形机器人新品
 互联网行业周报: 人工智能周报 (25 年第 32 周)-OpenAI 发布 GPT5, 腾讯混元开源多个小尺寸模型
 家电行业周报 (25 年第 30 周): 7 月家电零售需求淡季不淡, 出口降幅收窄至 3%
 房地产行业快评: 北京楼市新政解读-力度有限, 但可能是新一轮放松的开始
 电力设备新能源行业点评: “反内卷”政策持续加码, 锂电行业有望迎来盈利拐点
 电子行业周报: GB 系列机柜出货预期有所上修, 晶圆代工订单展望乐观
 公用环保 202508 第 2 期: 山东 136 号文细则发布, 浙江电力现货市场转正式运行
 峨眉山 A (000888.SZ) 财报点评: 暂停演艺项目优化资源配置, 金顶索道扩建稳步推进
 杰瑞股份 (002353.SZ) 财报点评: 上半年收入同比增长 39%, 装备、工程、服务一体化现强劲拐点
 华利集团 (300979.SZ) 公司快评: 上半年收入增长 10%, 盈利受老客订单波动及新厂产能爬坡影响承压
 广东宏大 (002683.SZ) 公司快评: 拟收购大连长之琳, 补强公司防务装备



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数

08月12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	24906.81	0.19

基金指数

08月12日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3269.18	0.01
股票基金指数	10949.88	-0.28
混合基金指数	10131.07	-0.34

汇率

08月12日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.21
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	148.15	0.28

非流通股解禁

08月12日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
深城交	8400.00	100.00	2025-04-28

板块

华明装备(002270.SZ) 财报点评:上半年海外收入大幅增长,结构优化带动盈利能力提升

晶丰明源(688368.SH) 财报点评:上半年归母净利润扭亏为盈,高性能计算电源芯片收入高增

中芯国际(00981.HK) 海外公司财报点评:二季度收入超指引上限,产能利用率达 92.5%

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-康波周期嵌套下的产能过剩与内卷化

康波周期（技术创新长周期）与产能周期（投资中周期）通过宏观利润率形成嵌套联动。（1）重大技术创新的“红利释放-衰减”主导康波更迭，并通过资产产出率（领先指标）和宏观利润率的“双升双降”驱动固定资产投资浪潮。（2）历史数据显示，美国宏观利润率在康波复苏期持续攀升（如1990年代互联网技术推动利润率从8%升至16%），而在技术成熟期则系统性下滑，成为判断周期阶段转换的核心信号。（3）宏观利润率的波动并非孤立，其与资产产出率形成关键联动。资产产出率作为生产效率的直接反映，通常领先宏观利润率1-3个周期阶段。

康波周期对产能利用率形成刚性约束。（1）产能周期的运行弹性受制于康波周期阶段。在康波下行期，宏观利润率的系统性下滑对产能利用率形成刚性约束。（2）定量分析显示，宏观利润率每下降1%，产能利用率将下降约3.42%。这意味着在下行期，利润率下滑会引发连锁反应：盈利恶化→企业缩减投资→已形成产能闲置加剧→利润率进一步承压，形成“利润率下滑→投资缩减→产能闲置”的恶性循环。

全球产能扩张存在“15年时差”，加剧追赶国内卷压力。（1）康波周期的全球扩散存在显著“空间时差”，表现为主导国与追赶国产能周期见顶时间平均存在约15年（13-18年）的滞后。（2）一旦进入萧条期，追赶国利润率跌幅远大于主导国。核心原因在于追赶国产能扩张高度依赖“规模效应”，而需求萎缩时，规模效应会反向放大亏损——产能利用率小幅下降即可导致利润率暴跌。（3）利润率暴跌的直接后果是固定资产投资增速的系统性、长期性下移。这种下滑是康波约束下的长期趋势，意味着追赶国的产能过剩已非“阶段性”问题，而是演变为“常态化”困境，这正是“内卷”现象的深层根源——在增长动能衰竭、需求不足、产能严重过剩的环境下，企业陷入低效竞争的泥潭。

风险提示：海外市场波动，海外经济增速下滑。

证券分析师：邵兴宇（S0980523070001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪（20250804-20250808）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周无新增项目信息；（部分项目因合规原因未予列示）

• 风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、吴越（S0980525080001）

◆ 固定收益周报:超长债周报——资金面保持宽松，30-10国债期限利差走阔

超长债复盘：上周债市小幅反弹。首先资金面相对宽松，其次央行加大买断式回购投放量，再次地方债新券顺利发行，收益率较可比老券高5BP-7BP，利空落地。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅下降，交投相当活跃。利差方面，上周超长债期限利差走阔，品种利差涨跌互现。

超长债投资展望：

30年国债：截至8月8日，30年国债和10年国债利差为26BP，处于历史偏低水平。从国内经济数据来看，6月经济依然展现出韧性，但是内需偏弱。我们测算的6月国内GDP同比增速约5.2%，较5月回升0.1%，仍高于全年经济增速目标值，但是6月社消和投资分项增速均明显下行。通胀方面，7月CPI为0.0%，PPI-3.6%，通缩风险依存。我们认为，股市偏强的确对债市情绪存在压制，但是当前国内经济依

然面临下行压力，债市依赖的基本面暂未看到拐点，另外“反内卷”实质效果如何仍待检验。近期是7月经济数据公布窗口，经济运行符合预期概率更大，债市将窄幅波动。不过当前30年国债期限利差依然偏低，期限利差保护度有限。

20年国开债：截至8月8日，20年国开债和20年国债利差为5BP，处于历史极低位置。从国内经济数据来看，6月经济依然展现出韧性，但是内需偏弱。我们测算的6月国内GDP同比增速约5.2%，较5月回升0.1%，仍高于全年经济增速目标值，但是6月社消和投资分项增速均明显下行。通胀方面，7月CPI为0.0%，PPI-3.6%，通缩风险依存。我们认为，股市偏强的确对债市情绪存在压制，但是当前国内经济依然面临下行压力，债市依赖的基本面暂未看到拐点，另外“反内卷”实质效果如何仍待检验。近期是7月经济数据公布窗口，经济运行符合预期概率更大，债市将窄幅波动。不过当前20年国开债品种利差依然偏低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量小幅下降。和上上周相比，超长债总发行量小幅下降。

成交量：上周超长债交投相当活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅下降。

收益率：上周债市小幅反弹。首先资金面相对宽松，其次央行加大买断式回购投放量，再次地方债新券顺利发行，收益率较可比老券高5BP-7BP，利空落地。

利差分析：上周超长债期限利差走阔，绝对水平偏低。上周超长债品种利差涨跌互现，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

◆ 固定收益周报：公募REITs周报（第29期）-指数回调，数据中心REITs上市

主要结论：本周中证REITs指数回调，产权类REITs和特许经营权类REITs平均周涨跌幅为-0.45%、-0.03%。从主要指数周涨跌幅对比来看：中证转债>沪深300>中证全债>中证REITs，REITs全周日均换手率较前一周有所下降，仓储物流、生态环保、能源类涨幅领先。截至8月8日，公募REITs年化现金分派率均值为5.8%，显著高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权REITs股息率比中证红利股股息率均值高19BP，经营权类REITs内部收益率均值与十年期国债收益率利差为213BP。

中证REITs指数周涨跌幅为-0.33%，年初至今涨跌幅为9.9%。截至2025年8月8日，中证REITs（收盘）指数收盘价为867.98点，整周（2025/8/4-2025/8/8）涨跌幅为-0.33%，表现弱于中证转债指数（+2.31%）、沪深300指数（+1.23%）以及中证全债指数（+0.08%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证转债（+12.8%）>中证REITs（+9.9%）>沪深300（+4.3%）>中证全债（+1.1%）。截至2025年8月8日，近一年中证REITs指数回报率为6.7%，波动率为7.0%，回报率低于沪深300指数、中证转债指数，高于中证全债指数；波动率低于沪深300指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs总市值在8月8日上升至2212亿元，较上周增加81亿元；全周日均换手率为0.76%，较前一周下降0.01个百分点。

各类型REITs涨跌分化，仓储物流、生态环保、能源类涨幅领先。截至2025年8月8日，从不同项目属性REITs来看，产权类REITs和特许经营权类REITs平均周涨跌幅为-0.45%、-0.03%。从不同项目类型REITs来看，各类REITs涨跌分化，其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为仓储物流（+0.9%）、生态环保（+0.5%）和能源类（+0.3%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只REITs分别为华泰宝湾物流REIT（+4.31%）、工银蒙能清洁能源REIT（+3.55%）、华夏南京交通高速公路REIT（+3.38%）。

新型基础设施REITs交易活跃度最高。本周由于两单新型基础设施（南方万国数据中心REIT、南方润泽科技数据中心REIT）上市，新型基础设施REITs区间日换手率最高，区间日均换手率为26.1%；新型基础设施类本周成交额占比也最高，成交额占REITs总成交额18.7%。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只REITs分别为华泰宝湾物流REIT（+4.31%）、工银蒙能清洁能源REIT（+3.55%）、华夏南京交通高速公路REIT（+3.38%）。

两只数据中心公募REITs正式上市。南方润泽科技数据中心REIT在深交所上市交易。该基金底层资产为上市公司润泽科技旗下位于河北省廊坊市的A-18数据中心。南方润泽科技数据中心REIT共发行10亿份，募资45亿元。南方万国数据中心REIT在上交所正式挂牌上市，总发行规模8亿份，募集资金24

亿元，购入万国数据旗下位于昆山市花桥镇的国金数据云计算数据中心项目。数据中心 REITs 产品上市，标志着公募 REITs 底层资产扩容，填补了在数据中心领域的空白，同时为数据中心行业通过资产证券化拓展融资渠道提供了创新性实践范例。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:转债市场周报-平价及估值双击，市场情绪高涨

上周市场焦点（8月4日-8月8日）

股市方面，上周权益市场总体上涨，沪指重返 3600 点之上，9 月 3 日重大阅兵式临近，军工板块情绪维持高位，美联储降息预期升温下金价大涨、中国 7 月稀土出口数据大增拉动有色金属板块表现；而前期积累涨幅较高的医药板块情绪有所回落。

债市方面，上周债市总体震荡，前周五的增值税新规未对债市造成显著影响，尽管央行连续数日净回笼，但隔夜资金价格维持低位，资金环境较为宽松；沪指重返 3600 点，而股债跷跷板效应影响较弱，甚至多日出现股债商均上涨的格局；周五 10 年期国债利率收于 1.69%，较前周下行 1.68bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+2.31%，价格中位数+2.23%，我们计算的算术平均平价全周+2.86%，全市场转股溢价率与上周相比+0.09%。个券层面，交建（新藏铁路相关）、聚隆（PEEK 材料）、高测（光伏机器人）、东杰（机器人）、博瑞（创新药）转债涨幅靠前；奇正（创新药）、豪鹏（固态电池&已公告强赎）、塞力（创新药）、应急（军工&已公告强赎）、天路（雅下水电概念）转债跌幅靠前。

观点及策略（8月11日-8月15日）

经两个交易日的极短期调整后，权益市场再度上涨，沪指重返 3600 点之上，而转债市场表现更佳，中证转债指数跑赢主要股指，转债估值进一步抬升；截至上周五，转债均价已接近 145 元，市场价格中位数达 130 元，均为 2023 年以来最高位置。从个券来看，各平价区间转债估值均有所抬升，全周收涨/跌个券数量分别为 425/31 只，跌幅靠前的多为短期内涨幅极高、或已公告强赎的个券，2024 年以来上市的新券及次新券仅 2 只收跌（而对应正股有近 20 只收跌）。

展望后市，权益市场短期暂无明显利空因素；转债方面，当前转债的债底保护下降，但和上一次转债市场均价和中位数在类似位置的 2022 年 8 月相比，当前估值甚至略低，且债市利率也远低于彼时。我们认为在当前利率环境、且转债供给快速收缩的背景下，供需格局依旧可对转债形成较强支撑，7 月公募基金转债持仓规模增长、7 月下旬以来转债 ETF 规模持续扩张等现象，均反映出资金对转债旺盛的配置需求，转债短期大幅调整概率不大，但需更加关注择券。

方向上，近期上市公司中报陆续披露，业绩向好的偏股型正股低位品种仍有上涨空间，建议从算力、半导体设备材料国产替代、人形机器人零部件、受益于大模型迭代的 AI 应用、固态电池材料等板块寻找绩优标的；以银行为首的红利资产在本轮行情中涨幅相对落后，建议关注银行、水务、燃气等红利板块配置价值；此外，关注优质新券及次新券机会。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、吴越（S0980525080001）

◆ 策略专题:策略周思考-交易中报季，追还是切？

以创新药为代表的热门板块赚钱效应收敛，市场分歧有所加大，但中长期逻辑无虞。近期创新药板块赚钱出现一定松动，本周万得创新药、创新药概念分别收跌 1.08%、2.10%，恒生创新药指数周内最大回撤达到 4.97%，周四下跌近 4%。1) 短期维度看，技术形态与资金流向出现一定背离，目前挂钩产品规模超过 180 亿的港股创新药指数，在近一周赚钱效应收敛的过程中，ETF 呈现大幅流入特征，大部分创新药主题指数与 ETF 在日线回撤后依旧站在 BOLL 中轨上方；2) 创新药板块中报业绩披露曲线长尾效应与

全 A 基本接近，40%+个股于 8 月 26 日及以后披露中报，参考过往 3-4 年业绩披露时点与报表质量的关系，业绩层面短期或对板块风偏形成一定扰动；3) 长期估值规律看，以默沙东 Keytruda 和艾伯维 Himira 为代表的海外药企演绎“大单药开张吃 10 年”打开创新药估值天花板的长期逻辑，但“专利悬崖&销售总额坍塌”会导致超额与绝对收益的快速跑输；4) “替代品”视角下，相对景气的计价模式与“专利悬崖”基本接近，默沙东相对艾伯维超额景气的计价与后者大单品衰败相比整体前置 5 年左右，当海外 MNC 直面专利悬崖与国内人才红利、药企研发成本优势交汇，板块中长期估值仍有向上突破空间。

中报密集披露季即将来临，指数当前位置下“切”的胜率赔率或好于“追”。1) 从近 5 年中报业绩整体情况看，“追”的赔率取决于市场本身的 β ，取“预告”、“快报”、“中报”三者的最早值作为首发盈利确切指引，首发盈利确切指引发布后的次日跳空上涨的样本，5 个交易日绝对收益都在 4% 以上，但 T+10、T+20 往往没有办法在 T+5 的基础上进一步放大绝对收益；2) 胜率维度上，首发盈利确切指引后的次日股价跳空个股在前 5 个交易日整体上涨概率在 7 成以上，但是这一比例伴随时间的推移从“T+5”到“T+10”再到“T+20”逐步收敛，如果考虑到跳空样本 T 日 3%-3.5% 的跳空涨幅，实际交易层面追进的胜率将进一步被压制。

积极乐观，灵活应对，主动求变。追的层面，创新药以及中报盈利惊喜品种整体挂钩市场 β ，与市场同呼吸，自下而上把握盈利惊喜个股跳空高开当日涨幅小于 1.5% 的短期布局机会；切的层面，从以下两个维度出发：1) 股价滞涨、前向估值滞涨的结构与赛道：非银、食品饮料、家电、石油石化、煤炭、公用设备、美容护理、交运；2) 多头排列+滞涨/超调+低振幅的相关方向：通信、电子、汽车、家电、传媒、美护、农业、煤炭占优，风格视角下 TMT 和消费重回顺风区间，二级行业方面，半导体、医药商业、黑电、小家电、种植业、煤炭开采、其他电源设备多头排列个股数量占比超过 30%。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性，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）

◆ 策略专题:ESG 热点周聚焦（8 月第 2 期）-循环经济立法新节点

海外 ESG 热点事件：呈现政策博弈、技术协同及市场调整多元态势。美国佛罗里达州对 CDP、SBTi 展开信息披露调查，英国 FCA 拟简化资管与保险机构可持续报告要求，欧盟推进循环经济法规磋商，不同监管动作折射区域 ESG 治理思路差异；技术与实践端，Meta 试点木材替代钢混降数据中心碳足迹，劳斯莱斯、INERATEC 合作以 e-fuels 为数据中心供电，Lyten 收购 Northvolt、Energy Vault 推新储能平台，企业借技术创新加码碳中和路径；绿色金融市场波动频现，得州等多州诉讼指控资管巨头借 ESG 纵能源市场，瑞银退出净零银行联盟，渣打银行签雨林碳信用协议，金融机构在 ESG 布局上面临合规与战略调整压力；此外，CDP 报告揭示企业气候行动高回报价值，Shein 因漂绿在意大利被罚，ISS STOXX 收购 SustGlobal 强化气候风险数据能力，多维度事件交织，勾勒海外 ESG 发展复杂生态。

国内 ESG 热点事件：围绕政策引导、市场建设、产业实践多维推进，协同发展纵深演绎。政策端，国家疾控局等多部门印发《健康中国行动—健康环境促进行动方案（2025—2030 年）》，以六大行动 16 项举措推动环境健康理念融入政策；发改委与能源局联合印发《电力市场计量结算基本规则》，筑牢全国统一电力市场规则根基。绿色市场与产业实践中，中广核为内蒙古新能源子公司引战募资 118 亿元，加码清洁能源项目；灵绍直流工程九年输电量破 4000 亿度，助力华东低碳发展；“煤基特种聚酯关键单体”中试研发项目启动，推动煤炭绿色转型。行业治理方面，中国光伏行业协会征集《价格法修正草案》意见、机电商会发声抵制不正当竞争，规范光伏行业秩序；2025 企业 ESG 发展论坛举办，发布实践案例，凝聚可持续发展共识；630 余家媒体发布 2024 年度社会责任报告，扩大 ESG 传播覆盖。金融支持上，央行等七部门印发指导意见，以金融供给侧结构性改革助力新型工业化，多领域协同发力，为 ESG 发展注入动能。

学术前沿：2025 年 8 月发表于《Journal of Business Ethics》的研究《Navigating the Corporate Ego: Understanding the Association Between ESG Performance and Organizational Narcissistic Rhetoric》利用 2012 年至 2021 年间相关数据通过自然语言处理（NLP）技术对 1659 家公司进行的年度观察，研究发现较高的 ESG 绩效与自恋言论的增加显著相关，这表明公司经常以自我推销的方式突出其

ESG 成就；同期发表于《Environmental Sciences Europe》的《Triple bottom line and environmental sustainability: evolution of global ESG research—a bibliometric analysis》研究结果强调了环境绩效指标与财务成果的日益融合，并确定了 ESG 标准化等方面的关键研究差距。

风险提示：(1) 海外低碳经济发展过程中遇到波折；(2) 全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对 ESG 投资节奏的短期扰动；(3) 文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

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

行业与公司

◆ 社会服务行业双周报（第 112 期）：东方甄选及江豚会员店“山姆范式”引关注

周观点：当前消费市场供给多元、信息透明、需求理性，竞争中具备高性价比产品与成熟会员体系的企业优势凸显。一方面供应链是核心基础，成熟的供应链保障高性价比产品持续输出，另一方面，公域流量红利消退推高获客成本，私域会员体系通过转化低频用户为高粘性客群，摊薄获客成本并挖掘用户全生命周期价值。近期东方甄选 GMV 边际改善印证此逻辑，一方面公司持续打造自营品类，截至 2024 年 11 月推出 600 款 SKU，GMV 占比达 37%；2025 年新品超 400 款，全网销量 2.1 亿单。非食品品类突破显著，如卫生巾 48 小时售罄 18 万单。同时报告期内公司付费会员数达 22.83 万，APP“种草计划”创新流量运营。线下样本同步验证，WS 江豚会员店采用分级年费及全球精选商品，开业即引爆客流，同样验证高性价比产品叠加会员制模式有效性。

风险提示：政策变动、行业竞争加剧、消费环境修复不及预期等。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌 1.55%，跑输大盘 1.01pct。涨幅居前的为东方甄选、西藏旅游、KEEP、宇华教育、金沙中国有限公司、银河娱乐、中国东方教育、澳博控股、天立国际控股、学大教育等。

行业与公司动态：新藏铁路公司于 8 月 7 日在拉萨成立，国铁集团全资注资 950 亿元，覆盖铁路全产业链及旅游开发等业务。淘宝大会员体系 8 月 6 日升级，打通饿了么、飞猪生态，黑钻会员可享免费升房等高端旅行权益。财政部近日将下达免保育教育费中央补助资金，确保惠民政策“免到位、补精准”。网易有道拟 8 月下旬发布新一代 AI 答疑笔，持续加码 AI 教育创新。美团“浣熊食堂”商家 7 月订单量涨 60%，未来三年计划投入千亿支持餐饮业。

港股通持股比例：海底捞、九毛九、天立国际控股、茶百道、蜜雪集团、古茗获增持。报告期内，海底捞持股比例增 1.21pct 至 20.73%，九毛九持股比例增 1.39pct 至 40.87%，天立国际控股持股比例增 4.89pct 至 53.20%，茶百道持股比例增 0.89pct 至 28.10%，蜜雪集团持股比例增 0.42pct 至 8.83%，古茗持股比例增 0.87pct 至 10.27%。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置亚朵、北京人力、科锐国际、学大教育、天立国际控股、携程集团-S、蜜雪集团、古茗、长白山等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、中国东方教育、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选等。

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

联系人：周瑛皓

◆ 机械行业周报：制造成长周报（第 26 期）-2025 世界机器人大会开幕，多家企业发布人形机器人新品

行业动态：人形机器人-8 月 8 日，2025 世界机器人大会在北京开幕；8 月 1 日，魔法原子 Magic Dog 训练实录发布；8 月 5 日，宇树发布 Unitree A2 星际猎豹；8 月 6 日，具身机器人入职上海奉贤“三体·

未来学院”；8月6日，智元联合团队发布数据多样性新研究；8月6日，傅利叶推出第三代全尺寸人形机器人 Care-bot GR-3；8月7日，众擎机器人 PM01 在深圳湾创业广场展示；8月7日，自变量 Quanta X2 机器人发布；8月8日，海尔与星动纪元联合推出“HIVA 海娃”。低空经济-8月3日，峰飞航空无人机完成全球首次海上石油平台物资运输飞行。

政府新闻：人形机器人-8月6日，上海发布具身智能产业发展实施方案。AI 基建-8月4日，临夏州城投与百度签约共建人工智能基础数据产业基地。

公司动态：人形机器人-8月6日，大疆发布 ROMO 系列扫地机器人。

重要事件前瞻：智元供应商大会将于 2025 年 8 月 21 日召开。

热点事件点评：

2025 年 8 月 8 日，2025 世界机器人大会在北京开幕。零部件方面，多家厂商纷纷布局大小脑、轻量化、高精度传感器等领域，提升机器人的通用性、续航、感知等能力。从本体厂商展出的机器人来看，国内机器人产业发展迅速，分拣物料、搬运物料、乐器表演、购物捡货等工作能力显著提升。我们持续看好国内机器人产业链的迅速发展。

本周重点关注标的-飞荣达、龙溪股份、汇成真空、鼎阳科技、应流股份、冰轮环境。

行业投资观点

1、人形机器人：从价值量和卡位上把握空间及确定性（优选 T 链供应商&实力强卡位好的公司），股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1）关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【蓝思科技】；2）灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3）减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】；4）丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】；5）关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6）电机环节：【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】【星德胜】等；7）本体及代工：【蓝思科技】【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8）传感器：【汉威科技】；9）设备：【博众精工】【秦川机床】；10）其他：【唯万密封】【飞荣达】【德马科技】【奥普特】【东华测试】【国机精工】【华翔股份】等。

2、AI 基建：AI 需求拉动数据中心资本开支持续增长，燃气轮机和冷水机组等环节将充分受益，重点关注【汉钟精机】【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【同飞股份】【高澜股份】。

3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】，其他关注【川仪股份】等；光刻机真空镀膜设备重点关注【汇成真空】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

6、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】。

7、X 射线检测设备：X 射线检测是高精度的无损检测，医疗健康和工业等领域需求推动行业快速发展，核心零部件如 X 射线探测器、CT 球管存在国产化需求，重点关注【奕瑞科技】。

8、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】【海陆重工】。

9、商业航天：国内商业航天火箭进步推动卫星组网，海外卫星应用成果显著，整体产业化进展加速，重点关注【上海沪工】【广电计量】【应流股份】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 互联网行业周报:人工智能周报（25 年第 32 周）-OpenAI 发布 GPT5，腾讯混元开源多

个大小尺寸模型

人工智能动态：1) 产品应用：Kimi K2 新模型 Hugging Face 日均下载量排名第一；百度 AI 搜索月活国内第一；阿里国际站旗下 OKKI AiReach 上线近 1 个月，已帮助商家客均新增挖掘 1325 个潜客；OpenAI 正式登陆亚马逊云科技；微软宣布将 OpenAI 的 gpt-oss 模型引入 Azure AI Foundry；OpenAI 发布开放权重人工智能模型；高德发布全球首个地图 AI 原生智能体；小米应用商店与字节跳动旗下一站式 AI Agent 开发平台扣子达成合作；OpenAI 将“星际之门”项目引入欧洲；百度搜索首页将全面开放智能体入口；1688 发布多项 AI 新品和升级举措；阿里开源通义万相 2.2，首创电影级美学控制系统。腾讯混元开源多个小尺寸模型，支持端侧部署；阿里通义千问发布小尺寸模型 Qwen3-4B 新版本。

2) 底层技术：8 月 8 日 OpenAI 推出全新旗舰人工智能模型 GPT-5，该模型将为公司下一代 ChatGPT 提供技术支持。于周四发布的 GPT-5 是 OpenAI 的首个“统一”人工智能模型，它融合了 o 系列模型的推理能力与 GPT 系列的快速响应优势。这次发布的 GPT-5 拥有四个版本：GPT-5：在不同领域中进行 Coding 和执行任务的标准模式；GPT-5 mini：轻量版版本，适用于对明确界定的任务和场景；GPT-5 nano：强调运行速度和性价比；GPT-5 Chat：ChatGPT 中使用的版本。

3) 行业政策：深入实施“人工智能+”行动，产业链上市企业迎发展机遇；七部门：加强对 5G、工业互联网、数据和算力中心等数字基础设施建设的中长期贷款支持。

投资建议：电商行业竞争依旧激烈，各平台在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 是当前投资主线，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，北美巨头二季度相关收入持续加速，全年 CAPEX 也进一步上调，此外 AIGC 在产品、技术和商业化等层面也进展迅速。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业务受益 AI 的巨头腾讯控股、阿里巴巴，在 AIGC 优势明显的美图公司、快手，以及与宏观经济相关性较低的网易云音乐、腾讯音乐。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行风险，游戏公司新产品不能如期上线或表现不及预期风险等

证券分析师：张伦可 (S0980521120004)、陈淑媛 (S0980524030003)、王颖婕 (S0980525020001)、刘子谭 (S0980525060001)、张昊晨 (S0980525010001)

◆ 家电行业周报（25 年第 30 周）：7 月家电零售需求淡季不淡，出口降幅收窄至 3%

本周研究跟踪与投资思考：7 月家电出货景气有所回落，但零售端需求依然较好，7 月空调零售额增长超 30%，洗衣机、扫地机等延续较快增长。7 月家电出口额降幅收窄至 3%，关税政策缓和后，预计家电出口有望回归稳健增长。

7 月家电零售淡季不淡，空调、扫地机等增长强劲。7 月家电出货表现虽然景气回落，但零售需求维持此前增长势头，空调、洗衣机、扫地机、电饭煲等增长较好。据奥维云网数据显示，7 月空调线上/线下零售额同比分别+39.4%/+36.5%，冰箱线上/线下零售额同比-8.3%/+15.7%，洗衣机线上/线下零售额同比+21.6%/+15.7%；厨房小家电零售需求回暖趋势延续，电饭煲线上线下零售额同比+17.6%/+12.0%，空气炸锅、搅拌机线上增长超 10%；扫地机及洗地机延续较快增长，7 月扫地机线上线下零售额同比增长超 50%，洗地机线上线下增速在 30%左右。

家电 7 月出口降幅收窄，关税扰动有望逐步收敛。根据海关总署发布的数据，7 月我国家电出口额达到 595.5 亿元，同比下降 3.0%；以美元计算，出口额为 83.0 亿美元，同比下降 3.8%；出口量为 3.8 亿台，同比下降 4.8%；出口均价迎来止跌回升，7 月同比上涨 1.0%至 22.1 美元/台。4 月以来受到关税的影响，5-6 月我国家电出口额降幅接近 8%，7 月随着关税政策的缓和，出口增速有所好转。后续随着关税政策的明朗，预计我国家电出口有望回归到稳健增长通道，家电出海发展依然大有可为。

今年以来美国住房销售相对稳健，期待降息后住房市场回暖。随着美联储 2024 年的三次降息，2025 年以来，美国住房销售市场表现相对稳健。根据美国商务部普查局的数据，6 月成屋销售套数同比持平，1-6 月累计同比下降 0.6%，环比均有所好转；新建住房销售套数同比下降 6.6%，1-6 月累计下降 4.1%。历史复盘来看，美国住房销售情况与家电销售具有比较显著的关联性，在成熟的美国家电市场，住房销售对家电需求的边际拉动较大。而住房对利率敏感度较高，利率的下降能显著降低购房者的贷款成本，刺激住房需求。在美国有望逐步降息的背景下，看好美国家电需求的回暖。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益+1.14%。原材料：LME3个月铜、铝价格周度环比分别+1.1%/+2.5%至9700/2610美元/吨；冷轧价格周环比+0.8%至3850元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比-5.56%/-5.14%/+0.53%。地产数据：6月住宅竣工/销售面积累计同比-15.5%/-3.7%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海尔智家、TCL智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、科沃斯。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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

联系人：李晶

◆ 房地产行业快评：北京楼市新政解读-力度有限，但可能是新一轮放松的开始

2025年8月8日，北京市住建委、北京住房公积金管理中心联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，进一步优化住房限购政策并加大住房公积金贷款支持力度。符合本市商品住房购买条件的居民家庭，在五环外购买商品住房不限套数。成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策。

国信地产观点：1）新政出台背景是北京房价止跌失败，从3月开始重回下跌。2）本次力度相较此前几轮政策稍弱，边际释放的购买力恐有限。3）有望成为一线城市新一轮放松的开始，期待力度较大的“止跌回稳”新政。4）投资建议：房价持续下跌，意味着没有趋势性行情，但有政策“新说法”预期，意味着会有博弈机会。本次北京楼市新政边际释放的购买力恐有限，但有望成为新一轮放松的开始。个股推荐，中国金茂、绿城中国、贝壳-W、我爱我家。5）风险提示：房价进一步下行；政策落地进度效果不及预期。

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

◆ 电力设备新能源行业点评：“反内卷”政策持续加码，锂电行业有望迎来盈利拐点

国信电新观点：1）7月24日，国家发展改革委、市场监管总局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见，修正草案进一步明确不正当价格行为认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。2）7月28日，全国工业和信息化主管部门负责同志座谈会在北京召开，强调下半年要重点抓好清理拖欠企业账款、推进“信号升格”、巩固新能源汽车行业“内卷式”竞争综合整治成效等八方面工作。3）7月31日，国家发展改革委召开2025年上半年发展改革形势通报会，会议指出，要纵深推进全国统一大市场建设，破除“内卷式”竞争。

投资建议：“反内卷”背景下锂电领先企业盈利能力有望稳中向好。近年来，锂电池及锂电材料企业产能扩张加速、行业竞争压力加大，储能电池、磷酸铁锂正极、负极、隔膜等行业大部分企业出现显著亏损。在反内卷持续推进与价格法修正背景下，伴随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。建议关注万润新能、湖南裕能、宁德时代、亿纬锂能、中创新航、天赐材料、新宙邦、璞泰来、科达利、恩捷股份、星源材质。

风险提示：新能源汽车及储能需求不及预期；“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）、李全（S0980524070002）

◆ 电子行业周报：GB系列机柜出货预期有所上修，晶圆代工订单展望乐观

半导体维持高景气，看好模拟及存储左侧布局良机。过去一周上证上涨2.11%，电子上涨1.65%，子行业中消费电子上涨4.27%，元件下跌1.59%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技上涨1.17%、2.72%、2.90%。近期在北美算力强势上涨的带动下，相关映射链条成为主要情绪拉动点，尤其是受益于ASIC趋势下网络架构的变化而带来显著增量的交换机及服务器产业链。一方面，供应链近期陆续上修2026年英伟达GB系列产品出货预期，算力链业绩高增长趋势再强化；另一方面，台积电预计AI需求持续强劲，非AI需求温和复苏，将年收入增速预期由25%左右上调到30%左右；与此同时，中芯、华虹2Q25稼动率趋近饱和，订单需求展望乐观，佐证半导体高景气延续。建议关注基本面趋势逐季强化、有较强品类

扩张及国产替代预期的模拟 IC 及存储模组。当下时点仍坚定看好 25 年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的“估值扩张”行情，坚定推荐工业富联、华虹半导体、翱捷科技、中芯国际、思瑞浦、澜起科技、沪电股份、中微公司、德明利、北方华创、杰华特、圣邦股份。

GPT5 发布，AI 编程能力大幅提升，资金回归硬件。8 月 8 日 GPT-5 正式发布，这是一个一体化系统，包含三个核心部分：一个智能高效的基础模型，可解答大多数问题；一个深度推理模型，用于处理更复杂的难题；以及一个实时路由模块，能够基于对话类型、问题复杂度、工具需求及用户显式指令智能调度模型。性能方面，GPT-5 在网页开发、编程、Agent 任务、长上下文任务中都取得了优秀表现，并在降低幻觉方面取得显著进步，幻觉率下降超 80%，多项权威性能榜单排名居首。随之而来是美国 DUOL、Salesforce 等 AI 应用公司股价的连续走低，市场担忧具备极高通用性和性能上限的顶级大模型可能削弱垂直应用的差异化价值，推动资金回流至硬件板块，我们继续推荐业绩确定性强的北美算力产业链核心标的：工业富联、生益科技、鹏鼎控股、沪电股份、景旺电子等。

中芯国际和华虹半导体 2025 产能稼动率提高，模拟芯片需求旺盛。中芯国际和华虹半导体 2025 产能利用率分别为 92.5%(YoY +7.3pct, QoQ +2.9pct)、108.3%(YoY +10.4pct, QoQ +5.6pct)。中芯国际 2025 工业和汽车收入同比增长 54.8%，环比增长 7.9%，是增速最快的下游；按平台看，模拟芯片的需求显著增加，当前正处于国内企业加速替代海外份额的阶段。华虹半导体也表示用于电源管理芯片的 BCD 平台增长最快。我们认为，国内模拟芯片企业前期研发投入正处于变现期，继续推荐设计企业圣邦股份、思瑞浦、杰华特、南芯科技、纳芯微、艾为电子等，及代工企业中芯国际、华虹半导体等。

存储回暖趋势不变，看好全年存储修复趋势。铠侠发布 FY25 Q1（2025 年 4-6 月）业绩 Non-GAAP 下归母净利润环比 39.1%；预计 25 年 NAND 市场 bit 增长率将在 10%左右。随着智能手机和 PC 客户库存水平已恢复正常，手机新机发布、PC 产品更新周期及数据中心的强劲需求将共同推动 NAND 需求增长，预计 FY25Q2（7-9 月）营收及利润都将实现显著环比增长。此外，根据 CFM，各大原厂对服务器客户发布三季度报价，平均上涨个位数百分点，本周现货市场服务器 DDR5 价格呈上扬态势。目前，存储温和复苏趋势不减，存储相关厂商有望持续受益，建议关注相关公司德明利、江波龙、佰维存储、兆易创新、北京君正等。

AMD 季度营收创新高，新款 AI 芯片提前量产。AMD 2025 营收 76.85 亿美元 (YoY 31.7%)，其中数据中心收入 32.4 亿美元 (YoY 14.3%)，主要由于对 EPYC 处理器强劲需求的推动，抵消了 MI308 向中国发货所面临的不利因素影响。AMD 表示，其计算和人工智能产品组合需求强劲，有望在下半年显著增长，将由 MI350 系列加速器产能提升以及 EPYC 和 Ryzen 处理器持续的市场份额增长所驱动。公司已于 6 月提前启动 MI350 的量产，预计下半年将大幅加快产能提升。我们认为 AI 仍是需求确定性高增长的投资主线，建议持续关注：工业富联、华勤技术、沪电股份、龙芯中科、联想集团、立讯精密、晶晨股份等。

8 月上旬 32/43 寸 TV 面板价格环比持平，55/65 寸 TV 面板价格环比下滑。据 WitsView，8 月上旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格分别为 35/64/123/172 美金，32/43 寸 LCD 电视面板价格环比 7 月下旬持平，55/65 寸 LCD 电视面板价格环比 7 月下旬分别下跌 0.8/0.6%。据 TrendForce，8 月电视品牌客户开始针对年末旺季促销启动备货，电视面板采购维持较好动能。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

重点投资组合

消费电子：工业富联、蓝思科技、小米集团、舜宇光学科技、沪电股份、立讯精密、鹏鼎控股、水晶光电、东山精密、福立旺、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、视源股份、世运电路、京东方 A、景旺电子、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、恒玄科技、德明利、澜起科技、乐鑫科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科技、豪威集团、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、江波龙、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

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

联系人： 连欣然

◆ 公用环保 202508 第 2 期：山东 136 号文细则发布，浙江电力现货市场转正式运行

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 1.23%，公用事业指数上涨 1.61%，环保指数上涨 2.58%，周相对收益率分别为 0.38%和 1.34%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 22 和第 8 名。电力板块子板块中，火电上涨 2.88%；水电下跌 0.56%，新能源发电上涨 0.52%；水务板块上涨 0.29%；燃气板块上涨 3.60%。

重要事件：山东发改委发布关于印发《山东省新能源机制电价竞价实施细则》的通知。竞价申报主体为已投产和计划次年 12 月 31 日前投产（首次竞价为 2025 年 6 月 1 日-12 月 31 日内投产），且未纳入过机制电价执行范围的新能源项目。文件明确：机制电量总规模为 94.67 亿千瓦时，其中，风电为 81.73 亿千瓦时，光伏为 12.94 亿千瓦时。单个项目机制电量比例风电为 70%，光伏为 80%。竞价上限风电、光伏均为每千瓦时 0.35 元，竞价下限风电为 0.094 元，光伏为 0.123 元。8 月 8 日，浙江省发改委、浙江省能源局、浙江能监办发布《关于浙江电力现货市场转正式运行的通知》，浙江电力现货市场转正式运行，成为我国第七个转入正式运行的电力现货市场。

专题研究：广东天然气发电上网电价机制梳理：目前，广东气电机组容量电价显著提升，覆盖气电机组固定成本比例增加，有助于降低气电电价波动性，促进气电收入更为稳定；同时，燃气电厂全部参与市场交易，取消变动成本补偿机制，并调整气电天然气价格传导机制触发气价以及完善中长期系数、供需系数、分档调整比例相关参数，气电机组结合年度交易均价变化来确定气电传导补偿标准，有助于促进广东气电市场化运行，盈利趋于稳健。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头华润燃气，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境，中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐长青集团。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 峨眉山 A(000888.SZ) 财报点评：暂停演艺项目优化资源配置，金顶索道扩建稳步推进

2025Q2 公司收入下滑，净利润同比改善。2025 年上半年，公司实现收入 4.57 亿元/-10.07%，归母净利润 1.21 亿元/-8.48%，扣非净利润 1.19 亿元/-9.65%；单二季度，公司收入 2.31 亿元/-9.31%，归母净利润 0.62 亿元/+7.35%，扣非净利润 0.62 亿元/+6.73%。二季度收入下滑主要系进山人次同比有所回落，但降本增效与财务费用改善下利润率有所提升。

上半年进山客流同比下降，金顶索道扩建稳步推进，演艺项目暂停运营。2025H1 峨眉山景区接待游客

209.52 万人次/-6.5%，核心业务收入相应下滑。分业务看，游山门票、客运索道仍是收入与利润的核心，分别实现收入 1.22 亿元和 1.85 亿元，同比-9.53%和-7.51%；实现毛利率 46.47%和 79.45%，同比分别-3.00 和-3.58pct；公司稳步推进金顶索道扩建，预计于 2025 年年底完工，届时运力有望翻倍。酒店业务收入 0.83 亿元/-12.13%，毛利率 5.37%，同比下滑 8.53 个百分点。茶叶业务受市场环境及消费结构变化影响，收入 0.27 亿元/-33.92%。值得关注的是，演艺业务（《只有峨眉山》）已于 6 月 15 日暂停演出，上半年其运营主体净亏损 1614 万元，亏损额同比收窄 1107 万元。短期消费力不足背景下公司主动暂停亏损的演艺项目，更聚焦核心金顶新索道项目的扩建，有助于优化资源配置，助力后续盈利释放。

二季度毛利率有所改善，利息收入同比增加。2025H1 公司毛利率为 48.07%，同比下降 1.53pct，主要受客流下滑后刚性成本扰动；其中 Q2 毛利率 49.20%，同比提升 1.38pct，主因演艺项目停演及结构性助力。2025H1 公司销售/管理/财务费率同比分别持平/+1.31pct/-2.65pct，2025Q2 同比分别-0.17/+1.03/-2.21pct，其中财务费用因利息收入同比增加带来增量。

风险提示：消费降级，国企改革不及预期，新项目打造不及预期等。

投资建议：综合上半年客流表现，我们下调公司进山客流增速为-0.5%/+7.0%/+6.0%（此前为+4.0%/+7.5%/+7.0%），2025-2027 年收入增速至-3.0%/+7.8%/+6.6%（此前为+7.3%/+9.5%/+8.5%），归母净利润至 2.62/2.95/3.28 亿元（此前为 2.91/3.18/3.66 亿元），对应 PE 为 28/25/22x。公司背靠佛教名山稀缺资源，客群基本盘具备一定韧性，短期消费力不足背景下主动暂停亏损的演艺项目有助于优化资源配置，更聚焦核心金顶新索道项目的扩建提升接待能力并打开盈利空间，维持中线“优于大市”评级。

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

◆ 杰瑞股份(002353.SZ) 财报点评:上半年收入同比增长 39%，装备、工程、服务一体化现强劲拐点

2025 年上半年收入及业绩实现较好增长。2025 年上半年收入 69.01 亿元，同比增长 39.21%，归母净利润 12.41 亿元，同比增长 14.04%，扣非归母净利润 12.31 亿元，同比增长 33.90%，其中单二季度收入 42.14 亿元，同比增长 49.12%，归母净利润 7.75 亿元，同比增长 8.78%，扣非归母净利润 7.69 亿元，同比增长 37.46%。另经营性现金流净额 31.44 亿元，同比+196.36%，严守现金纪律，支撑工程业务拿单，促进装备业务发展。新订单/存量订单分别为 98.81/123.86 亿元，同比增长 37.65%/34.76%，未计入曼苏里亚/阿尔及利亚项目，整体发展态势向好。

装备、工程、服务一体化驱动现强劲拐点，国内及海外市场保持高景气度。分业务看，高端装备制造/油气工程及技术服务收入分别为 42.24/20.69 亿元，同比+22.42%/+88.14%，对应毛利率分别为 38.28%/23.74%，同比-5.25/+6.62 个 pct。分市场看，国内/国外市场收入分别达到 36.05/32.95 亿元，同比增长 39.97%/38.38%。油气工程及技术服务板块实现快速增长，成功斩获国内外多个油服项目订单，突破北非油服市场，有望带动天然气设备/技术服务等实现持续较好增长。上半年天然气业务，涵盖设备与工程领域，收入同比增长 112.69%，新增订单增长 43.28%，市场份额稳步攀升。

成功切入中东/北非油气大中型 EPC 项目，打开装备/工程/服务一体化成长空间。2025 年 7 月杰瑞股份公告，收到业主方阿尔及利亚国家石油公司关于侯德努斯天然气增压站总承包工程项目的授标函，金额合计约 61.26 亿元人民币，包括建设天然气增压站、管网升级及改造工程等，项目规模大、设备自配率高、干网关键性大，进一步打开天然气设备/工程/服务一体化成长空间，是杰瑞迈向油气产业 EPC 龙头里程碑。

投资建议：公司为油气装备/工程/服务一体化龙头，成功切入中东/北非气处理扩能/管网、压缩站扩容等大中型 EPC 项目，天然气设备等高毛利设备或持续放量，长期受益欧洲去俄气后补缺口/AI 数据中心气电需求，发展路径明确，成长空间大，一体化驱动已现强劲拐点，我们上调 2025 年-2027 年归母净利润分别为 31.63/37.95/44.45 亿元（前值 30.15/34.22/38.92 亿元），对应 PE 14/12/10 倍，上调一年期合理估值区间为 52.53-61.79 元（前值 38.22-47.04 元），对应 2025 年 PE 17-20，维持“优于大市”评级。

风险提示：原油天然气价格波动加剧风险；市场竞争加剧及收款风险；国际化经营风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）

◆ 华利集团(300979.SZ) 公司快评:上半年收入增长 10%，盈利受老客订单波动及新厂产能爬坡影响承压

公司公告：2025 年 8 月 8 日，公司发布中期业绩快报及分红预案，2025 年上半年，公司销售运动鞋 1.15 亿双，同比增长 6.14%；实现营业收入人民币 126.61 亿元，同比增长 10.36%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 16.64 亿元，同比减少 11.42%。公司拟派发现金红利 1 元/股，分红率达 70%。

国信纺服观点：1) 上半年及二季度业绩：上半年量价齐升带动收入增长 10%，受老客户订单波动及新厂产能爬坡影响，二季度利润率同环比下滑；2) 新工厂投产及爬坡情况：2024 年 9 月以来密集投产新工厂拖累整体盈利，新工厂负面影响有望在下半年缓解；3) 关税影响：越南和印尼关税基本落在 19-20%，头部国际品牌客户预计大部分通过终端涨价转嫁关税，代工厂分摊部分有限；4) 风险提示：产能扩张不及预期、下游品牌销售疲软、国际政治经济风险；5) 投资建议：今年新客户订单快速增长弥补老客户订单波动，盈利短期承压，明年老客户订单改善叠加新厂产能爬坡有望贡献较大业绩弹性。2025 上半年在 2024 年较高基数上，仍然有 10% 的收入增长，量价齐升，主要基于新客户订单的快速增长，老客户订单今年相对疲软，主要与部分老客户自身品牌周期有关；盈利承压，二季度利润率同环比下滑，主要受老厂新老客户订单产能调配、以及新厂产能爬坡影响，下半年预计前者仍对盈利造成压力，后者伴随去年密集投产的新厂产能爬坡、有望逐季改善；老客户订单问题也有望在明年伴随品牌自身趋势向上、以及关税落地后下单从谨慎到逐渐乐观而改善；同时如若新工厂产能爬坡顺利，明年也将有明显的业绩贡献。主要考虑到今年老客订单增速放缓及盈利压力，我们下调盈利预测，预计公司 2025~2027 年净利润分别为 35.7/41.7/47.3 亿元（前值为 41.6/48.5/55.8 亿元），同比-7.0%/+16.7%/+13.6%。基于盈利预测下调，下调目标价至 60.7~64.3 元（前值为 67.7~74.8 元），对应 2026 年 17-18x PE，维持“优于大市”评级。

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

◆ 广东宏大(002683.SZ) 公司快评:拟收购大连长之琳，补强公司防务装备板块

事项：广东宏大于 2025 年 8 月 8 日召开了第六届董事会 2025 年第六次会议，审议通过了《关于收购大连长之琳科技股份有限公司控股权的议案》，为补强公司防务装备板块，提升公司防务板块未来财务和持续经营能力，公司下属子公司宏大防务拟以现金 10.2 亿元收购大连长之琳科技股份有限公司 60% 的股权。本次交易完成后，宏大防务将成为长之琳的控股股东。

国信化工观点：1) 大连长之琳主营航空零部件业务，此次收购估值公允。此次收购股东全部权益相比净资产账面值增幅 98.97%，估值/归母净利润比值为 10.92。2) 大连长之琳所具备的飞机、航空发动机领域研发设计、加工制造能力，与广东宏大存量防务装备业务具有较大协同性。3) 此次收购制定了详细的利润分享及补偿机制，明确了广东宏大及长之琳股东方利润分配原则。4) 公司账上现金充裕，资产负债率可控。截至 2025 年 3 月 31 日，广东宏大的资产负债率为 50.27%，公司货币资金为 29.38 亿元。本次收购所需资金均为公司自有资金，约占公司货币资金的 34.72%。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 华明装备(002270.SZ) 财报点评:上半年海外收入大幅增长，结构优化带动盈利能力提升

上半年业绩稳健增长，综合盈利能力显著提升。2025 年上半年公司实现营收 11.21 亿元，同比+0.04%；归母净利润 3.68 亿元，同比+17.17%；扣非净利润 3.61 亿元，同比+22.76%。2025 年上半年公司毛利率 55.49%，同比+7.73pct.；净利率 33.34%，同比+4.94pct.。公司收入同比持平主要系电力工程业务规模下降引起，盈利能力显著增长主要系公司盈利能力强的出口业务占比提高所致。

二季度扣非业绩实现同环比较快增长。2025 年第二季度实现营收 6.12 亿元，同比-8.64%，环比+20.06%；归母净利润 1.97 亿元，同比+5.10%，环比+15.06%；扣非净利润 2.03 亿元，同比+20.97%，环比+28.50%。2025 年第二季度公司销售毛利率 55.73%，同比+11.10pct.，环比+0.53pct.；净利率 32.55%，同比+4.25pct.，环比-1.75pct.。

电力设备出口收入同比+45%，数控设备出口业务逐步打开。2025 年上半年电力设备收入 9.59 亿元，同比+15.29%，毛利率 60.48%，同比+0.88pct.，其中海外直接和间接出口合计收入 3.11 亿元，同比+45.21%；上半年数控设备收入 1.11 亿元，同比+41.49%，毛利率 22.33%，同比+7.93pct.，其中出口收入 0.51 亿元，同比+219.28%，出口订单同比大幅增长。上半年公司海外业务占比 18.53%，同比+5.54pct.。

公司海外布局持续扩张，印尼工厂正式投产。2025 年 4 月，公司新加坡国际总部开幕；8 月，印尼工厂正式投产，公司在东南亚实现从本地化生产到全链条服务的战略闭环，并依托新加坡区域总部形成对东南亚市场的立体化覆盖。同时，公司已在土耳其建立工厂，在美国及巴西等地部署销售及团队，中东地区实现销售突破，海外布局多点开花。

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。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 7.19/8.18/9.73 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/17 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 晶丰明源(688368.SH) 财报点评:上半年归母净利润扭亏为盈，高性能计算电源芯片收入高增

上半年归母净利润扭亏为盈，二季度收入环比增长 24%。公司 2025 上半年实现收入 7.31 亿元 (YoY -0.44%)，归母净利润 1576 万元，扣非归母净利润 1256 万元，同比由亏转盈，毛利率同比提高 4.2pct 至 39.59%，研发费用同比减少 5.05%至 1.75 亿元，研发费率同比下降 1.2pct 至 23.87%。其中 2Q25 营收 4.05 亿元 (YoY -2.7%，QoQ +24.0%)，归母净利润 2244 万元，扣非归母净利润 2219 万元，毛利率 39.17% (YoY +2.4pct，QoQ -0.9pct)。

LED 照明驱动芯片需求承压，高性能计算电源芯片保持高增长。分产品线看，上半年公司 LED 照明驱动芯片收入 3.76 亿元 (YoY -15.02%)，占比 51%，毛利率提高 4.46pct 至 34.17%，收入下降主要受通用 LED 市场竞争激烈，销量与销售单价都出现明显下滑所致；AC/DC 电源芯片收入 1.28 亿元 (YoY -1.94%)，占比 18%，毛利率下降 1.29pct 至 41.49%；电机控制驱动芯片收入 1.92 亿元 (YoY +24.30%)，占比 26%，毛利率提高 1.87pct 至 47.40%；高性能计算电源芯片收入 3479.44 万元 (YoY +419.81%)，占比 5%，毛利率提高 11.42pct 至 48.39%。

推出智能车规 MCU，高性能计算电源芯片实现重点客户突破。公司汽车电子业务继续实现突破，推出超高集成度的 ALL-in-One 智能车规级 MCU，空调出风口产品实现超百万颗销量，热管理及座椅通风均有产品进入量产。高性能计算产品线的数字多相控制器、DrMOS、POL 及 Efuse 全系列产品已经进入规模销售阶段，特别是新一代显卡应用，多家海外和国内客户开始大批量出货。

第六代高压工艺平台开始量产，正在推进第三代 40V BCD 工艺研发。公司对高压 BCD-700V 工艺平台进行技术升级，第六代高压工艺平台已经开始量产，该工艺可覆盖 LED 照明驱动芯片、AC/DC 电源芯片和部分电机控制驱动芯片产品。低压 BCD 工艺平台方面，公司自研的第一代 40V BCD 工艺平台高性能计算电源芯片已大批量稳定量产，基于自研第二代 40V BCD 工艺平台设计的 DrMOS 产品已经开始批量生产，目前公司正在推进第三代 40V BCD 工艺的研发，基于该工艺平台的芯片设计已经完成，预计将在 2026 年实现量产。

投资建议：新产品业务进展顺利，维持“优于大市”评级

由于 LED 照明驱动芯片需求较弱，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 0.92/1.64/2.17 亿元（前值 1.19/1.92/2.57 亿元），对应 2025 年 8 月 8 日股价的 PE 分别 86/48/36x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

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

◆ 中芯国际(00981.HK) 海外公司财报点评: 中二季度收入超指引上限，产能利用率达 92.5%

2Q25 营收超指引上限，预计 3Q25 营收环比增长。公司 2Q25 实现销售收入 22.09 亿美元（YoY +16.2%，QoQ -1.7%），高于指引（QoQ -4%至-6%）上限，晶圆收入占总收入的 94.6%；毛利率为 20.4%（YoY +6.4pct，QoQ -2.1pct），超指引（18%-20%）上限；归母净利润为 1.32 亿美元（YoY -19.5%，QoQ -29.5%）；折旧摊销金额为 8.79 亿美元（YoY +10.2%，QoQ +1.5%）。公司预计 3Q25 营收环比增长 5%-7%，毛利率为 18%-20%。原先公司担心的关税政策是否硬着陆、市场刺激和急建库存是否透支了未来的需求，以及大宗商品需求是否在新关税引起的价格上涨后衰退，这些目前并没有发生。

二季度产能利用率环比提高 2.9pct，创 3Q22 以来新高。公司 2Q25 付运折合 8 英寸晶圆 239 万片（YoY +13.2%，QoQ +4.3%），产能利用率上升至 92.5%（YoY +7.3pct，QoQ +2.9pct），创 3Q22 以来新高。在晶圆收入中 12 英寸晶圆贡献 76.1%，8 英寸晶圆贡献 23.9%；折合 8 英寸晶圆平均晶圆价格下降至 874 美元（YoY +5%，QoQ -6%）。公司 2Q25 资本开支为 18.85 亿美元（YoY -16.3%，QoQ +33.2%），折合 8 寸晶圆月产能较 1Q25 末增长 1.8 万片至 99.1 万片。

二季度工业与汽车收入同环比增速均最高，汽车电子出货量环比增长 20%。二季度晶圆营收按应用分类，智能手机、工业与汽车环比增长，增速分别为 1.7%、7.9%，电脑与平板、消费电子、互联与可穿戴分别环比减少 15.3%、1.4%、3.5%；同比来看，工业与汽车、消费电子、电脑与平板同比增长，增速分别为 54.8%、36.3%、33.4%，智能手机、互联与可穿戴分别同比减少 6.8%、11.8%。其中汽车电子产品出货量持续稳定增长，二季度整体环比增长 20%。按地区来看，二季度收入中来自中国的占比为 84.1%，来自美国区的占比为 12.9%，来自欧亚区的占比为 3.0%。

投资建议：看好国内晶圆代工龙头中长期发展前景，维持“优于大市”评级。

基于公司 2Q25 业绩及 3Q25 指引，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.76/7.92/9.26 亿美元（前值为 5.78/8.11/9.47 亿美元），2025 年 8 月 7 日股价对应 2025 年 2.6 倍 PB，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求放缓；扩产不及预期；国际关系紧张的风险。

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

联系人： 连欣然

【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	783.02	-0.10	ICE 布伦特原油	66.59	0.24
白银	9220.00	-0.36	铜	78960.00	0.68
铝	20690.00	0.04	铅	16845.00	0.29
豆一	4098.00	-0.41	锌	22565.00	0.35
豆粕	3016.00	-0.46	镍	121670.00	0.57
玉米	2259.00	0.08	锡	267200.00	-0.16
螺纹钢	3200.00	0.66	SR509	5680.00	-0.10

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
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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	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
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
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

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	43975.09	-0.453896	55.34	55.34	55.34	55.34	42.09
德国 DAX 指数	24081.34	-0.337377	89.06	-0.71	2.47	35.87	53.95
法 CAC40 指数	7698.52	-0.574454	0.87	-1.67	-0.58	5.89	47.67
恒生指数	24906.81	0.193050	0.70	3.17	8.91	45.73	65.83
沪深 300 指数	4122.51	0.427400	1.27	2.68	7.18	23.73	64.24
美国 SP500 指数	6373.45	-0.250413	0.68	1.81	12.60	19.26	47.23
纳斯达克综合指数	21385.40	-0.301258	1.57	3.88	19.27	27.70	48.71
日经 225 指数	41820.48	1.854227	2.50	5.37	13.24	20.06	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	601899.SH	紫金矿业	20.2500	-1.4119	无数据	601899.SH	紫金矿业	20.2500	-1.4119	无数据
2	603259.SH	药明康德	91.2300	0.6287	无数据	603259.SH	药明康德	91.2300	0.6287	无数据
3	300750.SZ	宁德时代	263.6600	0.0683	无数据	300750.SZ	宁德时代	263.6600	0.0683	无数据
4	601138.SH	工业富联	36.3500	-0.6559	无数据	601138.SH	工业富联	36.3500	-0.6559	无数据
5	300059.SZ	东方财富	23.8000	2.5862	无数据	300059.SZ	东方财富	23.8000	2.5862	无数据
6	002384.SZ	东山精密	55.6400	6.3862	无数据	300274.SZ	阳光电源	84.5200	3.5784	无数据
7	300274.SZ	阳光电源	84.5200	3.5784	无数据	600036.SH	招商银行	44.1000	-0.9656	无数据

8	600036.SH	招商银行	44.1000	-0.9656	无数据	600030.SH	中信证券	29.3800	1.7313	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	38.0100	4.3085	无数据	002475.SZ	立讯精密	38.0100	4.3085	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	214.7500	2.6039	无数据	300308.SZ	中际旭创	214.7500	2.6039	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	7.4500	0.04781997	68134.60	0981.HK	中芯国际	48.7000	0.00082203	286469.79
2	2228.HK	晶泰控股	7.4500	0.04781997	68134.60	0700.HK	腾讯控股	561.0000	0E-8	191268.37
3	9926.HK	康方生物	160.8000	0.00249377	70277.52	9988.HK	阿里巴巴-W	118.5000	0.01891660	165161.88
4	9868.HK	小鹏汽车-W	83.6000	0.05356018	78365.90	3690.HK	美团-W	119.2000	-0.01324503	162417.14
5	1801.HK	信达生物	89.9500	-0.01424658	100157.69	1801.HK	信达生物	89.9500	-0.01424658	152947.06
6	1797.HK	东方甄选	30.5200	0.03317536	106120.10	9868.HK	小鹏汽车-W	83.6000	0.05356018	144862.19
7	3690.HK	美团-W	119.2000	-0.01324503	135924.00	1810.HK	小米集团-W	50.8000	-0.00878049	132785.97
8	9988.HK	阿里巴巴-W	118.5000	0.01891660	141799.41	1797.HK	东方甄选	30.5200	0.03317536	87343.35
9	0700.HK	腾讯控股	561.0000	0E-8	157285.27	1347.HK	华虹半导体	42.3800	-0.03681818	58911.57
10	1810.HK	小米集团-W	50.8000	-0.00878049	189023.29	2228.HK	中国节能海 东青	7.4500	0.04781997	56477.04
11	0981.HK	中芯国际	48.7000	0.00082203	262749.67	2228.HK	晶泰控股	7.4500	0.04781997	56477.04

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