

晨会纪要

数据日期: 2025-08-01	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)	3559.95	10991.32	4054.92	12487.88	3203.54	1036.77
涨跌幅度 (%)	-0.37	-0.16	-0.50	0.04	-0.01	-1.05
成交金额 (亿元)	6846.45	9137.05	3596.85	3130.31	4652.80	330.49

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益周报: 超长债周报——国债利息将收税，超长债继续放量

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标运行稳健，房地产表现相对较优
策略专题: 8月策略观点 - 波动放大如何应对？

行业与公司

电新行业快评: 电力设备新能源行业点评-北美云服务商持续加大 AI 投入，国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》
2025 年石化化工行业 8 月投资策略: 化工行业反内卷：供给端重构下的产能优化与价格生态重塑
化工行业月报: 油气行业 2025 年 7 月月报-7 月油价小幅上涨，国内启动石化行业老旧产能摸排评估
海外市场专题: 美股市场速览-市场突发回撤，大盘价值刚性较优
海外市场专题: 港股市场速览-市场有所回调，创新药持续走高
港股 8 月投资策略: 南向加仓踊跃，港股风险溢价或将历史性突破
食品饮料行业深度: 新消费研究之三：即时零售应需而生，酒类品牌或迎新机遇
建筑行业 2025 年中期投资策略: 资产质量改善有望与需求回暖共振，看好建筑板块下半年表现
非银行业专题: 寻找中国保险的 Alpha 系列之三-分红险：低利率环境下产品体系重构
通信行业周报 2025 年第 31 周: 北美科技公司业绩持续验证 AI 高景气度，国务院通过“人工智能+”行动
宁德时代(300750.SZ) 财报点评: 动储电池出货快速增长，产能扩张稳步推进
金杯电工(002533.SZ) 财报点评: 电磁线业务表现亮眼，海外产能顺利推进
安克创新(300866.SZ) 公司快评: 股权激励彰显发展信心，新品有望持续贡献增量
海信家电(000921.SZ) 财报点评: 二季度经营略承压，经营性盈利表现稳健

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04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	24507.81	-1.07

基金指数 08月04日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3263.78	0.01
股票基金指数	10848.40	-0.92
混合基金指数	10053.31	-1.30

汇率 08月04日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	1.48
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	147.39	-2.23

非流通股解禁 08月04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

亚马逊 (AMAZON) (AMZN.O) 海外公司财报点评:广告增长强劲,履约效率优化,云业务延续 Q1 势头

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 205 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-小盘成长领跑,成长稳健组合年内满仓上涨 35.37%

金融工程周报:港股投资周报-恒生科技回调,港股精选组合年内超恒指 24.56%

金融工程周报:多因子选股周报-成长因子表现出色,四大指增组合本周均跑赢基准

金融工程周报:ETF 周报-本周科技 ETF 资金流出较多,其中芯片 ETF 净赎回金额超 40 亿元

金融工程周报:基金周报-国债等利息收入恢复征收增值税,指数基金 Y 份额规模突破 15 亿元

金融工程日报:A 股震荡走低,AI 智能体午后走强、AI 硬件方向走低

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:超长债周报——国债利息将收税，超长债继续放量

超长债复盘：上周债市大幅波动，总体小幅反弹。一是政治局会议顺利召开，提到“推进重点行业产能治理”，表述比前期市场对“反内卷”运动的解读更克制；二是7月PMI仅49.3，生产和需求双双走弱，国内经济依然偏弱；另外周五尾盘财政部、税务总局发布“8月8日起新发国债等品种利息征收6%增值税”，引发一波抢券。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投相当活跃。利差方面，上周超长债期限利差走平，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30年国债：截至8月1日，30年国债和10年国债利差为24BP，处于历史偏低水平。从国内经济数据来看，6月经济依然展现出韧性，但是内需偏弱。我们测算的6月国内GDP同比增速约5.2%，较5月回升0.1%，仍高于全年经济增速目标值，但是6月社消和投资分项增速均明显下行。通胀方面，6月CPI为0.1%，PPI-3.6%，通缩风险依存。我们认为，股市偏强的确对债市情绪存在压制，但是当前国内经济依然面临下行压力，债市依赖的基本面暂未看到拐点，另外“反内卷”实质效果如何仍待检验。7月政治局会议提到依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，高质量开展城市更新，政策路径进一步清晰，我们认为短期市场最恐慌的时候过去。不过当前30年国债期限利差依然偏低，期限利差保护度有限。

20年国开债：截至8月1日，20年国开债和20年国债利差为4BP，处于历史极低位置。从国内经济数据来看，6月经济依然展现出韧性，但是内需偏弱。我们测算的6月国内GDP同比增速约5.2%，较5月回升0.1%，仍高于全年经济增速目标值，但是6月社消和投资分项增速均明显下行。通胀方面，6月CPI为0.1%，PPI-3.6%，通缩风险依存。我们认为，股市偏强的确对债市情绪存在压制，但是当前国内经济依然面临下行压力，债市依赖的基本面暂未看到拐点，另外“反内卷”实质效果如何仍待检验。7月政治局会议提到依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，高质量开展城市更新，政策路径进一步清晰，我们认为短期市场最恐慌的时候过去。不过当前20年国开债品种利差依然偏低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量大幅下降。和上上周相比，超长债总发行量大幅下降。

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

收益率：上周债市大幅波动，总体小幅反弹。一是政治局会议顺利召开，提到“推进重点行业产能治理”，表述比前期市场对“反内卷”运动的解读更克制；二是7月PMI仅49.3，生产和需求双双走弱，国内经济依然偏弱；另外周五尾盘财政部、税务总局发布“8月8日起新发国债等品种利息征收6%增值税”，引发一波抢券。

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

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标运行稳健，房地产表现相对较优

主要结论：高频指标运行稳健，房地产表现相对较优。

经济增长方面，本周（8月1日所在周）国信高频宏观扩散指数A由正转负，指数B季节性回落。从分项来看，本周房地产领域景气有所回升，投资、消费领域景气有所回落，本周房地产领域表现相对较优。从季节性比较来看，本周指数B标准化后下降0.14，表现基本持平历史平均水平，指向国内经济增长动能运行稳健。

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8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）本周食品价格上涨，非食品价格下跌。预计7月CPI食品价格环比约为0.5%，非食品价格环比约为0.5%，整体CPI环比约为0.5%，CPI同比持平上月的0.1%。

（2）6月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌，中旬止跌回升，下旬小幅上涨，7月上旬小幅下跌，中旬有所上涨。预计7月PPI环比约为0.1%，PPI同比回升至-3.3%。

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）

◆ 策略专题：8月策略观点 - 波动放大如何应对？

7月复盘：市场迎来年初以来最顺畅的主升段。6月末稳定币法案、7月初统一大市场建设，制造业企业座谈会强调反内卷，市场风偏有所提振。7月初，“反内卷”行动相关政策频出，工信部于7月中旬发布十大重点行业稳增长、反内卷工作方案，叠加雅下水电开工刺激，市场进一步加速，赚钱效应提升。整个7月，大盘上涨3.74%，最大回撤1.18%，夏普率、Calmar比均来到年初以来最高单月水平。风格层面小盘、成长、亏损股占优，行业层面钢铁、医药、建材、通信领涨，银行领跌。

大势&风格：波动放大，均衡应对。1）市场7月末赚钱效应有松动，平均涨停家数从70+降至50家附近，3B、4B个股在本周五全部连板晋级失败，前期一致共识题材出现松动，部分资金获利了结；2）中证500静态市盈率升至30x+，显著低于三年历史均值，行将触及均值-1倍标准差；3）领涨品种估值先行，ETF视角下，创新药在资金面边际走弱；反内卷相关领域商品期货先行，但振幅上升，权益映射视角下短期“降价、降波、降超额”；4）分子端景气偏弱延续（PMI放缓且环比走弱幅度大于季节性），但预期略有转暖（BCI前瞻+生产经营活动预期）；5）分母端：以稳为主，3Q25双降概率较低，当前降低综合融资成本的意涵在于结构性降息，即结合“结构性货币政策工具”实施好重点领域的精准支持，科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸是关键的方向。n行业：多维度财务视角挖掘反内卷超额主升浪。1）行情演绎路径：主题驱动的第一波脉冲超额约为20个百分点，部分小市值样本放量上涨弹性更大。回撤区间或吞噬前期大部分超额，待政策向基本面传导后完成“估值先行到盈利驱动”的主升浪，从“ROA→，PB↑”到“ROA↑，PB→”。2）主升行情中优化赛道布局结构：“仅亏利润”>“亏利润+亏现金流”：利润是“面子”，现金流是“里子”，考虑购进原材料的成本和应收账款的空档期，若现金流质量差，则企业抗风险能力存在挑战，中游内卷价格战本质上先损伤利润，在“卖得越多，亏得越大”的恶性循环下进一步损伤经营性现金流。基于上一轮供给侧结构性改革期间发布化解产能过剩实现脱困发展意见的重点产业经验规律，仅亏利润、不亏现金流的样本组合长期表现强于反内卷初始阶段既亏利润又亏现金流的公司。3）从利润和现金流组合看反内卷重点结构：关注水泥行业内部亏利润但不亏现金流的企业，化工关注有机硅、磷化工，光伏主要细分产业（硅料硅片、电池、组件）都处于亏利润且亏现金流的状态，在供给端限制底部价格的情况下关注需求端边际变化情况。4）从供给视角进行中观比较，当前供给收缩且需求上行的行业包括：上游焦炭；中游工程机械、风电设备；下游白电、家电零部件、医药商业、大众品；TMT中的半导体、其他电子；支持性行业中的燃气。

主题投资：关注“十五五”重点课题着墨方向与生育补贴受益产业。1）十五五：产业数字化转型+生活服务性消费，京津冀、长三角、粤港澳大湾区聚焦新质生产力与前沿技术突破，中西部地区类主题聚焦生态农业、特色文旅；东北部地区粮食安全类主题等；2）生育补贴：①直接受益包括：母婴消费品（婴幼儿配方奶粉、纸尿裤等高频消耗品）、儿童医疗健康（疫苗、DHA/钙剂）、早教托育服务（0-3岁相关课程，普惠性托育机构等）；②次生受益产业：亲子娱乐消费（周末经济、内容消费、亲子旅

游套餐等）、女性消费（产康、母婴电商、职场返岗专项培训）；③政策衍生下的长期小幅受益方向：辅助生殖、儿童保险、智能穿戴、生育信贷等。

n 风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性，海外局部地缘冲突风险

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

行业与公司

◆ 电新行业快评：电力设备新能源行业点评-北美云服务商持续加大 AI 投入，国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》

国信电新观点：1）北美头部云服务商发布 2025 年第二季度财报，AI 业务快速增长，各家普遍上调资本开支计划以加大 AI 基础设施投入。2）维谛财报表现亮眼，反映出海外 AI 数据中心液冷及电源设备需求旺盛。3）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，强化算力、算法和数据供给。

投资建议：海外头部云服务商保持资本开支强度，国内政策端发力推动 AI 商业化应用，数据中心建设需求旺盛，利好 AIDC 电力设备产业链。建议关注金盘科技、伊戈尔、新特电气、四方股份、禾望电气、盛弘股份、麦格米特。

风险提示：AI 投资力度不及预期；贸易政策调整的风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 2025 年石化化工行业 8 月投资策略：化工行业反内卷：供给端重构下的产能优化与价格生态重塑

石化化工行业 2025 年 8 月投资观点：

现阶段石化化工行业“内卷式”竞争问题突出，低质量、同质化的无序竞争导致企业普遍面临增产不增利困境，全行业营业收入利润率从 2021 年的 8.03%持续降至 2024 年的 4.85%，2025 年上半年仍处低位。这一现象源于企业过度投资、重复建设导致的产品同质化，地方政府盲目招商加剧的产能过剩，以及国际国内经济环境变化引发的竞争加剧等。对此，中央层面已明确提出综合整治要求，行业推进反内卷或将通过加强自律，发挥协会作用，龙头企业带头规范经营；强化创新，突破核心技术实现产品高端差异化；依据能效、环保等标准淘汰不达标产能等路径等，助力行业摆脱低效竞争，迈向高质量可持续发展。

今年以来，化工行业反内卷政策从制度构建向专项整治逐步深化：1 月，《全国统一大市场建设指引（试行）》出台，通过破除地方保护、统一监管标准等措施，从基础制度层面遏制重复建设和市场分割，为反内卷筑牢框架；6 月，五部委联合发布老旧装置摸底评估通知，针对投产超 20 年的炼油、化肥等领域装置，从安全、环保、能效维度开展评估，推动低效产能退出，直击供给端过剩痛点；7 月政策密集发力，中央财经委员会明确提出依法治理低价无序竞争，引导落后产能有序退出；同期发改委、市场监管总局发布《价格法修正草案（征求意见稿）》，细化低价倾销等不正当价格行为认定标准，为整治恶性竞争提供法律支撑；工信部则在稳增长工作方案中，将淘汰落后产能与产业升级结合，推动石化行业结构调整与供给优化。在化工反内卷进程中，我们更看好部分同质化竞争突出领域的供给侧变革机遇，如行业产值及表观消费量较大的炼油、烯烃及未来产能潜在过剩的部分农药品种等。成品油、烯烃、草铵膦等产品前期产能大幅扩张，随着国有企业产能控制，新增项目审批控制等，低效产能有望加速出清，供需结构逐步优化，行业或将实现盈利修复。

宏观及化工产品价格，2025 年 7 月，国家统计局数据显示，综合 PMI 产出指数为 50.2%，环比上月下降 0.5 个百分点；其中，制造业生产指数为 50.5%，较上月下降 0.5 个百分点，制造业景气水平有所下滑。2025 年 7 月 30 日，中国化工产品价格指数 CCPI 报 4089 点，较年初 1 月 2 日的 4333 点下降 5.6%，主要化工品出厂价格略有下滑。截至 7 月 31 日，在百川盈孚统计的 279 种石化化工品中，实现价格同比

上涨的品种有 48 种，较 2025 年初实现上涨的有 59 种。

原油价格，7 月国际原油期货价格呈震荡上行态势，布伦特原油结算价从月初 67.11 美元/桶攀升至月末 73.24 美元/桶，WTI 原油从 65.45 美元/桶升至 70.00 美元/桶。供应端 OPEC+增产节奏与美国页岩油钻机数下降形成博弈，需求端全球经济复苏疲软压制长期预期，但夏季燃油消费旺季及美国原油库存阶段性下降提供短期支撑。月末地缘局势升温，美国对俄新制裁叠加墨西哥下调产量预估，推动油价加速冲高。在供需宽松与地缘风险溢价背景下短期油价仍存震荡弹性，考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，我们预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-70 美元/桶，WTI 油价中枢在 60-65 美元/桶，需关注地缘局势与 OPEC+政策动向。

展望 2025 年 8 月，部分化工产品海外需求复苏，内需也有望进一步发力，我们重点推荐中长期供需格局改善以及具有稀缺资源属性的化工品投资方向，重点推荐电子树脂、磷肥、农药、炼油及炼化等领域投资方向。

电子树脂板块，PCB 核心原料为覆铜板，覆铜板核心原料之一为电子树脂。AI 服务器中需要实现信号高速传递和低损耗，提升了对覆铜板的要求。以高频高速覆铜板为代表的全球高端覆铜板市场规模快速增长，2024-2026 年市场规模复合增长率达 26%。电子树脂是覆铜板制作材料中唯一具有可设计性的有机物，是提高覆铜板性能的关键。目前 AI 服务器及部分普通服务器中需要用到 M6 级以上覆铜板，极大带动以 PPO 及 ODV 为代表的高端电子树脂的消费量，推荐具备产业链及量产优势的【圣泉集团】。

磷肥板块，海外农业复苏与区域性补库推动需求韧性，叠加地缘冲突、硫磺成本大涨，及我国出口限制引发供应扰动，全球磷肥价格上涨。我国磷肥产能经政策出清转向紧平衡，头部企业依托一体化布局保有成本优势。建议关注资源自给率高、成本优势稳固的头部企业【湖北宜化】等。

农药板块，“正风治卷”三年行动开启，下行周期已见底。原药价格指数下跌超 3 年，较峰值跌幅近 2/3，当前处低位。需求端，南美粮食种植面积增加推升需求，叠加下游低库存下旺季补库强劲；供给端，印度、美国出口增量有限而中国出口大增，行业资本开支连续四季度负增长，扩张期渐入尾声。预计行业在需求拉动与反内卷推动下价格回升，建议关注【利尔化学】。

炼油炼化板块，我国炼油行业老旧装置产能庞大，老旧装置以主营炼厂居多。石化行业启动产能摸底评估工作，独立炼厂装置或受影响较重。产能整体过剩的行业背景，叠加“反内卷”政策信号明确有力的推动，预计炼油炼化行业供给侧将得到有力优化，建议关注【中国石油】。

本月投资组合：

- 【圣泉集团】合成树脂龙头企业，电子特种树脂快速成长；
- 【湖北宜化】依托矿产资源优势，化肥领先企业有望迎来利润增长；
- 【卫星化学】轻烃一体化龙头，产能持续扩张；
- 【中国石油】国内综合性能源龙头，天然气产业链优势地位巩固；
- 【利尔化学】氯代吡啶类除草剂、草铵膦龙头公司；
- 【亚钾国际】国内稀有钾肥生产企业，产能持续扩张凸显规模优势。

风险提示：原材料价格波动，产品价格波动，下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、张歆钰（S0980524080004）、董丙旭（S0980524090002）

联系人： 王新航

◆ 化工行业月报：油气行业 2025 年 7 月月报-7 月油价小幅上涨，国内启动石化行业老旧产能摸排评估

7 月油价回顾：

2025 年 7 月布伦特原油期货均价为 69.4 美元/桶，环比下跌 0.4 美元/桶，月末收于 73.2 美元/桶；WTI 原油期货均价 67.1 美元/桶，环比下跌 0.6 美元/桶，月末收于 70.0 美元/桶。7 月上旬，美国关税政策暂缓，中东地缘局势反复，叠加夏季需求旺季支撑，国际油价震荡上涨；7 月中旬，美国宣布对巴西商

品加征关税，欧佩克下调未来四年全球石油需求预测，国际油价大幅下跌；7月下旬，美欧达成贸易协议，特朗普将缩短俄乌达成和平协议的最后期限，且美国可能施压二级制裁，并对俄油买家发出关税威胁，同时墨西哥下调产量预估，沙特或上调9月OSP，叠加需求旺季支撑，国际原油价格加速冲高。

油价观点判断：

供给端 OPEC+宣布8月份加速增产54.8万桶/天：2024年12月第38届OPEC+召开部长级会议，决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2026年底；将220万桶/日自愿减产计划延长至2025年3月底，3月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的30万桶/日产量从2025年4月至2026年9月底内逐步恢复。但OPEC+在5月、6月、7月分别增产41.1万桶/日，为原定增产计划额的3倍；7月5日OPEC+宣布8月加速增产54.8万桶/日，为原定增产计划额的4倍。预计OPEC+剩余54.8万桶/日增产计划将在今年9月份完成。

需求端：国际主要能源机构预计2025年原油需求增长70-130万桶/天，预计2026年原油需求增长72-128万桶/天：根据OPEC、IEA、EIA最新7月月报显示，2025年原油需求分别为105.13、103.68、103.54百万桶/天，分别较2024年增加130、70、80万桶/天，2026年原油需求分别为106.42、104.40、104.59百万桶/天，分别较2025年增加128、72、106万桶/天。

我国炼油行业老旧装置产能庞大，老旧装置以主营炼厂居多，石化行业启动产能摸底评估工作，独立炼厂装置或受影响较重，产能整体过剩的行业背景，叠加“反内卷”政策信号明确有力的推动，预计炼油炼化行业供给侧将得到有力优化。此外，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计2025年布伦特油价中枢在65-75美元/桶，2025年WTI油价中枢在60-70美元/桶。

相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

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

◆ 海外市场专题：美股市场速览-市场突发回撤，大盘价值刚性较优

价格走势：市场显著回撤，大盘价值刚性较优

本周，美股在非农就业数据的刺激下突然回撤。标普500跌2.4%，纳斯达克跌2.2%。

风格方面：大盘价值（罗素1000价值-1.8%）>大盘成长（罗素1000成长-3.1%）>小盘成长（罗素2000成长-3.2%）>小盘价值（罗素2000价值-5.2%）。

3个行业上涨，21个行业下跌。上涨的行业有：公用事业（+1.6%）、食品与主要用品零售（+0.9%）、媒体与娱乐（+0.2%）；跌幅居前的行业有：运输（-5.9%）、材料（-5.1%）、零售业（-4.8%）、银行（-4.7%）、汽车与汽车零部件（-4.2%）。

资金流向：整体大幅流出，传媒逆势流入

本周，标普500成分股估算资金流（涨跌额 x 成交量）为-169.5亿美元，上周为-2.2亿美元，近4周为-131.9亿美元，近13周为+27.5亿美元。

3个行业资金流入，21个行业资金流出。资金流入的行业有：媒体与娱乐（+15.9亿美元）、公用事业（+2.7亿美元）、食品与主要用品零售（+0.4亿美元）；资金流出的行业主要有：医疗保健设备与服务（-34.7亿美元）、综合金融（-31.7亿美元）、零售业（-18.1亿美元）、软件与服务（-13.9亿美元）、资本品（-11.6亿美元）。

盈利预测：整体快节奏上修，医疗设备服务预期不佳

本周，标普500成分股动态未来12个月EPS预期上调0.6%，上周上调0.5%。

18个行业盈利预期上升，5个下修，1个基本持平。上修幅度领先的行业有：零售业（+3.3%）、媒体与娱乐（+2.0%）、技术硬件与设备（+1.5%）、软件与服务（+1.4%）、保险（+1.1%）；下修的行业有：

医疗保健设备与服务(-3.6%)、能源(-1.4%)、运输(-0.9%)、材料(-0.6%)、家庭与个人用品(-0.2%)。
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：港股市场速览-市场有所回调，创新药持续走高

股价表现：多数行业回调，创新药持续上涨

本周，恒生指数跌3.5%，恒生科技跌4.9%。风格方面，中盘（恒生中型股-3.1%）>大盘（恒生大型股-3.2%）≈小盘（恒生小型股-3.2%）。

主要概念指数多数下跌，表现较好的有：恒生创新药(+2.6%)；表现较弱的有：恒生汽车(-7.9%)、恒生中国企业(-3.8%)、恒生金融(-3.6%)。

港股通行业中，2个行业上涨，28个行业下跌。上涨的行业有：医药(+1.2%)、国防军工(+0.9%)；跌幅居前的行业有：综合(-25.0%)、汽车(-8.8%)、有色金属(-5.9%)、电子(-5.8%)、煤炭(-5.8%)。

资金强度：资金流出市场，汽车与金融流出显著

本周，资金显著流出，总体日均资金强度（日均涨跌×日均成交量）为-9.9亿港元/日，上周为+12.6亿港元/日，近4周平均为+6.8亿港元/日；近13周为+3.2亿港元/日。

分行业看，4个行业资金流入，26个行业资金流出。资金流入的有：医药(+1.4亿港元/日)、通信(+0.6亿港元/日)、传媒(+0.2亿港元/日)、国防军工（不显著）；资金流出的主要有：汽车(-2.3亿港元/日)、非银行金融(-2.0亿港元/日)、电子(-1.5亿港元/日)、银行(-0.9亿港元/日)、消费者服务(-0.7亿港元/日)。

盈利预测：整体上修暂时中断，行业分化明显

本周，港股通总体法EPS预期下修0.1%，上周上修0.4%。

结构上，11个行业EPS预期上修，18个行业EPS预期下修。上修幅度领先的行业有：钢铁(+235.8%)、医药(+1.4%)、有色金属(+1.1%)、综合金融(+0.6%)、电子(+0.6%)；下修幅度领先的行业有：基础化工(-3.2%)、通信(-0.9%)、食品饮料(-0.7%)、石油石化(-0.7%)、电力设备及新能源(-0.6%)。

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)

◆ 港股8月投资策略：南向加仓踊跃，港股风险溢价或将历史性突破

美国：通胀开始上行周期。7月通胀开始上行，目前市场对美国通胀预期保持持续乐观。我们审视了关税政策与传导机制，判断下半年美国通胀将呈现逐步加速，而非线性上升的过程；以通胀对消费的影响预判，实际时薪将在Q3-Q4明显下行，届时将会影响消费与美股的表现。

鉴于短期美股盈利健康，AI巨头业绩表现突出，我们对投资者的建议是可以一直持有至短期趋势破位再减仓。

A股：反内卷具有重要意义。反内卷政策包含四个方面的内容：治理低价无序竞争、推动落后产能退出、规范地方政府行为、强化市场监管。它不仅会影响传统行业如钢铁、煤炭、水泥、玻璃、化工行业；也会影响新兴制造业，如光伏、新能源汽车与锂电池、风电行业；以及对于现代服务业，如电商平台、外卖、快递也将产生约束作用。

我们观察了四个时间点（去年9月、10月、今年4月、6月）以来股价的驱动因素，最终归结为流动性要显著强于业绩影响，因此可关注流动性驱动受益的板块中证1000、创业板，以及港股。

港股：南向加仓踊跃，估值或将创造历史。

港股今年资金面形成了内资、外资共振式的宽松。我们从周期涨幅、AH溢价率、宽基指数估值三个方面

比较了港股与 A 股，结论是港股对 A 股依然处在估值合理范畴，且科技、医药板块从长期看依然有较大的修复空间。板块方面，我们有如下建议：

- 1、AI 龙头：互联网与 AI 龙头是对标美国 AI 公司的长线选择，尽管外卖竞争短时期压制了盈利能力，但我们相信估值仅在 7%分位（过去 10 年）的恒生互联网非常具有中长期投资价值；
- 2、创新药：本轮港股创新药的预期反转还在发酵中，其前期多年的大量投入开始逐步兑现，受益公司的数量还在不断增加，应该以中期视角来观察创新药的大机遇；
- 3、资源与大宗商品：“反内卷”将会是贯穿下半年的主线之一，且全球通胀会在 3、4 季度不断上行，因此资源与大宗商品在短期热情回落后依然有坚实的基本面支撑；
- 4、必选消费：短期看新消费由于未能继续超预期而回落，但其基本面依然强势，且随着生育补助的落实，政策对消费的鼓励与支持将持续深化，利于广泛的必选消费行业的基本面改善；
- 5、非银机构：当下非银因为业绩改善明显而表现占优，银行则因为前期涨幅较大业绩下修而动力不足，我们倾向于非银的业绩改善仍将持续。

风险提示：地缘政治的不确定性，美国关税政策的不确定性，海外降息幅度的不确定性，部分行业竞争格局的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）

◆ 食品饮料行业深度：新消费研究之三：即时零售应需而生，酒类品牌或迎新机遇

n 酒类即时零售进入快速发展阶段，渠道渗透率仍有较大提升空间。我们将即时零售定义为消费者生活方式驱动的“供给革命”和“效率革命”，随着各大平台加大资本投入，本地生活或将进入新的发展阶段，即时零售平台也有望从“卖商品”向“卖场景”转变。Ø对于酒类而言，即时零售拓宽消费场景、提供性价比渠道，2020 年以来酒类即时零售渠道规模复合增速高于品类和渠道整体。2024 年酒类即时零售市场规模 360 亿元，渠道渗透率约 1.8%，供需两端驱动下仍有较大空间，我们测算 2030 年酒类即时零售有望达到 600-900 亿元规模。Ø当前即时零售渠道分为两种模式：1）平台模式整合资源，自营模式强把控供应链、衍生出垂类运营商；2）酒水垂类玩家全价位、全品类覆盖，以歪马送酒为例，背靠美团平台资源，加盟模式较为清晰，测算净利率约 12-18%，回本周期 1 年左右。n 酒类渠道模式加速转型，即时零售的快速发展具有一定必然性。伴随白酒、啤酒竞争格局逐步稳固，消费者已形成品牌心智。白酒渠道结构中经销商仍掌握较大话语权，但 2022 年以来行业需求走弱，消费者通过多元化渠道追求品价比，传统渠道利润收缩；酒企推动 C 端转型工作，运用数字化工具赋能渠道管理，效率提升趋势较为确定。啤酒渠道结构中非即饮部分占比 60%，消费者重视体验和效率，折扣店等新零售业态快速增长；厂家和渠道的合作模式逐步转变，过去通过封锁即饮渠道的方式（如买断餐饮店）的效果减弱，即时零售帮助酒企获取下沉市场份额。n 酒企积极拥抱渠道变革，积极布局即时零售等线上渠道。我们认为即时零售不仅仅是销售渠道，更是酒类品牌融入居民生活方式的重要尝试，正如贵州茅台所表达的“从卖酒”向“卖生活方式”转变，即时零售渠道与消费者多元化场景深度结合，部分白酒、啤酒龙头积极布局新渠道，提前扩大消费者基础。茅台系列酒向美团、饿了么、抖音平台招募运营商，老窖&汾酒打造“直播+即时零售”结合的模式，数字化工具管理渠道，形成年轻人消费氛围。青岛啤酒较早布局即时零售，推出 7 天原浆产品，开展音乐节等新消费场景；华润啤酒与歪马送酒合作推出淡爽拉格；燕京啤酒则推动大单品 U8 与歪马送酒、京东酒世界合作。

n 即时零售渠道带来酒类行业潜在机会和看点：1）即时零售营造年轻化产品的试错场，通常线上新品规模较小、酒企对价盘管理要求相对低，同时企业可以通过销售数据反哺产品研发和需求判断；2）酒企联合平台/渠道共创产品，以较低的渠道成本提升品牌口碑。Ø于白酒而言，即时零售渠道提供轻资产运营模型，有望盘活线下连锁业态：酒类连锁多数深耕某一片区，匹配即时零售渠道高效履约要求；以百川名品为例，具有大品牌背书，从批发商向零售商转型，积极尝试“酒驿站”、“美团闪电仓”等形式。Ø于啤酒而言，结合产品创新，有望促进高端化趋势：即时零售渠道周转率高，主力啤酒突破短保品类进入流通渠道的壁垒，酒企推出精酿类、鲜啤类产品，提升盈利能力。n 投资建议：短期即时零售或难以对白酒、啤酒竞争格局形成较大影响，更多体现为消费者需求洞察的途径；中长期生活方式改变、人口和产业结构转型下，抓住渠道变革机遇的酒企或具备更长的经营久期，推荐组合为山西汾酒/泸州

老窖/贵州茅台/燕京啤酒/重庆啤酒。 n 风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；食品安全问题；即时零售渠道骑手成本影响利润率等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、张未艾（S0980525070005）、杨苑（S0980523090003）

◆ 建筑行业 2025 年中期投资策略：资产质量改善有望与需求回暖共振，看好建筑板块下半年表现

下游需求延续疲弱，建筑企业缩表进程加速。2025 年上半年，建筑行业下游需求持续低迷，开工端与施工端均承压。2025H1 全国项目开工合同额达 25.0 万亿元，同比+22.5%，新开工强度较 2024 年低基数有所回升，但仍显著低于 2022—2023 年水平。基于开工合同额的领先性判断，基建实物量未来两年或将延续收缩趋势。在此背景下，建筑企业新签订单与营收普遍下滑，但盈利能力拐点初现，部分地方建工企业加速回收应收款项并偿还存量债务，资产质量持续夯实。

库存周期视角：建筑企业“被动补库”接近尾声。若将应收款项、长期应收款等资产类比为工业企业“存货”，可清晰观察到建筑企业“存货”波动同样呈现对下游需求变化的滞后响应。2021 年起，伴随地方政府债务压力加剧，中央对财政困难地区新增政府投资项目实施严格管控，建筑企业营收增速回落，直至 2024 年行业整体营收步入负增长区间。尽管业务规模收缩，但因存量项目回款周期延长及 PPP 项目集中转入运营期，企业资产规模被动扩张，资产周转效率显著下滑，经营压力加剧。当前地方建工企业资产扩张已先于建筑央企见顶回落，行业或已进入“被动补库存”末期，供需格局有望再平衡。鉴于库存周期的后验性特征，市场通常提前反映周期反转预期，当前阶段或为左侧布局较佳时点。

基建投资有望再次成为扩内需、稳增长的关键抓手。上半年宏观经济总量保持稳健，但价格指标压力凸显。出口虽表现较好，但下半年将面临关税博弈风险上升的巨大挑战，同时政府补贴对消费的拉动作用边际减弱，扩大有效投资紧迫性再度提升。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。

财政政策空间充足，聚焦民生与“两重”领域。尽管近年财政持续发力推升政府杠杆率，但对比全球主要经济体，中国财政扩张仍有较大空间。积极的财政政策预计将各加大力度重点支持民生基建与“两重”领域，建议关注城市更新、水运水利等民生基建，以及雅下水电、煤化工、核电等能源安全工程。

投资建议：资产质量改善有望与需求回暖共振，看好建筑板块下半年表现。年初以来地方开工走弱，政府工作重心集中在降负债和化隐债，新增投资项目意愿不强。下游需求疲软导致建筑企业新签订单下滑，收入与业绩承压。但我们对下半年行业表现持乐观态度，下半年基建投资有望迎来复苏。在增量政策层面，从“城市更新”到“农村公路”，可以看到政策重心重新回归增量基建领域；上半年债务化解进展顺利，下半年新增政府债券有望向新建项目倾斜。推荐标的：亚翔集成、中岩大地、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶、鸿路钢构、中材国际、三维化学、中国化学。

风险提示：宏观经济下行的风险、财政发力不及预期的风险、重大工程项目审批落地不及预期的风险、建筑企业战略转向慢于预期的风险。

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

◆ 非银行业专题：寻找中国保险的 Alpha 系列之三—分红险：低利率环境下产品体系重构

分红险成为保险行业应对利率下行周期的关键产品。分红险是指保险公司在每个会计年度结束后，将上一会计年度该类分红保险的可分配盈余，按一定的比例分配给客户的一种人寿保险。因其“低保底+高浮动”的特点，险企与客户共担收益风险，有效降低险企的刚性兑付成本，因此在利率下行时期，分红险具有较大的发展潜力。我国分红险经历了多轮发展周期，产品形态趋于完善。2024 年以来，寿险公司开启新一轮分红险销售周期。

分红险核心的价值在于重构负债成本结构，化解长期利差损风险。在传统寿险模式下，预定利率形成刚性兑付义务，当投资端收益持续下行时，险企需以自有资本弥补缺口。而分红险通过将大部分收益设置为“非保证红利”，显著降低保证利率水平，使险企在低利率环境中获得更大缓冲空间。当前监管对于

分红险预定利率保底上限要求为 2.0%，2025 年中期以来，部分险企陆续下调至 1.5%，以更好地应对当前资产负债匹配压力。

从美国及中国香港市场的发展经验来看，分红险繁荣是低利率环境、监管创新与居民财富管理需求升级共振的结果。2020 年以来，在我国长端利率快速下行及权益市场收益承压等背景下，我国保险行业正处于从“刚兑型储蓄”向“风险共担型保障”转型的关键阶段。参照海外及中国香港地区的经验，我们认为唯有在产品的设计灵活性、投资能力专业性及销售人员专业性上实现突破，我国寿险行业方能在分红险的新周期中构建可持续竞争力。

从增量资金视角来看，资本市场尤其红利类资产与分红型保险的分红机制形成良好匹配。红利类资产“价格波动+分红”独特结构与分红型保险“固定收益+浮动收益”的结构相匹配：银行、能源等红利类股票的股息收入能够提供稳定的现金流，覆盖分红型保险的保底收益；资产价格变化则为保险公司带来了一定的浮动收益。因此我们预计随着近年来负债端分红险规模的持续扩张，将持续利好险企在银行、交运、公用事业等红利类板块的配置诉求。

投资建议：本轮分红险发展本质是保险业在低利率环境中构建“负债结构优化-投资能力提升-资本市场稳定”的正向循环。从行业视角看，其核心价值在于系统性降低利差损风险，同时通过浮动收益特性维持产品吸引力，为险企在低息周期内赢得转型时间窗口。对资本市场而言，分红险资金有望成为高股息资产价值重估的长期催化。在产品价值转型背景下，建议关注具有一定产品销售壁垒及资产收益相对稳健的中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险等。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行；渠道转型导致保费增速放缓等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王京灵（S0980525070007）

◆ 通信行业周报 2025 年第 31 周：北美科技公司业绩持续验证 AI 高景气度，国务院通过“人工智能+”行动

行业要闻追踪：北美科技公司当季业绩亮眼：（1）CSP 厂商陆续公布新一季度业绩，并持续加大 AI 基础设施投入力度。本周微软、Meta、Amazon 发过去一个季度业绩，营收分别达 764/475/1677 亿美元，分别同比增长 18%/22%/17%。微软 Azure 云服务 Q2 收入同比+39%，达到两年半以来的最高增速。AWS 作为 Amazon 最具盈利实力的板块，Q2 销售额增至 309 亿美元，同比+17%，保持全球云计算领域的领先地位。Capex 方面，微软、Meta、Amazon 均进一步加大投入力度，微软预计 FY26Q1 将资本开支上提至 300 亿美元以上，Meta 将全年资本支出的最低水平从 640 亿美元上调至 660 亿美元，Amazon 全年资本支出总额预计将达到 1185 亿美元。（2）天弘 CLS、康宁 Corning、Vertiv 过去一个度分别实现营收 28.9/40.5/26.4 亿美元，同比+21%/12%/35%，通讯设备、光纤光缆、液冷景气度延续。天弘 Celestica 受益于 CCS 领域（通信与云业务）的强劲需求，上调全年营收预期。Corning 企业网络业务驱动显著，同比增长 81%，对后期 Scale-up 光纤指引乐观。Vertiv 明确液冷技术将对其热管理服务合同的增速产生积极影响。随着北美业绩期 CSP 厂商及 AI 产业链相关公司的业绩持续公布，可以看出：第一，大模型军备竞赛下 AI 基础设施建设景气度延续性极强，北美 CSP 厂商的 CAPEX 有望持续加码，下游产业链相关公司能够持续受益；第二，2025Q2 北美 CSP 厂商营收实现亮眼增长或显著受益于 AI 赋能，当前或已进入 AI 带来营收端正反馈的关键节点。AI 叙事有望随着 CSP 厂商以 AI 助力营收提升实现闭环，AI 全产业链高景气度有望延续。

国务院通过“人工智能+”行动，政策助力国产 AI 持续发展。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》。同日，国家互联网信息办公室要求英伟达就 H2O 安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。随着我国政策端持续发力，同时考虑到国内 CSP 厂商的 CAPEX 投入节奏，建议重点关注下半年 IDC、网络、液冷等国内 AI 的投资机遇。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 2.54%，沪深 300 指数下跌 1.75%，相对收益+4.29%，在申万一级行业中排名第 2 名。分领域看，光模块光器件、光纤光缆、卫星互联网表现相对靠前。

投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展

1) 政策支持国产算力发展，相关算力产业同时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、锐捷网络、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。

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 32 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

◆ 宁德时代(300750.SZ) 财报点评:动储电池出货快速增长，产能扩张稳步推进

公司 2025H1 实现归母净利润 304.85 亿元，同比+33%。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%；毛利率为 25.02%、同比+1.8pct；净利率为 18.09%，同比+3.17pct。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%；毛利率为 25.58%，同比+1.94pct、环比+1.17pct；净利率为 18.59%，同比+2.86pct、环比+1.04pct。

公司动力电池出货维持高速增长趋势、行业领先地位稳固。2025 年 1-5 月公司在全球动力电池市场占有率为 38.1%，同比+0.6pct。公司 2025H1 动力电池实现营收 1315.73 亿元、同比+17%。我们估计 2025H1 公司动力电池出货量超 215GWh，同比增长超 30%；其中 Q2 出货量约 115GWh，环比增长近 13%。公司 2025H1 动力电池毛利率为 22.41%、同比-1.07pct；单位毛利约 0.135-0.140 元/Wh，单位毛利微降。展望后续，下游应用场景进入传统旺季，公司产能利用率有望稳中有升，进而对于公司盈利能力稳定起到支撑作用。

公司储能业务快速增长，盈利能力表现稳健。公司 2025H1 储能电池实现营收 284.00 亿元、同比-1%。我们估计 2025H1 公司储能电池出货量约 55-60GWh，同比增长近 30%；其中 Q2 储能电池出货量约为 32GWh，环比增长 30%。公司 2025H1 储能电池毛利率为 25.52%、同比+1.11pct；盈利能力表现稳健。

公司产能扩张加速，全球化布局提升服务能力。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。公司加速全球化布局，德国产能持续爬坡提效，匈牙利工厂、西班牙合资工厂、印尼电池产业链项目正处于积极建设或筹建过程中。

公司加快构建换电生态。截至 2025 年 7 月底，公司乘用车换电站已建成 400 多座，重卡换电站已建成约 100 座。此外，公司已与车企客户共同发布了 20 多款巧克力换电新车型，并与中石化、蔚来、滴滴等上下游企业合作。

风险提示：新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元，同比+31%/+23%/+19%，EPS 为 14.52/17.87/21.24 元，动态 PE 为 19.1/15.5/13.0 倍。

证券分析师：李全（S0980524070002）

◆ 金杯电工(002533.SZ) 财报点评:电磁线业务表现亮眼，海外产能顺利推进

上半年收入利润实现稳健增长。2025 年上半年公司实现营收 93.35 亿元，同比+17.50%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比+7.46%。上半年公司销售毛利率 10.32%，同比-0.67pct；销售净利率 3.61%，同比-0.25pct。

二季度业绩同环比稳健增长，盈利能力保持稳定。二季度公司实现收入 52.38 亿元，同比+18.45%，环比+27.87%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比+12.78%，环比+17.19%。二季度公司销售毛利率 10.58%，同比-0.83pct，环比+0.58pct；销售净利率 3.57%，同比-0.04pct，环比-0.11pct。

新应用领域收入快速扩张，经销市场依旧承压。上半年，公司清洁能源应用产品收入 11.96 亿元，同比+54%，智能电网应用产品收入 26.00 亿元，同比+19%，智能装备应用产品收入 8.78 亿元，同比+42%。上半年公司绿色建筑领域收入 28.78 亿元，同比+3%，房地产、建筑等行业需求依旧承压。

电磁线净利润同比+70%，特高压与新能源车销量大幅增长。上半年公司电磁线实现收入 37.46 亿元，同比+28%，毛利率 10.24%，同比+0.92pct.，实现净利润 1.96 亿元，同比+70%。其中，特高压用扁线销量同比增长 241%，新能源车用扁线销量同比增长 68%，新增定点车型 11 个，新增量产车型 15 个。

线缆业务推动结构转型，行业与产品拓展效果显著。上半年公司电线电缆产品实现收入 55.38 亿元，同比+11%，毛利率 10.17%，同比-1.48pct.，电缆中标金额再创新高。公司电网市场开拓成效显著，中标金额同比+167%。公司汽车高压电缆、充电桩电缆及机器人电缆等产品陆续推出，相关业务同比增长 310%。

出口业务量利齐增，捷克电磁线产能顺利推进。上半年公司直接出口收入 2.62 亿元，同比增长 38%，毛利率 16.22%，较内销毛利率高约 6pct.。上半年公司扁电磁线出口销售额同比增长 30.5%，并成功参与日本特高压直流项目（北海道-青森直流工程）。公司已完成欧洲捷克电磁线产能项目境外投资备案登记事宜，其他筹备工作正按照计划推进，争取年底启动试生产。

风险提示：电网投资不及预期；原材料价格大幅上涨；海外扩产不及预期。

投资建议：考虑到地产、建筑领域需求和价格情况，下调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.74/7.59/8.84 亿元（25-26 年原预测值为 7.36/8.80 亿元），当前股价对应 PE 分别为 11/10/8 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 安克创新(300866.SZ) 公司快评：股权激励彰显发展信心，新品有望持续贡献增量

公司公告：安克创新发布 2025 年限制性股票激励计划，拟合计授予 524.62 万股，占总股本的 0.99%。其中首次授予 419.7 万股，激励人数不超过 608 人，授予价格 126.9 元/股，与 7 月 30 日收盘价一致。

国信零售观点：1) 激励对象较为全面，涉及董事、高级管理人员、核心技术及业务人员等。其中核心技术及业务人员 606 人，获授股份占授予股份的 81.13%，体现了公司对业务人才的重视。2) 首次授予的业绩考核看，考核年度为 2025-2026 年两个会计年度，营收/扣非归母净利润均以 2024 年为基础，2025 年及 2026 年的营收增长不低于 10%/20%，或扣非归母净利润增长不低于 10%/20%。同时个人层面也进行了相应的绩效考核设定，整体考核目标温和，有利于调动激励对象的积极性和创造性。3) 首次授予的相关激励成本预计 7086.6 万元，其中 2025/2026 年分别为 2973.7 万元/3288.77 万元。

公司此次股权激励进一步强化了员工的积极性，绑定核心人才队伍有助于公司长远发展，授予价较公告当日无折价也彰显了公司业绩持续发展的信心。产品端，公司持续迭代创新，包括消费级 3D 纹理 UV 打印机、桌面充电拓展坞等，以多品类拓展打开新的成长曲线。考虑到股权激励费用，以及公司此前召回部分批次充电宝带来的处置费用短期增加，但同时股权激励也有望提高员工积极性带动营收增长加快，我们略下调公司 2025-2027 年归母净利润至 24.27/29.21/34.11 亿元（前值分别为 24.69/29.3/34.33 亿元），对应 PE 分别为 27.2/22.6/19.3 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 海信家电(000921.SZ) 财报点评：二季度经营略承压，经营性盈利表现稳健

二季度小幅承压，整体表现稳健。公司 2025H1 实现营收 493.4 亿/+1.4%，归母净利润 20.8 亿/+3.0%，扣非归母净利润 18.2 亿/+6.7%。其中 Q2 收入 245.0 亿/-2.6%，归母净利润 9.5 亿/-8.3%，扣非归母净利润 8.1 亿/-6.4%。公司 Q2 受空调业务拖累，经营小幅承压；H1 整体增长稳健，韧性依然充足。

家空收入增长良好，中央空调盈利高位维稳。2025H1 公司暖通空调收入增长 4.1%至 236.9 亿，其中海信日立收入下降 6.0%至 106.6 亿，海信日立之外的空调收入同比增长 14.1%至 130.4 亿。海信日立净利率同比提升 0.2pct 至 17.5%，公司暖通空调分部经营利润率同比-1.3pct 至 11.8%，预计家空业务受内销价格竞争影响，盈利有所下滑；中央空调盈利能力则稳中向好。

冰洗收入稳健增长，盈利稳步向上。2025H1 公司冰洗收入同比增长 4.8%至 153.9 亿；经营利润率同比+0.8pct 至 4.2%，结构升级下盈利能力稳步提升。

三电增长平稳，持续降本增效。H1 公司旗下从事汽车压缩机及热管理业务的三电公司收入同比增长 3%，并新增商权 69 亿。三电 2024 年营收约合人民币 85 亿，订单的持续获得为公司后续收入增长奠定坚实基础。三电通过技术突破，持续获得订单，在国内新增 ECH 等产品订单，在欧洲新增战略客户主平台机械压机订单，在美洲获取重要客户电动压缩机订单。同时，三电积极提升运营效率，优化组织结构和流程，提升资产使用效率，逐步改善盈利能力。

海外驱动增长，内销表现平稳。公司 2025H1 内销收入同比下降 0.3%至 252.5 亿，预计主要系中央空调业务影响；外销收入同比增长 12.3%至 204.5 亿。其中家电欧洲区收入增长 22.7%，美洲区收入增长 26.2%，中东非收入增长 22.8%，亚太收入+14.5%；东盟区冰洗收入增长约 50%，东盟区中央空调增长 26%。

Q2 毛利率提升，减值等拖累盈利。同口径下，公司 H1 毛利率同比+0.7pct 至 21.5%，Q2 毛利率同比+1.1pct 至 21.5%，公司冰洗及外销毛利率均有所提升。公司费用投入加大，Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.3/+0.3/+0.0/+0.3pct 至 10.2%/2.6%/3.5%/+0.1%。公司公允价值变动收益、资产及信用减值损失同比拖累利润约 1.3 亿，Q2 归母净利率同比-0.2pct 至 3.9%。

风险提示：行业竞争加剧；汇率大幅波动；原材料价格大幅上涨；海外业务发展不及预期；三电整合及扭亏进度不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到关税扰动及地产下行等对中央空调的影响，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 35.5/39.0/42.7 亿（前值为 37.8/41.9/46.3 亿），同比+6.1%/+9.9%/+9.5%，对应 PE=10.6/9.7/8.8x，维持“优于大市”评级。

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

联系人：李晶

◆ 亚马逊 (AMAZON) (AMZN.O) 海外公司财报点评：广告增长强劲，履约效率优化，云业务延续 Q1 势头

整体表现：零售带动 Q2 业绩超预期。25Q2 营业收入 1677 亿美元，同比+13%，超公司指引和 BBG 一致预期（9.6%），经营利润 192 亿美元，同比+31%（BBG 一致预期 16%），净利润 182 亿美元，同比+35%（BBG 一致预期 6%）。毛利率同比+1.7pcts，广告收入占比持续增加以及运输网络效率提升带动（单均配送成本继续下降）。费用端研发费用率的增加（折旧摊销影响）与其他费用率的下降相抵消。25Q3 指引：预计 25Q3 收入 1740-1795 亿美元（同比+10%-11%），经营利润 155-205 亿美元（24 年同期为 174 亿美元）。

零售及其他业务：广告增长强劲，履约效率持续优化。25Q2 亚马逊零售及其他业务收入 1368 亿美元，同比+12%。关税尚未对需求和商品价格产生影响。本季度广告收入同比增长 22%，主要由 sponsored products 驱动。利润端，零售及其他业务 25Q2 OPM 达到 6.6%，同比+2.2pcts，主要得益于入仓网络优化带来的毛利率提升以及广告收入占比增加对利润率的提振。公司通过直达通道（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。

云业务：延续 Q1 增长势头，供不应求仍将持续。25Q2AWS 收入 309 亿美元（同比+17.5%），OPM 32.9%（同比-2.6pcts）。①利润率下降的最大因素是股票薪酬的季节性增加，折旧费用增加以及汇率波动也造成了压力。②AWS 目前仍处于供应能力不足，原因包括芯片数量不足、芯片交付节奏延迟、服务器良率不达预期等，预计未来几个季度仍无法满足需求。25Q2 资本支出（净额）314 亿美元，同比+91%，我们预计全年 CAPEX 上修至 1100-1200 亿美元（此前约 1000-1100 亿）。AI 进展方面，公司发布了编程 agent Kiro，Alexa+已有数百万用户在使用，未来几个月将覆盖美国所有用户，今年晚些时候向国际推出。

投资建议：考虑到公司零售及其他业务的出色表现，我们小幅调整公司 25-27 年收入至 7063/7769/8562 亿美元，上调幅度为+1%/+0%/+1%，同时考虑到云业务的利润率受员工薪酬激励、折旧摊销等因素影响

波动较大，小幅调整 25-27 年净利润预测至 709/826/990 亿美元，下调幅度为-1%/-2%/-1%。维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观波动风险；关税风险；IT 支出放缓；云与 AI 竞争加剧；电商竞争加剧；监管风险；订阅业务发展低于预期。

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

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 205 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 8 月 1 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 1.54%、4.38%、4.73%、2.25%、1.53%、1.08%、8.93%、7.99%。中信一级行业指数中传媒、通信、医药、国防军工、钢铁行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、煤炭、房地产、家电、交通运输行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，万得微盘股日频等权、电子设备和仪器、制药、医疗服务精选、创新药、光伏逆变器、CRO 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 1 日，共 1239 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银行、钢铁、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：21.85%、20.30%、21.80%、19.33%、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胜宏科技、博瑞医药、菲利华等 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、科技板块，分别有 15、14 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是机械行业；科技板块中创新高最多的是电子行业。

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:主动量化策略周报-小盘成长领跑，成长稳健组合年内满仓上涨 35.37%

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-1.03%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.65%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 11.69%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.35%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 46.32%分位点（1607/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 2.16%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.55%。本年，超预期精选组合绝对收益 27.67%，相对偏股混合型基金指数超额收益 13.63%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 11.53%分位点（400/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-0.62%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.24%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 15.41%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.36%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 33.73%分位点（1170/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 1.23%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.61%。本年，成长稳健组合绝对收益 31.57%，相对偏股混合型基金指数超额收益 17.52%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 8.19%分位点（284/3469）。

本周，股票收益中位数-1.52%，32%的股票上涨，68%的股票下跌；主动股基中位数-0.84%，34%的基金上涨，66%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 14.65%，78%的股票上涨，22%的股票下跌；主动股基中位数 10.84%，92%的基金上涨，8%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：港股投资周报-恒生科技回调，港股精选组合年内超恒指 24.56%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-2.57%，相对恒生指数超额收益 0.89%。

本年，港股精选组合绝对收益 46.74%，相对恒生指数超额收益 24.56%。

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，平安好医生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，其次为大金融、科技、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，本周恒生中型股指数收益最高，累计收益-3.13%；恒生科技指数收益最低，累计收益-4.94%。

行业指数方面，本周医疗保健业行业收益最高，累计收益 1.82%；原材料业行业收益最低，累计收益-5.87%。

概念板块方面，本周在线教育概念板块收益最高，累计收益 12.36%；本地券商概念板块收益最低，累计收益-15.42%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 590 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1428 亿港元，今年以来港股通累计净流入 8790 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，比亚迪股份、建设银行和中国人寿流入金额最多，中国移动、泡泡玛特和安踏体育流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-3.81%，投资港股的主动基金收益中位数-2.01%。

本年，港股通股票收益中位数 21.39%，投资港股的主动基金收益中位数 23.99%。

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，四大指增组合本周均跑赢基准

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 0.47%，本年超额收益 9.69%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.92%，本年超额收益 10.86%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.08%，本年超额收益 15.70%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 1.00%，本年超额收益 10.95%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季 ROA、标准化预期外收入、单季营收同比增速等因子表现较好，而特异度、三个月反转、一个月波动等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、单季净利同比增速、标准化预期外盈利等因子表现较好，而三个月波动、BP、一个月波动等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、标准化预期外盈利、单季营收同比增速等因子表现较好，而一个月波动、三个月波动、三个月反转等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，单季 ROA、DELTAROA、DELTAROE 等因子表现较好，而特异度、非流动性冲击、一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，DELTAROA、预期 PEG、标准化预期外盈利等因子表现较好，而三个月波动、一个月波动、一个月反转等因子表现较差。

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 1.58%，最低-0.61%，中位数 0.13%。最近一月：超额收益最高 3.91%，最低-1.13%，中位数 0.43%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.06%，最低-0.83%，中位数 0.16%。最近一月：超额收益最高 2.22%，最低-0.95%，中位数 0.29%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.08%，最低-0.54%，中位数 0.21%。最近一月：超额收益最高 3.01%，最低-0.88%，中位数 0.86%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.08%，最低-0.54%，中位数 0.21%。最近一月：超额收益最高 1.46%，最低-2.12%，中位数 0.35%。

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:ETF 周报-本周科技 ETF 资金流出较多，其中芯片 ETF 净赎回金额超 40 亿元

ETF 业绩表现

上周（2025 年 07 月 28 日至 2025 年 08 月 01 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-1.59%。宽基 ETF 中，科创板 ETF 涨跌幅中位数为 0.51%，收益最高。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为-0.42%，

跌幅最小。按主题进行分类，医药 ETF 涨跌幅中位数为 1.78%，收益最高。

ETF 规模变动及净申赎

上周股票型 ETF 净赎回 387.49 亿元，总体规模减少 837.49 亿元。在宽基 ETF 中，上周上证 50ETF 净申购最多，为 0.46 亿元；按板块来看，周期 ETF 净申购最多，为 7.96 亿元；按热点主题来看，红利 ETF 净申购最多，为 14.76 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、新能源车 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，沪深 300、新能源车、A500、周期 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 405.36 亿元下降至 391.81 亿元，融券余量由前周的 21.81 亿份上升至 22.76 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 1000ETF 和中证 500ETF 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。本周将有招商创业板综合增强策略 ETF、华宝创业板综合增强策略 ETF、博时创业板综合 ETF、华夏上证 580ETF、天弘中证港股通央企红利 ETF 5 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-国债等利息收入恢复征收增值税，指数基金 Y 份额规模突破 15 亿元

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线下跌，中证 1000、创业板指、上证综指指数收益靠前，收益分别为-0.54%、-0.74%、-0.94%，中小板指、沪深 300、科创 50 指数收益靠后，收益分别为-1.95%、-1.75%、-1.65%。

从成交额来看，除上证综指、沪深 300、中证 500 外，上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面，上周通信、医药、传媒收益靠前，收益分别为 3.14%、2.73%、1.11%，有色金属、煤炭、综合金融收益靠后，收益分别为-4.69%、-4.56%、-3.51%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 69 亿元，逆回购到期 16563 亿元，净公开市场投放 16632 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差缩窄 1.64BP。

上周共上报 48 只基金，较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 3 只 FOF、1 只 QDII，华宝港股通恒生中国（香港上市）30 ETF、景顺长城恒生港股通 50 ETF、博时国证工业软件主题 ETF、创金合信中证国有企业红利 ETF 等。

8 月 1 日，首单央企天然气发电公募 REITs——华夏华电清洁能源 REIT 在上海证券交易所成功上市。

8 月 1 日，财政部、税务总局联合发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》。自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。

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-0.96%、-0.40%、-0.64%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 11.87%，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 10.83%、7.20%、3.18%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.17%，量化对冲型基金收益中位数为 0.17%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 3.78%，量化对冲型基金收益中位数为 0.64%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 242 只、目标日期基金 120 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 7.95%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 28 只，合计发行规模为 128.33 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 34 只基金首次进入发行阶段，本周将有 34 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:A 股震荡走低，AI 智能体午后走强、AI 硬件方向走低

市场表现：20250801 规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中深证综指表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。传媒、轻工制造、家电、纺织服装、汽车行业表现较好，石油石化、国防军工、钢铁、通信、非银行业表现较差。快递、PVC 地板、智慧停车、动物疫苗、K-12 教育等概念表现较好，稀土、中船系、稳定币、磁电存储、电路板等概念表现较差。

市场情绪：20250801 收盘时有 51 只股票涨停，有 9 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.58%，昨日跌停股票今日收盘收益为-4.00%。今日封板率 58%，较前日下降 1%，连板率 25%，较前日提升 0%。

市场资金流向：截至 20250731 两融余额为 19848 亿元，其中融资余额 19710 亿元，融券余额 138 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 10.5%。

折溢价：20250731 当日 ETF 溢价较多的是油气资源 ETF，ETF 折价较多的是新能源主题 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250731 当日大宗交易成交金额为 18 亿元，近半年以来平均折价率 5.79%，当日折价率为 4.93%。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%，2.67%，9.05%，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 4.46%，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 12.55%，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 13.67%，处于近一年来 37%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中望软件、环旭电子、威胜信息、翱捷科技-U、奥比中光-UW、雷赛智能、恒帅股份、山高环能等，中望软件被 89 家机构调研。20250801 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是天府文旅、深桑达 A、亚太药业、新恒汇、华森制药、隆扬电子、川润股份、海森药业、夏厦精密、东杰智能等，机构专用席位净流出前十的股票是北方长龙、可川科技、金陵体育、共同药业、双良节能、易点天下、瑞可达、申联生物、利德曼、保利联合等。陆股通净流入前十的股票是捷佳伟创、贝因美、双良节能、瑞可达、深桑达 A、华建集团、共创草坪等，陆股通净流出前十的股票是易点天下、长城军工、金杯电工、华森制药、山东墨龙、隆扬电子等。

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	767.70	0.15	ICE 布伦特原油	69.67	-3.94
白银	8902.00	-1.40	铜	78260.00	-0.21
铝	20520.00	-0.50	铅	16630.00	-0.92
豆一	4126.00	-0.26	锌	22315.00	-0.22
豆粕	2998.00	0.06	镍	119950.00	-0.14
玉米	2296.00	-0.34	锡	263970.00	-0.72
螺纹钢	3170.00	-1.12	SR509	5762.00	-0.67

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	43588.57	-1.229070	53.97	53.97	53.97	53.97	42.47
德国 DAX 指数	23425.97	-2.657334	83.92	-1.04	4.12	29.54	54.49
法 CAC40 指数	7546.16	-2.905441	-3.68	-1.51	-0.62	2.38	48.63
恒生指数	24507.81	-1.071798	-3.46	1.80	10.79	41.62	66.90
沪深 300 指数	4054.92	-0.507000	-1.75	2.84	7.54	18.59	65.31
美国 SP500 指数	6238.01	-1.599207	-2.35	0.64	11.31	14.52	47.41
纳斯达克综合指数	20650.13	-2.236104	-2.17	2.21	16.59	20.09	49.29
日经 225 指数	40799.60	-0.657953	-1.58	2.03	11.92	7.01	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	23.1700	-0.2583	无数据	300059.SZ	东方财富	23.1700	-0.2583	无数据
2	603259.SH	药明康德	93.0000	-3.3967	无数据	603259.SH	药明康德	93.0000	-3.3967	无数据
3	002384.SZ	东山精密	55.1200	-5.7617	无数据	300502.SZ	新易盛	183.1200	-3.2186	无数据
4	300502.SZ	新易盛	183.1200	-3.2186	无数据	600276.SH	恒瑞医药	61.3100	-2.5278	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	61.3100	-2.5278	无数据	688256.SH	寒武纪-U	689.1000	-2.8753	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	689.1000	-2.8753	无数据	600111.SH	北方稀土	36.0000	-4.0000	无数据
7	600111.SH	北方稀土	36.0000	-4.0000	无数据	688041.SH	海光信息	137.7500	-1.0417	无数据

8	688041.SH	海光信息	137.7500	-1.0417	无数据	300476.SZ	胜宏科技	191.3500	-0.3800	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	191.3500	-0.3800	无数据	002594.SZ	比亚迪	105.8000	0.5321	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	210.6300	-3.2076	无数据	300308.SZ	中际旭创	210.6300	-3.2076	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	1093.HK	石药集团	9.8900	-0.00302419	80472.00	9988.HK	阿里巴巴-W	116.9000	0.01037165	229588.81
2	1788.HK	国泰君安国际	5.7100	-0.10781250	117119.75	0700.HK	腾讯控股	535.0000	-0.02727273	228796.99
3	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	135491.59	2577.HK	英诺赛科	57.6000	0.30909091	201372.40
4	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	196713.84	1810.HK	小米集团-W	53.4000	0.00470367	144843.10
5	9988.HK	阿里巴巴-W	116.9000	0.01037165	209363.54	3690.HK	美团-W	122.2000	0.00493421	137511.46
6	3690.HK	美团-W	122.2000	0.00493421	214135.20	1788.HK	国泰君安国际	5.7100	-0.10781250	122019.04
7	2577.HK	英诺赛科	57.6000	0.30909091	237764.14	0981.HK	中芯国际	50.0500	-0.02054795	87778.14
8	1810.HK	小米集团-W	53.4000	0.00470367	254765.53	6683.HK	中企法兴八零二H	13.3800	0.07729469	77561.04
9	0700.HK	腾讯控股	535.0000	-0.02727273	312416.66	6683.HK	巨星传奇	13.3800	0.07729469	77561.04
10	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	375369.08	1801.HK	信达生物	93.0000	-0.05102041	76446.06

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