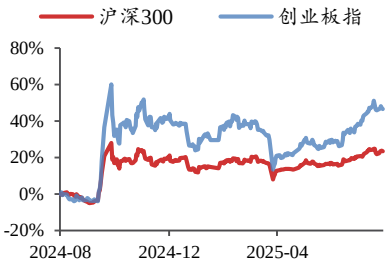


2025 年 08 月 11 日

开源晨会 0811

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	1.557
建筑材料	1.158
建筑装饰	1.145
钢铁	1.115
有色金属	1.057

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.377
电子	-1.154
传媒	-0.962
非银金融	-0.801
国防军工	-0.564

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

- 【宏观经济】充分释放宏观政策效果——宏观周报-20250810
- 【宏观经济】实物价格表现好于服务——宏观经济点评-20250809
- 【策略】市场的双轮驱动：科技 & PPI 交易——投资策略周报-20250809
- 【策略】市场的双轮驱动系列二——全球科技共舞——投资策略专题-20250808
- 【固定收益】把握票息与利差压缩的“鱼尾”行情——固收专题-20250810
- 【金融工程】高频振幅因子的内部切割——市场微观结构系列（30）-20250809

行业公司

- 【中小盘】关注 AI 终端摄像头——中小盘周报-20250810
- 【地产建筑】中航京能光伏 REIT 扩募获批，仓储物流 REIT 单周表现优异——行业周报-20250810
- 【汽车】AEB——辅助驾驶的安全基座——行业周报-20250810
- 【食品饮料】白酒预期回归，新消费重获青睐——行业周报-20250810
- 【建材】政策多角度推动供给新格局，建材反内卷进行时——行业周报-20250810
- 【非银金融】两融规模达到 2 万亿，头部险企领跑银保渠道——行业周报-20250810
- 【地产建筑】新房成交面积同环比下降，多地加快城市更新提速——行业周报-20250810
- 【商贸零售】武商集团布局仓储会员店，探索本土化成长路径——行业周报-20250810
- 【电力设备与新能源】低空经济行业周报（第二十八期）：峰飞航空吨级 eVTOL 海上石油平台首飞，无锡苏州协同立法护航低空经济——行业周报-20250810
- 【煤炭开采】动力煤有望修复第二目标 700 元，煤炭布局稳扎稳打——行业周报-20250810
- 【医药】二代 IO 升级迭代，PD-1/VEGF 三抗加速推进——行业周报-20250810
- 【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第九期）：上海洗霸与有研稀土合资建设固态电池材料公司，上汽全新 MG4 发布全球首款量产半固态电池——行业周报-20250810
- 【通信】GPT-5 多领域取得 SOTA，Arista 上调业绩指引，持续看好全球 AI 链——行业周报-20250810
- 【农林牧渔】政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局——行业周报-20250810
- 【计算机】坚定看好 AI 应用产业趋势——行业周报-20250810
- 【化工】美对印加征关税或利好国内纺织出口及化纤行业，草甘膦、草铵膦价格上涨——行业周报-20250810

研报摘要

总量研究

【宏观经济】充分释放宏观政策效果——宏观周报-20250810

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

国内宏观政策：充分释放宏观政策效果

过去两周（7月27日-8月9日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，7月底中央政治局会议召开，部署下半年经济工作。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。会议强调纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。我们认为，下半年宏观政策更加强调提升政策效应和效果，充分发挥已有政策对经济的乘数效应。

基建与产业方面，近两周政策聚焦工信部下半年重点工作、《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》审议通过、央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见等。国家育儿补贴制度实施方案正式公布，每孩每年发放育儿补贴3600元，至其年满3周岁。资金来源方面，中央财政将设立共同财政事权转移支付项目“育儿补贴补助资金”，今年初步安排预算900亿元左右。

货币政策方面，中国人民银行召开2025年下半年工作会议。会议指出，继续实施好适度宽松的货币政策，要综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。抓好各项货币政策措施的执行，畅通货币政策传导，提升货币政策实施效果。我们认为，“适度宽松”基调未改，下半年仍有可能降准降息，此外，央行还将综合运用买断式逆回购、MLF等多种工具投放流动性，不排除重启国债买卖的可能。

地产政策方面，农业农村部召开会议讨论以县域为重点谋划推动城乡融合发展，加力强化乡村基础设施建设。北京市调整住房限购政策，放开五环外限购数量，但仍须满足户籍和社保条件。京籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满2年及以上的非京籍居民家庭，购买五环外商品住房不限套数。

贸易方面，我国与美国经贸团队在斯德哥尔摩举行的经贸会谈成果。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。何立峰表示，下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。

海外宏观政策：美欧达成关税协议

过去两周，海外宏观政策聚焦美联储利率政策决议、美欧达成关税协议、美国对未达成协议国家加征关税等。

7月，美联储将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在9月下调联邦基金利率还为时过早。

美国与欧盟达成15%税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收15%的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买7500亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【宏观经济】实物价格表现好于服务——宏观经济点评-20250809

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 郭晓彬（分析师）证书编号：S0790525070004

事件：7月CPI同比+0%，预期-0.1%，前值+0.1%；PPI同比-3.6%，预期-3.4%，前值-3.6%。

核心CPI环比连续四个月超季节性

7月CPI同比较前值下降0.1个百分点至0%；环比由负转正，较前值上升0.5个百分点至0.4%。

1、鲜果、肉类价格回升，食品CPI环比降幅收窄

7月CPI食品项环比降幅收窄，环比较前值上升0.2个百分点至-0.2%。蔬菜方面，供给收缩，鲜菜CPI环比涨幅扩大，往后看，随着供给收缩，蔬菜价格或将继续回升。猪肉方面，生猪供给收缩，猪肉价格有所回升，往后看，预计供给收缩或将带动猪肉价格延续回升。

2、实物消费价格表现好于服务

7月CPI非食品环比较前值上升0.5个百分点至0.5%。7月核心CPI环比较前值回升0.4个百分点至0.4%，自2025年4月以来连续四个月处于季节性水平之上，但仅高于季节性0.03个百分点，从具体分项来看，已公布的实物项中衣着、交通工具、通信工具、家用电器超季节性，其中家用电器超季节性较多。

服务CPI弱于季节性。7月服务CPI环比弱于季节性0.08个百分点，但8个分项中有通信服务、邮递服务、旅游、医疗服务4个分项超季节性，我们推断未公布的分项如餐饮服务弱于季节性。

PPI同比持平，但结构贡献发生变化

7月PPI同比持平于前值，为-3.6%；环比较前值回升0.2个百分点至-0.2%。

从PPI分项贡献来看，PPI同比虽持平于前值，但结构贡献发生变化：其中输入性因素(石油化工、有色、铁矿石等)、地产链、中高端制造对PPI同比拖累有所降低，分别拖累PPI同比1.2、0.9、0.5个百分点；而煤炭、一般消费品制造对PPI同比拖累增加，分别拖累PPI同比0.5、0.4个百分点。或表明反内卷预期尚未在煤炭现货价格中体现，且下游居民日常消费端价格继续回落。

后续通胀预测：8月CPI同比回落，PPI同比回升

CPI方面，结合农产品批发价格指数等高频数据，我们预计8月CPI环比在0.1%左右，同比或在-0.3%左右，主因基数效应，三季度CPI同比或为全年低点；再往后，服务与实物消费或将平缓修复，CPI同比或震荡上行，2025年全年平均同比或在0%左右。PPI方面，结合CRB现货指数等高频数据，我们预计8月PPI同比、环比均有回升，往后看，受基数与反内卷预期带来的价格提升效果滞后影响，三季度PPI同比或回升，而回升幅度或将取决于国际大宗商品走向与国内政策力度，初步预计2025年全年平均同比或在-2%--3%区间。

风险提示：政策变化超预期，大宗商品价格波动超预期。

【策略】市场的双轮驱动：科技 & PPI 交易——投资策略周报-20250809

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002

积极仍在继续，坚守自我，坚定【双轮驱动】结构

我们在7.27的报告提出，短期指数临近关键点位，市场博弈加剧，警惕短期回调的风险，但长期突破趋势并不被改变。我们认为，要以“牛市思维”操作，但最好以“中枢缓慢上行的震荡市”的心态进行交易，在交易和配置层面不建议盲目追高，应坚守自我；当前并不应在积极的市场中做“惊弓之鸟”，反而更应该思考调整下来后市场的结构。我们认为在7月上涨的市场结构中双轮驱动的主线则日渐清晰，其一为全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性，其二为“反内卷”牵头下周期与顺周期交易PPI修复的扩散行情。资金面上的正向循环：当前“两融余额增加但成交额占比回落”的现象，我们认为可解读为短期来看市场正在迎来健康的增量资金；而国债

利息恢复增值税等三大政策变化则让 A 股迎来长期持续的增量资金。

双轮驱动之一：全球科技共舞下的投资机会

TMT 板块凭借“粉丝效应”带动资金共识，在机构中长期配置中占据核心地位。在“增量博弈”格局下，具备基本面支撑的 TMT 强势板块有望共振上行。当前半导体周期或进入上行阶段，具备从“预期修复”走向“景气验证”的条件：首先，相关指数上半年受盈利与关税扰动超调，现随中报业绩兑现修复推进。其次，相较上轮消费电子驱动，本轮叠加 AI 算力需求，景气斜率与需求上限有望提升。需关注中报兑现与估值切换，警惕政策扰动与供需错配风险。

双轮驱动之二：“反内卷”牵头下顺周期交易 PPI 修复

目前市场普遍认为，当前供需失衡的核心矛盾在于需求疲弱，单一供给收缩难以扭转物价中枢下行趋势，仍需更多需求端政策协同发力以推动价格修复。然而，我们认为市场的预期差或在于——尽管 PPI 当前仍处于低位，但其边际改善的可能性，叠加流动性宽松的环境，可能加速估值修复节奏。我们的判断主要基于以下两个信号：一、信用端的传导正在为 PPI 的边际修复提供领先信号；二、CRB 的领先指引与 PPI 走势出现结构性背离，但补涨逻辑正在形成。政策催化下反内卷已向 PPI 交易扩散，部分顺周期消费核心资产类也有望进行一定的估值修复，给予指数支撑。

当下配置建议：科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）受益于“PPI 边际改善预期+部分低位补涨”的顺周期品种扩散：保险、有色金属、建材、白酒、地产、化工等板块依旧有估值修复机会。（3）具备反内卷弹性、更“广谱”方向：本轮反内卷的范围已超越传统周期品，光伏、锂电、工程机械、医疗、港股恒生互联网等部分制造与成长方向同样具备中期潜力。（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

风险提示：政策超预期放大波动；全球流动性及地缘风险；历史不代表未来。

【策略】市场的双轮驱动系列二——全球科技共舞——投资策略专题-20250808

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 耿驰政（联系人）证书编号：S0790125050007

科技仍是核心主线

本轮行情演绎至今，市场的上行基础与“双轮驱动”特征已逐步明晰：一方面，我们于 7 月 12 日发布的《剖析市场突破的核心动力》中提出，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了本轮市场上行的内在基础。此外，我们也多次强调，当前市场具备“下有底、中枢上移”的特征；另一方面，在这一中枢抬升的“增量市”环境下，本轮行情呈现鲜明的自下而上特征，并在中观行业线索与微观信号的推动下，逐步演绎成结构性行情。因此，在结构性行情中，思考每轮行情交替后可能重启的主线是重中之重。我们认为，在 7 月的市场演绎中，双轮驱动的主线已逐步清晰：其一，我们在 2025 年 7 月 29 日发布《市场的双轮驱动系列一——交易 PPI》中已系统阐述，围绕“PPI 边际变动”交易的周期与顺周期扩散行情；而本篇报告作为该系列第二篇，旨在挖掘全球科技共舞背景下成长品类所蕴含的强劲弹性。

增量市环境下 TMT 内部的高低切并非必选项

市场流动性是影响 TMT 板块内部轮动的重要因素：

（1）“存量市”的环境下，TMT 板块内部轮动频繁。以 2023 年 AI 元年的行情为例，尽管 AI 主题贯穿全年，但整体并非一条平滑的成长曲线，更像是一场由事件驱动与情绪共振交织推动的多段式演进。其背后有两个关键背景：一是处于偏存量市的环境，二是产业链能见度有限，导致资金行为更容易出现快速轮动与盲目高低切。在

这场由 ChatGPT 引爆的技术浪潮中，资金与题材之间虽多次形成短暂共识，但缺乏持续性始终是主基调。

(2) “增量市”环境下，TMT 板块内部或不易出现“此消彼长”。当前不同于 2023 年时的缩量环境，若成交活跃且业绩兑现预期明确，TMT 板块内具备业绩支撑的方向更可能实现强者恒强表现，而非再次陷入无序高低切换。在全球半导体周期共振向上的环境下，科技大类的机会层出不穷。2023 年底以来，半导体行业或正处于“成长加速期”的早中阶段。AI 需求成为本轮周期核心动能，GPU、HBM 等高端芯片景气持续走高，PC、智能手机与汽车等传统终端温和修复。同时，政策持续支持、技术自主化稳步推进，AI 链条核心环节率先受益。

科技成长共振下的投资逻辑

综上所述，我们仍看好此前率先上涨的英伟达产业链（尤其是通信方向）的延续行情，同时关注当前修复轮动中涨幅相对有限的板块。当前趋势显示，在英伟达链领涨后，半导体周期有望上行，前期因关税压制估值的细分行业正逐步修复。围绕这一轮修复行情，可梳理出以下五条思路：(1) 国产算力链轮动修复，英伟达替代逻辑持续强化；(2) 芯片国产代工放量兑现预期升温；(3) AI 应用与算力投入持续加码；(4) 传媒板块目前筹码干净，或受益于基本面放量；(5) 自主可控+成长风格上行，军工板块中长期配置价值提升。

风险提示：宏观政策超预期变动放大市场波动；全球流动性及地缘政治恶化风险；TMT 板块业绩兑现不及预期。

【固定收益】把握票息与利差压缩的“鱼尾”行情——固收专题-20250810

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 刘瑞（分析师）证书编号：S0790525010001

政策动态和市场热点

央行 8 月 4-8 日逆回购操作：阶段性净回笼后转向宽松，为后续政策预留空间

2025 年 8 月 4 日-8 日，央行前半周净回笼 4100 亿元，周五开展 7000 亿买断式逆回购，采用“固定数量+利率招标”模式，创年内单次操作规模新高，转为全周净投放 1635 亿元。前半周净回笼抑制短期过热，后半周大规模买断式逆回购释放中期宽松预期，有效平衡了政府债供给、税期扰动与金融稳定。这一操作不仅稳定了市场预期，也为后续政策工具创新（如国债买卖、降准）预留空间。

信用债发行、净融入规模提升；二永债收益率下行，中低等级品种表现略强

一级发行：普信债发行、净融入规模环比大幅提升，产业债发行规模占比仍较高。8 月 4 日-8 月 8 日（以下简称“本周”），普信债发行额 3667 亿元，较上周环比增加 1880 亿元；净融入 2404 亿元，环比增加 1860 亿元。其中，城投债发行额 1408 亿元（占比 38%），环比增加 605 亿元；城投债净融入 810 亿元，环比增加 769 亿元；产业债发行额 2259 亿元（占比 62%），环比增加 1274 亿元，净融入 1593 亿元，环比增加 1090 亿元。本周普信债加权发行期限为 3.36 年，环比减少 0.75 年；加权发行利率为 1.65%，环比下降 0.29pct。

二级成交：本周普信债换手率环比下降，其中 1 年以下普信债换手率小幅提升，其他期限普信债换手率均明显下降。本周银行二永债换手率整体较上周有所下降，或因部分机构转向 AA 及以下等级二永债，低评级债券流动性较差，拉低整体换手率。

利差跟踪：绝对值方面，截至 8 月 8 日，AAA 评级各期限的中短票据、城投债、二级资本债和永续债收益率均值分别为 1.80%、1.81%、1.81%、1.84%，收益率整体环比下行。1Y 期中短票据各等级信用债收益率下行 3-5BP；3Y 期 AA+ 等级信用债收益率下行 2BP，其余等级下行 4-5BP；5Y 期各等级信用债收益率下行 2-3BP。信用利差全线压缩，1Y 期各等级信用利差下行 3-5BP；3Y 期各等级信用利差下行 1-4BP；5Y 期各等级信用利差下行 2-3BP。

本周银行二永债收益率全线下行，中低等级品种表现略强，3-5 年高等级品种利差降幅较小。1Y 期各等级二永债收益率下行 2-5BP；3Y 期 AAA-级二永债收益率下行 2-3BP，利差压缩 1-2BP，AA+和 AA 等级二永债收益率下行 4-5BP，利差压缩 3-4BP。5Y 期 AA+及以上等级二永债收益率下行 1-2BP，利差压缩 0-1BP；AA 等级二永

债收益率下行 4-5BP，利差压缩 3-4BP。

分区域来看：各省城投债利差多数下行 2-3BP，内蒙古、辽宁和青海下行幅度最大，为 6-7BP。分期限来看，1Y 期各等级信用利差下行 1-4BP；3Y 期各等级信用利差下行 1-2BP；5Y 期各等级信用利差下行 1-2BP。

产业债方面：本周多数行业利差小幅走阔，其中钢铁行业 AA 级产业债利差走阔幅度最大，为 5.5BP。具体来看，AAA 级产业债中，汽车行业利差走阔幅度最大，为 4.1BP，化工行业利差收窄 0.5BP。AA+级产业债中，除机械设备行业利差小幅收窄 1BP 外，其他行业利差均走阔。AA 级产业债中，钢铁行业利差走阔幅度最大，为 5.5BP。

信用策略：把握票息与利差压缩的“鱼尾”行情？

本周信用债市场呈现“利差压缩尾声、流动性分层加剧、政策扰动初现”的特征，市场在政策预期与资金面波动中震荡，机构行为从交易盘主导转向配置盘托底。策略上建议把握“鱼尾”行情。品种上，关注 2-3 年 AA/AA-级城投债下沉机会，聚焦钢铁行业短端品种。银行二永债方面，当前 3-5Y 大行资本债流动性较好，可博弈资本利得。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【金融工程】高频振幅因子的内部切割——市场微观结构系列（30）-20250809

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

理想振幅因子再出发

理想振幅因子选股效果表现优异。理想振幅因子全区间 IC 均值为-0.051，ICIR 为-2.39，5 分组多空对冲年化收益率为 17%。从理想振幅因子的 5 分组多空对冲曲线可以发现，理想振幅因子样本外表现相对稳健，但近两年因子选股效果有一定波动。

当我们拿到股票过去 N 天的 1 分钟交易信息后，我们有两种切割思路：（1）将过去 N 天分钟数据合并在一起进行切割；（2）先对每天的分钟交易信息进行日内切割，得到日度序列后再合成。以上两种思路我们最终分别构造得到分钟理想振幅因子和日内振幅切割因子。

分钟理想振幅因子的构造

不同切割比例：随着切割比例降低，分钟理想振幅因子选股效果先升后降，IC 均值最优为 20%比例-0.057，ICIR 最优为 25%比例-2.77。整体上所有切割比例的分钟理想振幅因子选股效果差异不大。

不同回看天数：随着回看天数由 30 天降低至 10 天，分钟理想振幅因子选股效果整体呈现上升趋势，当 N=10 天时，分钟理想振幅因子的选股效果最优（IC 均值-0.059，ICIR-3.1）。

最终分钟理想振幅因子选择回看天数 N=10、切割比例 $\lambda=25\%$ 参数，因子 IC 均值为-0.059，ICIR 为-3.1，5 分组多空对冲年化收益为 19.5%，整体选股效果优异，相对原始理想振幅因子有一定提升。

日内振幅切割因子的构造

日内切割的情绪指标分别选择价格、振幅、成交额、1 分钟涨跌幅、5 分钟涨跌幅，日内振幅切割因子整体上选股效果更优，其中成交额、1 分钟涨跌幅、5 分钟涨跌幅切割得到的合成因子选股表现差异不大。1 分钟涨跌幅切割得到的合成因子选股效果最优，rankICIR 达到-3.75。

随着切割比例降低，日内振幅切割因子选股绩效整体更优。当切割比例 $\lambda=20\%$ 时，因子 rankIC 均值为-0.067，rankICIR 为-3.82，5 分组多空对冲年化收益率为 16.7%。我们最终日内振幅切割因子参数选择回看天数 N=10、切割比例 $\lambda=20\%$ ，采用 1 分钟涨跌幅指标进行切割。

高频振幅合成因子选股效果优异

分钟理想振幅因子与日内振幅切割因子二者相关性不算太高(30%)，在横截面上将二者标准化后进行等权合成，得到最终高频振幅合成因子。

高频振幅合成因子选股绩效优异：全市场因子 rankIC 均值为-0.086，rankICIR 为-4.58，5 分组多空对冲年化收益率提升至 22.4%。高频振幅合成因子在沪深 300 指数样本中，rankICIR 为-2.32，信息比率 1.53；在中证 500 指数样本中，rankICIR 为-2.13，信息比率 1.43

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【中小盘】关注 AI 终端摄像头——中小盘周报-20250810

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

本周观点：科技发展驱动新场景拓展，光学镜头及摄像模组前景广阔

下游细分市场需求旺盛，对光学镜头及摄像模组性能要求不断提升。光学镜头及摄像模组行业下游应用领域广泛，未来增长潜力大，且有较强的持续性。在全景/运动相机镜头模组领域，全景技术在户外运动、远程医疗、智慧城市等专业领域不断渗透持续为下游全景相机行业发展赋能，进而拉动光学镜头和模组需求；在家用摄像机领域，智能家居 4.0 时代的全屋智能高度依赖智能视觉系统对环境感知的准确度。预计家用摄像机等更多品类的推出将拉动光学镜头及摄像模组需求进一步增长；在车载光学镜头领域，为适配发展越发成熟的智能驾驶系统，智能汽车领域对光学产品的需求量将不断提升。在下游细分市场带动下，根据中经智盛预测，预计 2027 年中国光学镜头行业市场供给将达到 63.31 亿颗。

下游应用多元化驱动光学镜头工艺革新，国产替代趋势显著。随着光学镜头及摄像模组行业不断发展，目前行业存在以下发展趋势。首先，下游应用领域对光学成像高精度需求提升，光学薄膜技术成为行业关键技术热点；其次，光学镜头制造使用多种镜片原材料，多材质镜片复合设计正成为光学镜头性能升级的关键路径；最后，下游应用领域对高清化、宽视场角等通用的高性能需求提升，玻璃非球面镜片用量有望随之提升。在此过程中，国内企业紧跟行业发展趋势，经过十余年的技术研发和经验积累，诞生了舜宇光学科技、弘景光电等一批行业主流参与者。2023 年，弘景光电在全球全景相机镜头模组市场的占有率达到 25% 以上，在全球车载光学镜头、家用摄像机光学镜头领域出货量也均位居前列，有望充分受益于光学镜头及摄像模组下游应用市场需求量提升以及行业发展。

本周市场表现及重大事项

市场表现：本周中证 500/中证 1000/国证 2000/万得微盘股指数等中小盘指数表现优于上证 50 和沪深 300 等大盘指数。新泉股份、奥普特、日联科技本周涨幅居前。

本周重大事项：（1）新股方面，酉立智能、C 天富龙、C 汉桑 3 家公司登陆 A 股，东阳光药 1 家公司登陆港股。2 家公司注册生效，3 家公司过会，无公司获交易所受理；（2）定增方面，新增竞价预案公告 7 例，发行竞价项目平均折价率 8.4%，平均收益率 11.5%；（3）并购方面，1 家公司首披重大资产重组，12 家公司涉及实控人变更；（4）股权激励和回购方面，8 家公司披露股权激励预案，8 家公司推出回购预案。

重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技）；户外用品主题（三夫户外）。

风险提示：宏观环境变化、IPO 政策变动、再融资政策变动、并购政策变动。

【地产建筑】中航京能光伏 REIT 扩募获批，仓储物流 REIT 单周表现优异——行业周报-20250810

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）
证书编号：S0790124070064

中航京能光伏 REIT 扩募获批，仓储物流 REIT 单周表现优异

2025 年第 32 周，中证 REITs（收盘）指数为 867.98，同比上涨 6.66%，环比下跌 0.33%；中证 REITs 全收益指数 1097.31，同比上涨 13.08%，环比下跌 0.33%。本周 REITs 市场交易规模成交量达 8.06 亿份，同比增长 59.92%；成交额达 36.67 亿元，同比增长 85.95%；区间换手率 3.78%，同比增长 5%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-0.65%、+0.50%、-0.87%、-1.34%、+0.65%、-0.17%、-1.18%；一月涨跌幅分别为+0.10%、-0.42%、-2.27%、-1.65%、+1.05%、-3.71%、+2.22%。我们认为，债券市场利率中枢下行压力下，“资产荒”逻辑有望继续演绎，REITs 作为高分红、中低风险的资产，在政策力度加强以及社保金和养老金入市预期下，有望持续提升配置性价比，板块具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

中航京能光伏 REIT 扩募获批，三峡能源拟发行公募 REITs

上海证券交易所信息披露显示，中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金的项目状态已更新为“已通过”。此项公募 REITs 扩募自 2024 年 4 月 1 日受理，现已正式获批通过。该 REIT 发行人为云南保山槟榔江水电开发有限公司，计划发行总额为 28.6 亿元人民币，品种为基础设施公募 REITs-扩募发售，基金管理人中航基金管理有限公司。中国三峡新能源（集团）股份有限公司发布公告称，为有效盘活存量资产，改善资本结构，公司拟以全资子公司三峡新能源大连发电有限公司（简称大连公司）所属大连庄河 III 海上风电项目（简称庄河 III 项目）为底层资产发行基础设施公募 REITs。

一周行情：中航京能光伏 REIT 上交所上市，三峡能源拟发行公募 REITs

2025 年第 32 周，中证 REITs（收盘）指数为 867.98，同比上涨 6.66%，环比下跌 0.33%，2024 年年初至今累计上涨 14.75%，同期沪深 300 指数累计上涨 19.64%，累计超额收益-4.89%；中证 REITs 全收益指数 1097.31，同比上涨 13.08%，环比下跌 0.33%，2024 年年初至今累计上涨 27.33%，同期沪深 300 指数累计上涨 19.64%，累计超额收益+7.69%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-0.65%、+0.50%、-0.87%、-1.34%、+0.65%、-0.17%、-1.18%；一月涨跌幅分别为+0.10%、-0.42%、-2.27%、-1.65%、+1.05%、-3.71%、+2.22%。

一级跟踪：11 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃

2025 年第 32 周，共有 11 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃。

风险提示：（1）公募 REITs 价格变动及运营风险；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧；（3）各类别资金入市进度不及预期；（4）项目长期分派率不及预期。

【汽车】AEB——辅助驾驶的安全基座——行业周报-20250810

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014 | 王镇涛（联系人）
证书编号：S0790124070021

本周专题：AEB——辅助驾驶的安全基座

AEB 意为自动紧急制动，可显著提升驾驶安全性。AEB 包含感知-决策-执行的闭环。难点在于恶劣环境下感知的效果历经考验。控制逻辑调教难度较高。AEB 误触发和灵敏度需要权衡。目前随着智驾的迭代，AEB 逐步与智驾融合，性能进一步强化。2025 年 1-4 月 AEB 乘用车整体装车率达到 60.1%，价格带来看，配置率随着价格带的下沉而下降，40 万以上价格区间车型几乎实现 AEB 标配，8 万以下乘用车的 AEB 装车率仅为 2.7%。2025 年 5

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

8 / 22

月,《轻型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》完成起草,将现行的 AEB 系统从推荐性标准升级为强制性国家标准,新国标征求意见截止日期为 2025 年 6 月 30 日,并计划于 2028 年 1 月 1 日开始实施。新规落地后,AEB 将在 M1 类乘用车和 N1 类轻型货车标配,产业链有望迎来发展良机。

本周观点:关注三季度智驾革新和强势车型周期玩家

智驾:关注三季度 VLA 和车载算力提升带来的体验变革。整车:仍建议关注智驾强势主机厂及布局高端市场玩家。小鹏新款 P7 发布,标配三颗图灵芯片,外观灵动,有望引领小鹏汽车品牌向上。此外第五届尚界 H5、问界新 M7、智界新 R7 等车型陆续亮相;尊界 S800 将于 8 月开始规模化交付,关注新车带来的机遇。零部件:关注优质零部件公司市场份额扩张以及转型机器人机遇。受益于国产替代及出海,布局成长性板块广市占率+切入爆款车产业链带来业绩弹性,切入机器人亦将帮助零部件公司打开成长空间,关注业绩优异布局前沿方向玩家。

本周热点:尊界 S800 上市 67 天大定突破 1 万台;理想 i8 统一配置

本周热点:享界 S9T 旅行车全系满配空气悬架+CDC+华为途灵平台 3.0 等;尊界 S800 上市 67 天大定突破 1 万台;智界新款 R7/S7 预售 1 小时小订突破 1 万台;理想 i8 纯电 SUV 统一配置后售价降至 33.98 万元;全新小鹏 P7 预售 6 分 37 秒小订破 1 万台;比亚迪第五代 DM 油耗进化 OTA,亏电油耗降至 2.6L,优先推送秦 L/海豹 06;7 月全国乘用车零售销量 183.4 万辆,新能源车零售渗透率 54.7%、零售销量破百万。

投资建议

智驾逐步开启商业化落地,有关主机厂和零部件公司有望持续受益,智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车,受益标的:赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份;受益标的:伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

风险提示:乘用车行业需求不及预期;汽车行业竞争加剧;电动智能化转型不及预期;政策支持力度不及预期;原材料价格大幅波动风险。

【食品饮料】白酒预期回归,新消费重获青睐——行业周报-20250810

张宇光(分析师)证书编号:S0790520030003 | 张思敏(联系人)证书编号:S0790123070080

核心观点:白酒短期承压不改长期价值,新消费有望重新成市场主流

8月4日-8月8日,食品饮料指数涨幅为0.6%,一级子行业排名第23,跑输沪深300约0.6pct,子行业中零食(+3.9%)、软饮料(+3.0%)、肉制品(+2.7%)表现相对领先。本周珍酒李渡公布中报业绩预告,预计上半年营收同比下滑38.3%-41.9%;预计股东应占净利润下滑23%-24%,经调整净利润同比下滑39%-40%。业绩低于市场预期,也使得市场重新审视白酒行业的现状,进而对白酒预期进行修正。白酒二季度遭受较大冲击,源于“禁酒令”影响持续发酵,餐饮行业受挫。在此情形下,酒企二季度回款放缓,库存提升,短期基本面处于下行态势。我们认为市场已对白酒当前的困境有所预期,当前白酒呈现出市场预期低、估值低的特点,且筹码结构较好,头部酒企还具备高股息特征。预计中秋节后基本面可能更加接近底部位置。从长期投资视角出发,白酒板块已具备长期投资价值,中报后可重点关注业绩稳定、品牌力强的头部白酒企业进行长期布局,如贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖等。

在前期市场回调后,资金正重新流向新消费领域。夏季作为饮料销售旺季,表现颇为亮眼,其中功能性饮料尤为突出。以东鹏特饮为代表的能量饮料以及电解质水销量持续增长,市场规模有望进一步扩大。休闲零食行业同样展现出良好的发展态势,零食量贩渠道持续以性价比获客、以丰富的品类吸引消费者;抖音电商等新兴线上平台为休闲零食提供了广阔的推广空间,相关休闲零食正处于渠道红利期。此外,品类创新也为行业注入活力,

例如魔芋制品，因其健康属性以及独特口感，深受消费者喜爱。在渠道与品类红利的双重推动下，休闲零食行业发展势头强劲。新消费相关公司在消费升级与模式创新的浪潮中，成长性十分突出。从目前市场趋势来看，下半年新消费领域有望重新成为市场主流，建议重点布局盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、万辰集团等，受益标的包括卫龙美味。

推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、万辰集团、百润股份

(1) 贵州茅台：短期白酒需求下移，但公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。(4) 万辰集团：量贩零食业态持续渗透，门店数量持续扩张。同时拓展折扣超市新店型，选品新增冻品、潮玩、日用品等，聚焦年轻消费者目标人群，有望助力公司延续高成长。(5) 百润股份：预调酒处于改善趋势当中，威士忌已实现较好铺货，建议关注后续公司鸡尾酒回款改善和新品催化逻辑。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【建材】政策多角度推动供给新格局，建材反内卷进行时——行业周报-20250810

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

政策多角度推动供给新格局，建材反内卷投资进行时

近日《经济日报》刊发专题报道，系统梳理我国建材行业绿色低碳最新进展：水泥行业正式纳入全国碳市场，30个“六零”示范工厂攻关项目已有逾1/3取得阶段性成果，水泥、平板玻璃等行业碳排放核算标准完成修订，碳标签体系加速落地。政策端持续加码《建材行业碳达峰实施方案》配套研究，重点推进水泥、平板玻璃、玻璃纤维等企业节能降碳改造。随着碳排放权交易市场监测、核查体系完善及碳管理能力提升，低效产能退出节奏有望加快，行业供给格局优化叠加绿色创新效应，建材板块反内卷主题投资热度延续。消费建材板块推荐：三棵树（渠道下沉，零售扩张）、东方雨虹（防水龙头，经营结构优化）、伟星新材（经营优质，零售业务占比高）、坚朗五金；受益标的：北新建材（石膏板龙头，多元化扩张涂料、防水板块业务）等。国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》要求到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰，水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%，预计会加快节能降碳与能用设备的迭代更新。水泥板块受益标的：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等。“对等关税”有望利好在海外有生产基地的玻纤龙头择时提价，进而巩固玻纤盈利优势。玻纤板块推荐：中国巨石；受益标的：中材科技、长海股份、国际复材等。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，药用玻璃板块推荐：力诺药包、山东药玻。

本周（2025年8月4日至8月8日）建筑材料指数上涨1.19%，沪深300指数上涨1.23%，建筑材料指数跑输沪深300指数0.05pct。近三个月来，沪深300指数上涨5.88%，建筑材料指数上涨11.41%，建材板块跑赢沪深300指数5.53pct。近一年来，沪深300指数上涨23.21%，建筑材料指数上涨26.53%，建材板块跑赢沪深300指数3.31pct。

板块数据跟踪

水泥：截至8月8日，全国P.O42.5散装水泥平均价为273.71元/吨，环比下跌0.42%；水泥-煤炭价差为183.36元/吨，环比下跌2.00%；全国熟料库容比67.48%，环比下降2.15pct。

玻璃：截至8月8日，全国浮法玻璃现货均价为1259.34元/吨，环比下跌41.51元/吨，跌幅为3.19%；光伏玻璃均价为116.25元/重量箱，环比上涨0.63元/重量箱，涨幅为0.54%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为15.37元/

重量箱，环比下跌 4.90%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 10.28 元/重量箱，环比下跌 1.88%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 10.91 元/重量箱，环比下跌 4.07%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 63.04 元/重量箱，环比上涨 1.14%。

玻璃纤维：截至 2025 年 8 月 8 日，无碱 2400tex 直接纱报 3300-4000 元/吨(个别厂报价较高)，无碱 2400texSMC 纱报 4400-5000 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5400-6500 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4400-5300 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4200-5300 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱(普通级)报 4100-4400 元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

消费建材：截至 2025 年 8 月 8 日，原油价格为 68.15 美元/桶，周环比下跌 4.19%，较 2025 年年初下跌 11.18%，同比下跌 14.92%；沥青价格为 4570 元/吨，周环比持平，较 2025 年年初上涨 2.93%，同比上涨 4.58%；丙烯酸价格为 6500 元/吨，周环比下跌 1.14%，较 2025 年年初下跌 16.67%，同比上涨 0.78%；钛白粉价格为 13000 元/吨，周环比下跌 0.38%，较 2025 年年初下跌 9.09%，同比下跌 14.19%。

风险提示：经济增速下行风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【非银金融】两融规模达到 2 万亿，头部险企领跑银保渠道——行业周报-20250810

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

周观点：两融规模达到 2 万亿，头部险企领跑银保渠道

两融规模近期扩张明显，占流通市值比重仍有较大提升空间，继续看好券商板块机会。上半年，头部险企银保渠道高增支撑新单增速，个险渠道整体承压。

券商：两融融资规模接近 2 万亿，科创板第五套标准下又一企业上市

(1) 本周日均股基成交额 2.06 万亿，环比-7.1%，截至 8 月 7 日，A 股融资融券融资余额为 19989 亿，较年初+7.1%，同比+42.3%，占 A 股流通市值比重 2.3%，与历史高点相比仍有空间。2021 年 8 月融资规模占流通市值比重达到 2.7%，2015 年 6 月峰值时达到 4.7%。(2) 证券时报报道，证监会核发必贝特科创板 IPO 的批文，意味着又一家选择科创板第五套上市标准的企业成功注册。自从今年 6 月科创板第五套上市标准重启以后，拟上市的排队企业已经有 6 家。(3) 2024 年新国九条、央行等金融部委组合拳稳股市的长效影响持续，个人投资者和中长资金持续流入，交易活跃度中枢持续抬升，两融规模扩张、权益自营加仓和海外业务高景气有望带来券商业绩超预期，板块估值仍在低位，机构欠配明显，继续看好券商板块机会。关注交易量、稳定币以及政策端等催化。三条主线：零售优势突出券商；海外业务优势突出的头部券商和香港交易所，受益于港股市场高景气；金融科技主线的。

保险：上半年头部险企领跑银保渠道，个险渠道整体承压

(1) 据慧保天下报道，8 月 7 日，中国太保寿险党委书记、总经理李劲松在“招商银行 2025 财富合作伙伴论坛”上表示：从最新的统计数据来看，今年上半年，在保险行业的整体收入中，银保达到了 50% 的占比。上一次超过 50% 的占比是在 15 年前的 2011 年，当时业务结构主要是以趸交产品为主，和少量的低价值、短缴期产品，而现在的业务质量已经明显改善。从增速来看，整个银保市场今年同比增长 4.8%，这里指的主要是期交业务。但头部公司同比增长 48.9%，远高于行业平均。从整个行业态势来看。整个头部公司的市场份额提升了 10 个百分点，占到了 1/3。(2) 8 月 6 日，慧保天下报道：2025 年上半年，人身险业银保渠道实现新单规模保费约 5300 亿元，同比下滑 1.5%，相比 2024 年全年 21% 的降幅已实现大幅收窄。实现新单期缴保费约 2480 亿元，同比增长 4.5%，扭转了去年的下滑态势。今年上半年，个险市场期交保费约 2000 亿元，同比下降 16.6%；6 月单月期交保费接近 340 亿元，同比下降 15.8%。多数险企上半年的个险期交规模都罕见呈现出两位数下降。(3) 寿险板块当下催化仍以权益市场为主，权益资产提振总投资收益率，而负债成本持续下降利于支撑中长期利差，关注分红险转型，看好低估值标的。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：国信证券，东方证券，江苏金租，中国太保，香港交易所；中国平安，东方财富，国泰海通，财通证券，指南针。

受益标的组合：中金公司，同花顺，九方智投控股，新华保险。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

【地产建筑】新房成交面积同环比下降，多地加快城市更新提速——行业周报-20250810

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

核心观点：新房成交面积同环比下降，多地加快城市更新提速

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比增加，溢价率环比下降。国内信用债发行规模同比减少，环比增加。深圳土拍市场火热，共出让 2 宗涉宅用地，一宗位于宝安区，由绿城华南投资发展有限公司以总价 12.15 亿元竞得，溢价率为 11.47%；另一宗位于龙华区，由深业集团与龙华建设集团以总价 17.89 亿元竞得，溢价率 15.12%。我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

国家免费学前教育政策落地，多地加快城市更新提速

中央层面：国务院：印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》。免除公办幼儿园学前一年在园儿童的保育教育费，对教育部门批准设立的民办幼儿园学前一年在园儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。

地方层面：北京：市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心发布关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知，规定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（含新建商品住房和二手住房）不限套数。

市场端：土地成交面积同比增加，深圳土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 32 周，全国 68 城商品住宅成交面积 159 万平米，同比下降 18%，环比下降 26%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 7457 万平米，累计同比下降 10%。2025 年第 32 周，全国 20 城二手房成交面积为 170 万平米，同比增速-2%，前值+3%；年初至今累计成交面积 6212 万平米，同比增速+8%，前值+8%。

投资端：2025 年第 32 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2498 万平方米，成交土地规划建筑面积 2541 万平方米，同比增加 14%，成交溢价率为 3.6%。一线城市成交土地规划建筑面积 136 万平方米，同比增加 94%；二线城市成交土地规划建筑面积 833 万平方米，同比下降 12%；三线城市成交土地规划建筑面积 1571 万平方米，同比增加 28%。

深圳：深圳土拍市场火热，共出让 2 宗涉宅用地，一宗位于宝安区，由绿城华南投资发展有限公司以总价 12.15 亿元竞得，溢价率为 11.47%；另一宗位于龙华区，由深业集团与龙华建设集团以总价 17.89 亿元竞得，溢价率 15.12%。

融资端：国内信用债发行规模同比减少，环比增加

2025 年第 32 周，信用债发行 148.5 亿元，同比减少 19%，环比增加 61%，平均加权利率 2.26%，环比减少

7BP。信用债累计发行规模 2482.5 亿元，同比减少 7%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【商贸零售】武商集团布局仓储会员店，探索本土化成长路径——行业周报-20250810

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 陈思（联系人）证书编号：S0790124070031 | 姚慕宇（联系人）证书编号：S0790125040021

武商 WS 江豚会员店落地武汉，发力差异化商品与服务

武商集团入局仓储制会员店，发力差异化商品与服务。武商集团旗下首家会员制商店 WS 江豚会员店落地武汉，门店面积超 1 万平米，采取“付费会员+精选商品”模式，定位对标山姆，探索本土化落地路径。在商品端，门店策略为“全球精选+本地特色”，聚焦商品的“独特性”与“性价比”，构建差异化供给，整体品类与传统卖场重合度低于 20%。在服务端，配套母婴室、宠物寄存等便民设施，提供雨伞租赁、防晒喷雾、手机充电等细节服务，整体营造更具温度的会员消费体验。会员结构方面，WS 江豚会员店设置基础会员与钻石会员双层体系，覆盖不同消费层级。业态协同方面，会员体系打通梦乐园、热雪奇迹等多业态商业资源，叠加便民设施形成“购物+娱乐+生活服务”的一站式体验闭环。我们认为，WS 江豚会员店通过差异化的会员权益、供应链优势及与集团业态协同，探索本土化仓储会员制的可行路径，模式成熟后有望在区域市场形成可复制的增长样板。此外，集团旗下第二家会员店已进入筹备阶段并计划于年内开业，会员店模式加速推进。

行业关键词：科笛、淘宝大会员、若羽臣、贝泰妮、Oneskin 等

【科笛】科笛全球首个外用非那雄胺在香港获批。

【淘宝大会员】淘宝即将上线大会员体系，打通饿了么、飞猪、盒马。

【若羽臣】若羽臣冲刺 A+H 股上市。

【贝泰妮】贝泰妮入局高端美容仪市场。

【Oneskin】专注“皮肤长寿”品牌 Oneskin 再获亿元融资。

板块行情回顾

本周（8 月 4 日-8 月 8 日），商贸零售指数报收 2204.86 点，下跌 0.38%，跑输上证综指（本周上涨 2.11%）2.49 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 29 位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2025 年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周武商集团（+25.7%）、浙江东日（+14.1%）、友好集团（+6.2%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者深度洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基等，受益标的曼卡龙、菜百股份；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势积极变革探索的零售企业（超市、百货、连锁），重点推荐永辉超市、爱婴室等，受益标的重庆百货等；

投资主线三（化妆品）：关注具备差异化且能力持续迭代的优质国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注具备差异化管线的医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B 等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【电力设备与新能源】低空经济行业周报（第二十八期）：峰飞航空吨级 eVTOL 海上石油平台首飞，无锡苏州协同立法护航低空经济——行业周报-20250810

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

峰飞航空吨级 eVTOL 海上石油平台首飞，无锡苏州协同立法护航低空经济

（1）政策支持：7月30日，江苏省十四届人大常委会第十六次会议审查批准《苏州市低空经济促进条例》与《无锡市低空经济发展促进条例》。两部法规将于同年10月1日同步施行。8月6日，美国交通部公布无人机新规提案，拟取消远程无人机飞行“逐案审批”制度，允许商用无人机超视距飞行（BVLOS）。此举将显著降低Alphabet旗下Wing、沃尔玛等企业的运营成本，推动无人机在物流、农业及制造业的规模化应用。分析师指出，新规终结了美国联邦航空管理局（FAA）的繁琐流程，被视为低空经济关键政策松绑。（2）行业动态：8月3日，莱仕康（湖北）物业管理有限公司在武汉成立，注册资本2000万元，首创“低空技术+智慧物业+城市应急”模式。8月5日，山东省国兴低空经济集团有限公司正式注册成立，注册资本5亿元，由国康文化集团全资持股。公司业务涵盖通用航空服务、无人机研发制造、工业机器人销售等，旨在整合省内低空产业链资源。此举标志着山东加速布局低空经济生态，推动区域产业升级。（3）个企动态：8月3日，中国海油、中信海直及峰飞航空联合宣布，我国自主研发的2吨级电动垂直起降航空器（eVTOL）——峰飞航空凯瑞鸥，成功实现全球首次海上石油平台物资运输飞行，这一突破不仅创新了远海物资补给模式，更标志着我国在海陆低空物流场景应用中迈出关键一步。8月8日，浙江绍兴越城区低空经济配套产业园引入纵横股份等18个项目，总投资超266亿元。纵横股份在此布局无人机无人值守系统及大型固定翼机型研发，形成“研发-制造-服务”全链条生态。我们认为，低空经济已经迎来从宏观（国家层面产业规划）到中观（各地地方补贴）再到微观（基建主机招标、应用场景打造）的纵向落地，建议关注低空经济后续板块行情，推荐标的卧龙电驱、绿能慧充，受益标的：（1）低空制造：万丰奥威、宗申动力等；（2）低空基建：莱斯信息、深城交等；（3）低空运营：深圳机场、中信海直、祥源文旅、岭南控股、西域旅游等。

本周板块行情：涨幅较大，A股标的中山河智能领涨

8月4日-8月8日低空经济A股相关标的平均涨跌幅为+4.2%，涨幅前五标的分别为山河智能（+22.1%）、西域旅游（+21.6%）、西测测试（+11.2%）、绿能慧充（+10.9%）、普利特（+9.9%）；跌幅前五标的分别为豪鹏科技（-10.1%）、恒拓开源（-3.8%）、莱斯信息（-2.3%）、欣旺达（-1.0%）、华设集团（-0.7%）。美股方面，亿航智能（+3.3%）、ArcherAviation（+1.7%）、JobyAviation（+0.5%）、EveHolding（-6.8%）、VerticalAerospace（-9.1%）。

风险提示：产业政策落地速度不及预期，低空应用场景在C端普及不及预期。

【煤炭开采】动力煤有望修复第二目标 700 元，煤炭布局稳扎稳打——行业周报-20250810

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

本周要闻回顾：动力煤价格已修复至央企年度长协 670 元之上

动力煤方面：动力煤价格持续反弹，截至8月8日，秦港Q5500动力煤平仓价为682元/吨，今年上半年最低价格为609元，已累计上涨11.99%。目前动力煤基本面持续利多：从供给端来看，国内生产方面，主产区受查超产和降雨影响，产地供应偏弱，截至8月3日，晋陕蒙三省442家煤矿开工率80.1%，仍处于年内较低水平。从库存端来看，港口库存持续回落，截至8月8日，环渤海库存2465.9万吨，今年上半年最高库存为3316.3万吨，已累计下跌25.6%。从需求端来看，当前仍处于夏季，日耗处于高位运行。非电煤方面，截至8月7日，国内甲醇开工率80.35%，仍处于近年来的历史高位，当前煤油比来对照油头化工和煤头化工的成本优势，煤化工成本优势仍旧非常凸出，从而导致开工率的长时间高位。炼焦煤方面：截至8月8日，京唐港主焦煤报价1610元/吨，从七月初的1230元的底部反弹；焦煤期货反弹更为明显，从6月初的719元反弹至当前的1227元，累计涨幅达到70.65%。当前焦煤基本面反映出“强预期但弱现实”的特征。供给端，国家能源局综合司发布《关于组织开展

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，查处超产的煤矿的措施致使煤炭供给存在收紧预期；需求端，雅江水电站有望带动黑色产业链整体需求，有望接棒上半年钢铁抢出口的需求项。

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧，煤炭布局稳扎稳打

动力煤属于政策煤种，我们判断价格仍将反弹修复至长协价格，当前已修复到第一目标价之上，即神华和中煤等央企的长协价格（670 元附近）之上，后续我们认为将继续修复到第二目标价之上，即地方国企长协实际成交价（700 元左右）之上。现货价格修复年度长协价，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。未来我们仍旧看好动力煤现货价修复第三目标价之上，即达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右）。对于煤价本轮上涨是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元左右，可视为第四目标价。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

我们认为在资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

【医药】二代 IO 升级迭代，PD-1/VEGF 三抗加速推进——行业周报-20250810

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 余克清（分析师）证书编号：S0790525010002 | 聂媛媛（联系人）证书编号：S0790124050002

PD-(L)1 双抗升级迭代，6 款 PD-(L)1/VEGF 三抗进入临床

随着 PD-(L)1/VEGF 及 PD-(L)1/IL-2 双抗加速迭代单抗趋势得到确认，更多公司已经在 IO2.0 疗法上进一步升级迭代，前瞻布局 PD-(L)1 三抗。截至 2025 年 8 月 8 日，全球共有 32 款处于临床及临床前 PD-(L)1 三抗（项目状态积极），其中 16 款为 PD-(L)1/VEGF 三抗药物。在多种 PD-(L)1/VEGF 三抗中，PD-(L)1/VEGF/TGF β 三抗及 PD-(L)1/VEGF/CTLA-4 三抗是最早进入临床阶段的两类多抗。除这两类布局较早的三抗，PD-(L)1/VEGF/IL-2 是将两个已证明与 PD-(L)1 具有明确协同效应的靶点同时整合的三抗药物，目前仅有一款（上海谊众）处于临床前阶段，建议重点关注。

多款 PD-(L)1/VEGF 三抗临床前数据显示优于竞品的治疗效果

DR30206（华东医药）临床前数据显示，高剂量（25mg/kg）DR30206 比低剂量肿瘤抑制效果更佳，且 DR30206 所有剂量组均比 Atezolizumab(5mg/kg)联合或不联合 Bevacizumab（5mg/kg）组治疗效果更显著。CS2009（基石药业）在临床前实验中显示出优于潜在竞品的抗肿瘤活性，肿瘤体积抑制率（TGI）达到了 60%，Ia 期临床数据有望于 2025Q4 国际学术会议上公布。Ib 期/II 期剂量扩展研究/关键延展研究有望于 2025 年下半年启动。

PD-1/VEGF/IL-2 三靶点联合有望展现更优协同治疗效果

IBI363（PD-1/IL-2 双抗）早期临床数据显示 PD-1/IL-2 双抗联合 VEGF 抗体（贝伐珠单抗）治疗有望使晚期结直肠癌患者获得更明确的生存获益。信达生物且已于 2025 年 8 月开展一项 IBI363 联合贝伐珠单抗治疗晚期 NSCLC/卵巢癌受试者的 II 期临床研究，有望在更多瘤种中探索三靶点联合治疗的协同性。

YXC-001 是上海谊众全资子公司佑希创医药自主研发的 PD-1/VEGF/IL-2 三特异性抗体，实现“免疫激活+血管抑制+T 细胞扩增”的三重作用机制协同治疗。YXC-001 临床前初步药效试验显示，该多功能抗体能够多靶点协同发挥作用，对比帕博利珠单抗等单抗及双抗类药物，具有抑制肿瘤优势。公司有望于 2025 年内完成 YXC-001 的国内与国际的 IND 同步申报。

推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、华东医药、三生制药、人福医药、恩华药业、信达生物、再鼎医药、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚-B、一品红、海思科、艾力斯、艾迪药业、和黄医药、京新药业、健康元；CXO：药明康德、药明合联、泰格医药、药明生物、博腾股份、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯、皓元医药、昊帆生物、海尔生物、奥浦迈、阿拉丁；中药：东阿阿胶、江中药业、天士力、济川药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、佐力药业；原料药：普洛药业、健友股份、华海药业、奥锐特、博瑞医药；医疗器械：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、康拓医疗；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、美年健康、海吉亚医疗、锦欣生殖；零售药店：益丰药房。

风险提示：创新药研发热度下滑、药物临床研发失败、药物安全性风险等。

【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第九期）：上海洗霸与有研稀土合资建设固态电池材料公司，上汽全新 MG4 发布全球首款量产半固态电池——行业周报-20250810

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

上海洗霸与有研稀土合资建设固态电池材料公司，上汽全新 MG4 发布全球首款量产半固态电池

（1）材料：8 月 8 日，上海洗霸公告显示，其与有研稀土合资设立新公司，注册资本 2 亿元，上海洗霸出资 1.65 亿元，占股 82.5%。新公司经营范围涵盖新材料技术研发、电子专用材料制造等。（2）电池：8 月 5 日，上汽全新 MG4 电动掀背车正式发布，搭载由上汽与清陶新能源联合开发的 70kWh 半固态电池。该电池含液态电解质仅 5%，接近准固态电池标准，能量密度达 180Wh/kg，CLTC 续航 537 公里。在-7° C 低温下续航保持率提升 13.8%，并通过 360 度针刺测试，未起火。该车型预计 9 月正式上市，年内批量交付。8 月 8 日，孚能科技在投资者互动平台表示，其半固态电池产品已获得广汽、东风、三一、一汽解放等车企，以及美国头部 eVTOL 客户、上海时的、吉利沃飞等低空经济企业认可，形成规模化出货。（3）投融资：8 月 7 日，皇庭国际与深圳市尊光固态电池有限公司签署增资扩股协议。8 月 8 日，欣界能源宣布完成数亿元 A 轮融资，由招银国际资本、远致储能基金与达晨财智联合领投，珠海科技集团跟投。我们认为当前固态电池正逐步从实验室阶段到量产验证阶段发展，预计 2025 年底小批量装车试验，2026-2027 年普遍装车试验，此外，低空、机器人、AI 等新兴应用场景打开固态电池市场空间，产业化落地有望提速。建议关注固态电池板块后续的行情表现，推荐标的宁德时代，受益标的：（1）设备：纳科诺尔、宏工科技、先导智能、德龙激光等；（2）电池：国轩高科、珠海冠宇、普利特、冠盛股份、鹏辉能源等；（3）正极及电解质：厦钨新能、容百科技、海辰药业等；（4）导电剂：天奈科技；（5）电解质复合膜：长阳科技、星源材质、恩捷股份等；（6）硅碳负极：璞泰来、上海洗霸等；（7）金属锂负极：道氏技术、赣锋锂业、天铁科技、英联股份、胜利精密。（8）集流体：远航精密、诺德股份、德福科技、嘉元科技、中一科技等；（9）铝塑膜：紫江企业、海顺新材、明冠新材、道明光学。

本周板块行情：固态电池指数同比+1.5%，导电剂环节涨幅靠前

8 月 4 日-8 月 8 日，固态电池指数+1.5%，2025 年累计+25.1%，同期沪深 300 指数+4.3%。统计范围内的固态电池相关标的平均+2.7%，所有环节均出现上涨，其中导电剂（+4.3%）、正极及电解质（+3.6%）涨幅靠前。涨幅前五标的分别为海辰药业（+41.3%）、星云股份（+28.8%）、远航精密（+19.2%）、上海洗霸（+10.4%）、普利特（+9.9%）；跌幅前五标的分别为德福科技（-7.3%）、天铁科技（-3.8%）、海目星（-3.1%）、嘉元科技（-2.1%）、华盛锂电（-1.7%）。

风险提示：技术研发不及预期，产业落地进展不及预期，下游需求不及预期。

【通信】GPT-5 多领域取得 SOTA，Arista 上调业绩指引，持续看好全球 AI 链——行业周报-20250810

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002 | 陈光毅（联系人）证书编号：S0790124020006

GPT-5 多领域取得 SOTA，可靠性大幅提升

2025 年 8 月 7 日，OpenAI 发布 GPT-5 系列模型，在编码、数学、写作、健康、视觉感知等方面均实现了显著的提升。GPT5 在微软 Azure 上训练而成，是一个统一的系统，拥有实时智能“路由器”，用以根据对话类型、复杂度、工具需求等决定使用智能高效模型来回答大多数问题，或者使用深度推理模型（GPT-5thinking）来处理更难的问题。在模型幻觉方面、在多模态方面都得到进一步发展，此外，GPT-5 提升指令遵循能力以及降低奉承方面也取得了提升，总体来看，模型可靠性进一步提升。

Arista 上调业绩指引，AI 后端网络需求持续提升

2025 年 8 月 5 日，Arista Networks 发布 2025 第二季度报，2025Q2，公司实现营收 22.05 亿美元，同比增长 30.4%，环比增长 10.0%，超出公司指引，实现毛利率 65.2%，同比提升 0.3 个百分点，环比提升 1.5 个百分点。分产品来看，60%-65% 营收来自数据中心及云网络，20%-25% 来自园区及路由；分市场来看，40-45% 营收来自云及 AI 巨头，35-39% 营收来自企业客户；分地区来看，国际地区收入占比达到 22%，欧洲、中东和非洲地区需求持续增长。AI 后端网络持续为公司带来营收和市场份额增量，公司预计 AI 网络总收入将在 2025 年超过 150 亿美元，并在未来持续增长。目前算力芯片以 GPU 为主，但其他云巨头及 AI 初创企业分别在加速构建自己的 ASICXPU，预计未来后端网络扩展由 NVlink 逐步转向以太网或 UALink 等开放标准。公司预计 2025Q3 实现收入 22.5 亿美元，预计实现毛利率 64%，并上调 2025 年全年收入指引 25% 至 87.5 亿美元（原 82 亿美元）。

持续看好全球 AIDC 算力产业链、卫星互联网、6G 等七大产业方向

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）。推荐标的：英维克、光环新网、新易网集团、宝信软件、润泽科技等；受益标的：奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、数据港、科泰电源、金盘科技等。二、网络侧（光通信、AEC 铜连接、CDN、交换机及芯片等）。推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：源杰科技、锐捷网络、长芯博创、瑞可达、华丰科技、网宿科技等。三、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、欧陆通等。四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、有方科技、云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城、智微智能等。五、AI 应用：受益标的：广和通、移远通信、美格智能等。六、卫星互联网：受益标的：海格通信、铖昌科技、臻镭科技、盛路通信等。七、6G：推荐标的：中兴通讯；受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、飞荣达等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦。

【农林牧渔】政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局——行业周报-20250810

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

周观察：政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局

出货节奏压制短期猪价，后市猪价中枢上移幅度或更高。据涌益咨询，截至 2025 年 8 月 8 日，全国生猪均价 13.67 元/公斤，周环比-0.60 元/公斤，同比-6.97 元/公斤。截至 2025 年 8 月 7 日，涌益样本生猪出栏均重 127.80 公斤/头，周环比-0.18 公斤/头，同比+1.63 公斤/头，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价 0.24 元/公斤（周环比+0.08 元/公斤）。2025 年 7 月 20-31 日行业二育栏舍利用率 51.6%，环比-0.7pct，同比-11.9pct。受高温散户大猪集中出栏、集团降重、南方雨季非瘟及恐慌情绪等因素驱动，短期猪价承压。5-6 月温度适宜猪只生长速度偏快提前达到出栏均重，平抑 7-8 月生猪供给缺口。展望后市，8 月下旬气温转凉，需求边际改善，而供给则因前期生猪超卖进一步

偏紧，猪价中枢上行幅度或更高。

政策端持续强化，生猪低位积极布局。2025 年 7 月 23 日农业农村部召开座谈会强调持续抓好产能调控，多措并举降本增效推进生猪产业稳定健康发展。为进一步贯彻落实农业农村部座谈会精神，畜牧业协会通知将于 2025 年 8 月 13 日针对中小场户召开扩大会议讨论调减能繁 100 万头、限制二育及降低出栏均重。2025Q3 猪价受 2024 年同期高基数影响同比下行压力偏大，据国家统计局，2025 年 7 月我国 CPI 同比持平，但其中猪肉价格同比-9.5%，影响 CPI 下降 0.13pct。2025Q3 或是政策端推动猪价上行及行业远期能繁调减的核心时段，预计相关配套政策会持续落地强化，生猪板块当前处相对低位配置价值显现。

周观点：生猪投资逻辑边际改善，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

基本面政策面双轮驱动 2025H2 猪价环比上行，生猪投资逻辑边际改善。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

本周市场表现（8.4-8.8）：农业跑赢大盘 0.4 个百分点

本周上证指数上涨 2.11%，农业指数上涨 2.52%，跑赢大盘 0.4 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，中基健康（+15.84%）、正虹科技（+11.51%）、申联生物（+10.61%）领涨。

本周价格跟踪（8.4-8.8）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

8 月 8 日全国外三元生猪均价为 13.71 元/kg，较上周下跌 0.62 元/kg；仔猪均价为 30.4 元/kg，较上周下跌 0.51 元/kg；白条肉均价 18.07 元/kg，较上周下跌 0.49 元/kg。8 月 8 日猪料比价为 4.08:1。自繁自养头均利润 45.13 元/头，环比+1.28 元/头；外购仔猪头均利润-134.14 元/头，环比-17.36 元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【计算机】坚定看好 AI 应用产业趋势——行业周报-20250810

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

市场回顾：

本周（2025.8.4-2025.8.8），沪深 300 指数上涨 1.23%，计算机指数下跌 0.41%。

周观点：坚定看好 AI 应用产业趋势

OpenAI 发布 GPT-5，模型性价比显著提升，利好 AI 应用推广

8 月 8 日 OpenAI 发布 GPT-5 模型。GPT-5 模型性能显著提升，尤其是在数学、编码、视觉感知和健康领域。GPT-5 幻觉率显著降低，在多个基准测试幻觉率降至 o3 的 1/6。GPT-5 模型价格大幅下探，输入、输出价格分别为每百万 token 1.25 美元/10 美元，API 价格远低于 Claude Opus 4.1。GPT-5 模型性价比显著提升，有望促进加速应用端落地持续深入。

高层发布，政策信号积极明确

7 月 31 日，国务院常务会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，要大力推进人工智能规模化商业化应用；政府部门和国有企业要强化示范引领，通过开放场景等支持技术落地；要强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度等。高层支持人工智能产业政策信号积极明确，有望推动国产 AI 生态繁荣。

中美产业共振，AI 应用业绩持续验证

AI 驱动多家美股公司最新财报业绩超预期。国内 AI 应用公司中报表现同样亮眼，2025 年上半年，美图公司预计经调整归母净利润同比增长约 65%-72%；迈富时预计将扭亏为盈，实现归母净利润约 3180-4100 万元，主要系 AI+SaaS 业务收入持续增长，同时集团内部应用 AI 工具带来集团整体运营效率持续提升；第四范式预计上半年减亏约 68%-73%，主要系第四范式先知 AI 平台收入及毛利快速增长。中美 AI 应用公司业绩加速兑现，产业趋势持续验证。

投资建议

建议重视政策和技术共振催化的 AI 产业趋势，AI 应用推荐金山办公、科大讯飞、卓易信息、鼎捷数智、税友股份、同花顺、中科创达、合合信息、拓尔思、金蝶国际、焦点科技、博彦科技、上海钢联、致远互联、普元信息等，受益标的包括新开普、鸥玛软件、万兴科技、美图公司、快手-W、虹软科技、当虹科技、海天瑞声、石基信息、汉得信息、赛意信息、泛微网络、用友网络、汉邦高科、每日互动、汉王科技、汉仪股份、三六零、润达医疗、彩讯股份、福昕软件等。

算力领域，推荐海光信息、中科曙光、淳中科技、浪潮信息等，受益标的包括博杰股份、寒武纪、紫光股份、工业富联、景嘉微、远东股份、云赛智联等；华为昇腾生态，推荐神州数码、软通动力等，受益标的包括拓维信息、广电运通、烽火通信等。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

【化工】美对印加征关税或利好国内纺服出口及化纤行业，草甘膦、草铵膦价格上涨——行业周报-20250810

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

本周行业观点：草甘膦、草铵膦市场供给偏紧、延续去库，价格上涨

（一）草甘膦：据百川盈孚数据，截至 8 月 7 日，95%草甘膦原粉市场均价为 26399 元/吨，较上周价格上涨 98 元/吨，涨幅 0.37%。目前草甘膦供应商多谨慎报价，95%原粉主流成交参考 2.63-2.66 万元/吨，港口 FOB3750-3770 美元/吨；97%原粉主流成交参考 2.73 万元/吨左右，港口 FOB3840-3860 美元/吨。供应端，本周华中、西南部分企业装置检修，华东某企业维持低负荷开工，其余企业维持正常运行，实时供应减少。需求端，近期部分贸易商手中现货在市场中流通，海外非洲等地区制剂订单少量释放，客户按需采购，供应端排单充足，低价惜售，价格重心小幅上移。【推荐标的】兴发集团；【受益标的】江山股份、和邦生物、新安股份、广信股份、扬农化工等。

（二）草铵膦：据百川盈孚数据，8 月 6 日，95%草铵膦原粉供应商谨慎报价，主流成交参考 4.45 万元/吨，较 8 月 5 日上涨 0.03 万元/吨，涨幅 0.68%。供应端，山东主流企业装置开工不满，其余主流工厂保持正常运行，华东、华北等中小企业装置停车，行业开工尚可，但供应端大多排单充足，可接单空间不足，现货供应偏紧；需求端，下游询单良好，客户按需采购，供应端以完成前期订单为主，限量接单，新单成交重心小幅上移，部分贸易商手中少量高价现货在市场中流通。【受益标的】利尔化学、新安股份等。

本周行业新闻：橡胶助剂行业倡议抵制“内卷式”竞争

【橡胶助剂】据中国化工报报道，8 月 5 日，在山东济南召开的橡胶助剂理事会十届十次会议上，为共同抵制“内卷式”竞争，实现行业的良性发展，中国橡胶工业协会发出橡胶助剂行业“共同维护市场健康发展”的倡议。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云图控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】博源化工、三友化工等；【其他】黑猫股份、苏博特、江苏索普等。【新材料】

OLED：瑞联新材、莱特光电、奥来德、万润股份、濮阳惠成；胶膜：洁美科技、东材科技、长阳科技；其他：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份等。受益标的：【化工龙头白马】卫星化学等；【化纤行业】聚合顺、恒逸石化等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【氯碱行业】中泰化学、新疆天业等；【新材料】国瓷材料、圣泉集团、蓝晓科技等。【其他】卓越新能、万凯新材、华谊集团、中触媒、光华科技等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险详见倒数第二页标注 1。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn