

晨会纪要

数据日期: 2025-07-29	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)	3609.71	11289.40	4152.02	12720.10	3279.99	1070.44
涨跌幅度(%)	0.32	0.64	0.39	0.17	1.14	1.45
成交额(亿元)	7936.06	10095.64	4287.64	3567.20	4922.34	405.16

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

纺织行业专题: 运动品牌行业专题-2025 第二季度产品竞争回顾与分析
非银行业快评: 券商板块点评-从自由现金流角度看券商 ROE 改善机会
交通运输行业周报: 快递“反内卷”有望促使竞争趋缓, 申通快递拟收购丹鸟物流
东鹏饮料(605499.SH) 财报点评: 上半年收入同比增长 36%, 补水啦成为第二曲线, 增长强劲

金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-华夏中证 2000ETF 投资价值分析——布局小微盘行情的超额之选
金融工程专题报告: 金融工程专题研究-风险模型全攻略——恪守、衍进与实践
金融工程日报: 沪指午后稳步走高, CRO 概念全线爆发、光模块持续走强

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30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	25524.45	-0.14

基金指数 07月30日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3263.73	0.05
股票基金指数	10903.20	0.61
混合基金指数	10150.23	0.46

汇率 07月30日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.37
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	148.47	-0.05

非流通股解禁 07月30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

【常规内容】

行业与公司

◆ 纺服行业专题:运动品牌行业专题-2025 第二季度产品竞争回顾与分析

行业大盘:渗透率持续提升,呈现内部分化。运动大类以价换量实现个位数增长(销额+3.8%,均价-2.8%),户外品类则量缩价升(销额+9.9%,均价+15.5%);运动服增长由价格驱动转向销量驱动,运动鞋显著降速,其中跑鞋逆势双位数增长而篮球鞋暴跌;渠道方面,抖音超越天猫成为核心增长极,京东增量突出。

国际品牌:表现两极分化。耐克面临显著调整阵痛,销售额同比大幅下滑 13.9%,份额减少 2 个百分点至 10.2%,抖音反超天猫成最大渠道;其服装增长稳健,但鞋类全面承压,仅跑鞋微增 1.2%,篮球鞋暴跌近五成。阿迪达斯凭借积极价格策略成功以价换量,销售额强劲增长 18%,份额提升 1.1 个百分点至 8.2%;运动服爆发式增长,跑鞋新品表现亮眼,T 头鞋和复古篮球鞋成为关键爆款驱动因素。

本土品牌:跑步驱动部分品牌份额回升。安踏销售额承压份额减少,其跑鞋专业矩阵化成效显著,支撑品类增长,篮球鞋跌幅收窄,但休闲时尚鞋深度收缩。李宁份额温和增长,新品提价加老品放量带动跑鞋量价齐升,篮球鞋基本企稳,但休闲鞋形成拖累。特步份额微升,跑鞋稳增 7.6%,专业矩阵均价领先,服装以价换量高增长。361 度销售额承压,专业矩阵占比高带动跑鞋增长,篮球鞋和休闲鞋深度下滑,价格持续承压。

要点总结:价格战压力需要创新破局。成长性对比:运动品类中,运动服>运动鞋,跑鞋>其他运动鞋;运动品类大货品牌增速中,阿迪达斯>李宁>特步>安踏>361 度>耐克;价格对比:篮球鞋>运动休闲鞋>板鞋>跑鞋>运动服,耐克>阿迪达斯>安踏>李宁>特步>361 度。各品类、各品牌均价在本季度整体回落,体现出需求的压力与竞争的加剧。各品牌细分品类中体现出较好的价格和销售趋势的案例主要在于新品的结构性贡献增大,如阿迪与国产品牌的跑鞋,通过满足运动时尚的需求或更精细化跑步的需求提高消费者的支付意愿,而同质化的功能性产品也面临价格下行的压力。

风险提示:宏观经济疲软;消费复苏不及预期;国际政治经济风险;汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议:关注品牌的产品创新能力。行业二季度增长共性在于均价下降,体现了需求疲软和品牌的产品周期瓶颈。在消费整体需求趋势延续的假设下,破局之道在于品牌自身强化创新,满足新的细分需求或引领时尚审美趋势,从而带来有利润的新增长。重点推荐受益国际品牌布局新品周期的核心零售商滔搏,以及供应商申洲国际、华利集团;推荐具有多品牌矩阵优势的安踏体育,跑步推新与篮球企稳的李宁;关注跑步大单品驱动的特步国际、361 度。

证券分析师: 丁诗洁(S0980520040004)、刘佳琪(S0980523070003)

◆ 非银行业快评:券商板块点评-从自由现金流角度看券商 ROE 改善机会

证券行业业绩驱动力持续改善,一方面随着增量资金入市,市场交易量改善、两融持续扩张、另一方面,券商行业减员增效等一系列安排有利于减少行业成本收入比,带动行业留存现金流提升,增加投资者长期回报,这对行业盈利模式将有长期改善,两者叠加带动券商股估值与盈利双击。

国信非银观点:近期,市场稳中向好,重要指数频频创下年内新高,市场赚钱效应推动成交放量、两融余额扩张,券商板块股价出现明显上行趋势。我们认为,证券公司当前基本面持续改善、业绩预期良好、估值仍处合理区间,板块趋势性上涨行情或可持续。(1) 基本面角度,近年来,证券公司收入端、费用端及利润段均呈改善态势,推动 ROE 持续上行。费用端层面,近年来证券公司普遍采取降本增效措施,管理费用率自 2024 年初延续下行趋势。考虑到管理费用为证券公司最大的支出项,管理费用率下降直接有利于证券公司自由现金流的改善。(2) 业绩预期角度,部分券商已发布 2025 年中报业绩快报及业绩预告。业绩快报方面,3 家券商净利润增速中位数为 44.9%。业绩预告方面,29 家券商净利润增速中

位数下限 80.1%、上限 98.0%。因此，证券公司后续业绩有充足支撑。（3）估值角度，截至 7 月 28 日，证券公司 PB（MRQ）估值为 1.58 倍，略高于近 5 年平均值，处于近 5 年 66%分位。距离平均值+1x 标准差尚有 0.20 倍差距，距离近 5 年高点尚有 0.62 倍差距。我们建议以 PB-ROE 框架展望券商后续表现。市场成交量放大、两融余额增长、主要股指持续上行等因素将驱动券商估值与盈利双击，我们维持行业“优于大市”评级。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）

◆ 交通运输行业周报：快递“反内卷”有望促使竞争趋缓，申通快递拟收购丹鸟物流

航运：7 月原油进入淡季，因此导致原油运价走软，我们认为油运年内的景气度有望于暑期内见底，考虑到当前的供给格局，我们认为运价和股价有望抢跑，且在当前供给相对偏紧的情况下，需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，继续推荐中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，由于货量边际走弱，美线本周运价疲软，但是欧线运价相对平稳，短期集运的需求或主要取决于中美关税政策，但中长期来看，考虑到当前欧美的经济表现相对平淡、贸易形势风险仍存、大部分航商的欧线仍在采用好望角航线，且仍有较多运力会在年内交付，我们预计年内集运企业的盈利能力仍将承压，建议关注中远海控在弱 β 下，盈利能力能否维持明显跑赢行业的状态，实现 α 机会。

航空：暑运旺季已过半，上周整体和国内客运航班量环比有所下降，整体/国内客运航班量环比分别为 -1.5%/-1.4%，整体/国内客运航班量分别相当于 2019 年同期的 109.0%/114.7%，国际客运航班量环比下降 1.8%，相当于 2019 年同期的 83.4%，近期国际油价略低于去年同期水平。截止目前，今年暑运旺季航空呈现量涨价跌的现状，根据 CADAS 数据，暑运以来（7.1~7.26），全国机场完成旅客吞吐量为 11874.4 万人次，同比增长 3.5%，其中，境内航线平均票价为 963 元，同比-8.0%，境内航线客座率为 84.5%，同比提升 0.9 个百分点。展望 2025 年，在中美关税政策影响背景下，刺激内需政策的持续推出值得期待，我国民航客运市场的供需格局将继续优化，且叠加近期 7 月 1 日“反内卷”政策集中释放的影响，我们认为 2025 年航空国内扣油票价有望实现企稳回升。投资建议方面，建议紧密跟踪暑运旺季航空票价表现，把握旺季数据催化的波段性投资机会，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递：7 月 1 日以来“反内卷”政策集中释放，7 月 8 日国家邮政局也明确表态，核心要点是坚决反对快递业“内卷式”竞争，整治末端服务质量，近期浙江义乌率先落地涨价措施，区域最低价标准由 1.1 元提升至 1.2 元，从现阶段实际执行效果来看，义乌区域单票价格环比提升约 5 分钱，且产业及市场现在预期 8 月初华南产粮区也有望跟进涨价措施。未来在“反内卷”和高质量发展政策指导下，快递行业的无序竞争有望实现边际好转，从而促使监管、竞争、盈利和质量达成新的平衡，今年四季度旺季行业的价格和盈利表现仍然值得期待。今年无人物流车开始进入规模化商用阶段，快递“最后一公里”成为其最先落地的应用场景。我们预计顺丰和中通作为快递市场的领头羊，其今年有望各引进几千辆的无人物流车，相比去年几百辆的量级，无人物流车呈现放量趋势。通过无人物流车替代司机人力，快递公司进一步打开降本空间，根据已使用物流车的网点经营情况来看，通达系网点可以节约 1 毛钱左右的单票成本，顺丰单车单月可以节约约 2000 元左右的成本，其中我们认为由于顺丰采用直营模式且竞争格局较优，其将会更快推进无人物流车在末端的渗透且节约的成本有望在利润端有所体现。投资建议方面，1）国补政策刺激家电及 3C 产品消费需求激增，直营快递顺丰控股最为受益，叠加公司对内的“激活经营”策略，收入增速明显回升，且无人物流车为公司降本打开空间，未来两年公司业绩有望维持 15-20% 的较快增长，2025 年 PE 估值约 20 倍，维持推荐；2）在“反内卷”背景下，通达系价格竞争有望趋缓，从而带动盈利改善，建议紧密跟踪行业“反内卷”政策的落地效果和持续性，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

投资建议：短期建议重点关注“反内卷”相关机会，看好经营稳健、风险可控且有望带来稳定收益的价值龙头。推荐顺丰控股、中通快递、春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）

◆ 东鹏饮料(605499.SH) 财报点评:上半年收入同比增长 36%，补水啦成为第二曲线，增长强劲

公司 2025 年上半年收入同比增长 36%。东鹏饮料发布 2025 年半年报，2025H1 实现收入 107.4 亿元，同比增长 36.4%，归母净利润 23.7 亿元，同比增长 37.2%。2025Q2 营收 58.89 亿元，同比+34.10%；归母净利润 13.95 亿元，同比+30.75%，扣非归母净利润 13.12 亿元，同比+21.17%。2025Q2 公司合同负债 36.67 亿元，同比增加 12 亿元，还原回合同负债后，2025Q2 东鹏收入+35%。整体符合业绩预告中枢。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 25 元（含税），分红率为 55%。

特饮仍维持 22%增长，补水啦延续高增。分品类看，2025H1 特饮/电解质水/其他饮料收入分别为 83.61/14.93/8.77 亿元，同比增长 22.0%/213.6%/65.2%，其中，补水啦通过延展口味、提高铺市率维持高速增长；其他饮料中大包装含糖茶反馈较好，咖啡亦有不错表现。分地区看，2025H1 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他收入分别为 25.46/15.36/13.77/7.40/12.82/17.08/2.90/12.53 亿元，同比增长 20.4%/32.6%/28.8%/31.6%/39.1%/73.0%/53.8%/3.8%。其中成熟市场广东广西依然维持双位数增长，发展中潜力市场则各有亮点。

费投增加及新品放量影响，Q2 业绩略慢于收入，但全年盈利提升抓手充分。2025Q2 公司毛利率/净利率分别为 45.7%/23.7%，同比-0.3/-0.6pcts，主要系新品爬坡放量阶段，叠加旺季前加大费投。2025Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 14.82%/2.35%/-0.78%，同比+0.50/+0.29/+0.57pcts，期内公司加大人员扩编（25H1 职工薪酬+26.06%）、冰柜投入（25H1 渠道推广费+61.20%）以及广告宣传费用投放，此外，其他收益、投资收益及公允价值变动损益占收入比重提升 1.6pcts 至 2.1%，主要系 24Q2 基数较低且政府补助增加。全年维度看，考虑到成本红利延续，大单品规模效应持续释放，预计全年盈利提升仍可期待。

投资建议：2025H1 公司收入延续高增，同时加大费投蓄力，考虑公司后续规模效益仍有望持续释放，我们略上修未来 3 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 212.2/263.8/314.1 亿元（前预测值为 205.2/253.4/300.8 亿元），同比增长 34.0%/24.3%/19.1%；2025-2027 年公司实现归母净利润 46.5/60.1/74.1 亿元（前预测值为 45.3/59.5/74.0 亿元），同比增长 39.8%/29.3%/23.2%；预计 2025-2027 年实现 EPS8.94/11.56/14.25 元；当前股价对应 PE 为 32/25/20 倍。公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类全国化仍在推进，按相对估值给予 2026 年 29-30xPE，我们上调公司合理估值区间至 335-347 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：原辅材料价格波动风险，新品推广不及预期，行业竞争加剧。

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

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-华夏中证 2000ETF 投资价值分析——布局小微盘行情的超额之选

多因素共振，小微盘风格领航本轮行情

自去年 9 月 24 日以来，在重磅政策的推动下，A 股市场迎来强势反弹，A 股核心宽基指数均录得 20%以上的涨幅，而作为覆盖小微盘企业的中证 2000 指数，其标的普遍具备市值低、弹性高的特点，在流动性宽松与政策红利共振下，中证 2000 上涨超过 64%，成为本轮行情的核心引擎，展现出了较大的收益弹性，屡创新高。

流动性宽松利好小微盘：央行在 2025 年实施适度宽松货币政策，通过降准、降息及创设再贷款工具释放流动性。截至 2025 年 6 月末，M2 余额同比增长 8.3%，较 4 月末的 8% 进一步上升，反映货币供应量持续宽松。同期社融存量达 430.22 万亿元，同比增速 8.9%。

专精特新政策持续推动，利好小微企业：中证 2000 成分股中，专精特新企业数量达到 521 家，占比达

到 26.05%，其中这些企业集中于机械、电子、基础化工等政策重点领域，与“新质生产力”方向高度重合，也直接受益于财政奖补、技术攻关等定向支持。

资金持续关注小微盘：2024 年四季度以来，随着小微盘股的持续强势，主动股基在中证 2000 指数上的持股市值以及占比有着较为明显的提升。此外中证 2000 的成交额占比从 2021 年的不到 10%提升到接近 30%，小微盘的持续强势带动了投资者的交投活跃度。

中证 2000 指数（932000.CSI）投资价值分析

中证 2000 指数（932000.CSI）发布于 2023 年 8 月 11 日，中证 2000 指数从沪深市场中选取市值规模较小且流动性较好的 2000 只证券作为指数样本。中证 2000 市值偏向小微盘，行业分布集中于新兴行业，中证 2000 指数长期表现优于 A 股其它宽基指数，弹性较大。

华夏中证 2000ETF（562660）产品投资价值分析

华夏中证 2000ETF（基金代码：562660，场内简称：中证 2000ETF 华夏）是华夏基金发行的、以跟踪中证 2000 指数为目标的 ETF，基金经理为鲁亚运和陈国峰先生。该产品成立于 2023 年 9 月 6 日，并于 2023 年 9 月 14 日上市，同时有相应的场外 ETF 联接产品（A 类：019891.OF，C 类：019892.OF），为投资者场内和场外布局小微盘投资机遇提供了良好的配置工具。华夏中证 2000ETF 自成立以来相对中证 2000 指数做出了明显超额收益，累计超额收益达到 30.46%，年化超额收益达到 15.14%。从超额拆解来看，个股选择贡献了主要超额收益。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请详细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-风险模型全攻略——恪守、衍进与实践

黑天鹅事件频发，组合风险控制至关重要

公募指增产品超额普遍创下历史最大回撤：随着 A 股市场波动放大，公募指增产品超额收益在 2024 年普遍出现了历史以来的最大回撤。

黑天鹅事件频发，极端尾部风险发生概率大幅提升：从风格因子收益率偏离幅度出发构建市场交易的“黑天鹅指数”。过去 10 年“黑天鹅”指数较大的日期中，2024 年占比较高，极端尾部风险发生概率大幅提升。

何为风险？风险模型的进化史

风险模型的进化史经历了从单因子到多因子、从显性风险到隐性风险的发展。经典的 Barra 风险模型将风险拆解为市场、行业、风格和特质风险。然而随着市场环境变化，影响资产收益的风险因素不断涌现、不同时间的风险因素也不尽相同，传统的显性风险模型很难满足组合管理的全部需求。

隐性风险：无法被传统的显性风险解释，随着市场变化而变化，在不同市场环境下拥有不同内涵，阶段性地对组合收益产生重大影响。

制度风险：当前主板、创业板、科创板和北交所板块涨跌停限制不同，对跨板块指数增强产品，若在部分板块上存在较大偏离，那么在极端行情下，也可能造成与基准收益的较大偏离，这种隐性风险是一种潜在的制度风险。

全流程组合风险控制

基于启发式风格划分的认知风险控制：个体认知和群体认知可能存在差异，传统的因子打分法可能在风险刻画上存在偏差，若投资者误以为对风险进行了控制，认知风险就此发生。本文根据启发式方法和因子打分法的风格划分差异，对风险贡献较高的行业中存在认知偏差的个股进行严格控制。

基于个股收益聚类的隐性风险控制：根据个股超额收益相关性，引入 Louvain 社区发现算法进行聚类，

将近期走势趋同的股票聚为一类。基于收益率聚类的方法可以将行业、风格等传统显性风险无法识别但收益率走势相似的股票聚为一类，进而帮助投资者更加动态地应对市场潜在的隐性风险。

动态风格因子控制：针对风格因子的波动率聚集现象，对近期波动率排名靠前、波动率显著放大的风格因子进行严格控制。

目标跟踪误差下的自适应个股偏离控制：根据过去一段时间组合相对基准指数的跟踪误差自适应调整个股偏离，当跟踪误差较大时适当缩小个股偏离。

引入全流程风控的中证 500 指数增强组合

传统多因子中证 500 指数增强：传统中证 500 指数增强组合自 2016 年以来年化超额 18.77%，相对最大回撤 9.68%，信息比 3.56，收益回撤比 1.94，年化跟踪误差 4.88%。

引入全流程风险控制的中证 500 指数增强：引入全流程风险控制的中证 500 指数增强组合自 2016 年以来年化超额 16.51%，相对最大回撤 4.90%，信息比 3.94，收益回撤比 3.37，年化跟踪误差 3.98%，波动和回撤明显降低。

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）

◆ 金融工程日报：沪指午后稳步走高，CRO 概念全线爆发、光模块持续走强

市场表现：今日（20250729）大部分指数处于上涨状态，规模指数中证 1000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。通信、钢铁、医药、国防军工、电子行业表现较好，农林牧渔、银行、家电、轻工制造、商贸零售行业表现较差。CRO、光模块（CPO）、光芯片、量子材料、西藏振兴等概念表现较好，棉花、鸡产业、保险精选、银行精选、家纺等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 48 只股票涨停，有 8 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.88%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.65%。今日封板率 63%，较前日下降 5%，连板率 18%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20250728 两融余额为 19670 亿元，其中融资余额 19531 亿元，融券余额 139 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：20250728 当日 ETF 溢价较多的是证券 ETF 先锋，ETF 折价较多的是创业板新能源 ETF 鹏华。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250728 当日大宗交易成交金额为 21 亿元，近半年以来平均折价率 5.84%，当日折价率为 3.78%。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 0.89%，2.89%，9.05%，11.58%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 1.27%，处于近一年来 72%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 1.68%，处于近一年来 56%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.64%，处于近一年来 45%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.87%，处于近一年来 54%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、富信科技、豪鹏科技、富春染织、环旭电子、因赛集团、丽珠集团等，民士达被 97 家机构调研。20250729 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是德科立、北方长龙、睿智医药、南新制药、众生药业、福斯特、云南锗业、海昌新材、金陵体育、幸福蓝海等，机构专用席位净流出前十的股票是上海电影、博云新材、爱婴室、和泰机电、恒宝股份、方邦股份、中化国际、拓山重工、科净源、祥鑫科技等。陆股通净流入前十的股票是德科立、恒宝股份、福斯特、硕贝德、东芯股份、云南锗业、众生药业、祥鑫科技、山河智能、武商集团、禾信仪器、浙江东日、西宁特钢、上海电影等，陆股通净流出前十的股票是贝因美、西藏天路、中化国际等。

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	768.00	-0.38	ICE 布伦特原油	70.04	2.33
白银	9168.00	-0.47	铜	78920.00	-0.03
铝	20650.00	-0.04	铅	16920.00	0.00
豆一	4136.00	-1.12	锌	22625.00	-0.24
豆粕	2970.00	-0.60	镍	121700.00	-0.79
玉米	2306.00	-0.30	锡	267300.00	-0.46
螺纹钢	3217.00	-0.30	SR509	5858.00	0.01

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	44632.99	-0.456243	57.66	57.66	57.66	57.66	41.47
德国 DAX 指数	24217.37	1.030481	90.13	0.76	7.98	32.18	52.71
法 CAC40 指数	7857.36	0.724021	1.45	2.15	3.99	5.55	46.71
恒生指数	25524.45	-0.147406	1.56	5.10	15.97	48.06	64.24
沪深 300 指数	4152.02	0.391700	0.80	5.87	9.98	22.45	63.78
美国 SP500 指数	6370.86	-0.295942	0.97	3.20	14.56	16.60	45.56
纳斯达克综合指数	21098.29	-0.379109	0.98	4.06	20.82	21.46	47.68
日经 225 指数	40674.55	-0.789594	2.26	1.30	13.21	5.73	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	300750.SZ	宁德时代	291.8200	1.9280	无数据	603259.SH	药明康德	98.6900	7.7167	无数据
2	603259.SH	药明康德	98.6900	7.7167	无数据	300059.SZ	东方财富	24.1800	0.2488	无数据
3	300059.SZ	东方财富	24.1800	0.2488	无数据	002463.SZ	沪电股份	55.1800	4.6265	无数据
4	002463.SZ	沪电股份	55.1800	4.6265	无数据	600887.SH	伊利股份	27.5200	-0.7573	无数据
5	600887.SH	伊利股份	27.5200	-0.7573	无数据	002384.SZ	东山精密	57.3800	5.4198	无数据
6	002384.SZ	东山精密	57.3800	5.4198	无数据	600276.SH	恒瑞医药	63.8000	2.8369	无数据
7	600276.SH	恒瑞医药	63.8000	2.8369	无数据	600519.SH	贵州茅台	1439.0000	0.0236	无数据

8	600519. SH	贵州茅台	1439.0000	0.0236	无数据	300476. SZ	胜宏科技	189.2500	3.5454	无数据
9	300476. SZ	胜宏科技	189.2500	3.5454	无数据	603799. SH	华友钴业	46.4800	2.3789	无数据
10	300308. SZ	中际旭创	209.9300	9.4126	无数据	300308. SZ	中际旭创	209.9300	9.4126	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	3033. HK	南方恒生科技	无数据	无数据	80170.52	1810. HK	小米集团-W	55.3000	-0.02640845	335416.37
2	1951. HK	锦欣生殖	3.2200	-0.04166667	87892.53	1788. HK	国泰君安国际	6.7400	0.00297619	258551.69
3	9992. HK	泡泡玛特	261.8000	0.05906149	99300.47	3690. HK	美团-W	128.6000	-0.00618238	201940.98
4	1093. HK	石药集团	9.8700	0.08461538	152373.75	0700. HK	腾讯控股	555.0000	-0.00090009	185497.53
5	3690. HK	美团-W	128.6000	-0.00618238	173186.13	9988. HK	阿里巴巴-W	120.7000	0.00082919	156768.02
6	0981. HK	中芯国际	53.3500	0.00470810	185590.28	0981. HK	中芯国际	53.3500	0.00470810	148937.87
7	9988. HK	阿里巴巴-W	120.7000	0.00082919	232071.89	9992. HK	泡泡玛特	261.8000	0.05906149	134431.56
8	0700. HK	腾讯控股	555.0000	-0.00090009	268787.10	1093. HK	石药集团	9.8700	0.08461538	87211.55
9	1788. HK	国泰君安国际	6.7400	0.00297619	301607.18	3033. HK	南方恒生科技	无数据	无数据	86958.24
10	1810. HK	小米集团-W	55.3000	-0.02640845	501335.04	1951. HK	锦欣生殖	3.2200	-0.04166667	68413.15

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