

晨会纪要

数据日期: 2025-08-06	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)	3633.99	11177.78	4113.48	12748.39	3288.41	1059.76
涨跌幅度(%)	0.45	0.63	0.24	0.66	0.91	0.58
成交金额(亿元)	7072.21	10268.46	3076.74	3636.33	5217.82	347.61

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

上海实业控股(00363.HK) 深度报告: 高速&水务基本盘稳固, 静待地产&烟草边际改善

【常规内容】

宏观与策略

策略专题: ESG 热点周聚焦(8月第1期)-可持续信息鉴证接轨国际准则

行业与公司

化工行业月报: 农化行业: 2025年7月月度观察-钾肥、草甘膦价格上行, 磷肥出口价差扩大

机械行业周报: 制造成长周报(第25期)-国常会推进深入实施“人工智能+”行动, 湖北设立百亿元人形机器人母基金

商贸零售行业8月投资策略: 政策引导反内卷与谋增量, 短期聚焦中报绩优龙头

北交所2025年7月月报: 北交所两融余额创历史新高, IPO受理再提速

海外市场专题: 美股科技互联网25Q2财报总结: AI显著拉动云和广告需求, Capex投入商业化闭环

极智嘉-W(02590.HK) 海外公司财报点评: 全球AMR解决方案头部提供商, 软硬结合打造强用户粘性

中信银行(601998.SH) 深度报告: 零售战略推进, 对公根基深厚

百胜中国(09987.HK) 海外公司财报点评: 同店销售增速重新转正, 运营效率持续提升

萤石网络(688475.SH) 财报点评: 经营业绩稳步向上, 智能摄像机增速修复

海光信息(688041.SH) 财报点评: 业绩稳步增长, 架构设计持续升级、服务器生态稳步推进

金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-财务报表中的Alpha因子扩容与增强

金融工程日报: 沪指高开高走, 银行等权重股表现出色、PEEK材料概念爆发

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07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	24910.63	0.03

基金指数 08月07日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3266.93	0.03
股票基金指数	10945.25	0.64
混合基金指数	10140.82	0.73

汇率 08月07日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.73
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	147.35	-0.14

非流通股解禁 08月07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

【重点推荐】

行业与公司

◆ 上海实业控股(00363.HK) 深度报告:高速&水务基本盘稳固,静待地产&烟草边际改善

公司为上海实业集团核心上市平台。1996年,上实集团分拆核心资产在香港联交所上市,上海实业控股(0363.HK)成立,公司是首批在港上市的红筹公司之一。经过逾三十年的发展,上实控股已成为一家以基建环保(包括收费公路、污水处理及固废处理等)、大健康、房地产和消费品(包括南洋烟草及永发印务)四大核心业务为主的综合性企业。

基建环保:高速&水务基本盘稳固。1)高速:公司拥有京沪、沪昆、沪渝三条高速公路上海段的特许经营权,它们分别连接上海市往西北、西南、正西方向,以及连接上海和浙江省沿海城市的重要通道,车流量及通行费平稳增长,为公司提供稳定收益和经常性现金流。2)水务:公司目前有两个水务业务平台,分别是在新加坡和香港上市的上实环境和未上市的中环水务,合计日处理产能超过2000万吨/日,居于全国前列。

房地产:计提减值导致亏损。公司目前旗下资产包括上实城开(0563.HK)和上实发展(600748.SH),分别在上海与长三角等区域拥有优质的土地资源。截至2024年末,总土地储备共420万平方米。2024年公司房地产业务亏损2.36亿港元,主要系物业项目确认若干减值亏损所致。

大消费:销售结构优化。该板块包括两家企业——南洋烟草和永发印务——均属行业龙头,业务范围包括烟草,印刷及纸品。受疫情和香港两次增加烟税影响,烟草业务2019年后陷入困境。但随着马来西亚工厂投产,海外收入占比提升,2024年南洋烟草净利润同比增长86%至5.6亿港元。

为什么当前时点我们继续看好上实控股?1)出售粤丰环保股权回笼大量现金:近年来公司分红维持在0.9-1港币/股,自由现金流已转正,再叠加2025年5月公司出售粤丰环保19.5%的股权回笼现金23.3亿港元,分红有望提升。2)低估值高股息性价比凸显:对比港股同行业的上市公司,公司从分红率、股息率、估值角度均具备性价比。

盈利预测与估值:我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为29.43/30.84/31.97亿港元,同比+4.8%/4.8%/3.7%,对应PE=5.0/4.7/4.6x。通过多角度估值,我们认为上实控股股票价值在17.62-18.35港元/股之间,较当前股价有22.5%-27.6%的溢价。首次覆盖,给予“优于大市”评级。

风险提示:分红提升不及预期;高速公路特许经营权无法续期;地产板块业绩持续下滑;应收账款回收不及预期;烟草业务海外拓展不及预期。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略专题:ESG热点周聚焦(8月第1期)-可持续信息鉴证接轨国际准则

n 海外ESG热点事件:海外ESG发展呈现监管强化、技术创新与资本扩张并存态势。政策层面,美国佛罗里达州对SBTi和CDP启动反垄断调查引发市场寒蝉效应疑虑,欧盟委员会推出中小企业自愿披露标准(VSME)及EFRAG提议简化ESRS以减轻企业负担,日本则公布制造业碳配额分配框架(GX-ETS);绿色技术领域,Climeworks在沙特测试移动式DAC装置效能,Boomitra在博茨瓦纳启动生物质碳封存项目,安森美联手英伟达开发高效数据中心架构,谷歌推出AlphaEarth革新环境测绘并投资印度绿色数据中心;资本流动方面,CRH收购Eco Material强化可持续水泥供应链,Nuveen为C-PACE贷款基金募资7.85亿美元,纽约州设立2160万美元零排放交通基金,劳埃德银行推出碳与自然市场业务,巴克

莱银行可持续金融收入达 666 亿美元；国际合作亦有进展，中国注资巴西热带森林基金（TFFF），《湿地公约》大会通过中国候鸟保护提案。

n 国内 ESG 热点事件：国内 ESG 发展呈现政策驱动、市场深化与产业升级协同推进格局：政策端，九部门印发《重金属环境安全隐患排查整治行动方案（2025—2030 年）》实行闭环管理，国家育儿补贴制度惠及 2000 万家庭降低养育成本，香港金管局发布稳定币监管制度实施全流程管控，金融监管总局推动“惠民保”规范化发展；绿色市场建设方面，全国 CCER 自愿碳市场成交额突破 2 亿元，国家能源局核发绿证 13.71 亿个（1—6 月）强化可再生能源认证，中注协就可持续信息鉴证准则征求意见接轨国际；产业转型领域，中国船级社与比亚迪合作推动绿色水运标准建设，上海启动零碳园区申报并发布建筑业优质供应商名录，GRESB 入驻苏州 ESG 产业创新中心启动制造业专项调研推动标准本土化。

n 学术前沿：2025 年 7 月 24 日，中国农业大学研究团队在国际顶级学术刊物《科学》杂志（Science）发表最新成果《调控植物-土壤反馈，推动农业可持续发展》（Steering plant-soil feedback for sustainable agriculture）。该研究由王光州副教授、张俊伶教授、张福锁院士等等学者合作完成，首次将“植物-土壤反馈”理论引入农田生态系统，揭示了土壤“越种越好”的反馈机制，为土壤健康管理提供绿色方案；2025 年 7 月 28 日中国科学院空天信息创新研究院程天海团队利用高分辨率卫星遥感技术，开发了一种精准量化垃圾填埋场甲烷排放的新方法，并基于该方法对全球垃圾填埋场进行了系统评估，发现填埋场的甲烷排放受管理方式影响显著，其中露天垃圾场的甲烷排放平均强度是卫生垃圾场的 4.8 倍。相关成果于北京时间 2025 年 7 月 28 日在线发表于国际学术期刊《自然-气候变化》（Nature Climate Change）；近日，中国科学院地理科学与自然资源研究所的刘亚群以通讯作者身份，在环境科学期刊《Journal of Environmental Management》发表题为《人类活动和气候变化对青藏高原植被动态变化的异质性影响》研究论文，揭示了人类活动和气候变化对青藏高原植被动态变化的异质性影响，建议建立生态保护长期投入机制。

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： 陈凯畅（S0980523090002）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 化工行业月报：农化行业：2025 年 7 月月度观察-钾肥、草甘膦价格上行，磷肥出口价差扩大

钾肥供需紧平衡，国际钾肥价格持续上行。我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给相对不足，进口依存度超过 60%，2024 年我国氯化钾产量 550 万吨，同比降低 2.7%，进口量 1263.3 万吨，同比增长 9.1%，创历史新高。截至 2025 年 7 月底，国内氯化钾港口库存为 182 万吨，较去年同期减少 95 万吨，降幅为 34.39%。未来由于粮食生产安全愈发被重视，预计国内钾肥安全库存量将提升到 400 万吨以上。7 月国产钾受减产检修影响，库存维持低位，发运总量紧张；进口钾港存同比下滑 20.11%，新船到港缓慢叠加边贸现货紧缺，现货流通持续受限。7 月百川氯化钾均价从 3239 元/吨拉涨至 3399 元/吨，月底回落至 3230 元/吨企稳。国际市场方面，7 月北美厂商上调颗粒钾离岸价至 410 美元/短吨（FOB），巴西因南美季节性需求转弱，8 月船期成交价回落至 360 美元/吨（CFR）；亚洲因印尼、孟加拉相继启动标购，采购韧性凸显。

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚，截至 2025 年 7 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，均环比上月底持平。

海内外磷肥价差扩大。2025 年磷肥出口政策延续总量控制原则，强调“国内优先、适当出口、自律出口、以外补内”，出口配额较去年有所缩减，但窗口期集中于 5—9 月，法检时间优化至半个月。出口配额分

两批发放，首批集中在 5-9 月高峰期。7 月 30 日磷酸一铵波罗的海 FOB 现货价与湖北地区市场价价差约 1707 元/吨；中国磷酸二铵 FOB 价格与山东地区市场价价差约 1451 元/吨。当前海外磷肥价格显著高于国内，拥有磷肥出口配额的企业有望受益于海内外磷肥高价差带来的利润增厚。

农药“正风治卷”三年行动开启，农药板块下行周期见底。中农立华原药价格指数下跌时间超 3 年，较高点跌幅近 2/3，当前农药价格和农药板块股票处于相对低位。需求端南美粮食种植面积持续增加使得农药需求增加，前期下游采取按需采购及低库存策略，使得今年旺季时补库需求强劲。供给端印度、美国农药出口增量有限，中国农药出口大幅增长，农药行业资本开支同比增速已连续 4 季度转负，次轮行业扩张期渐入尾声。我们认为农药行业下行周期已经见底，看好需求拉动及行业反内卷行动背景下农药价格整体上涨。

投资建议：1) 钾肥：看好钾肥资源稀缺属性，重点推荐【亚钾国际】，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

2) 磷化工：磷化工以磷矿石为起点，下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显，我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平；重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

3) 农药：重点推荐：【扬农化工】（先正达旗下综合性农药原药供应商，葫芦岛项目助力公司长期成长）。建议关注：【利尔化学】（氯代吡啶类除草剂、草铵膦龙头公司，与科迪华的合作持续加深）、【兴发集团】（草甘膦产能国内第一、全球第二，农药产品线持续丰富）、【利民股份】（多个主营农药价格上涨，代森锰锌海外自主登记持续推进）、【国光股份】（国内植物生长调节剂行业龙头公司，作物全程方案发展空间广阔）。

风险提示：安全生产和环境保护风险；农化产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险；国际贸易风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）

联系人： 王新航

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第 25 期）-国常会推进深入实施“人工智能+”行动，湖北设立百亿元人形机器人母基金

行业动态：人形机器人-7 月 27 日，领益智造与强脑科技达成战略合作，聚焦灵巧手等硬件领域；7 月 27 日，腾讯联合福田实验室发布开放平台 Tairos，打造机器人“钛螺丝”；7 月 27 日，湖北设立 100 亿元母基金，聚焦人形机器人核心技术与应用领域。低空经济-7 月 30 日，粤港澳大湾区首条城际长航无人机物流航线开通。

政府新闻：人形机器人-7 月 31 日，国常会大力推进人工智能规模化商业化应用。低空经济-7 月 31 日，深圳市发布《深圳市低空基础设施高质量建设方案(2024—2026 年)》。

公司动态：人形机器人-7 月 30 日，逐际动力发布全自研全尺寸人形机器人 LimX 01i；7 月 30 日，极智嘉成立全资子公司，进具身智能领域；8 月 1 日，恒勃股份与 DMI 设立合资公司，聚焦改性材料在多领域应用

重要事件前瞻：2025 世界机器人大会将于 8 月 8 日至 12 日在北京经济技术开发区北人亦创国际会展中心举行。

热点事件点评：

2025 年 7 月 31 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出要深入实施“人工智能+”行动，发挥我国产业体系、市场、应用场景等优势，推进人工智能规模化商业化应用。我们认为顶层设计支持 AI 在经济社会领域加速落地，强化算力、算法、数据供给，AI 基建产业链端将先行受益，人形机器人作为 AI 落地终端也将同步加速发展。

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】【震裕科技】【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】【震裕科技】；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：【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

◆ 商贸零售行业 8 月投资策略：政策引导反内卷与谋增量，短期聚焦中报绩优龙头

消费政策刺激未来仍有加码空间，个股中报预计仍延续分化。今年以来，国内政策聚焦内需消费刺激以及供给侧反内卷，随着相关政策陆续出台实施，为未来消费复苏创造健康积极的环境：1）供给端：2025 年 7 月中央财经委第六次会议提出“依法依规治理企业无序竞争”后，电商行业开始探索良性竞争模式。国家发改委与市监总局就《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见，将进一步整治低价无序竞争行为，促进行业有序竞争。对于消费品龙头企业，将在供给侧有助于引导从“比补贴”回归到“比品质”和“比服务”的理性竞争轨道。2）需求端：7 月 28 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，育儿补贴政策的落地有较强的政策信号意义，不仅有望提高家庭消费能力，同时也给予了家庭更大的消费自主权，同时 7 月 30 日，中央政治局会议也继续强调了要有效释放内需潜力，深入实施提振消费专项行动，后续助消费、稳就业等一系列政策的推出和更新值得期待。投资建议：维持板块“优于大市”评级。随着外部环境呈现缓和态势，同时国内政策刺激加码和流动性宽松，有望继续带动大盘整体走势。而板块整体过去一个月已相对大盘有所滞涨，主要与明星个股的中报预期修正，以及资金的轮动切换影响有关，但短期回调也为基本面绩优个股的长期布局带来新机遇：1）跨境出海：随着外部关贸环境的阶段性转暖预期强化，部分优质出海品牌迎来布局机遇，头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，中长期具备强抗风险韧性，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。2）黄金珠宝：在当前金价持续高位以及工艺进步支撑下，为黄金品类赋予了

悦己和保值两大新消费特质，以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、曼卡龙等。3）美容护理：有望进一步受益国货替代加速，其中个护赛道在产品迭代升级，线上渗透率提升下，头部国货有望借势持续提升市占率，推荐：上美股份、登康口腔、若羽臣、毛戈平、上海家化等。4）传统零售：内生积极调改逻辑仍在推进，短期可关注兼具改善主线和低估值低位置标的：重庆百货、名创优品等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 北交所 2025 年 7 月月报：北交所两融余额创历史新高，IPO 受理再提速

本月北交所股票成交活跃度与上月相比微降，两融余额创历史新高。

本月北交所新增上市公司 1 家，为鼎佳精密（920005.BJ）。北交所上市公司总数为 269 家，总市值为 8384.55 亿元，流通市值为 5135.06 亿元，环比分别变化-1.2%和 0.0%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度与上月微降，单月成交数量和成交金额为 267.63 亿股和 5855.84 亿元，环比分别下降 0.9%和 3.7%。两融方面，北交所 7 月两融余额创历史新高，日均值达到 60.45 亿元，环比上升 9.51%。全月有 9 个交易日两融余额在 60 亿元以上。

估值方面，截至 7 月 31 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 48.04 倍，处于近两年 85.15%的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 9.34 倍，处于近两年 91.13%的分位数水平。股息率为 0.74 倍，处于近两年 7.23%的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）计算机市盈率最高，为 125 倍，其次为建筑材料（107 倍）、通信（105 倍）、轻工制造（78 倍）和电子（76 倍）。

北证 50 指数本月呈现匍匐状态，北证双指数与其他主要指数形成显著反差。

本月北证 50 指数呈现匍匐状态：月初开盘后短暂企稳后逐步承压下行，中下旬回升抵抗后加快回调，最终全月收跌 1.6797%。本月北证专精特新指数全程处于基线下方，最终全月收跌 2.7020。北证双指数本月与其他主要指数形成显著反差，沪深 300、科创 50 与创业板指分别收涨 3.5444%、4.4305%、8.1420%。

从行业本月的回报表现来看，北交所行业涨跌互现，下跌居多。上涨行业为建筑装饰、医药生物、建筑材料、纺织服饰、环保和社会服务。收跌较多行业为交通运输、通信、国防军工、传媒和汽车。本月涨幅靠前的个股分别为：鼎佳精密、恒立钻具、基康技术、佳合科技、五新隧装、锦好医疗、国义招标、三元基因。

北交所一级市场概览。本月新股上市 1 只，为鼎佳精密（920005.BJ）。本月新股发行和申购 2 只，为鼎佳精密（920005.BJ）和西立智能（920007.BJ）。本月，共 140 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 4 家，已问询 96 家，第二次已问询 3 家，第三次已问询 1 家，已回复 5 家，第二次已回复 4 家，第三次已回复 2 家，中止 11 家，终止撤回 2 家，上市委通过 4 家，提交注册 3 家，注册生效 5 家。

政策与重要事件更新。2025 年 7 月，北交所政策主线围绕信息披露精准监管、程序化交易风险防控及中介责任压实展开核心动作。贯穿政策布局的监管逻辑体现“零容忍”与“穿透式监管”双重维度。政策组合拳已初步显现优化市场结构与提振市场信心的积极效应。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，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：美股科技互联网 25Q2 财报总结：AI 显著拉动云和广告需求，Capex 投入商业化闭环

云业务：

云持续供不应求，前期 Capex 投资强势公司率先收入加速，目前供给侧受限芯片、数据中心建设时间，预计供给压力将持续全年。

利润端：

规模效应逐步显现，举例谷歌云自 23Q1 起利润率持续爬坡，当前距离其他云厂仍有差距；

AI 投资周期，折旧摊销压力逐步增加，AWS 与微软云 OPM 均有所下滑，微软云因投资周期开始早、云率先加速 OPM 已有企稳趋势，预计未来一年伴随 Capex 增加各家云业务利润率将有所分化。长期预计 AI 云利润率与传统云相似。

B 端企业应用：

微软持续扩大 B 端企业应用的各种类型产品份额，本季度同比+16%，E5 和 M365 Copilot 推动 ARPU 持续增长，M365 消费者产品受 1 月涨价和订阅用户增长驱动。下季度指引生产力和商业业务同比增长 13-15%。

广告业务：

AI 持续拉动整体数字广告市场空间，主要体现在拉动用户使用时长及广告价格。本季度为 Meta 自 23Q4 以来，连续第七个季度实现广告业务量价齐升。传统搜索类广告，谷歌由于增加 AI Overview 问题解析，推动用户使用搜索时长增长。

竞争格局方面，社交媒体类平台持续抢夺传统搜索类份额。

电商业务：

需求：美国零售销售额同比+4%，关税尚未对需求和商品价格产生影响，电商线上化率持续提升。

亚马逊继续致力于降低履约成本，通过直达通道（包裹从履约中心直达配送站，无额外中转）处理的订单比例同比增长超过 40%，包裹的平均运输距离减少 12%，每件商品的平均处理次数减少了近 15%，并将更多商品装入同个箱子减少包裹数量。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）、刘子谭（S0980525060001）

◆ 极智嘉-W(02590.HK) 海外公司财报点评:全球 AMR 解决方案头部提供商，软硬结合打造强用户粘性

2025 年上半年业绩亏损 1000-2000 万元，同比收窄 90%-95%。公司发布 2025 年上半年中期业绩预告：2025 年上半年公司实现营业收入约 9.95-10.30 亿港元，同比增长约 27%-32%；实现归母净亏损 0.1-0.2 亿港元，同比收窄约 90%-95%。业绩提升主要系 AMR 解决方案业务拓展和汇兑收益增加。

公司是全球最大的仓储履约 AMR 解决方案提供商。极智嘉成立于 2015 年，公司总部位于北京，并在全球超 40 个国家和地区深入布局。经过十年发展，公司得到了全球约 800 家全球终端客户的广泛认可和接受，项目覆盖零售、鞋服、医药、3PL、汽车、锂电、光伏、电子等行业，客户包括沃尔玛、丰田、西门子、宝马、耐克等，60 余家客户是全球五百强。根据灼识咨询资料，2024 年，公司已成为全球最大的仓储履约 AMR 解决方案提供商，且已连续六年保持该领先地位，全球仓储履约 AMR 解决方案市场占比 9.0%。

AMR 解决方案远期市场规模超千亿，增速超过 30%。仓储自动化解决方案是使各种物流操作（如存取、搬、拣及分）自动化的集成系统，包含多种技术和形式，实现了以自动化方案替代重复性人力劳作。其将硬件和软件无缝结合，涵盖一系列技术，包括 AMR、AS/RS、输送机和分拣机、AMR。其中 AMR 配备先进的自主航技术，可用于各种操作任务，包括储、拣和分拣。根据灼识咨询资料，2024 年，AMR 在全球仓储自动化市场的渗透率约 8%，2029AMR 渗透率将达到 20.2%，2024-2029 年 AMR 全球的市场规模有望从 390 亿元增长至 1620 亿元，CAGR 约 33%。

AI 技术架构+AMR+机器人解决方案提升用户粘性。技术架构上，公司开发了全球首个 AMR 机器人通用技术平台 Robot Matrix、AMR 市场上最全面的 ALL in one 软件系统平台、自研协同优化算法平台。AMR 解决方案上，通过高度标准化，将仓储整合为三种拣选方案（货架到人、货箱到人、托盘到人），叠加通用机器人的应用，极大提升了效率。参考公司招股书和官网，从最终效果来看，极智嘉调度 AMR 规模最大超过 5000 台，与此对应行业平均规模小于 300 台；1-3 个月快速部署解决方案；客户回本周期缩短至 1-3 年，最终提升了用户粘性，客户复购率 75%。

风险提示：行业竞争加剧的风险、客户突破不及预期、新产品拓展不及预期、下游需求波动可能拖累短期业绩。

投资建议：公司设立了具身智能公司，提升机械手拣货、通用机器人制造等能力，未来公司智能化优势、规模效应有望逐步显现。综合考虑行业景气度、公司在 AMR 全球龙头地位、盈利持续好转态势，我们预计公司 25-27 年归母净利润为 1.06/3.03/5.20 亿港元，对应 EPS 为 0.08/0.23/0.39 港元。给予极智嘉一年期合理估值为 19.7-22.1 港元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

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

联系人： 云梦泽

◆ 中信银行(601998.SH) 深度报告:零售战略推进,对公根基深厚

中信银行是一家大型全国性股份行。中信银行是中信集团旗下的全国性股份行，公司治理结构稳定，资产规模、创收能力、网点布局等均处于上市股份行前列，是一家大型股份行，2024 年末总资产超过 9.5 万亿元。

中信银行零售转型成效显著，对公业务根基深厚。（1）中信银行不断提高零售业务的战略定位，零售转型持续推进。2021 年中信银行提出“新零售”战略定位，2022 年将零售业务提升至“第一战略”地位。近两年行业整体面临零售资产质量压力，但中信银行 2024 年年报中强调坚定践行“零售第一战略”，彰显其战略定位更加注重长远发展。近两年中信银行零售 AUM、零售客户数等快速增长，零售贷款占比、零售业务营收贡献也提升至高位，零售业务转型成效显著。（2）中信银行长期深耕对公业务领域，对公业务仍具优势，在战略转型过程中起到压舱石作用。近几年中信银行对公客户数量、对公存贷款规模稳定增长，对公业务资产质量稳中向好。负债方面，中信银行在对公交易结算业务优势显著，对公活期存款占比居股份行首位；资产方面，背靠中信集团，中信银行在对公综合融资方面也具备优势。

中信银行盈利能力赶超股份行整体水平，资产质量表现相对较好。从财务分析来看：（1）中信银行 ROE 和 ROA 自 2023 年开始赶超股份行整体水平。从杜邦分解来看，公司盈利能力相对改善是多方面因素共同作用的结果，其中负债成本和“手续费净收入/平均资产”贡献较为明显，前者主要得益于交易结算银行建设带来的活期存款优势以及“稳息差”经营主题下主动加强负债久期管理等，后者则得益于零售财富管理业务发展和传统对公收入使得手续费收入降幅相对较小，显现出零售转型的成效和对公业务的压舱石作用。（2）公司近两年的收入利润增长略快于股份行整体水平。（3）资产质量方面，中信银行对公贷款的不良率持续下降，但零售贷款不良率近两年持续上升，与行业整体趋势一致。不过横向来看，中信银行的零售贷款不良率在股份行中仍然处于较低水平，不良生成率也优于股份行整体水平。

盈利预测与估值：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 695/724/756 亿元，同比增速分别为 1.3%/4.2%/4.3%，摊薄每股收益分别为 1.16/1.22/1.27 元。综合考虑绝对估值和相对估值，我们认为公司合理股价在 8.65-10.35 元，相较当前（2025 年 8 月 4 日收盘）8.25 元的股价有大约 5%-25%溢价空间，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、财务风险、市场风险等。

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

◆ 百胜中国(09987.HK) 海外公司财报点评:同店销售增速重新转正,运营效率持续提升

2025Q2 经营利润同增 14.3%。2025Q2，公司收入 27.87 亿美元/+4.0%；经营利润 3.04 亿美元/+14.3%，经营利润率 10.9%/+1.0pct；归母净利润 2.15 亿美元/+1.4%，其中归母净利润增速低于经营利润增速，主要系公司期内投资亏损约 1800 万美元影响（预计主要是美团股价波动影响），而去年同期为盈利 800 万美元。EPS 为 0.58 美元，同比+5.5%。

分品牌看，2025Q2 肯德基收入 20.96 亿美元/+4.1%；经营利润 2.92 亿美元/+10.6%，经营利润率 14.0%/+0.9pct；必胜客收入 5.54 亿美元/+2.6%；经营利润 4600 万美元/+15.0%，经营利润率 8.3%/+0.9pct。分渠道看，外卖收入同比高增 22%，环比大幅提速，占比达 45%/+7.0pct。

同店收入同比增速自 2024 年首度回正。2025Q2，系统销售额同增 4%，其中肯德基/必胜客分别同比 5%/3%；同店销售同比+1%，自 2024 年以来首度增速回正。分品牌看，肯德基同店销售同比+1%，其中交易量连续 10 个季度实现正增长，客单价同比+1%，主要系高单价的外卖占比提升；必胜客同店销售同比+2%，

必胜客执行高性价比产品策略客单价同比继续走低，交易量恢复良好同增 17%。

2025Q2 门店净增 336 家，加盟占比持续提升。2025Q2，公司门店新增/净增 557/336 家，公司维持 2025 年全年净增 1600-1800 家门店计划不变，预计下半年门店净增节奏会有所提速。分结构看，二季度净增门店中，肯德基/必胜客加盟占比分别为 40%/22%，加盟占比持续提升。

运营效率持续提升。2025Q2，人工/食材/租金分别同比+0.9/-0.5/-1.1pct，其中外卖收入占比提升致外卖人工成本上升；期内公司餐厅利润率 16.2%/+0.7pct；管理费用率为 4.7%，同比-0.3pct。

肯悦咖啡门店突破 1300 家，股东回报计划稳步推进。公司肯悦咖啡门店数已经突破 1300 家。2025 年上半年，公司合计向股东回馈 5.36 亿美元（3.56 亿股票回购+1.8 亿现金股息），预计 2025 年股东回馈至少 12 亿美元。

风险提示：消费力下行、下沉效果不佳、品牌孵化慢于预期、行业竞争加剧。

投资建议：考虑到投资收益的边际拖累，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测至 9.46/9.93/10.65 亿美元（调整幅度-3.3%/-4.9%/-4.0%），兼顾股份回购，EPS 为 2.67/2.95/3.30 美元，对应 PE 估值 17.7/16.0/14.3x。运营效率持续改善下经营利润维持稳健增长（预计 24-27 年经营利润 CAGR 为 7.8%），后续外卖&产品创新驱动下同店改善有望延续，且扩张计划依旧稳健，稳步推进的股东回报也贡献额外看点，维持公司“优于大市”评级。

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

联系人： 周瑛皓

◆ 萤石网络(688475.SH) 财报点评:经营业绩稳步向上，智能摄像机增速修复

营收延续良好增势，盈利表现稳定。公司 2025H1 实现营收 28.3 亿/+9.4%，归母净利润 3.0 亿/+7.4%，扣非归母净利润 3.0 亿/+7.7%。其中 Q2 收入 14.5 亿/+7.5%，归母净利润 1.6 亿/+5.0%，扣非归母净利润 1.6 亿/+3.3%。

摄像机收入加速增长，智能入户保持高速增长。H1 公司摄像机收入增长 7.2%至 15.5 亿，智能入户收入增长 33.0%至 4.4 亿，智能服务机器人收入增长 9.4%至 0.6 亿，其他智能家居及配件收入下降 13.7%至 2.1 亿。公司 2024 年摄像机收入受运营商等专业客户策略调整影响，2024H1/H2 收入同比分别为 -4.4%/+1.7%，今年以来增速明显改善，主业企稳回升。第二品类智能入户保持强劲增长趋势，H1 毛利率同比+5.1pct 至 46.3%，预计已实现良好盈利。

云平台收入维持良好增长。公司 H1 云平台业务收入增长 12.2%至 5.5 亿，增长好于公司整体。公司推出终身免流量摄像机等产品，收入确认存在递延，H1 末公司云增值及开放平台服务产生的合同负债余额同比增长 56.9%至 4.5 亿，其他非流动负债同比增长 373.9%至 1.4 亿，为后续增长奠定良好基础。

海外及线上渠道增长亮眼。公司 H1 海外收入增长 25.4%至 10.6 亿，收入占比快速提升至 38%；内销收入增长 1.6%至 17.6 亿。分渠道：经销渠道收入增长 8.5%至 15.8 亿，电商收入增长 27.9%至 5.6 亿，专业客户（电信运营商、地产等）下降 34.4%至 1.2 亿。

毛利率提升，盈利稳定。公司 H1 毛利率提升 0.2pct 至 43.6%，Q2 毛利率提升 0.7pct 至 44.6%，主要系智能入户毛利率提升带动。Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+2.7/+0.4/-0.8/-1.5pct 至 17.1%/3.6%/15.1%/ -2.9%。公司强化营销及电商渠道投入，销售费用率有所增加；管理费用率提升主要系厂房等折旧与摊销费用，财务费用率主要受欧元汇兑等影响。Q2 公司归母净利率微降 0.3pct 至 11.4%，盈利能力较为稳定。

风险提示：行业竞争加剧；行业需求不及预期；AI 应用落地不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是国内智能家居软硬件龙头，视觉处理能力领先，二三硬件品类强劲增长，云平台有望受益于 AI 智能化浪潮。考虑到公司采取更为积极的营销投放策略、云平台收入有所递延，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.8/6.9/8.1 亿（前值为 6.2/7.4/8.6 亿），增速为 15%/19%/17%，对应 PE=48/40/34 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、熊莉（S0980519030002）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳

(S0980523020001)

联系人：李晶

◆ 海光信息(688041.SH) 财报点评:业绩稳步增长,架构设计持续升级、服务器生态稳步推进

25Q2 收入、净利润稳步增长,合同负债夯实全年业绩信心。公司发布 25 年中报,25H1 实现营业收入 54.64 亿,同比+45.21%;归母净利润 12.01 亿元,同比+40.78%;扣非归母净利润 10.90 亿元,同比+33.31%。分季度来看,25Q2 公司实现营业收入 30.64 亿元,同比+41.15%、环比+27.66%;归母净利润 6.96 亿元,同比+23.14%、环比+37.49%;扣非归母净利润 6.48 亿元,同比+18.71%、环比+46.52%,收入、净利润稳步增长,主要由于国内高端芯片市场需求持续增长,公司通过深化与整机厂商、生态伙伴在重点行业、领域合作,加速在客户端的导入。截至 25Q2 公司合同负债为 30.91 亿元,相较于 24Q4、25Q1 末分别+21.88、-1.46 亿元,仍维持历史高位,产品需求旺盛;同时,公司 25Q2 末预付款、存货分别为 20.63、60.13 亿元,相较于 25Q1 末分别增长 4.42、2.19 亿元,供应侧持续改善,夯实业绩信心。

毛利率环比下滑,费用率环比下降。公司 25Q2 实现毛利率 59.3%,同比-4.5 个 pct、环比-1.9 个 pct,主要由于:1) 公司 DCU 产品收入占比持续提升,DCU 产品毛利率低于 CPU 产品,进而导致公司整体毛利率下滑,但 DCU 产品具有更高的行业增速,市场空间广阔,公司产品矩阵持续优化;2) 根据公司中报披露信息,报告期内原材料价格有所上涨。25Q2 公司期间费用率为 29.9%,环比-2.0 个 pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.5%、1.1%、25.8%、-1.5%,分别环比+1.8、-0.3、-3.6、+0.1 个 pct。销售费用增长主要由于公司为加大市场推广力度,快速扩充了市场及营销团队,同时积极推进生态建设,进而导致销售费用大幅增长。25Q2 公司实现净利率 30.3%,同比-8.0 个 pct、环比+0.5 个 pct。

架构设计持续升级,服务器生态稳步推进。1) 架构设计持续升级:公司产品在分支预测算法、吞吐、缓存容量和管理算法等方面均有大幅提升,适配应用需要的指令集不断扩展,重点提升了大模型推理和训练性能,其中内存控制器支持 DDR 和 HBM 等存储协议接口,访存带宽和高可靠性技术不断提升,同时支持内存加密,内存镜像等。2) 服务器生态稳步推进:报告期内,公司逐步拓展了联想、新华三、同方等国内知名服务器厂商,开发了多款基于海光处理器的服务器、工作站等产品,有效地推动了高端处理器的产业化。

风险提示:DCU 产品迭代低于预期;CPU 产品客户端导入低于预期。

投资建议:基于服务器生态稳步推进,进而拉动产品销量增长,维持盈利预测,预计 2025-2027 年收入 155/212/256 亿元,归母净利润 39/55/64 亿元,当前股价对应 PE=81/58/50x,维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-财务报表中的 Alpha 因子扩容与增强

财务报表中 Alpha 信息的挖掘

财务因子挖掘的两个维度:一个财务因子的生成范式可总结为:定义一个运算规则(算子),按此规则将几个财务指标计算得到因子。数据方面,我们采用三张报表、预告、快报与财务附注中的指标作为数据源;算子方面,我们参照常见因子的构建方式定义了 14 个算子,最终挖掘得到约 10 万个因子。

挖掘财务因子的筛选:大多数挖掘因子的 RankIC 均值在 0-1%区间且多空年化收益在 0-2%区间,不能提供有效的选股信息。为此我们根据 RankIC 均值的绝对值高于 2%、年化 RankICIR 绝对值高于 1.5,多头月均超额高于 0.3%,多空月均收益高于 0.6%的标准初步筛选出 4427 个有效因子。

多维度财务因子扩容

我们从新算子与新数据两个视角举例说明挖掘因子对于经典因子的扩容:

因子扩容视角一:改进算子提升经典因子绩效。鉴于比值算子易受分母极端值的影响,我们提出了截面

分位差算子来解决这一问题。改进算法计算得到的新因子相比经典因子在多头与空头月均超额方面有明显改善。

因子扩容视角二：加入新数据带来增量信息。我们引入财务附注数据构建附注类因子，附注复合因子 RankIC 均值 4.78%，年化 RankICIR 为 2.69，RankIC 月胜率 83.78%，多头月均超额 0.77%，空头月均超额 -1.02%。此外，财报中的非核心指标也蕴含增量信息。引入预告和快报数据使得我们提前得知公司的营收和净利润情况，为经典因子的构建提供更及时的信息。

Alpha 因子库的扩容与增强

传统因子合成方法存在的问题：对现有因子库中的因子全部合成虽选股能力优越，但面对大量挖掘因子时，若不考虑风格直接合成则容易导致复合因子风格偏离的问题，使得复合因子表现不稳定。

因子关联度的定义与因子聚类：我们提出“分组加权法”定义因子关联度，并根据因子关联度对传统因子进行 Leiden 聚类，最终得到价值、低波、成长、分析师预期、高频、反转、公司治理与时序分位点这 8 个类别。

聚类复合因子：我们将上述 8 个类别中的因子合成为 8 个大类因子后再将大类因子合成得到聚类复合因子，因子在 RankIC 均值、年化 RankICIR、多空月均超额等方面均优于全部因子直接合成的结果。

聚类增强因子：根据新挖掘因子与 8 个大类因子的多空相关性对每个类别进行扩容，并采用增量筛选方法对各类别的因子进行筛选，最后合成聚类增强大类因子。合成后每个聚类增强大类因子相比原大类因子表现有提升，将聚类增强大类因子进行合成得到最终的聚类增强因子。

聚类增强因子表现：因子 RankIC 均值 12.08%，年化 RankICIR 高达 5.32，RankIC 月胜率 92.67%。因子多头月均超额 1.62%，空头月均超额 -1.91%，多头年化超额 25.1%，空头年化超额 -24.3%。此外，聚类增强因子在各宽基指数以及不同风格股票池中的表现相较传统复合因子也有显著提升。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

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

联系人：李子靖

◆ 金融工程日报：沪指高开高走，银行等权重股表现出色、PEEK 材料概念爆发

市场表现：今日（20250805）市场全线上涨，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。行业指数全线上涨，银行、通信、钢铁、非银、房地产行业表现较好，医药、商贸零售、计算机、有色金属、消费者服务行业表现较差。PEEK 材料、智能控制器、射频及天线、光纤、智能 IC 卡等概念表现较好，玻璃纤维、西藏振兴、智谱 AI、熊去氧胆酸、Kimi 等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 69 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 2.94%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -1.59%。今日封板率 76%，较前日下降 2%，连板率 23%，较前日下降 7%。

市场资金流向：截至 20250804 两融余额为 19913 亿元，其中融资余额 19776 亿元，融券余额 137 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：20250804 当日 ETF 溢价较多的是黄金股票 ETF，ETF 折价较多的是科创芯片 ETF 指数。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250804 当日大宗交易成交金额为 28 亿元，近半年以来平均折价率 5.75%，当日折价率为 4.13%。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 0.61%、2.89%、9.13%、11.56%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.07%，处于近一年来 60%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.96%，处于近一年来 38%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.58%，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 11.77%，处于近一年来 49%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东威科技、宏发股份、鼎通科技、泰恩康、中望软件、东方雨虹、兴业银锡、赛恩斯等，东威科技被 154 家机构调研。20250805 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是东杰智能、新潮新材、北方长龙、创新医疗、川润股份、夏厦精密、国机精工、航天科技、新恒汇、朗特智能等，机构专用席位净流出前十的股票是昂利康、辰欣药业、山河智

能、胜通能源、隆扬电子、诚意药业、贵州百灵、亚太药业、文科股份、奇正藏药等。陆股通净流入前十的股票是东信和平、航天科技、中毅达、隆扬电子、马钢股份、柏诚股份、毓恬冠佳、辰欣药业等，陆股通净流出前十的股票是山河智能、宏和科技、奇正藏药、国机精工、上实发展、贵州百灵等。

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	781.54	0.04	ICE 布伦特原油	67.64	-1.62
白银	9147.00	1.29	铜	78200.00	-0.36
铝	20655.00	0.58	铅	16775.00	0.66
豆一	4118.00	-0.07	锌	22310.00	0.06
豆粕	3007.00	-0.29	镍	120620.00	-0.03
玉米	2255.00	-0.17	锡	266550.00	0.35
螺纹钢	3195.00	0.85	SR509	5689.00	-0.31

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	99.8	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	44193.12	0.184497	56.11	56.11	56.11	56.11	41.88
德国 DAX 指数	23924.36	0.328314	87.83	0.57	2.90	37.85	53.36
法 CAC40 指数	7635.03	0.183571	-2.88	-0.79	-0.80	7.08	48.07
恒生指数	24910.63	0.032527	-1.05	4.15	9.91	49.63	65.82
沪深 300 指数	4113.48	0.244600	-0.90	3.29	8.00	23.04	64.38
美国 SP500 指数	6345.06	0.728189	-0.28	1.04	13.16	21.08	47.42
纳斯达克综合指数	21169.42	1.208947	0.18	2.75	19.67	29.34	49.06
日经 225 指数	40794.86	0.604988	0.34	2.47	10.40	17.64	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	600150.SH	中国船舶	38.5100	9.9971	无数据	600150.SH	中国船舶	38.5100	9.9971	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	265.0000	-0.2635	无数据	603259.SH	药明康德	93.5800	0.3109	无数据
3	601138.SH	工业富联	34.3000	-2.1398	无数据	300750.SZ	宁德时代	265.0000	-0.2635	无数据
4	002463.SZ	沪电股份	52.5800	0.0000	无数据	601138.SH	工业富联	34.3000	-2.1398	无数据
5	002384.SZ	东山精密	51.9900	-0.8581	无数据	002463.SZ	沪电股份	52.5800	0.0000	无数据
6	600111.SH	北方稀土	36.6100	0.4390	无数据	002384.SZ	东山精密	51.9900	-0.8581	无数据
7	300199.SZ	翰宇药业	23.4000	-8.9140	无数据	300199.SZ	翰宇药业	23.4000	-8.9140	无数据

8	002837.SZ	英维克	43.1000	5.1220	无数据	002837.SZ	英维克	43.1000	5.1220	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	104.3500	-0.4864	无数据	002594.SZ	比亚迪	104.3500	-0.4864	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	210.5200	-0.1896	无数据	300308.SZ	中际旭创	210.5200	-0.1896	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	2577.HK	英诺赛科	64.1000	-0.08624376	69623.47	2228.HK	中国节能海 东青	7.4200	0.12424242	305757.20
2	1810.HK	小米集团-W	54.0000	-0.00552486	102586.19	2228.HK	晶泰控股	7.4200	0.12424242	305757.20
3	0285.HK	比亚迪电子	37.8000	0.06719368	117330.25	0700.HK	腾讯控股	568.5000	0.01699463	242370.02
4	9992.HK	泡泡玛特	277.0000	0.07866044	140034.98	9988.HK	阿里巴巴-W	116.7000	0.00603448	217080.77
5	3690.HK	美团-W	121.1000	-0.01464605	183828.73	3690.HK	美团-W	121.1000	-0.01464605	198580.26
6	2015.HK	理想汽车-W	97.3000	-0.05350195	185351.89	2015.HK	理想汽车-W	97.3000	-0.05350195	173439.76
7	0981.HK	中芯国际	52.6000	0.03137255	211007.83	9992.HK	泡泡玛特	277.0000	0.07866044	162345.54
8	9988.HK	阿里巴巴-W	116.7000	0.00603448	304684.44	0981.HK	中芯国际	52.6000	0.03137255	149812.34
9	2228.HK	中国节能海 东青	7.4200	0.12424242	359027.80	1810.HK	小米集团-W	54.0000	-0.00552486	125498.77
10	2228.HK	晶泰控股	7.4200	0.12424242	359027.80	0285.HK	比亚迪电子	37.8000	0.06719368	108861.66
11	0700.HK	腾讯控股	568.5000	0.01699463	394160.49	2577.HK	英诺赛科	64.1000	-0.08624376	73028.69

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032