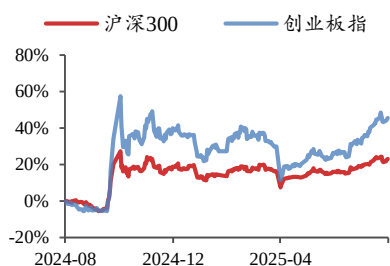


2025 年 08 月 07 日

开源晨会 0807

——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(%)
国防军工	3.073
机械设备	1.979
煤炭	1.893
纺织服饰	1.356
计算机	1.300

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	-0.651
商贸零售	-0.227
建筑材料	-0.226
社会服务	-0.185
银行	-0.136

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

【金融工程】市场微观结构观察与 2023 年以来的高频因子回顾——市场微观结构研究系列 (29) -20250806

资金驱动下的 A 股表现亮眼

(1) 被动投资在行情初期发挥了重要作用，部分投资者通过购买 ETF 的方式为指数价格上涨提供了流动性，并进一步提升整体的投资情绪。

(2) 杠杆类资金是放量行情的重要支撑。2024 年 9 月 24 日以来，全市场融资融券余额快速增长，截至 2025 年 8 月 4 日已超过 1.99 万亿，突破了 2024 年以来的历史高点，并且从 7 月份以来有明显加速抬升的迹象。

(3) 量价齐升，赚钱效应放大是行情的核心驱动因素。市场赚钱效应刺激下散户参与意愿会增加，这与 2017 年以来机构占比增加的大体趋势有所不同，对量价规律也会造成一定的影响。

行业公司

【汽车：北汽蓝谷(600733.SH)】发布“三年跃升计划”，“规模效应+高端化”共振——公司首次覆盖报告-20250806

为全面提升盈利能力，公司发布“三年跃升计划”，旨在推动：（1）销售上量：“极狐+享界”双轮驱动，“规模效应+高端化”共振；（2）结构优化：提升享界品牌及海外销量占比；（3）狠抓降本。管理和营销费用严控，并提升零部件自制比例；（4）丰富盈利生态。携手小马智行打造 Robotaxi，计划投放千台级。2025Q1，改革成效初见：营收同比+151%，毛利率同比+4.1pct，归母净利同比减亏 0.6 亿元。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 317.6/632.8/949.0 亿元，当前股价对应 PS 分别为 1.5/0.8/0.5 倍，看好公司长期发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【金融工程】市场微观结构观察与 2023 年以来的高频因子回顾——市场微观结构研究系列（29）-20250806

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 苏良（分析师）证书编号：S0790523060004

资金驱动下的 A 股表现亮眼

2024 年 9 月 24 日国家出台了涵盖“降息”、创设新的货币政策工具以及引导提升上市公司质量等一系列超预期举措，A 股市场的投资热情被迅速点燃。

（1）被动投资在行情初期发挥了重要作用，部分投资者通过购买 ETF 的方式为指数价格上涨提供了流动性，并进一步提升整体的投资情绪。

（2）杠杆类资金是放量行情的重要支撑。2024 年 9 月 24 日以来，全市场融资融券余额快速增长，截至 2025 年 8 月 4 日已超过 1.99 万亿，突破了 2024 年以来的历史高点，并且从 7 月份以来有明显加速抬升的迹象。

（3）量价齐升，赚钱效应放大是行情的核心驱动因素。市场赚钱效应刺激下散户参与意愿会增加，这与 2017 年以来机构占比增加的大体趋势有所不同，对量价规律也会造成一定的影响。

观察微观交易特征的四大视角

（1）早盘交易集中度

早盘（9:30-10:00）成交的股票数量与全天成交量之比往往能够反映投资者对股票交易的急迫性，比值过高表明交易产生拥挤。截至 2025 年 8 月 4 日的集中比例大约为 25%，维持在 2024 年“新国九条”颁布以前的水平。

（2）委托金额

市场是由资金实力不等的各类投资者组合而成，统计平均一笔订单委托金额的变化能够间接反映市场中机构和散户参与比例的动态变化规律。

（3）筹码充足率

观察市场上交易筹码是否充足，不仅仅可以从市场总成交量等“宏观”指标来判断，还可以结合股票的订单簿（盘口）状态分析。

（4）程序化交易比例

程序化交易在 A 股市场内被广泛使用，但随着 2024 年“新国九条”等政策对高频交易的限制措施施行以来，程序化交易的使用也变得克制。放量阶段带来的高交易活跃度能够给予高频策略更多空间，程序化交易比例有所增长。

高频因子跟踪

为了持续跟踪有效性，我们统计以往发布的高频因子的表现，取因子的 20 日滚动均值并测试其在全市场分组效果。

高维记忆_MEMO 因子：2023 年以来多空收益 29.3%；

强反转_SR 因子：2023 年以来多空收益 19.7%；

彩票委托_LOTTERY 因子：2023 年以来多空收益 32.9%。

风险提示：模型基于历史数据测试，未来市场可能发生变化。

行业公司

【汽车：北汽蓝谷(600733.SH)】发布“三年跃升计划”，“规模效应+高端化”共振——公司首次覆盖报告-20250806

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

公司发布“三年跃升计划”，2025Q1 营收同比+151%、毛利率同比+4.1pct

为全面提升盈利能力，公司发布“三年跃升计划”，旨在推动：（1）销售上量：“极狐+享界”双轮驱动，“规模效应+高端化”共振；（2）结构优化：提升享界品牌及海外销量占比；（3）狠抓降本。管理和营销费用严控，并提升零部件自制比例；（4）丰富盈利生态。携手小马智行打造 Robotaxi，计划投放千台级。2025Q1，改革成效初见：营收同比+151%，毛利率同比+4.1pct，归母净利同比减亏 0.6 亿元。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 317.6/632.8/949.0 亿元，当前股价对应 PS 分别为 1.5/0.8/0.5 倍，看好公司长期发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

极狐：“定位下探+场景化造车+营销升级+渠道开拓”齐发力，销量持续提升

2024 年以来，极狐销量明显提升，主要系品牌全方位调整：（1）产品端：针对初代产品定价偏高的问题，改款车型定位不断下探、配置持续提升。同时，在新产品打造过程中，聚焦用户在特定场景的核心需求，如基于乐活亲子理念推出考拉车型；（2）品牌端：针对此前品牌力不足的问题，从“技术+安全”两个维度强化品牌形象。同时，积极采用新媒体营销方式拉近与消费者的距离，2024 年 12 月新媒体订单占比 25%，成为 Top1 订单来源渠道；（3）渠道端：针对营销网络不足影响品牌曝光度的问题，经销渠道翻倍式增长，尤其是下沉市场快速渗透。展望未来，极狐将发布 α T5/α S5 增程车型、MPV 等新产品，销量增长可期。

享界：华为智选模式赋能下进军高端车市场，S9 增程版上市后销量明显改善

高端车市场近年来明显扩容，其中 SUV、增程车型增长迅速，但自主品牌在高端轿车市场有待突破。公司与华为合作打造智选模式享界品牌，且目前将享界作为第一优先级，领导亲力亲为、高标准打造超级工厂、提供充足研发资源、推动享界专网建设、与华为进行品牌共建。在首款轿车 S9 纯电版因续航焦虑销量表现不佳的情况下，公司推出 S9 增程版，综合续航里程达 1355km，且在智驾、智舱等方面明显领先 BBA 等燃油车竞品，有望以科技豪华重新定义高端轿车，销量提升明显。展望未来，享界有望发布 SUV 等新车型，有望获得更大发展空间。

风险提示：新能源车行业销量不及预期；行业竞争加剧；新产品需求不及预期。

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