

晨会纪要

数据日期: 2025-07-30	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)	3615.71	11203.02	4151.23	12658.69	3239.44	1058.57
涨跌幅度(%)	0.16	-0.76	-0.01	-0.48	-1.23	-1.10
成交金额(亿元)	8196.27	10246.51	4451.68	3578.92	4998.72	353.23

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

农夫山泉(09633.HK) 海外公司深度报告: 包装水龙头, 稀缺的饮料平台型企业

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 7月政治局会议解读-财政“蓄水池”成为下半程的关键
宏观周报: 政府债周报-土地收储项目规模超五千亿
固定收益投资策略: 债海观潮, 大势研判——关注“反内卷”的走向

行业与公司

金属行业专题: 钨行业专题-战略金属供给收缩, 雅下项目打开产业空间
银行行业快评: 关注后续发行人申请情况——香港金管局稳定币发行人监管制度文件点评
医药生物周报(25年第29周): 集采“反内卷”+支持创新药械政策催化行业重塑
化工行业专题: PCB上游材料分析框架
建筑建材双周报(2025年第13期): 把握“基建回暖”与“反内卷”两条主线
药明康德(603259.SH) 财报点评: TIDES业务高速增长, 2025年二季度增长提速

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-微盘股稳健上涨, IC及IM主力合约持续深贴水
金融工程日报: 沪指冲高回落, 创业板全天走弱

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 07月31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	25176.93	-1.36

基金指数 07月31日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3261.28	-0.07
股票基金指数	11009.62	0.97
混合基金指数	10239.87	0.88

汇率 07月31日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.14	-1.22
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	149.52	0.71

非流通股解禁 07月31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

◆ 农夫山泉(09633.HK) 海外公司深度报告: 包装水龙头, 稀缺的饮料平台型企业

农夫估值溢价之源: 经营长期主义和渠道深厚壁垒带来的可持续性增长。农夫自上市以来估值中枢维持在 40x, 溢价明显。公司所在的包装水和无糖茶赛道生命周期长, 且成长性好, 市占领先行业, 2020 年前公司“用水养饮料”, 2020 年后“用水和无糖茶养其他饮料”, 公司基本盘业务增速快于行业, 新品催化是潜在的期权。公司是稀缺的可看长长期增长的平台型企业, 2021 年至今 ROE 均值 41%, 领先食品饮料板块。

农夫山泉: 包装水龙头, 也是稀缺的饮料平台型企业, 股权结构集中, 管理机制高效。公司是我国包装水龙头, 自 2003 年相继推出农夫果园、尖叫、东方树叶、17.5 橙等产品, 2024 年水/茶饮/果汁分别位列行业第 1/2/4 位。创始人钟睺眙先生践行长期主义, 管理层经验丰富, 激励领先行业。

包装水: 长生命周期、仍在增长的千亿赛道, 农夫已拉开差距。国外经验看, 包装水的强便利性、安全性以及健康化趋势, 在全球都具备较好成长性, 以美国、日本为例, 1992 年至今包装水增长中枢 8% 左右, 且份额向头部集中。2024 年我国包装水规模 2470 亿, 在大包装&量贩装驱动下, 预计未来仍有中单位数增长; 而农夫已逐渐拉开身位, 领先行业。

软饮料: 品类多迭代快, 农夫卡位好占先机, 盈利能力逐年提升。饮料在各国的演进规律基本类似, 早期碳酸/果汁占有市场, 经济增速放缓后, 健康化低糖化的水、无糖茶、运动饮料兴起。其中水的生命周期最长, 功能性(红牛)、轻上瘾性、极致性价比(冰红茶/可乐)等近水型饮料同样有高复购, 单品天花板高, 且盈利提升是历史规律, 口感型饮料则竞争激烈&天花板较低。整体而言, 农夫在软饮料赛道卡位好占位优, 各品类盈利能力逐年提升。

竞争壁垒: 强渠道奠基、好产品背书构筑竞争壁垒。公司长期主义经营, 包装水引领行业升级, 潜心培育东方树叶做到品类即品牌, NFC 果汁和美式炭仝均前瞻性布局, 水&饮料双引擎驱动, 市场调节和费投规模效应更强。公司重资产投入渠道, 精细化管理, 当前铺货率、人均创利、人均薪酬均领先。

盈利预测与估值: 我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 501/568/632 亿元, 归属母公司净利润 147.9/169.7/189.9 亿元, 利润年增速分别为 22.0%/14.7%/11.9%。每股收益 25-27 年分别为 1.32/1.51/1.69 元, 对应当前股价 PE 分别为 33/29/26 倍。考虑到公司长期主义经营, 商业模式领先, 我们给予其 2025 年 40-42x PE, 合理价格区间为 56.65-59.48 港币(52.8-55.4 元人民币), 对应市值区间 6348-6665 亿港币, 较当前股价有 20%-26%溢价空间。公司作为稀缺的软饮料平台型企业, 强渠道和好产品背书, 中长期仍有增长空间。首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示: 需求持续疲软、行业竞争加剧导致企业盈利能力受损、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损、原材料成本压力。

证券分析师: 张向伟(S0980523090001)、柴苏苏(S0980524080003)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评: 7 月政治局会议解读-财政“蓄水池”成为下半程的关键

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议, 决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议。会议分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

证券分析师: 田地(S0980524090003)、李智能(S0980516060001)、邵兴宇(S0980523070001)、董德志

(S0980513100001)

联系人：王奕群

◆ 宏观周报:政府债周报-土地收储项目规模超五千亿

政府债净融资第 30 周（7/21-7/27）3036 亿，第 31 周（7/28-8/3）4025 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）累计 8.7 万亿，超出去年同期 4.8 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 30 周（7/21-7/27）2394 亿，第 31 周（7/28-8/3）3641 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）广义赤字累计 7.0 万亿，进度 58.6%。

国债第 30 周（7/21-7/27）净融资 107 亿，第 31 周（7/28-8/3）1600 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）累计 3.8 万亿，进度 57.7%，超过去年同期。

地方债净融资第 30 周（7/21-7/27）2929 亿，第 31 周（7/28-8/3）2425 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）累计 4.9 万亿，超出去年同期 3 万亿。

新增一般债第 30 周（7/21-7/27）233 亿，第 31 周（7/28-8/3）209 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）累计 5174 亿，进度 64.7%，超过去年同期。

新增专项债第 30 周（7/21-7/27）2054 亿，第 31 周（7/28-8/3）1832 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）累计 2.6 万亿，进度 59.0%。特殊新增专项债已发行 7769 亿，其中 7 月 2878 亿，占到新增专项债的 47%。

土地储备专项债已发行 2639 亿。根据企业预警通统计，截至 7 月 27 日，全国已有 27 个省市公示相关进展，累计覆盖 4658 块宗地，总的资金规模达 5181 亿元。

特殊再融资债第 30 周（7/21-7/27）119 亿，第 31 周（7/28-8/3）454 亿。截至第 30 周（7/21-7/27）累计 1.8 万亿，发行进度 92%。

城投债第 30 周（7/21-7/27）净融资-306 亿，第 31 周（7/28-8/3）预计-287 亿。截至本周城投债余额约 10.3 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：田地（S0980524090003）

联系人：王奕群

◆ 固定收益投资策略:债海观潮，大势研判——关注“反内卷”的走向

行情回顾：7 月多数债券品种收益率上行；利率债方面，7 月长期限品种收益率显著上行；信用债方面，全部信用债品种信用利差收窄；违约方面，7 月违约金额有所上升；

海外基本面：美国经济景气分化，就业稳步增长；美国 CPI 通胀有所回升，通胀预期保持稳定；欧洲通胀企稳，日本通胀回落；

国内基本面：基于生产法测算的月度 GDP 同比增速在 6 月份约为 5.2%，较 5 月小幅回升 0.1 个百分点，高于全年经济增速目标值。其中工业生产增速明显上升，服务业、建筑业生产增速有所回落。需求方面，6 月国内出口增速明显上升，消费、投资增速有所下行，国内经济增长动能再次转向出口。高频跟踪来看，2025 年 7 月国信高频宏观扩散指数 B 逆季节性回升，表现优于历史平均水平，指向国内经济增长动能有所改善；价格方面，7 月国内 CPI 同比或持平，PPI 同比降幅或有所收窄；

货币政策：7 月公开市场整体净回笼，7 月 MLF 超额续作 1,000 亿，净投放规模有限；

热点追踪：浮息债隐含的降息路径显示 1 年期 LPR 将于 2027 年降至 2.8% 的水平；

大势研判：债市的调整主要是受到预期和情绪的影响，后续“反内卷”政策能否成功将主导债市走向；

证券分析师：赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）、李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

行业与公司

◆ 金属行业专题：钨行业专题-战略金属供给收缩，雅下项目打开产业空间

钨及钨价格：钨产业链从钨矿的勘探采选、冶炼，延伸到钨的深加工，最终应用于泛工业领域。钨行业上游以黑白钨矿勘探采选为主，中游主要是“钨精矿-仲钨酸铵（APT）-钨粉”冶炼，下游包括钨材、钨丝、硬质合金等材料加工，而更下级的需求主体包括机械制造、汽车制造、电子信息等行业。截至7月23日，65%黑钨精矿报价18.5万元/标吨，较年初涨29.4%；仲钨酸铵报价27.2万元/吨，较年初涨28.9%；钨粉报价405元/公斤，较年初涨28.2%；碳化钨粉报价395元/公斤，较年初涨27.0%。废钨棒报价315元/公斤，较年初涨43.2%。

钨供给：25年第一批指标缩量。2023年-2025年第一批开采指标分别为6.3万吨、6.1万吨、5.8万吨，25年一批指标同比降6.45%，江西主产区配额减少2370吨，强化供应偏紧预期。我国的钨资源丰富，钨储量及矿山钨产量世界第一，2006年全球钨矿生产达到峰值9.1万吨，其中中国产7.9万吨，占比87%。此后总量控制政策逐步落实，中国钨矿产量中枢下移。近十年全球钨矿产量较为稳定，在8万吨附近波动，2024年中国钨矿产量为6.7万吨，占全球钨矿产量83%。其他主要生产国还包括越南、俄罗斯、玻利维亚、卢旺达等。2024年全球钨矿储采比57年，中国钨矿储采比36年。上半年钨做为战略资源重要性提升，矿山供应持续趋于紧张，市场整体现货库存较少，未来或将支撑价格继续提升。其中钨精矿和APT工厂总库存均处于近五年低位。

钨需求：新能源汽车、军工领域对高端硬质合金需求增长，雅下项目打开钨产业长期空间。APT开工率居历史高位，新能源汽车、军工领域对高端硬质合金需求增长，显示需求韧性，支撑中高端钨品价格。分领域看，下游硬质合金、钨材（钨丝）的预期增速较为强势，钨特钢和钨化工表现较为平淡。2024年钨需求7.1万吨，同比增速3.5%，其中硬质合金消费钨41409吨（59%），钨特钢消费钨10648吨（15%），钨材消费钨16000吨（23%），钨化工消费钨2711吨（4%）。2025年6月，APT开工率录得74.95%，处于近五年历史同期最高位。此外，雅下项目对钨产业提供未来十年市场空间，叠加我国钨产业大型工装设备、工器具、工矿刀具的精深技工技术逐步爬坡，钨产业有望长期收益。

钨供需平衡：预计2025年我国钨供需约有2919吨缺口，钨价中枢有望持续抬升。根据我们测算，未来需求增量主要来自光伏钨丝增产，预计2025-2027年中国钨需求分别达到62703/66642/70866吨，同比增长4.9%、6.3%、6.3%；供给端假设每年指标增长2000吨，原钨产量分别为59785/60815/61846吨，考虑12000吨的废钨年利用，2025-2027年钨缺口分别为2919/5826/9020吨。

标的：厦门钨业全产业链布局，光伏钨丝快速放量；中钨高新硬质合金龙头，原料供应保障优势显著；章源钨业资源优势突出，深加工盈利改善；翔鹭钨业短期业绩低迷，积极拓展下游业务；安源煤业或将成为江钨资源整合平台。

风险提示：钨矿供给超预期的风险；工业不景气，导致硬质合金需求不及预期的风险；光伏钨丝渗透率不及预期的风险；产业政策发生变化的风险。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、谷瑜（S0980524110001）

◆ 银行业快评：关注后续发行人申请情况——香港金管局稳定币发行人监管制度文件点评

香港金融管理局于7月29日就2025年8月1日起实施的稳定币发行人监管制度发布以下文件：《持牌稳定币发行人监管指引》《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）》，与发牌制度及申请程序相关的《稳定币发行人发牌制度摘要说明》，以及《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》。两套指引于2025年8月1日刊宪。随着监管制度正式生效，市场参与者应遵守《稳定币条例》及相关指引。

我们认为稳定币发行人监管制度相关文件有助于推动行业健康发展，预计首批仅个位数牌照获批，后续重点关注发行人申请和监管反馈情况。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、张绪政（S0980525040003）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 医药生物周报（25 年第 29 周）：集采“反内卷”+支持创新药械政策催化行业重塑

本周医药板块表现强于整体市场，医疗服务板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.70%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.69%，中小板指上涨 2.44%，创业板指上涨 2.76%，生物医药板块整体上涨 1.90%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.23%，生物制品上涨 1.83%，医疗服务上涨 6.73%，医疗器械上涨 4.43%，医药商业上涨 1.84%，中药上涨 1.39%。医药板块当前市盈率（TTM）为 37.98x，处于近 5 年历史估值的 79.62%分位数。

集采“反内卷”有望缓解行业低价竞争困局。7 月 24 日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，国家医疗保障局有关负责人在发布会上明确集采中选不再以简单的最低价作为参考，报价最低企业要公开说明报价的合理性。集采工作坚持“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则。集采优化有望将医药行业从过度的价格战中解脱出来，转向更加注重质量和价值的竞争。市场份额将逐渐集中到行业领先的优质企业手中，从而推动行业的整合和优化。尤其是在过去因价格竞争过于激烈而被压制的仿制药和器械龙头，将在此政策下迎来价值重估的机会。建议关注非药低估值补涨机会。

创新药械在监管及支付方面得到政策明确支持，国产高端器械有望加速发展。7 月 3 日，国家药监局发布《优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措的公告》，提到要加快高端医疗器械审评审批与监管体系建设、健全全生命周期监管机制等。7 月 25 日，国家医保局召开了医保支持创新药械系列座谈会第二场，国家医保局价格招采司主要负责人介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措。在监管升级和医保支付的支持下，创新能力领先的国产医疗器械企业有望受益。风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、张超（S0980522080001）、凌珑（S0980525070003）

联系人： 贾瑞祥

◆ 化工行业专题：PCB 上游材料分析框架

印制电路板在电子领域应用广泛，电性能是 PCB 迭代关键指标。印制电路板是电子产品的关键电子互连件，有“电子产品之母”之称。PCB 的上游主要为铜箔、玻纤布、树脂等原材料行业，覆铜板（CCL）为重要的中间产品。松下电工的 Megtron 系列产品为高速覆铜板领域的分级标杆，通常被视为 CCL 行业的通行标准，等级越高的覆铜板介电常数及介电损耗越小。高端覆铜板可以分为高频、高速覆铜板和高密互联用基板。

AI 服务器、普通服务器等需求拉动高端覆铜板市场空间。由于 AI 应用的快速落地及科技巨头 AI 资本开支的加码，AI 服务器出货量快速上升。AI 服务器中 GPU 模组为相对于普通服务器的增量，以英伟达服务器为例，GPU 模组主要包含 GPU 组件、模组板 NVSwitch，这三部分都会应用到高等级 CCL 板。普通服务器用覆铜板升级处于关键转型期，且服务器迭代后所需的 CCL 板层数有明显的升幅，高性能服务器对高速覆铜板的需求不断扩大。

电子树脂对覆铜板性能影响巨大。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，影响介质损耗的因素有分子的极性及极性基团的密度和可动性，要想降低树脂的介质损耗，需尽可能减少树脂中极性官能团的含量。目前高端覆铜板中常用的树脂有双马树脂、聚苯醚树脂、碳氢树脂，其中碳氢树脂由于性质优良，有较大开发潜力，是目前开发热点。圣泉集团及东材科技均以量产相关树脂，成功打入主流供应链。

玻纤布及填料对覆铜板性质有重要影响，内资企业有望快速进入产业链。玻纤的介电性能和组成元素的极化率密切相关，目前各企业通过调整玻璃配方平衡产品电性能及加工难度。为进一步提高性能，下一代玻纤布有望采用石英纤维，在性质大幅提升的同时，加工难度同步也大幅提高。硅球作为覆铜板最常见的填料，目前改进方向为提高硅球材质纯度及球形度，减小硅球直径，并通过表面改性不断优化硅球的电性能及分散性能。

投资建议：【圣泉集团】自主研发的聚苯醚（PP0/PPE）树脂通过国内重点头部企业认证，建成 1300 吨

/年全自动化产线并实现满产满销。公司同时拥有碳氢树脂（ODV）生产能力，并稳定供货。

风险提示：竞争加剧的风险；技术迭代不及预期的风险；下游需求不及预期的风险；产能扩张不及预期的风险。

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

◆ 建筑建材双周报（2025 年第 13 期）：把握“基建回暖”与“反内卷”两条主线

把握“基建回暖”与“反内卷”两条主线。近期在“雅下水电”和“反内卷”共同催化下，建筑建材板块超额收益明显。7 月 18 日国新办新闻发布会工信部表示，新一轮钢铁、有色、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案将在近期发布。展望后市，上半年地方政府化债进展顺利，下半年增量政策有望出台，基建投资有望回暖，带动建筑行业订单修复；建材行业受益于“反内卷”和“稳增长”预期，推动供给侧结构性改革与行业自律持续协同发力，需求和供给端优化有望形成共振，部分细分领域逐步显现利润修复信号。从基建稳增长重新发力角度，建议关注中字头基建央企中国交建、中国中铁、中国铁建等；建材反内卷角度，建议关注龙头企业海螺水泥、华新水泥、旗滨集团，以及技改工程龙头中国中冶、中钢国际、中材国际。

重点板块数据跟踪：

1) 水泥：上周全国水泥价跌 0.9%，吉林、湖南等地降 10-30 元/吨。高温降雨致施工需求减弱，企业出货率降至 43%。库存压力大，供需矛盾突出，价格持续承压。2) 玻璃：上周国内浮法玻璃市场情绪回暖，价格涨幅扩大。期货上涨带动投机补货，现货跟涨，库存降幅明显，部分区域压力缓解。光伏玻璃交投好转，库存缓降，下游适量备货，订单增加。部分窑炉冷修致供应下降，供需逐步修复。纯碱涨价推高成本，但成品价仍处低位，企业普遍亏损。价格方面，2.0mm 镀膜面板主流 10-11 元/㎡，3.2mm 镀膜 18-19 元/㎡，均环比持平。后市关注期货走势及补货持续性。3) 玻纤：上周无碱粗纱均价 3618.5 元/吨，周跌 0.84%，2400tex 主流 3200-3700 元/吨，低价下探。电子纱 G75 报价 8800-9200 元/吨维稳，7628 电子布 3.8-4.4 元/米；高端 E/D 系列因货源紧俏涨价，部分限售。市场整体需求偏弱，成交按需为主。

投资建议：

建材方面，反内卷持续升温提振行业预期，叠加雅下水电站开工及后续稳增长进一步预期，供给端优化和需求端改善有望形成共振，目前建材板块估值和持仓仍处底部，建议关注供给调控趋严、盈利有望逐步修复的水泥、玻璃板块，关注旗滨集团、海螺水泥、华新水泥、塔牌集团；同时玻纤受益结构性景气，尤其 AI 爆发带动 Low Dk、Low CTE 等需求提升，高端缺口下国产替代加速，关注中材科技、中国巨石；消费建材继续受益受益二手房景气及存量改造需求，部分龙头盈利已率先改善，同时关注供给格局明显优化、竞争明显趋缓细分领域，防水、涂料等领域已陆续提价，择优布局经营韧性更强龙头，推荐三棵树、兔宝宝、北新建材、伟星新材、东方雨虹、科顺股份。

建筑方面，年初以来各地开工走弱，地方政府主要精力集中在降负债和化隐债，新增投资项目意愿不强，建筑企业新签订单明显下滑，收入和利润承压。展望下半年，基建投资有望迎来复苏，政策层面，从“城市更新”到“农村公路”，政策重心重新回归增量基建领域；资金层面，上半年债务化解工作进展顺利，下半年新增政府债券将重点投向新建项目领域。推荐亚翔集成、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：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 药明康德(603259.SH) 财报点评:TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速

2025 年二季度增长提速。2025 上半年公司实现营业收入 207.99 亿元（+20.6%，持续经营业务收入 +24.2%）；归母净利润 85.61 亿元（+101.9%），扣非净利润 55.82 亿元（+26.5%），非经常性损益主要来源于出售联营企业 WuXi XDC Cayman Inc. 部分股票的收益；经调整 Non-IFRS 归母净利润 63.1 亿元（+44.4%）。其中，单二季度收入 111.45 亿元（+20.37%）、经调整 Non-IFRS 归母净利润 36.4 亿元（+47.9%），

增长提速。

订单增长强劲，公司主动上调全年业绩指引。持续经营业务在手订单稳步攀升，截至 2025 年第二季度已达 566.9 亿元(+37.2%)。基于稳健的业务模式及高效的管理执行力，公司上调全年收入指引至 425-435 亿元（原值 415-430 亿元）。

化学业务：小分子 CRDMO 高效转化，TIDES 业务贡献突出。Chemistry 业务 2025 上半年收入 163.0 亿元(+33.5%)，经调整 non-IFRS 毛利率持续提升至 49.0%(+5.2pts)。其中，小分子工艺研发和生产(D&M)业务管线高效转化，2025 年上半年实现收入 86.8 亿元(+17.5%)；TIDES 业务保持高速增长，受益于新增产能爬坡，2025 年上半年收入激增至 50.3 亿元(+141.6%)，公司预计 2025 年底多肽固相合成反应釜总体积将增至超 100KL。

测试及生物学业务：基本保持稳健。Testing 业务 2025 年上半年收入 26.9 亿元(-1.2%)，其中，实验室分析与测试业务收入 18.9 亿元(+0.4%)，CRO&SMO 业务收入 8.0 亿元(-4.7%)；Biology 业务 2025 年上半年收入 12.5 亿元(+7.1%)，生物学平台持续为 CRDMO 模式高效引流，体内、体外业务相协同，新分子类型引领增长。

全球化客户结构深化，美国市场增速持续领先。美国仍为公司最大收入来源，2025 上半年收入达 140.3 亿元(+38.4%)，收入贡献占比 69%；欧洲、中国收入贡献分别为 11%、15%。公司加速推进全球布局 and 产能建设，美国米德尔顿基地计划于 2026 年末投入运营，新加坡研发及生产基地一期计划于 2027 年投入运营。

风险提示：地缘政治风险；景气度下行风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速，维持“优于大市”评级。公司凭借 CRDMO 一体化优势，TIDES 业务进入高速增长期，驱动业绩超预期。维持 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 111.62/127.32/145.06 亿元，同比增速 18.11%/14.07%/13.93%，当前股价对应 PE=25.5/22.4/19.6x。

证券分析师： 彭思宇(S0980521060003)、陈曦炳(S0980521120001)、凌珑(S0980525070003)

金融工程

◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-微盘股稳健上涨,IC 及 IM 主力合约持续深贴水

成分股分红进度

截至 2025 年 7 月 30 日:

上证 50 指数中,有 1 家公司处于预案阶段,4 家公司处于决策阶段,1 家公司进入实施阶段,41 家公司已分红,3 家公司不分红;

沪深 300 指数中,有 5 家公司处于预案阶段,27 家公司处于决策阶段,8 家公司进入实施阶段,234 家公司已分红,26 家公司不分红;

中证 500 指数中,有 2 家公司处于预案阶段,27 家公司处于决策阶段,11 家公司进入实施阶段,383 家公司已分红,77 家公司不分红;

中证 1000 指数中,有 3 家公司处于预案阶段,21 家公司处于决策阶段,10 家公司进入实施阶段,755 家公司已分红,211 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计,其中,煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2025 年 7 月 30 日:

上证 50 指数已实现股息率为 2.10%,剩余股息率 0.10%;

沪深 300 指数已实现股息率为 1.65%,剩余股息率 0.19%;

中证 500 指数已实现股息率为 1.12%，剩余股息率 0.10%；
中证 1000 指数已实现股息率为 0.89%，剩余股息率 0.04%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2025 年 7 月 30 日，IH 主力合约年化升水 2.67%，IF 主力合约年化贴水 0.70%，IC 主力合约年化贴水 14.35%，IM 主力合约年化贴水 14.12%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

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

◆ 金融工程日报：沪指冲高回落，创业板全天走弱

市场表现：今日（20250730）规模指数中上证 50 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。石油石化、钢铁、食品饮料、传媒、银行行业表现较好，综合金融、电新、计算机、汽车、国防军工行业表现较差。水产、影视、青蒿素、页岩气、核废水等概念表现较好，稳定币、智能 IC 卡、电子身份证、钨矿、数字货币等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 55 只股票涨停，有 10 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.53%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.56%。今日封板率 71%，较前日提升 8%，连板率 27%，较前日提升 9%。

市场资金流向：截至 20250729 两融余额为 19826 亿元，其中融资余额 19684 亿元，融券余额 142 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 10.9%。

折溢价：20250729 当日 ETF 溢价较多的是创新药 ETF 华泰柏瑞，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，20250729 当日大宗交易成交金额为 30 亿元，近半年以来平均折价率 5.80%，当日折价率为 4.21%。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 0.78%，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 0.16%，处于近一年来 61%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 2.42%，处于近一年来 51%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 10.62%，处于近一年来 40%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 11.49%，处于近一年来 51%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民士达、飞龙股份、豪鹏科技、富春染织、环旭电子、奥比中光-UW、丽珠集团、雷赛智能等，民士达被 97 家机构调研。20250730 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是西藏天路、英维克、东芯股份、山河智能、幸福蓝海、金陵体育、天府文旅、厦门信达、八一钢铁、金春股份等，机构专用席位净流出前十的股票是北方长龙、恒宝股份、潍柴重机、欣贺股份、中钨高新、亚太药业、华康洁净、阿石创、南新制药、当虹科技等。陆股通净流入前十的股票是英维克、西藏天路、包钢股份、贝因美、盛和资源、凯撒旅业、东芯股份、飞乐音响等，陆股通净流出前十的股票是潍柴重机、中银证券、恒宝股份、中钨高新、宏和科技、山河智能、八一钢铁、东信和平、建设工业等。

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	770.38	0.30	ICE 布伦特原油	72.51	3.52
白银	9183.00	0.16	铜	79060.00	0.17
铝	20650.00	0.00	铅	16860.00	-0.35
豆一	4152.00	0.38	锌	22650.00	0.11
豆粕	2991.00	0.70	镍	121710.00	0.00
玉米	2310.00	0.17	锡	267430.00	0.04
螺纹钢	3295.00	2.42	SR509	5839.00	-0.32

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	44461.28	-0.384722	57.05	57.05	57.05	57.05	41.63
德国 DAX 指数	24262.22	0.185198	90.48	1.47	7.84	31.77	52.62
法 CAC40 指数	7861.96	0.058544	0.14	2.55	3.53	5.17	46.68
恒生指数	25176.93	-1.361518	-1.41	4.58	13.82	48.07	65.13
沪深 300 指数	4151.23	-0.018900	0.76	5.46	10.09	23.20	63.79
美国 SP500 指数	6362.90	-0.124944	0.06	2.54	14.25	17.04	46.12
纳斯达克综合指数	21129.67	0.148732	0.52	3.73	21.11	23.22	48.06
日经 225 指数	40654.70	-0.048802	-1.25	0.41	12.78	5.52	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	601318.SH	中国平安	60.7100	2.0508	无数据	601318.SH	中国平安	60.7100	2.0508	无数据
2	300760.SZ	迈瑞医疗	237.9600	2.6486	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	237.9600	2.6486	无数据
3	601138.SH	工业富联	33.2800	6.7009	无数据	002371.SZ	北方华创	349.2000	1.2790	无数据
4	002371.SZ	北方华创	349.2000	1.2790	无数据	300059.SZ	东方财富	23.8100	-1.5302	无数据
5	300059.SZ	东方财富	23.8100	-1.5302	无数据	600276.SH	恒瑞医药	63.5900	-0.3292	无数据
6	600276.SH	恒瑞医药	63.5900	-0.3292	无数据	300502.SZ	新易盛	190.3500	-1.5720	无数据
7	300502.SZ	新易盛	190.3500	-1.5720	无数据	600309.SH	万华化学	63.8400	3.0342	无数据

8	600519. SH	贵州茅台	1449.4400	0.7255	无数据	600519. SH	贵州茅台	1449.4400	0.7255	无数据
9	000333. SZ	美的集团	72.1100	1.2212	无数据	000333. SZ	美的集团	72.1100	1.2212	无数据
10	002594. SZ	比亚迪	108.7000	-2.4412	无数据	002594. SZ	比亚迪	108.7000	-2.4412	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	1788. HK	国泰君安国际	6.4700	-0.04005935	120359.45	0700. HK	腾讯控股	549.0000	-0.01081081	266370.58
2	6683. HK	中企法兴八零二H	13.2600	0.17971530	147124.11	0981. HK	中芯国际	50.2000	-0.05904405	257577.56
3	6683. HK	巨星传奇	13.2600	0.17971530	147124.11	1801. HK	信达生物	98.4500	-0.01500750	253255.14
4	3690. HK	美团-W	127.4000	-0.00933126	171505.57	9988. HK	阿里巴巴-W	117.1000	-0.02982601	231999.27
5	1810. HK	小米集团-W	54.7500	-0.00994575	206685.98	1810. HK	小米集团-W	54.7500	-0.00994575	191810.09
6	1093. HK	石药集团	10.1000	0.02330294	231797.47	2015. HK	理想汽车-W	104.5000	-0.12844037	179685.32
7	0981. HK	中芯国际	50.2000	-0.05904405	237048.62	1093. HK	石药集团	10.1000	0.02330294	144507.38
8	1801. HK	信达生物	98.4500	-0.01500750	241105.25	6683. HK	中企法兴八零二H	13.2600	0.17971530	129573.44
9	9988. HK	阿里巴巴-W	117.1000	-0.02982601	267747.78	6683. HK	巨星传奇	13.2600	0.17971530	129573.44
10	0700. HK	腾讯控股	549.0000	-0.01081081	284708.94	1788. HK	国泰君安国际	6.4700	-0.04005935	127715.06
11	2015. HK	理想汽车-W	104.5000	-0.12844037	389002.46	3690. HK	美团-W	127.4000	-0.00933126	126768.12

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