

晨会纪要

数据日期: 2025-08-08	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)	3635.12	11128.67	4104.96	12752.10	3264.87	1043.53
涨跌幅度(%)	-0.12	-0.26	-0.23	-0.03	-0.53	-1.38
成交金额(亿元)	7135.69	9966.56	3085.07	3544.38	5002.90	333.81

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

华大智造(688114.SH) 深度报告:国产基因测序仪龙头,海内外业务进展提速

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:进出口数据快评-下半程开局良好,高附加值商品领跑

宏观快评:通胀数据快评-CPI 同比转正

宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标走势有所放缓,投资表现相对较优

宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续回升

行业与公司

8月社服行业投资策略:步入中报披露期,优选高景气赛道龙头

社服行业快评:AI 教育产业跟踪-多邻国 2025Q2 业绩超预期,国内 AI 教育有望迎来催化

电力设备新能源 2025 年 8 月投资策略:互联网巨头上修 AI 资本开支,反内卷政策推进下光伏、风机价格提高

电新行业周报:风电产业链周度跟踪(8月第2周)

电新行业周报:AIDC 电力设备/电网产业链周度跟踪(8月第2周)

电新行业周报:锂电产业链双周评(8月第1期)-固态电池应用场景持续丰富,宁德时代产能扩张稳步推进

通信行业周报 2025 年第 32 周:GPT5 推理成本下降,卫星互联网组网进程提速

北交所专题:北证专精特新指数:新质生产力时代的创新型中小企业投资价值新锚点

海外市场专题:港股市场速览-多数行业协同反弹,中上游表现较优

海外市场专题:美股市场速览-大盘整体回升,行业资金流分化

建筑行业快评:若新藏铁路开工,影响几何?

银行理财 2025 年 8 月月报:“股债跷跷板”下的应对

农林牧渔 2025 年 8 月投资策略:看好牧业大周期反转,推荐港股奶牛养殖标的

常熟银行(601128.SH) 财报点评:做小做散,分红率提升至 25%

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11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	24858.82	-0.88

基金指数 08月11日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3268.54	0.01
股票基金指数	10981.15	-0.23
混合基金指数	10166.33	-0.24

汇率 08月11日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.2
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	147.73	0.4

非流通股解禁 08月11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

中国移动(600941.SH) 财报点评:2025 年上半年净利润同比增长 5%，中期派息同比增长 5.8%

中国石油(601857.SH) 公司快评:天然气市场化改革持续深化,龙头有望充分受益

国光股份(002749.SZ) 财报点评:上半年归母净利润增长 6.05%，分红比例延续较高水平

健盛集团(603558.SH) 财报点评:上半年棉袜盈利承压无缝盈利改善,公司加码分红回购政策

中宠股份(002891.SZ) 财报点评:自主品牌业务快速拓展,上半年境内收入收入同比+39%

智微智能(001339.SZ) 财报点评:25Q2 净利润同比高增,智算业务成为第二增长曲线

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 206 期)

金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合年内上涨 51.02%，相对恒指超额 27.10%

金融工程周报:多因子选股周报-成长因子表现出色,四大指增组合年内超额均逾 10%

金融工程周报:主动量化策略周报-成长稳健组合年内满仓上涨 40.33%，排名主动股基前 7.12%

金融工程周报:ETF 周报-本周股票型 ETF 收益中位数 1.4%，军工 ETF 领涨

金融工程周报:基金周报-多只知名基金经理产品限购,年内首只“日光基”FOF 产品诞生

金融工程日报:沪指缩量窄幅整理,新疆基建午后爆发、AI 智能体概念回调

【重点推荐】

行业与公司

◆ 华大智造(688114.SH) 深度报告:国产基因测序仪龙头,海内外业务进展提速

行业:下游应用场景持续拓展,基因测序仪市场快速扩张。基因测序技术的发展催生下游测序应用百花齐放,以NGS为主的基因测序技术已经渗透覆盖至临床医疗、科研及个人消费市场等多个领域。下游应用场景的拓展以及需求量的提升,又反哺整个基因测序行业向全通量、低成本等方向覆盖,带动全产业链提质升级。全球基因测序仪及试剂耗材市场预计将以16.8%的复合增速扩张至2032年的202亿美元。

公司:国产基因测序仪行业龙头,以核心DNBSEQ技术为壁垒构筑全通量产品管线。公司依托DNBSEQ技术,为全球仅有的两家完整布局低通量至超高通量基因测序产品的企业之一,满足科研、临床等多样化需求,其准确性高、成本较低,测序仪设备在性能参数上比肩全球龙头Illumina的产品。国内方面,短期政策影响带来的国产替代空间为国产领先企业带来机遇;海外方面,专利诉讼结束及持续的市场投入有望使公司基因测序仪业务加速成长。海内外业务双轮驱动下,公司市占率有望持续提升。

创新升级稳固测序仪业务领军地位,AI赋能开启自动化业务新篇章。2024年公司推出StandardMPS 2.0测序试剂,引领行业迈入测序质量Q40时代。同时,公司加快推动AI与自动化融合,将人工智能深度嵌入生命科学工具领域,提升实验效率与测序精度,形成测序与自动化协同驱动的新格局,成长空间进一步打开。随着实验室自动化及新业务板块的产品矩阵不断升级扩容,及疫情带来的一次性收入提升的影响出清,未来实验室自动化及新业务板块有望与公司基因测序业务实现协同发展。

盈利预测与估值:公司为全球少数具备自主研发全系列测序仪能力的企业之一,能够覆盖从低通量到超高通量的测序场景,构建了完善的产品矩阵和整体解决方案,技术壁垒高,具备显著的先发与竞争优势。公司以测序设备为核心,生态圈建设持续推进,国内市场短期迎来竞争格局变动,市场份额有望快速提升。预计公司2025-2027年营业收入为36.06/42.81/49.32亿元(同比+19.7%/18.7%/15.2%),归母净利润为0.07/1.50/2.94亿元。综合绝对估值与相对估值,我们认为公司股票合理估值区间在76.62-81.51元之间,相对于公司目前股价有13.1%-20.3%溢价空间。考虑公司行业地位和较高的增长潜力,维持“优于大市”评级。

风险提示:产品竞争加剧风险;海外业务拓展风险;产品研发失败风险;专利诉讼风险;行业政策波动风险。

证券分析师: 陈曦炳(S0980521120001)、彭思宇(S0980521060003)、张超(S0980522080001)

联系人: 贾瑞祥

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:进出口数据快评-下半程开局良好,高附加值商品领跑

8月7日,海关总署发布进出口数据。我国7月出口(以美元计价,后同)同比增长7.2%,进口增长6.1%,贸易顺差982.4亿美元。1-7月出口累计同比增长6.1%,进口下降2.7%,贸易顺差6835.1亿美元。

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

◆ 宏观快评:通胀数据快评-CPI同比转正

7月9日,国家统计局公布数据显示,中国7月CPI同比0%,预期-0.1%,前值0.10%。中国7月PPI

同比-3.6%，预期-3.3%，前值-3.60%。环比下降 0.2%

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

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标走势有所放缓，投资表现相对较优

主要结论：高频指标走势有所放缓，投资表现相对较优。

经济增长方面，本周（8月8日所在周）国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 超季节性回落。从分项来看，本周投资领域景气有所回升，消费、房地产领域景气有所回落，本周投资领域表现相对较优。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后下降 0.43，表现弱于历史平均水平，指向国内经济增长动能有所放缓。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值回归的角度看，预计下周（2025年8月15日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格小幅上涨，非食品价格小幅下跌。预计 8 月 CPI 食品价格环比约为 1.0%，非食品价格环比约为-0.1%，整体 CPI 环比约为 0.1%，CPI 同比回落至-0.3%。

（2）7 月上旬流通领域生产资料价格定基指数小幅下跌，中旬恢复上涨，下旬继续明显上涨。预计 8 月 PPI 环比约为 0.3%，PPI 同比明显回升至-2.6%。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

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

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续回升

国信周频高技术制造业扩散指数继续回升。截至 2025 年 8 月 2 日当周，国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.4；国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.2，较上周继续回升。从分项看，丙烯腈、动态随机存储器、六氟磷酸锂价格上升，航空航天、半导体、新能源行业景气度上升；6-氨基青霉烷酸价格下降，医药行业景气度下降；中关村电子产品价格指数不变，计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面：

高技术制造业高频数据跟踪上，6-氨基青霉烷酸价格 215 元/千克，较上周下降 5 元/千克；丙烯腈价格 8200 元/吨，较上周上升 150 元/吨；动态随机存储器（DRAM）价格 1.6900 美元，较上周上升 0.072 美元；晶圆（Wafer）价格最新一期报 2.72 美元/片，较上周上升 0.02 美元/片；六氟磷酸锂价格 5.03 万元/吨，较上周上升 0.08 万元/吨；中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04，与上周持平。

高技术制造业政策动向上，8月5日，第十一批国家药品集采竞争激烈，共有 480 家企业提交申报资料，55 种药品拟纳入采购范围，平均每个品种有 15 家企业，有 3 个品种的企业超过 40 家，企业数最多的达 45 家。国家医保局提示企业理性报价，共同抵制围标、串标等不法行为。

高技术制造业前沿动态上，2025 世界机器人大会将于 8 月 8 日在北京经济技术开发区北人亦创国际会展中心启幕，将有 100 余款新品在大会上首发亮相。今年以来，国内人形机器人赛道火热，上半年行业融资事件已达 39 起，披露金额合计近 42 亿元。

风险提示：高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵；经济政策和产业政策干预；经济增速下滑。

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

行业与公司

◆ 8 月社服行业投资策略：步入中报披露期，优选高景气赛道龙头

行情回顾：7月A股社服涨4.59%，港股社服涨4.47%，AI+方向、区域政策红利、品质消费相关个股领涨。2025.7.1-8.6A股消费者服务板块涨4.59pct，跑赢沪深300 0.34pct；港股消费者服务板块涨4.47%，跑输中信港股通指数1.04pct。其中AI+板块、西藏海南等区域政策红利、品质消费相关个股表现领涨。

子板块观点：

连锁餐饮赛道：2025年以来连锁消费行业逐渐走出低价竞争的内卷困境，以茶饮、快餐、部分大众餐饮品牌为代表的同店表现先后企稳。展望后续，1）对于茶饮赛道而言，“反内卷”政策背景下监管机构倡导理性竞争，短期平台补贴策略调整预计影响同店冲高后预期，同时部分品牌临近解禁带来部分投资情绪压制，但长期看具备供应链与性价比优势的龙头依然有望持续巩固竞争份额，关注回调后配置机会；2）部分大众餐饮品牌中期财报表现优异，目前低估背后主要反应市场对正餐模型门店持续扩张能力的担忧，但考虑部分龙头已经在单店模型与餐品SKU上做出诸多调整，后续伴随着扩张能力的持续验证，我们认为优秀大众餐饮龙头价值有望重新被市场定价重估。

出行链赛道：1）天气不佳与局部疫情扰动下，暑期前半程表现相对平淡。7月国内铁路/民航旅客运输量同比增长4.3%/2.0%，出境航班班次同比增长14.5%。其中供给扩张周期下国内酒店行业总体有待修复，酒店之家数据7月酒店行业周平均RevPAR同比增长0.9%与Q2情况相近，希尔顿将大中华区RevPAR全年预期调整为略降；持续巩固直销与会员等战略的海外OTA龙头BookingQ2业绩超预期，固定汇率下全年增长预期符合长期指引框架；景区中长白山7月客流增长37.8%表现突出。2）出行链整体表现渐进背景下，一是关注更顺应需求变迁的结构性景气方向，如用户思维主导的酒店+零售体验经济新模式、产业链话语权更强的平台、处于内外扩容周期的景区；二是兼顾周期拐点，目前酒店板块预期逐步回调至相对低位，等待供需两端边际改善信号；三是关注政策博弈，如海南自贸港推进、国家/地方服务消费支持政策等对增量带动。

教育赛道：1）逐步进入业绩验证期，建议聚焦强刚需的K12教培赛道及把握蓝领技能培训政策及需求红利窗口，推荐学大教育、天立国际控股、中国东方教育、卓越教育集团等。2）此外多邻国FY25Q2财报表现超预期，同时上修全年收入及Margin指引，验证AI教育变现能力。据我们跟踪测算，国内AI教育产品如豆神超练系列、粉笔AI刷题班及天立启鸣冲刺营均已有千万级别收款，建议关注豆神教育、粉笔、天立国际控股、好未来、新东方-S、高途集团、有道等。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

投资建议：短期重点推荐亚朵、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。

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

联系人： 周瑛皓

◆ 社服行业快评:AI 教育产业跟踪-多邻国 2025Q2 业绩超预期，国内 AI 教育有望迎来催化

2025年8月7日，多邻国发布FY2025Q2业绩，收入及调整后EBITDA利润率表现超出彭博一致预期，此外公司上修2025年全年收入及调整后EBITDA利润率指引，验证AI教育应用盈利能力。

国信社服观点：1）建议关注AI教育国际龙头强劲财报对国内AI教育赛道的情绪催化：二季度多邻国面临社交平台舆论事件的短期扰动，但当季营收与调整后EBITDA均超出彭博一致预期，同时公司上修全年收入及调整后EBITDA利润率指引，进一步印证了AI教育产品的用户黏性与商业化能力，AI教育国际龙头强劲财报有望催化国内AI教育赛道情绪；2）多邻国与瑞幸联名爆火出圈，国内AI教育消费者教育有望提速：7月多邻国与瑞幸联名“绿沙沙拿铁”产品首周销量突破900万杯，营销爆火出圈有望进一步推进国内AI教育产品的消费者教育；3）国内AI教育产品商业化进程良好，持续看好国内AI教育商业化前景：近期豆神教育超练作文及超练阅读、粉笔AI刷题系统班、天立立高分等AI教育产品持续落地，且相关产品据我们跟踪测算收款已达千万以上规模，商业化进程逐步验证，我们持续看好国内AI教育商业化前景。建议关注豆神教育、粉笔、天立国际控股、好未来、高途集团、有道等。

风险提示：数据泄露与 AI 幻觉风险；竞争加剧；人才流失；政策变动等。

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

联系人： 周瑛皓

◆ 电力设备新能源 2025 年 8 月投资策略：互联网巨头上修 AI 资本开支，反内卷政策推进下光伏、风机价格提高

互联网巨头上修 AI 资本开支，AIDC 电力设备产业链受益。国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，支持人工智能应用落地，国内 AI 投资有望持续。全球互联网巨头上修全年资本开支计划，谷歌将 2025 全年资本开支计划从 750 亿美元上修至 850 亿美元，且预计 26 年将进一步增加资本支出；Meta 将 2025 全年资本开支计划从 640-720 亿美元上修至 660-720 亿美元；同时在 7 月，黑石集团、谷歌、CoreWeave 陆续宣布加码投资推进大力推进人工智能基础设施建设。OpenAI 于 8 月 8 日发布 GPT-5 大模型。在 AI 大力发展的背景下，AIDC 电力设备产业链有望持续受益。重点关注相关企业【金盘科技】、【新特电气】、【伊戈尔】、【麦格米特】、【禾望电气】、【盛弘股份】、【阳光电源】。

“反内卷政策”延续，光伏产品价格修复。“反内卷”政策持续推进，7 月国家发改委、市场监管总局研究起草《价格法修正草案（征求意见稿）》，将对规范价格秩序具有指引作用。在相应政策推动影响下，N 型各环节产品价格触底反弹，多晶硅、硅片及电池片价格明显回升，组件价格小幅上涨。展望后市，硅料端的价格传导已经初见成效。光伏行业出清与整合势在必行，我们预计 2027 年进入稳态发展阶段，从产能成本差异性、企业资金实力等维度来看，硅料环节比较优势最为明显，整体有望实现产能整合和出清。重点关注【协鑫科技】、【新特能源】、【通威股份】、【特变电工】。

风机整体价格回升，产业链盈利有望持续修复。据媒体报道今年上半年各机型的中标价格已经全部高于 2024 年最低成本价，风机行业低价恶性竞争态势得到有效遏制，价格回升也有利于产业链盈利修复。风电产业链建议重点关注【金风科技】、【东方电缆】、【大金重工】等。

固态电池产业化持续推进。1) 设备端，清研纳科宣布高速宽幅干法电极设备顺利交付至国内头部主机厂；2) 电池端，清陶宣布全固态电池研发和中试进程顺利，即将进入样车测试的全新环节；蜂巢能源宣布 2025 年四季度将试生产半固态电池并将于 2027 年大批量供货；孚能科技宣布预计 2025 年底建设 0.2GWh 硫化物全固态电池中试线；鹏辉能源于 8 月 4 日公告固态电池中实现正在建设，预计三季度末开始中试；3) 应用端，上汽 MG 发布搭载半固态电池的上汽名爵 4；奔驰宣布计划 2030 年前量产固态电池车型。固态电池产业化持续推进，关注产业链相关公司【厦钨新能】、【天奈科技】。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）、徐文辉（S0980524030001）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 电新行业周报：风电产业链周度跟踪（8 月第 2 周）

【行业要闻】

2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 45.9GW（-13%），其中陆上风机公开招标容量 42.3GW（-12%），海上风机公开招标容量 3.7GW（-18%）。2025 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,531 元/kW。2024 年全年，全国风机累计公开招标容量 107.4GW（+61%），其中陆上风机公开招标容量 99.1GW（+70%），海上风机公开招标容量 8.4GW（-3%）。2024 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,359 元/kW。

根据国家能源局数据，2025 年 6 月我国新增风电装机 5.19GW，同比-19.2%；1-6 月新增装机 51.39GW，同比+98.9%；截至 2025 年 6 月末我国累计风电装机 572.60GW，占发电装机总容量的 15.6%。

根据风芒能源的统计，2025 年 1-7 月我国 12 家风电整机制造商国内项目合计中标规模 89.15GW（不含框架采购及自建），其中中标规模前三的企业是金风科技（15.92GW）、运达股份（14.10GW）以及远景能源（13.92GW）。

近两周黑色类原材料价格基本持平，铜价环比下跌 1.9%。

【板块行情】

近两周风电板块表现分化，涨幅前三板块为系泊系统（+8.2%）、轴承（+6.1%）和铸锻件（+0.8%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为五洲新春（+13.6%）、长盛轴承（+9.1%）和亚星锚链（+9.0%）。

【行业观点】

海风方面，25 年上半年江苏、广东重大项目陆续迎来开工。二季度进入交付旺季；25 年是国管海风开发元年，预计规划、竞配、招标、政策下半年有望落地。“十五五”期间年均海风装机有望超 20GW，远超“十四五”水平。陆风方面，25 年行业装机有望达 100GW 创历史新高，年初以来零部件企业迎来量价齐增，全年业绩有望大幅增长；上半年主机企业国内制造盈利磨底，随着涨价后订单的陆续交付，三季度交付端将迎来单价和毛利率双重修复。中国风机出海方兴未艾，25-26 年新增订单保持高增，进一步提供利润弹性。

【投资建议】

建议关注三大方向：1）出口布局领先的管桩、海缆龙头；2）国内盈利筑底、出口加速的整机龙头；3）零部件企业 25 年量利齐增机会。建议关注金风科技、东方电缆、广大特材、中际联合、大金重工、日月股份、时代新材、禾望电气、金雷股份。

【风险提示】

原材料价格大幅上涨，风电下游建设节奏不达预期。

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

◆ 电新行业周报:AIDC 电力设备/电网产业链周度跟踪（8 月第 2 周）

【AIDC 电力设备】

近日北美四大云服务厂商发布第二季度财报，当季度合计资本开支达到 950 亿美元，同比+66%，环比+24%；四家公司全年资本开支有望超过 3500 亿美元，同比增长约 46%。AI 投资维持增长趋势，国内外数据中心建设需求旺盛，利好 AIDC 电力设备产业链相关标的。

参考 IEA 预测，我们预计 2025-2030 年全球新增 AI 算力负载为 9.7/15.9/20.2/22.3/23.4/24.6GW。数据中心配套电力设备容量一般是算力负载的 3-5 倍，基于 3 倍的保守估算，我们预计 2025-2030 年 AIDC 电力设备需求分别为 29/48/60/67/70/74GW，年均增速为 20%；2030 年配套干式变压器、中低压开关柜、UPS、HVDC（包括传统 HVDC 及 800V HVDC）、固态变压器市场空间预计分别达到 85/341/41/380/239 亿元。

近两周 AIDC 电力设备板块普遍上涨，涨幅前三分别为高压直流 HVDC（+19.7%）、服务器电源（+11.3%）和铅酸电池（+8.5%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为禾望电气（+31.9%）、金盘科技（+18.8%）和泰嘉股份（+16.6%）。

行业观点：数据中心电力设备品类众多，电力传输链路较长，包括维谛、伊顿、施耐德等在内的全球巨头深耕细分领域多年，已形成完整的产品序列和强大的解决方案提供能力；国内企业聚焦数据中心行业时间较短，但在各细分产品和环节已具备较强的竞争优势，头部企业正逐步建立解决方案提供能力。此外，随着算力芯片国产替代的持续推进，数据中心价值链有望整体向中国企业转移。2025 年有望成为全球 AIDC 建设元年，国内外主要云厂资本开支有望迎来放量。建议持续关注数据中心供配电技术变革，800V HVDC 和固态变压器有望逐步应用。

产业链梳理：从事变压器/开关柜业务的公司包括金盘科技、明阳电气、伊戈尔、新特电气、伊顿等，从事 UPS/HVDC 业务的公司包括中恒电气、科士达、科华数据、维谛技术等，从事服务器电源业务的公司包括麦格米特、欧陆通、泰嘉股份等，从事 BBU 业务的公司包括蔚蓝锂芯、豪鹏科技、亿纬锂能等，从事铜连接业务的公司包括沃尔核材、安费诺等。

【电网】

2025 年 6 月全国电源工程投资完成额为 1057 亿元，同比+22.5%；1-6 月累计投资额为 3635 亿元，同比+5.6%。2025 年 6 月全国电网工程投资完成额为 871 亿元，同比+4.1%；1-6 月累计投资额为 2911 亿元，同比+14.6%。

8月2日，国网输变电设备第四次变电设备（含电缆）招标公告发布，本次本批次中标标包543个，同比+5%，环比-6%；按去年同批次中标均价估算，本批次招标金额约127.7亿元，环比-39.7%；今年已累计招标4次，预估累计招标金额将达到668.4亿元，同比+20.5%。

近两周铜价环比下跌1.9%，其余原材料价格环比基本持平。

近两周电网设备板块普遍上涨，涨幅前三分别为线缆部件及其他（+6.8%）、配电设备（+4.5%）和电工仪器仪表（+1.4%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为良信股份（+10.1%）、万马股份（+6.5%）和金杯电工（+6.2%）。

行业观点：25年上半年特高压招标开工不及预期，下半年有望迎来集中释放；网内相关企业25-27年仍具有较强的业绩确定性和稀缺性。网外业务占比较高企业通过新产品、新市场和份额提升有望持续增长，建议关注个股机会。25年是电改的重要年份，电力交易、虚拟电厂、绿电直供等商业模式有望逐步成熟。中国企业出海稳步推进，海外份额仍有较大提升空间。

【投资建议】

AIDC 电力设备：建议关注四大方向：1）变压器/开关柜环节；2）UPS/HVDC 环节；3）有源滤波器 APF 环节；4）服务器电源环节。建议关注金盘科技、明阳电气、禾望电气、盛弘股份、蔚蓝锂芯。

电网：建议关注三大方向：1）下半年特高压订单、交付双重景气，关注换流阀、组合电器等环节；2）虚拟电厂、电力交易与绿电直供；3）电力设备出海。建议关注国电南瑞、思源电气、三星医疗、金盘科技、平高电气、许继电气、东方电子、四方股份、金杯电工。

【风险提示】

AI 投资力度不达预期，特高压核准开工进度不达预期，行业竞争加剧，政策变动风险。

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

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周评（8月第1期）-固态电池应用场景持续丰富，宁德时代产能扩张稳步推进

【行业动态】

固态电池产业化加速推进：材料端，辉能科技发布新一代无机固态电解质，常温下离子导电率达到57mS/cm；天铁科技与欣界能源签订100吨铜锂复合带订单；有研稀土与上海洗霸成立合资公司发展硫化锂业务。电池端，鹏辉能源预计在2025Q3末完成固态电池中试线建设；SK On计划2026年量产半固态电池。应用端，东风汽车拟2026年实现固态电池上车；上汽MG4半固态安芯版将搭载清陶能源半固态电池，具有良好的安全性能与低温性能；孚能科技已向头部人形机器人公司送样全固态电池。

LG 新能源签下超300亿元磷酸铁锂电池供应订单：7月30日，公司宣布已签署一份价值5.94万亿韩元（折合人民币约309亿元）的磷酸铁锂电池供应合同。

宁德时代2025H1动储电池出货快速增长，产能扩张稳步推进：公司2025H1营收1788.86亿元，同比+7%；实现归母净利润为304.85亿元，同比+33%。公司2025Q2营收941.82亿元，同比+8%、环比+11%；实现归母净利润165.23亿元，同比+34%、环比+18%。我们估计2025H1公司动力与储能电池出货量超270GWh，同比增长近32%；其中Q2公司动力与储能电池出货量近150GWh，环比增长近18%。公司2025H1电池产量为310GWh，产能利用率达到90%。在终端需求持续向好背景下，公司加速产能扩张节奏。截至2025H1末，公司产能690GWh、在建产能235GWh，总规划产能（现有产能+在建产能）为925GWh，较2024年末增加30GWh。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车：根据乘联分会数据，7月国内新能源乘用车批发销量为118.1万辆，同比+24%、环比-5%；2025年1-7月新能源乘用车批发销量累计为762.9万辆，同比+35%。

欧洲&美国新能源车：7月欧洲九国新能源车销量22.08万辆，同比+41%、环比-21%；新能源车渗透率27.4%，同比+7.2pct、环比-1.5pct。1-7月欧洲九国新能源车累计销量157.52万辆，同比+28%。6月，美国新能源车销量11.91万辆，同比-9%、环比-11%；新能源车渗透率9.5%，同比-0.3pct、环比

+0.3pct。1-6月美国新能源车累计销量 77.81 万辆，同比+1%。

【锂电材料及锂电池价格】

锂盐价格有所波动，电芯报价稳定。本周末碳酸锂价格为 7.19 万元/吨，较两周前下跌 0.10 万元/吨。相较两周前，三元正极、电解液报价上涨，负极、隔膜报价稳定，磷酸铁锂、六氟磷酸锂报价下跌。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用 100Ah 电芯/储能用 280Ah 电芯报价为 0.384/0.323/0.358/0.300 元/Wh，较两周前增加 0.000/0.000/0.000/0.000 元/Wh。

【投资建议】

建议关注：1) 受益行业反内卷的部分细分环节领先企业（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）；2) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、蔚蓝锂芯、科达利）；3) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、当升科技、天奈科技）；4) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇、豪鹏科技）；5) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；6) 电动自行车铅酸电池领军企业（天能股份）；7) 高压直流继电器领先企业（宏发股份）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 通信行业周报 2025 年第 32 周：GPT5 推理成本下降，卫星互联网组网进程提速

行业要闻追踪：北美科技公司业绩亮眼。（1）Arista 2025Q2 业绩增长，AI 推理需求增长推动前端网络升级。Arista 2025Q2 营业收入为 22.05 亿美元，环比+10.0%，同比+30.4%，受益于云端部署试点进展超出预期，已有两家客户集群部署超 10 万颗 GPU 等数据中心业务；AI 与非 AI 云部署均衡增长，主要受推理使用率提升驱动。（2）AMD 数据中心相关业务快速发展，2025Q2 营收为 32 亿美元，同比增长 14%。2025Q3 营收预计 87 亿美元，同比+28%，主要受益于 AMD Instinct MI350 系列 GPU 产品的量产推进，数据中心业务部门将实现两位数增长。AI 算力产业链景气度有望在 AI 推理的推动下延续。

OpenAI 发布 ChatGPT-5 系列产品，模型推理和行业应用（健康、编码）提升显著。8 月 8 日，OpenAI 发布 GPT-5 系列产品，其上下文窗口提升至 400K，token 价格优势显著。健康领域，GPT-5 在 HealthBench Hard 测试中获得了 46.2% 的分数。该产品能力对 AI 推理以及行业领域应用模型分化有推动作用。8 月 5 日，OpenAI 开源两款 GPT-OSS 20B 和 120B 模型，适合本地化、低延迟、专属小型应用场景。未来 AI 推理侧以及端侧有望受益行业发展。

台企 AI 服务器 ODM 厂商月度营收表现较好。中国台湾 AI 服务器 ODM 主要厂商（鸿海、广达、纬创、英业达等）7 月月度营收整体达到 12385.77 亿新台币，同比+18.82%。其中，鸿海 2025 年 7 月公司实现营收 6138.65 亿新台币，同比+13.63%，环比+7.25%。此外，台积电 2025M7 的营收为 3231.66 亿新台币，同比增加 25.77%，Q3 目标稳步推进。

我国商业航天发展加速。8 月 4 日，我国在海南商业航天发射场成功发射卫星互联网低轨 07 组卫星，过去一个月 GW 星座已经完成三组卫星发射。8 月 9 日，我国又在山东日照附近海域成功发射吉利星座 04 组卫星，完成吉利星座组网关键发射，进一步推动了我国商业航天的发展。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 1.30%，沪深 300 指数上涨 1.23%，相对收益 0.06%，在申万一级行业中排名第 9 名。分领域看，5G、卫星互联网和物联网控制器表现相对靠前。

投资建议：关注 AI 算力基础设施各环节，及卫星互联网行业发展

1) 国产算力受益国内互联网云厂在 AI 的加大投入，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。卫星互联网行业景气度显著变化，推荐关注火箭、卫星等相关标的。

2) 中长期视角，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 33 周重点推荐组合：中国移动、中兴通讯、华工科技、广和通。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环

境变化。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）

联系人：张宇凡、赵屿

◆ 北交所专题：北证专精特新指数：新质生产力时代的创新型中小企业投资价值新锚点

北证专精特新指数的战略定位。北证专精特新指数的推出是国家持续优化中小企业发展环境、强化资本市场服务功能的重要体现。从政策设计到市场落地，体现了政府与交易所协同发力、推动科技、产业与金融良性循环的战略意图，也为我国经济结构转型升级注入了新的动力。该指数的设立有效弥补了北交所投资标的多样性方面的不足，为市场参与者提供了全新的资产配置工具和评价基准。

北证专精特新指数的编制逻辑与核心规则。北证专精特新指数的成分股筛选标准严格，确保了指数的代表性和投资价值。在现有成分股中，有 49 家国家级专精特新小巨人、11 家省级专精特新小巨人、25 家省级专精特新企业。成分股行业分类主要聚焦于新质生产力相关领域，机械设备、电子、电力设备、汽车、计算机上市公司家数分别占比 30%、16%、12%、8%、8%，体现了对创新型中小企业的重点支持。

北证专精特新企业与其他板块专精特新企业的对比。总体来说，以三大板块专精特新企业 2024 年年报核心指标来看，北证专精特新企业体现了“中研发（相对于科创板），高盈利和稳增长”的特征。与双创相比，北交所专精特新企业是维持产业链关键环节稳定性的“隐形冠军”，是中国资本市场差异化的价值锚点。

以各板块专精特新前五大行业论，五大行业 ROE 均值的平均数最高的是北交所，研发强度最高的是科创板，五大行业营收增速在各板块之间差距不大。因此，以板块前五大行业论，北交所专精特新已能与创业板相关企业并驾齐驱，虽与科创板相关企业仍有差距，但自身“小而美且强”的特色已能树立。

北交所专精特新指数的成分股在地域分布上呈现出明显的集聚效应。截至 2025 年 8 月 5 日，成分股主要集中在江苏、广东、北京等地，三地集聚的本质是产业集群专业化分工与民企机制优势的正向循环。

其他专精特新指数。截至 2025 年 8 月 5 日，三大交易所均发布了专精特新指数，形成覆盖不同市场层次和产业领域的指数矩阵。这些指数通过筛选市值大、流动性好的企业样本，为投资者提供追踪创新型中小企业的工具。

北证专精特新指数的未来展望。北证专精特新指数的产业布局战略根基稳固，成分动态优化机制健全；政策赋能驱动资源整合，正反馈持续强化；产品化进度加速，机构化水平提升，流动性指标更上层楼。北证专精特新指数的价值在于构建了“技术革新-政策赋能-机构增配”的传导链条。从长期看，随着挂钩产品的多样化和机构关注度的持续提升，北证专精特新指数有望成为机构配置创新型中小盘资产的基准工具，驱动北交所向“价值发现型市场”转型。

风险提示：技术迭代风险，业绩增长不及预期风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-多数行业协同反弹，中上游表现较优

股价表现：市场回升，小盘跑赢

本周，恒生指数+1.4%，恒生综指+2.0%。风格方面，小盘（恒生小型股+4.6%）>中盘（恒生中型股+3.6%）>大盘（恒生大型股+1.6%）。

概念指数中，表现较强的有：恒生汽车（+3.6%）、恒生消费（+3.0%）；表现较弱的有：恒生生物科技（+0.1%）、恒生科技（+1.2%）。

国信海外选股策略中，表现较强的是自由现金流 30（+4.2%）；表现较弱的是 ROE 防御型（+0.8%）。

29 个行业上涨，1 个行业下跌。涨幅居前的行业有：有色金属（+11.5%）、煤炭（+6.7%）、钢铁（+6.5%）、综合（+6.1%）、轻工制造（+5.9%）；下跌的行业有：电子（-0.2%）。

估值水平：整体上升，中上游更显著

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）+1.9%至 11.4x；恒生综指估值+2.3%至 11.6x。概念指数中，估值上升幅度较大的主要是恒生消费（+3.4%至 15.7x）；估值下降的是恒生生物科技（-0.7%至 26.3x）。

国信海外选股策略中，估值上升幅度较大的是红利贵族 50（+2.5%至 13.5x）；估值上升幅度较小的是 ROE 防御型（+1.1%至 11.4x）。

26 个行业估值上升，3 个行业估值下降。估值上升幅度较大的有：有色金属（+11.0%）、煤炭（+7.8%）、钢铁（+7.6%）、基础化工（+6.4%）、电力设备及新能源（+6.2%）；估值下降的有：电子（-2.8%）、综合金融（-0.9%）、纺织服装（-0.1%）。

业绩预期：整体小幅上修，行业分化显著

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）+0.1%；恒生综指 EPS +0.2%。

概念指数中，EPS 上修幅度较大的是恒生生物科技（+2.8%）；EPS 下修的是恒生高股息（-0.2%）。

国信海外选股策略中，EPS 上修幅度较大的是自由现金流 30（+1.8%）；下修幅度较大的是 ROE 防御型（-0.3%）。

15 个行业 EPS 上修，13 个行业 EPS 下修，1 个基本持平。上修幅度较大的有：电子（+2.7%）、综合金融（+2.1%）、汽车（+1.2%）、电力及公用事业（+1.2%）、纺织服装（+1.1%）；下修幅度较大的有：电力设备及新能源（-4.2%）、非银行金融（-1.5%）、基础化工（-1.4%）、医药（-1.1%）、煤炭（-1.0%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-大盘整体回升，行业资金流分化

价格走势：科技巨头带领市场快速反弹

本周，美股快速反弹。标普 500 涨 2.4%，纳斯达克涨 3.9%。

风格方面：大盘成长（罗素 1000 成长+3.2%）>小盘价值（罗素 2000 价值+2.5%）>小盘成长（罗素 2000 成长+2.3%）>大盘价值（罗素 1000 价值+1.4%）。

20 个行业上涨，3 个行业下跌，1 个基本持平。涨幅较大的行业有：技术硬件与设备（+11.5%）、汽车与汽车零部件（+8.3%）、半导体产品与设备（+4.7%）、食品与主要用品零售（+4.1%）、零售业（+3.8%）；下跌的行业有：制药生物科技和生命科学（-2.7%）、能源（-0.9%）、房地产（-0.1%）。

资金流向：总体流速较低，行业分化显著

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 × 成交量）为+17.0 亿美元，上周为-169.5 亿美元，近 4 周为-108.3 亿美元，近 13 周为+314.4 亿美元。

17 个行业资金流入，7 个行业资金流出。资金流入的行业有：技术硬件与设备（+23.0 亿美元）、汽车与汽车零部件（+22.4 亿美元）、半导体产品与设备（+11.7 亿美元）、医疗保健设备与服务（+9.3 亿美元）、软件与服务（+8.1 亿美元）；资金流出的行业主要有：制药生物科技和生命科学（-39.2 亿美元）、媒体与娱乐（-26.9 亿美元）、综合金融（-2.9 亿美元）、资本品（-2.1 亿美元）、公用事业（-1.6 亿美元）。

盈利预测：多行业快速上修持续

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期上调 0.4%，上周上调 0.6%。

21 个行业盈利预期上升，2 个下修，1 个基本持平。上修幅度领先的行业有：消费者服务（+0.7%）、商业和专业服务（+0.7%）、制药生物科技和生命科学（+0.6%）、半导体产品与设备（+0.6%）、技术硬件与设备（+0.6%）；下修的行业有：家庭与个人用品（+0.5%）、能源（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 建筑行业快评：若新藏铁路开工，影响几何？

工商注册信息显示，新藏铁路有限公司已于近日正式成立。公司法定代表人为马殷军，注册资本高达 950 亿元人民币。股权结构方面，该公司由中国国家铁路集团有限公司全资控股，经营范围含建设工程施工、建设工程监理、铁路运输设备制造、公共铁路运输等。

国信建筑观点：1）新疆、西藏是未来铁路建设的重点地区：《“十四五”铁路发展规划》提出，认真贯彻落实总书记解决我国西部铁路“留白”太大问题的重要指示精神，加强战略骨干通道，构建多向入藏通道，完善新疆对外通道，加快边境地区铁路建设。新疆与西藏铁路建设空间充足，战略意义重大，近两年固定资产投资快速增长，有望成为未来铁路建设的重点地区。2）新藏铁路工程难点在于冻土路段和生态环境保护，预计全线总投资为 3000-4000 亿元：新藏铁路桥隧比低于川藏铁路，但沿线环境恶劣、地质结构复杂，测算新藏铁路总投资规模预计在 3000 亿至 4000 亿元区间，估算工期 7-8 年；3）u 若新藏铁路开工，将有效拉动水泥、钢铁、工程装备、减水剂需求：如果新藏铁路开工，将显著拉动水泥、钢铁、工程装备需求，测算拉动水泥需求约 2100 万吨，钢轨需求 266 万吨，结构钢需求 62 万吨，年均拉动隧道掘进装备价值量约 127 亿元。预计新增新藏铁路全面开工后，桥隧桩基、混凝土基床等冻土区关键结构将大规模应用高性能混凝土，减水剂有望成为核心受益方向。

投资建议：在工业产能过剩与有效需求不足的双重约束下，增量投资既要避免在已“充分内卷”的领域新增无效供给，又要通过需求扩张激活闲置资源，而基建投资兼具乘数效应与公益属性，扩大基建投资就成为了实现“反内卷”与“再通胀”的核心路径。新藏铁路加速推进，反映了积极的财政政策预计将继续加大力度重点支持民生基建与“两重”领域。若新藏铁路开工，建议关注确定性受益的工程承包商中国中铁、中国铁建；基础工程龙头中岩大地。

风险提示：地方政府化债推进不及预期，积极的财政政策发力不及预期，重大工程项目推进不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 银行理财 2025 年 8 月月报：“股债跷跷板”下的应对

7 月份银行理财规模受当月股债跷跷板冲击较大。月末理财产品存量规模回落到 31.0 万亿元，单从规模看，行业规模环比上月基本持平；如果考虑 7 月一般是理财大月，回表后的居民存款增配理财，这表明有部分居民财富从理财转向资本市场，通过认购基金、直接入市乃至参与融资等方式进入股票市场。尽管部分多资产理财产品会增加一定权益资产配置，但考虑到银行理财主要配置信用债，在这波资本市场行情中体现为“整体有所吃亏，个别产品受益”的净值表现。

行业格局持续调整，整体呈现向头部理财子持续集中的态势。一方面，截至 2025 年 6 月末，在存续规模约 30 万亿银行理财中，尚有近 3 万亿元由近 180 家非持牌的银行资管部管理，尽管数量在下降，但仍广泛分布在广大城商行农商行等中小银行中。另一方面，上半年理财规模增长主要由头部城商行理财子和部分股份行理财子驱动，股份行理财子中，招银理财规模目前保持行业第一，约 2.46 万亿元，不过较去年年底略有下滑；兴银理财和信银理财规模分别位居第二和第三；股份行理财子中，光大理财、民生理财、华夏理财保持两位数增幅，而平银理财规模下滑明显；城商行理财子中，规模增幅最大为是宁银理财，截至 6 月底规模超 6000 亿元，较年初增长 25%以上；其次为苏银理财，仍是城商行里最大理财子公司，接近 7500 亿元；后续是杭银理财、南银理财、北银理财均保持规模优势。整体看，城商行理财子中，增速较高的机构在多资产布局、销售渠道拓展上体现了优势，整针对大类资产轮动中积极实现了产品应对。

中小银行理财格局仍保持分化，大多数转代销，个别机构继续争取理财子牌照。长期看，除了监管导向，由于人才储备不足、系统和科技能力缺失、客户有限等条件限制，部分中小银行将逐步从资管业务转向财富代销。尤其对大多数中小银行而言，成立和运作理财子公司难度较大。应抓住理财产品销售暂未对非银、互联网等机构放开的窗口时机，完善代销系统，优化财富顾问能力，将自身打造成为‘金融产品超市’，有望抢占区域财富管理市场先机。同时，也有小部分中小银行目前有部分产品受行内零售客户

欢迎，自身金融市场投研能力较强，未来也会有争取理财子牌照获取的可能性。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、政策监管风险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）

◆ 农林牧渔 2025 年 8 月投资策略：看好牧业大周期反转，推荐港股奶牛养殖标的

月度重点推荐组合：优然牧业（牧业大周期受益龙头），德康农牧（创新农户合作模式的生猪养殖标的）、中宠股份（境内外业务同步增长的宠粮先锋），牧原股份（生猪养殖龙头），海大集团（畜禽及水产饲料龙头），立华股份（低成本黄鸡与生猪养殖标的）。

各细分板块推荐逻辑：1）肉牛及原奶：看好牧业大周期反转，2025 年国内肉牛大周期或迎拐点，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）生猪：产业扩张意愿不足，2025 年景气有望维持，低成本龙头现金流或将显著改善，中长期分红比例有望进一步提升。4）饲料：水产景气稳步复苏，水产料龙头海大集团相对行业超额收益明显，同时海外布局稳步推进，中长期成长性凸显。5）禽：禽产能整体维持低波动，其中，白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡有望率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

农产品价格跟踪：1）生猪：7 月生猪价格环比下跌。7 月末猪价 14.80 元/kg，月环比+3%；7kg 仔猪 423 元/头，月环比-2%。2）禽：供给端自发调节，7 月末白鸡毛鸡价格 6.70 元/kg，月环比-2%；浙江青脚麻鸡价格为 4.6 元/斤，月环比+7%。3）鸡蛋：在产父母代 6 月存栏维持增长，中期供给压力较大。4）豆粕：价格历史底部，中长期供求支撑强劲。7 月末国内现货 2984 元/吨，月环比+3%。5）玉米：收储有望托底。7 月末国内玉米现货 2402 元/吨，月环比-1%。6）白糖：7 月末广西南宁糖现货价为 6010 元/吨，月环比-1%。

7 月市场行情：看好牧业大周期反转，头部标的涨幅领先。7 月 SW 农林牧渔指数上涨 3.84%，沪深 300 指数上涨 3.54%，板块跑赢大盘 0.30%。涨幅排名前五的个股依次为*ST 天山、优然牧业、国投中鲁、大禹节水、安德利，涨幅分别 46.20%/40.68%/39.09%/37.39%/28.53%。

投资建议：推荐牧业、宠物、生猪。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）生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。4）饲料推荐：海大集团等。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。8）肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的风险；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）

◆ 常熟银行(601128.SH) 财报点评：做小做散，分红率提升至 25%

业绩韧性较强，分红率提升至 25%。公司此前已披露业绩快报，2025 年上半年实现营收 60.6 亿元，同比增长 10.1%，归母净利润 19.7 亿元，同比增长 13.5%。公司中期分红率为 25%，前两年年度分红率约为 20%。

非息收入高增，净息差降幅收窄。上半年净利息收入和非息收入同比分别增长 0.8%和 57.3%，非息收入延续高增态势，占收入比重达到 23.5%，较去年同期提升了约 7 个百分点。上半年公司披露的净息差 2.58%，较一季度下降 3bps，较 2024 年全年收窄 13bps。公司净息差降幅收窄主要得益于存款成本大幅下降，一是存款挂牌利率调降后的重定价，二是存款结构的优化。期末储蓄存款中三年期以上定期存款占比为 49.5%，较年初下降了 3.5 个百分点。

公司夯实小微发展根基，个人经营贷依然承压。期末资产总额 4013 亿元，贷款总额 2515 亿元，较年初分别增长了 9.5%和 4.4%，上半年新增信贷 106 亿元，较去年同期少增了约 59 亿元。其中，对公贷款、个人经营性贷款、其他零售贷款和票据贴现分别新增了约 57.3 亿元、10.3 亿元、3.3 亿元和 35.2 亿元，个人经营性贷款较去年同期少增了约 31.7 亿元。除了零售信贷需求疲软外，也与公司主动降速深化做小做散有关，期末个人经营性贷款户均规模降至 29.89 万元，户均 30 万元以下、30 万元~100 万元的客

户数较年初分别增加 4852 户和 874 户，户均 100 万元以上的客户数则下降 87 户。

继续加大个人经营贷不良核销处置力度，不良率和拨备覆盖率整体维持平稳。期末公司总体不良率 0.76%，与 3 月末持平，较年初下降 1bp；关注率和逾期率分别为 1.57%和 1.62%，较年初分别提升 8bps 和 20bps，主要是个人经营贷不良还在暴露，对公和其他零售贷款不良率下降。期末个人经营性贷款不良率 1.13%，较年初提升 18bps。公司继续加大核销力度，上半年累计核销 16.2 亿元（2023-2024 年全年分别核销 16.7 亿元和 30.0 亿元）。

受益于总体不良率下降，公司贷款信用减值计提同比下降 22.5%，不过基于审慎原则增加了非信贷资产信用减值计提。期末拨备覆盖率 490%，与 3 月末持平，较年初下降了约 11 个百分点。

投资建议：零售信贷需求复苏低于预期，小幅下调 2025-2027 年归母净利润至 43/50/58 亿元（原预测 44/52/62 亿元），同比增速为 13.1%/15.5%/16.4%，当前股价对应 2025-2027 年 PB 值为 0.81x/0.72x/0.63x。公司微贷依然承压，但中长期成长性好于同业，且分红率提升，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

证券分析师：王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 中国移动(600941.SH) 财报点评:2025 年上半年净利润同比增长 5%，中期派息同比增长 5.8%

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 5438 亿元（同比-0.5%），通信服务收入达 4670 亿元（同比+0.7%）。归母净利润 842 亿元（同比+5.0%）。净资产收益率（ROE 摊薄）同比稳定提升 0.1pct 至 6.1%，EBITDA 率同比提升 0.9pct 至 34.2%。公司决定 2025 年中期派息每股 2.75 港元，同比增长 5.8%。

价值经营持续深化。（1）个人市场上半年收入 2447 亿元。移动客户达 10.05 亿户，净增 56 万户，其中 5G 用户达 5.99 亿户，净增 4691 万户，渗透率 59.6%。移动 ARPU 保持行业领先，为人民币 49.5 元。

（2）家庭市场上半年收入为 750 亿元，同比增长 7.4%。家庭宽带客户达到 2.84 亿户，净增 623 万户，其中千兆家庭宽带客户达到 1.09 亿户，同比增长 19.4%，FTTR 客户达到 1840 万户，同比增长 264%。家庭客户综合 ARPU 达 44.4 元，同比增长 2.3%。（3）政企市场上半年收入为 1182 亿元，同比增长 5.6%。政企客户数达 3484 万家，净增 225 万家。移动云收入达 561 亿元，同比增长 11.3%。5G 垂直行业应用保持领先，5G 专网收入快速增长，达到人民币 61 亿元，同比增长 57.8%。

加快 AI 创新发展和规模应用。公司增强大算力供给，呼和浩特、哈尔滨两大万卡级超大规模智算中心高效运营；构建全球领先“算网大脑”，已在芜湖等多个国家节点落地，总智算规模达 61.3EFLOPS（FP16），其中自建智算规模达 33.3EFLOPS（FP16），对外服务 IDC 机架超过 66 万架。面向千行百业，建强 AI+DICT 服务体系，上半年 AI+DICT 签约项目达到 1485 个，联合能源、水利、农业等行业央企共建行业大模型，赋能新型工业化发展。

资本开支占收比持续下降。2025 年上半年公司完成资本开支 584 亿元，全年计划资本开支小于 1512 亿元。上半年折旧摊销 899.7 亿元，同比减少 1.4%。

公司规划，2025 年全年以现金方式分配的利润占当年股东应占利润的比例较 2024 年进一步提升，持续为股东创造更大价值。

风险提示：5G 发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期，行业竞争加剧。

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 1462/1549/1643 亿元，当前 H 股股价对应 PE 分别为 12/11/11x，对应 PB 分别为 1.2/1.1/1.0x；当前 A 股股价对应 PE 分别为 15/14/13x，对应 PB 分别为 1.6/1.5/1.5x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）

◆ 中国石油(601857.SH) 公司快评:天然气市场化改革持续深化，龙头有望充分受益

8月1日，国家发改委、国家能源局发布《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》，省内天然气管道运输价格应当实行统一定价模式，并对管输价格做了相关规定。

国信化工观点：

1) 气源端：中石油坚持增储上产，公司作为国产天然气的主力军，天然气产量稳步提升；进口管道气方面，中俄东线天然气管道带来增量，2025年中俄东线管道气进口量预计同比增加80亿立方米；进口LNG作为供应最为灵活的天然气，上半年进口量同比下降；由于进口管道天然气价格多挂钩原油，2025年上半年进口天然气价格下降明显。公司天然气资源池平均价格预期有所下降。

2) 管输端：国家发改委、国家能源局要求，省级发展改革部门按照“准许成本加合理收益”的方法核定省内天然气管道运输价格，可采取标杆价格或者分区定价的方式确定价格水平，省内天然气管输价格有望逐步统一；准许收益率原则上不高于10年期国债收益率加4个百分点，这有望进一步降低省内天然气运输价格；指导意见明确减少运输层级，支持具备条件的城镇燃气企业和大用户就近接入国家及省内干线、支干线等管道下载天然气；管输环节市场化程度进一步加深，工商业用户与城燃用户的交叉补贴有望得到缓解，用气潜能有望得到释放。

3) 终端：2025-2026年中石油管道天然气定价方案更加市场化，管制气占比进一步降低，天然气综合售价有望提升。

投资建议：国内天然气产业市场化持续深入，天然气产业快速发展，【中国石油】作为龙头企业有望充分受益。我们维持之前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润1674/1709/1740亿元，摊薄EPS分别为0.91/0.93/0.95元，对于当前A股PE为10.09/9.87/9.66x，对于H股PE为6.79/6.65/6.51x，维持“优于大市”评级。

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

◆ 国光股份(002749.SZ) 财报点评:上半年归母净利润增长6.05%，分红比例延续较高水平

上半年公司归母净利润同比增长6.05%。2025年上半年，国光股份实现营业收入11.19亿元，同比增长7.33%；实现归母净利润2.31亿元，同比增长6.05%；扣非后归母净利润为2.27亿元，同比增长6.15%。盈利能力方面，上半年销售毛利率为47.42%，同比提升1.07pcts，主要得益于高毛利产品销售占比提升及部分原材料价格低于去年同期。

分产品来看，2025年上半年公司农药销售收入7.81亿元，同比增长7.81%，毛利率51.04%，同比提升1.12pcts；肥料销售收入2.98亿元，同比增长6.99%，毛利率36.88%，同比下降0.62pcts。

作物种植管理全程解决方案加快推广。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司，公司利用丰富的产品，针对不同粮食作物、经济作物、蔬菜、水果、园林植物开发了以植物生长调节剂为核心、以农药化肥为组合的作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案。在帮助用户实现增产增收的同时，亦提升了用户黏性，形成“绑定式合作”，是公司未来重点发展的业务模式。公司2025届大学毕业生校园招聘入职人数300余人（重点招聘技术服务、市场营销人才），较2024年增加了20%。

公司重视股东回报，上半年分红比例较高。根据公司2025年半年度利润分配方案，公司拟向全体股东每10股派发现金股利4.00元，合计拟派发现金股利1.87亿元（含税），占2025年半年度归属于上市公司股东净利润的80.92%，折算半年度股息率约2.68%。考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，半年报资产负债率仅13.67%，销售毛利率常年维持在40%以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例有望维持较高水平。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；全程方案推广不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持对公司的盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为4.43/5.14/5.56亿元，EPS为0.95/1.10/1.19元，对应当前股价PE为16.5/14.2/13.1x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人：王新航

◆ 健盛集团(603558.SH) 财报点评:上半年棉袜盈利承压无缝盈利改善,公司加码分红回购政策

2025 上半年净利润同比下降 14.5%，通过分红和回购提升股东回报。公司主要业务为棉袜和无缝服饰。2025 上半年收入同比+0.19%至 11.71 亿元，归母净利润同比-14.46%至 1.42 亿元，扣非归母净利润同比-15.84%至 1.36 亿元。利润下降主要因越南基地产能、人员配备增加，产生成本压力，毛利率同比下降 0.72 个百分点至 28.17%；同时人员增加导致管理费用增加，销售/管理费用率分别同比+0.17/+0.99 个百分点至 3.24%/8.87%。存货周转天数同比增加 19 天至 149 天，应收账款/应付账款周转天数分别同比+7/+4 天至 84/35 天。2025 年半年度拟分红 0.25 元/股，分红总额 0.87 亿元，分红率达 61%；同时公司持续推进回购计划，截至报告期末已回购股份支付 0.22 亿元，回购方案拟于 2025/4/15-2026/4/14 日执行，回购金额 0.5-1.0 亿元。

第二季度毛利率同环比改善，净利率受资产减值计提影响。二季度收入同比-1.5%至 6.11 亿元，归母净利润同比-2.2%至 0.82 亿元，扣非归母净利润同比-8.4%至 0.75 亿元。毛利率同比+0.9/环比+2.5 个百分点至 29.4%，主要受益于无缝业务盈利的改善；销售/管理/财务费用率分别同比+0.3/+0.2/+0.2 个百分点至 3.1%/8.2%/-0.6%；非经项目中，资产减值损失占比增加 1.1 个百分点，主要系存货减值计提；归母净利率同比-0.1 个百分点至 13.4%。

棉袜业务销量稳健盈利承压，无缝服饰盈利持续修复。1) 棉袜业务：上半年销量小幅增长、单价下行，收入预计小幅下滑；盈利承压，主要因年初预期乐观，越南基地产能、人员配备增加，毛利率、净利率均同比下滑。客户层面，优衣库全年订单预期乐观，且集中在下半年出货；海外新客户拓展顺利，外销下半年预计好于上半年。2) 无缝服饰：上半年收入同比增长，二季度由于去年同期基数较高预计下滑；伴随产量和产能利用率的提升，毛利率、净利率同环比持续改善。客户层面，TEFRON、HBI 贡献增量。

风险提示：海外需求疲软、关税政策不确定性、系统性风险。

投资建议：看好公司棉袜业务基本盘稳健增长，无缝服饰产能爬坡以及盈利改善。看好棉袜业务收入稳健增长，今年盈利短期受产能和人员增长所带来的成本费用开支增加影响，长期预计维持较高的盈利水平；无缝服饰今年上半年订单量快速增长，盈利水平持续改善，未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利能力有望进一步提升。主要考虑到欧美及国内市场需求疲软，棉袜盈利短期承压，以及美国对中国、越南加征关税预计一定程度对公司盈利造成影响，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年净利润为 3.3/3.5/3.7 亿元（前值为 3.7/4.1/4.5 亿元），同比增长 0.2%/8.2%/5.5%。基于盈利预测下调，下调目标价至 10.1-11.1 元（前值为 11.8-12.7 元），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）

◆ 中宠股份(002891.SZ) 财报点评:自主品牌业务快速拓展,上半年境内收入收入同比+39%

国内外业务共驱，公司收入利润维持较快增长。公司 2025H1 实现营业收入 24.32 亿元，同比+24.32%，其中单 Q2 实现营业收入 13.31 亿元，环比+20.88%，同比+23.44%，收入同环比维持较快增长一方面得益于顽皮、领先等自主品牌快速拓展，另一方面受益于公司海外工厂订单景气维持。公司 2025H1 实现归母净利润 1.12 亿元，环比+22.75%，同比+29.79%，国内外业务收入维持增长同时，毛利率均较去年同期有所提升。

自主品牌业务快速拓展，境内业务维持量利齐增。（1）分区域：公司 2025H1 境内收入为 8.47 亿元，同比+38.89%，毛利率为 37.68%，同比+0.89pct；境外收入为 15.75 亿元，同比+27.95%，毛利率为 27.95%，同比+4.04pct。（2）分产品：公司 2025H1 主粮收入为 4.96 亿元，同比+85.79%，毛利率为 36.63%，同比+0.79pct；零食收入为 15.29 亿元，同比+6.37%，毛利率为 30.63%，同比+3.40pct。目前公司顽皮品牌正积极调整产品策略，聚焦中高端市场，主打新品“小金盾”系列呈现较好增长势头，同时领先品牌烘焙粮产品不断获得市场认可，未来有望支撑公司自主品牌业务维持较快拓展。

营销投入和股权激励费用增加，费用率整体有所提升。公司 2025H1 销售费用为 2.97 亿元，同比+35.81%，对应销售费用率 12.22%（同比+1.03pct），目前公司正针对自主品牌业务国内外拓展加大宣传投入；2025H1 管理费用 1.48 亿元，同比+83.50%，对应管理费用率 6.08%（同比+1.94pct），主要原因系职工薪酬及股权激励确认费用增加；2025H1 财务费用为 0.02 亿元，同比-63.49%，对应财务费用率 0.10%（同比-0.23pct）。

销售回款有所加快，经营现金流同比明显改善。2025H1 公司经营性现金流净额 2.35 亿元，同比+204.56%，经营性现金流净额占营业收入比例为 9.67%（同比+5.72pct），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 108.75%（同比+12.15pct）。在主要流动资产周转方面，2025H1 公司存货天数达 64 天（同比-14.20%），应收账款周转天数达 47 天（同比-5.48%）。

风险提示：汇率波动风险；中美贸易冲突风险；品牌推广不及预期风险。

投资建议：公司海外代工产能布局领先，国内自主品牌业务快速拓展，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 4.4/4.8/5.5 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 1.5/1.6/1.9 元，2025-2027 年 PE 分别为 39/36/31X，维持“优于大市”。

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

◆ 智微智能(001339.SZ) 财报点评:25Q2 净利润同比高增，智算业务成为第二增长曲线

25Q2 净利润同比高增，智算、工业物联网业务快速增长。公司发布 25 年中报，25H1 实现营业收入 19.47 亿，同比+15.29%；归母净利润 1.02 亿元，同比+80.08%；扣非归母净利润 0.88 亿元，同比+77.18%。分季度来看，25Q2 公司实现营业收入 10.95 亿元，同比+12.31%、环比+28.53%；归母净利润 0.60 亿元，同比+36.70%、环比+41.50%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比+24.26%、环比+43.20%，收入稳步增长，净利润同比高增，主要由于：1）智算、工业物联网业务快速增长：25H1 公司智算、工业物联网业务分别实现收入 2.98、1.45 亿元，分别同比+146.37%、126.38%，占比提升至 7.16%、3.80%；2）智算、工业物联网业务毛利率显著高于传统业务：根据公司财报数据，25H1 公司行业终端、ICT 基础设施、智算业务、工业物联网业务毛利率分别为 11.45%、16.16%、84.71%、25.64%，公司产品结构优化，拉动净利润提升。

毛利率持续提升，费用率环比下降。公司 25Q2 实现毛利率 27.5%，同比+4.0 个 pct、环比+7.1 个 pct，主要由于高毛利率智算业务和工业物联网业务占比持续提升，公司产品结构持续优化，进而提升整体毛利率水平。25Q2 公司期间费用率为 10.8%，环比-1.0 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.3%、4.2%、4.3%、0.02%，分别环比+0.05、+1.4、-0.9、-1.6 个 pct。管理费用增长主要是公司子公司管理人员薪酬增加所致。25Q2 公司实现净利率 10.1%，同比+1.1 个 pct、环比+1.7 个 pct。

智能业务拉动业绩增长，开辟第二成长曲线。从公司维度来看，24 年 1 月公司出资设立子公司南宁市腾云智算，持股 51%，定位为 AIGC 基础设施全生命周期服务商，根据 2025 年中报披露数据，25H1 子公司腾云智算实现营业收入 2.98 亿元，净利润 1.62 亿元，盈利能力优秀。从行业维度来看，受 AI 大模型训练、推理需求拉动，全球 AI 服务器市场规模快速增长，根据 IDC 披露数据，24 年全球 AI 服务器 1352 亿美金，同比+156%，预计 29 年增长至 3576 亿美金，对应 24-29 年 CAGR 为 21.5%。

风险提示：传统主业所处行业下行的风险、产品价格下行及毛利率下降的风险、部分产品依赖单一客户的风险、贸易保护主义和贸易摩擦风险。

投资建议：智算业务有望拉动公司归母净利润快速增长，维持盈利预测，预计 2025-2027 年收入 48.43/56.04/64.33 亿元，归母净利润 3.01/4.00/4.96 亿元，当前股价对应 PE=47/35/28x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）、艾宪（S0980524090001）

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 206 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 8 月 8 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 0.12%、3.19%、3.55%、0.53%、0.35%、0.23%、8.48%、7.39%。中信一级行业指数中机械、有色金属、基础化工、轻工制造、纺织服装行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、煤炭、房地产、消费者服务、综合金融行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，光伏逆变器、卫星互联网、充电桩、卫星导航、风力发电、万得微盘股日频等权、黄金等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 8 月 8 日，共 1336 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、机械、基础化工行业，创新高个股数量占比最高的是钢铁、国防军工、有色金属行业。按照板块分布来看，本周制造、周期板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：24.20%、21.60%、22.40%、17.00%、16.00%、14.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含博瑞医药、胜宏科技、华光环能等 50 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是制造、周期板块，分别有 18、13 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是机械行业；周期板块中创新高最多的是基础化工行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合年内上涨 51.02%，相对恒指超额 27.10%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 2.92%，相对恒生指数超额收益 1.48%。

本年，港股精选组合绝对收益 51.02%，相对恒生指数超额收益 27.10%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，心动公司等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是医药板块，其次为科技、大金融、消费和周期板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益 4.62%；恒生科技指数收益最低，累计收益 1.17%。行业指数方面，本周原材料业行业收益最高，累计收益 10.98%；医疗保健业行业收益最低，累计收益 0.12%。

概念板块方面，本周今日头条系概念板块收益最高，累计收益 34.82%；内地医疗企业概念板块收益最低，累计收益-8.43%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 218 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1485 亿港元，今年以来港股通累计净流入 9008 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，腾讯控股、快手-W 和阿里巴巴-W 流入金额最多，中国移动、康方生物和泡泡玛特流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 2.36%，投资港股的主动基金收益中位数 2.70%。

本年，港股通股票收益中位数 25.20%，投资港股的主动基金收益中位数 27.84%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-成长因子表现出色，四大指增组合年内超额均逾 10%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.86%，本年超额收益 10.78%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.16%，本年超额收益 11.24%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.29%，本年超额收益 15.73%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.29%，本年超额收益 11.42%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，DELTA ROE、预期 PEG、预期 EPTTM 等因子表现较好，而三个月反转、一个月波动、一年动量等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，一年动量、预期净利润环比、一个月反转等因子表现较好，而三个月反转、三个月机构覆盖、EPTTM 等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，DELTA ROA、单季净利同比增速、单季超预期幅度等因子表现较好，而单季营收同比增速、标准化预期外收入、特异度等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，预期 PEG、DELTA ROE、预期 EPTTM 等因子表现较好，而一个月波动、三个月反转、三个月波动等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，DELTA ROE、一个月反转、DELTA ROA 等因子表现较好，而一个月波动、三个月波动、EPTTM 一年分位点等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 70 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 770 亿元。中证 500 指数增强产品共有 71 只，总规模合计 432 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 52 只，总规模合计 205 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.82%，最低-0.24%，中位数 0.26%。最近一月：超额收益最高 3.86%，最低-0.93%，中位数 0.69%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.95%，最低-0.73%，中位数 0.14%。最近一月：超额收益最高 2.42%，最低-1.92%，中位数 0.35%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.69%，最低-0.64%，中位数-0.02%。最近一月：超额收益最高 2.96%，最低-2.25%，中位数 0.58%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.69%，最低-0.64%，中位数-0.02%。最近一月：超额收益最高 2.16%，最低-1.95%，中位数 0.49%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

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

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-成长稳健组合年内满仓上涨 40.33%，排名主动股基前 7.12%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.20%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.53%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 13.04%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.98%。今年以来，优秀基金业

绩增强组合在主动股基中排名 48.77%分位点（1692/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 1.66%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.07%。本年，超预期精选组合绝对收益 29.80%，相对偏股混合型基金指数超额收益 13.79%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 11.27%分位点（391/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 2.51%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.78%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 18.31%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.29%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 31.97%分位点（1109/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 3.30%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.57%。本年，成长稳健组合绝对收益 35.91%，相对偏股混合型基金指数超额收益 19.89%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 7.12%分位点（247/3469）。

本周，股票收益中位数 1.93%，75%的股票上涨，25%的股票下跌；主动股基中位数 1.67%，86%的基金上涨，14%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 17.66%，81%的股票上涨，19%的股票下跌；主动股基中位数 12.85%，94%的基金上涨，6%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报:ETF 周报-本周股票型 ETF 收益中位数 1.4%，军工 ETF 领涨

ETF 业绩表现

上周（2025 年 08 月 04 日至 2025 年 08 月 08 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.36%。宽基 ETF 中，中证 1000ETF 涨跌幅中位数为 2.55%，收益最高。按板块划分，周期 ETF 涨跌幅中位数为 2.28%，收益最高。按主题进行分类，军工 ETF 涨跌幅中位数为 5%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 45.89 亿元，总体规模增加 366.82 亿元。在宽基 ETF 中，上周中证 1000ETF 净申购最多，为 3.87 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 29.50 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 24.39 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，科创板 ETF 的估值分位数明显

降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 391.51 亿元上升至 395.31 亿元，融券余量由前周的 22.48 亿份上升至 23.00 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和医药 ETF 的日均融资买入额较高，中证 500ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有银华上证科创板综合增强策略 ETF、平安中证 A500 红利低波动 ETF、鹏华国证港股通创新药 ETF、易方达国证成长 100ETF、建信上证科创板 200ETF、华泰柏瑞中证通用航空主题 ETF 6 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程周报：基金周报-多只知名基金经理产品限购，年内首只“日光基”FOF 产品诞生

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，中证 1000、上证综指、中证 500 指数收益靠前，收益分别为 2.51%、2.11%、1.78%，创业板指、科创 50、沪深 300 指数收益靠后，收益分别为 0.49%、0.65%、1.23%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周有色金属、机械、国防军工收益靠前，收益分别为 5.83%、5.75%、5.24%，医药、消费者服务、计算机收益靠后，收益分别为-0.79%、-0.01%、0.03%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 5365 亿元，逆回购到期 16632 亿元，净公开市场投放 11267 亿元。除 10 年期外，不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 0.60BP。

上周共上报 32 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 5 只 FOF，天弘中证农业主题 ETF、富国创业板软件 ETF、永赢中证红利低波动 ETF、广发上证科创板 200 ETF 等。

8 月 7 日，摩根盈元稳健三个月持有期混合型 FOF 正式公告成立，成为 2025 年以来“一日结募”的公募 FOF，首发募集规模达 27.52 亿元。

8 月 7 日，外汇局官网显示，截至 2025 年 7 月，中国官方黄金储备资产为 7396 万盎司，相比 6 月末增加了 6 万盎司，央行已连续 9 个月增持黄金储备。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 1.71%、1.30%、1.29%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 14.99%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 12.87%、8.91%、4.51%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.14%，量化对冲型基金收益中位数为 0.27%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 3.95%，量化对冲型基金收益中位数为 1.06%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 243 只、目标日期基金 119 只、目标风险基金 153 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 8.49%。

基金产品发行情况。上周新发基金合计发行规模为 397.39 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 38 只基金首次进入发行阶段，本周将有 31 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：沪指缩量窄幅整理，新疆基建午后爆发、AI 智能体概念回调

市场表现：20250808 大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。建筑、钢铁、有色金属、建材、电新行业表现

较好，计算机、电子、传媒、非银、国防军工行业表现较差。新疆振兴、中国铁总、新疆自贸区、雅江水电站、丝绸之路等概念表现较好，工业软件、PEEK 材料、智谱 AI、Kimi、智能体等概念表现较差。

市场情绪：20250808 收盘时有 74 只股票涨停，有 2 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.75%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.79%。今日封板率 67%，较前日下降 9%，连板率 18%，较前日下降 7%。

市场资金流向：截至 20250807 两融余额为 20131 亿元，其中融资余额 19989 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 10.1%。

折溢价：20250807 当日 ETF 溢价较多的是科创机械 ETF，ETF 折价较多的是 ESGETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250807 当日大宗交易成交金额为 12 亿元，近半年以来平均折价率 5.75%，当日折价率为 7.52%。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 0.68%，3.05%，9.23%，11.61%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 1.13%，处于近一年来 48%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.42%，处于近一年来 35%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.72%，处于近一年来 33%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.57%，处于近一年来 47%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泰恩康、九洲药业、绿通科技、冠石科技、正海生物、华特达因、上海合晶、雅本化学等，泰恩康被 92 家机构调研。20250808 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是中欣氟材、国机精工、阿石创、华东数控、日海智能、三晖电气、华纬科技、德恩精工、唯万密封、北纬科技等，机构专用席位净流出前十的股票是英维克、凯莱英、鼎捷数智、C 天富龙、北方长龙、用友网络、创新医疗、好上好、赛诺医疗、瑞纳智能等。陆股通净流入前十的股票是楚天龙、山河智能、福日电子、西域旅游、国机精工、华胜天成、吉视传媒、南兴股份、八一钢铁、能科科技、西藏天路、金鹰重工、凯莱英等，陆股通净流出前十的股票是英维克、用友网络、好上好、鼎捷数智、华纬科技等。

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	783.82	0.28	ICE 布伦特原油	66.43	-0.68
白银	9254.00	0.76	铜	78420.00	0.05
铝	20680.00	-0.45	铅	16795.00	-0.08
豆一	4115.00	-0.31	锌	22485.00	-0.08
豆粕	3030.00	0.86	镍	120970.00	-0.10
玉米	2257.00	-0.39	锡	267630.00	0.22
螺纹钢	3179.00	-0.71	SR509	5686.00	0.19

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	44175.60	0.470712	56.04	56.04	56.04	56.04	41.90
德国 DAX 指数	24162.86	-0.122517	89.70	-0.18	3.46	36.66	53.77
法 CAC40 指数	7743.00	0.436874	2.60	-0.30	0.63	6.83	47.40
恒生指数	24858.82	-0.888339	1.43	2.94	9.14	47.16	65.96
沪深 300 指数	4104.96	-0.235700	1.23	2.66	6.54	22.79	64.51
美国 SP500 指数	6389.45	0.779968	2.42	2.63	12.80	20.11	47.09
纳斯达克综合指数	21450.02	0.975959	3.87	5.05	19.64	28.75	48.47
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	300059.SZ	东方财富	23.2000	-1.4444	无数据	300059.SZ	东方财富	23.2000	-1.4444	无数据
2	601318.SH	中国平安	58.5400	-0.5774	无数据	601318.SH	中国平安	58.5400	-0.5774	无数据
3	601138.SH	工业富联	36.5900	2.6367	无数据	601138.SH	工业富联	36.5900	2.6367	无数据
4	002463.SZ	沪电股份	51.0800	-0.2733	无数据	002463.SZ	沪电股份	51.0800	-0.2733	无数据
5	300502.SZ	新易盛	182.2800	-0.7298	无数据	600111.SH	北方稀土	38.6900	-0.3092	无数据
6	600111.SH	北方稀土	38.6900	-0.3092	无数据	600031.SH	三一重工	21.0400	3.2892	无数据
7	600031.SH	三一重工	21.0400	3.2892	无数据	600519.SH	贵州茅台	1420.9700	-0.0970	无数据

8	600519. SH	贵州茅台	1420.9700	-0.0970	无数据	002837. SZ	英维克	46.3900	10.0071	无数据
9	002837. SZ	英维克	46.3900	10.0071	无数据	002594. SZ	比亚迪	103.9300	-1.3292	无数据
10	002594. SZ	比亚迪	103.9300	-1.3292	无数据	300308. SZ	中际旭创	209.3000	0.4030	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	0700. HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700. HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700. HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700. HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189. HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690. HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388. HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027. HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918. HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211. HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690. HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600. HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918. HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690. HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690. HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168. HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171. HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918. HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269. HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810. HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

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