



2025年07月29日

晨会纪要20250729

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人：

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.当月降幅收窄，关注“反内卷”的成效——国内观察：2025年6月工业企业利润数据
- 2.预定利率研究值下调至1.99%，非对称调整催化分红险销售节奏——保险业态观察（七）
- 3.谷歌2025Q2云收入高增，WAIC 2025推动AI规范治理与产业加速——电子行业周报 2025/7/21-2025/7/27
- 4.板块情绪改善，关注潜在催化——食品饮料行业周报（2025/7/21-2025/7/27）
- 5.开展“正风治卷”三年行动，农药行业景气有望修复——基础化工行业周报（2025/7/21-2025/7/27）
- 6.政策拐点已现，医疗器械板块企稳向上——医药生物行业周报（2025/07/21-2025/07/27）

财经要闻

- 1.工信部：巩固新能源车行业内卷整治成效，加强光伏等行业治理
- 2.国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 当月降幅收窄, 关注“反内卷”的成效——国内观察: 2025 年 6 月工业企业利润数据	3
1.2. 预定利率研究值下调至 1.99%, 非对称调整催化分红险销售节奏——保险业态观察 (七)	4
1.3. 谷歌 2025Q2 云收入高增, WAIC 2025 推动 AI 规范治理与产业加速——电子行业周报 2025/7/21-2025/7/27	5
1.4. 板块情绪改善, 关注潜在催化——食品饮料行业周报(2025/7/21-2025/7/27)	6
1.5. 开展“正风治卷”三年行动, 农药行业景气有望修复——基础化工行业周报 (2025/7/21-2025/7/27)	7
1.6. 政策拐点已现, 医疗器械板块企稳向上——医药生物行业周报 (2025/07/21-2025/07/27)	8
2. 财经新闻	10
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	13

1.重点推荐

1.1.当月降幅收窄,关注“反内卷”的成效——国内观察:2025年6月工业企业利润数据

证券分析师:刘思佳,执业证书编号:S0630516080002

联系人:李嘉豪,lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件:7月27日,统计局发布6月工业企业利润数据。6月,规模以上工业企业利润总额累计同比-1.8%,前值-1.1%。

核心观点:中美贸易关系缓和,在出口带动下工业生产回升,量的推动以及营收利润率同比拖累减轻,6月工业企业利润当月同比降幅收窄。细分行业中,汽车制造当月利润增速大幅回升,黑色金属采选利润增速转正,但中游部分行业利润增速回落。近期,“反内卷”政策在各行业中铺开,南华工业品价格指数已连续4周环比上涨,但部分商品价格在连续上涨后波动加大,后续仍需关注需求端政策加码。

利润环比强于季节性。从季节性来看,6月工业企业利润环比18.7%,高于近5年同期均值的8.7%,强于季节性。但由于基数抬升的影响,当月同比虽然降幅收窄,但仍只有-4.3%,为年内次低值。

量升价减,营收利润率同比拖累减轻。6月营收增速小幅回升至1.6%。拆分来看,量升价跌。量上,工业增加值当月同比回升(6.8%,+1.0pct);价上回落的幅度加深(-3.6%,-0.3pct)。从营收利润率来看,超季节性回升(5.96%,+0.63pct),当月同比降幅收窄至-4.30%,拖累的幅度有所减轻。

中游装备制造利润占比回升,但略弱于季节性。从利润占比来看,上游及中游原材料利润占比均较5月有所回落,中游装备制造及下游制造利润占比回升。从环比变化的季节性来看,原材料相关以及下游制造略强于季节性,中游装备制造占比虽然回升,但幅度略低于季节性。

细分行业来看,汽车制造明显上升,黑色金属采选转正。从边际变化来看,增速回升或降幅收窄较多的行业如黑色金属采选、有色金属加工、化学纤维制造、电气设备、汽车制造、医药、食品等。增速回落或降幅扩大较多的行业如化学原料、橡胶和塑料、纺织、非金属矿制品、电子设备、通用设备、运输设备、制鞋、农副食品等。其中,汽车行业在车企促销带动销量快速增长叠加重点企业投资收益增长等因素作用下,当月利润增速自-27%升至97%,对工业企业利润的贡献明显;黑色金属采选为去年8月以来首次转正,上游价格出现积极的现象。

价格拖累以及出口的恢复或导致库存增速回落。6月末,名义库存累计同比3.1%,前值3.5%;实际库存累计同比6.7%,前值6.8%。名义库存增速回落,一方面可能继续受价格拖累,另一方面中美贸易关系的缓和,出口的增加或导致库存短期消耗。

风险提示:政策力度不及预期;需求恢复不及预期;特朗普关税政策的风险;数据测算偏差的风险。

1.2. 预定利率研究值下调至 1.99%，非对称调整催化分红险销售节奏——保险业态观察（七）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：保险业协会于 7 月 25 日组织召开了人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会 2025 年二季度例会，对宏观经济形势、市场利率走势和行业发展情况进行研究，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.99%，环比上季度下降 14bps。

市场利率中枢持续下行，推动 Q2 研究值下调并再次触及调整阈值。本次会议将普通型人身险产品的预定利率研究值设定为 1.99%，较 2024Q4 和 2025Q1 的研究值水平 2.34% 和 2.13% 进一步下调。此次调整的背景主要基于市场利率的同步下行，其中 5Y-LPR 于 5 月下调 10bps 至 3.5%，5Y 定存利率于 5 月下调 25bps 至 1.3%，10Y 国债收益率 2025Q2 下行 17bps 至 1.65%。自动调整机制实施以来，已连续两个季度下调并触发较现阶段 2.5% 水平差值超过 25bps 的阈值，监管明确需在 2 个月内做好产品切换，顶层指引下的预定利率调整窗口期到来。因此，我们观察到多家大型险企随即宣布将其传统型人身险产品预定利率从 2.5% 下调至 2.0%，分红型从 2% 调整至 1.75%，万能型从 1.5% 调整至 1.0%，并将在 8 月 31 日前完成新老产品切换。

三大看点总结预定利率调整，非对称下调提升分红险竞争力与吸引力。此次各大险企的调整有三大看点，一是下调幅度超预期，其中传统险预定利率下调 50bps，而非 25bps，主要出于对三季度及之后利率走势的展望，若仅下调 25bps，可能会存在再次连续两个季度触发动态调整机制的可能性，导致产品持续性和稳定性受到影响，进而影响到客户投保体验；二是不同险种非对称下调，其中传统险和万能险预定利率上限分别下调 50bps，而分红险仅下调 25bps，非对称调整导致分红险竞争力边际提升，既契合监管对分红险销售支持的指引，也助力险企加大分红险销售力度，优化负债产品结构；三是调整后产品吸引力仍在。利率持续下行背景下，同业产品亦有同步下调，例如 5 年期定存利率已降至 1.3%，中低风险理财收益已滑落至 2% 水平附近，而分红险以“1.75%+分红”的产品属性仍有较强的竞争力与吸引力。

多维举措助力三差均衡，关注“炒停售”对保费销售节奏的催化。动态调整机制的落地与正式实施，推动险企负债成本的显著降低，有利于缓释利差损风险。叠加多渠道推进的成本改善，例如个险渠道代理人改革和“报行合一”的深化也在持续推进；佣金激励机制的完善与长期化、职业化服务的引导，有利于队伍留存和渠道价值率提升；万能险保证利率可调整机制和杜绝“内卷式”分红等措施落地，进而共同推进费差益改善和三差均衡。此外，参考过去预定利率调整经验，过往三年的三季度保费均呈现较明显的同比增幅，我们预计今年 7-8 月的过渡期或许仍会进一步催化“炒停售”，进而带动保费增速进一步提升，对下半年的新单增长保持乐观。

投资建议：1) 寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2) 投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

风险提示：新单销售不及预期导致负债端增长承压，长端利率下行与权益市场波动导致投资端表现不及预期，财产险风险减量力度不及预期导致 COR 高企，政策风险。

1.3.谷歌 2025Q2 云收入高增，WAIC 2025 推动 AI 规范治理与产业加速——电子行业周报 2025/7/21-2025/7/27

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：受益于 AI 与云业务的迅猛增长，谷歌 2025Q2 营收同比增长 14%，谷歌云收入 136 亿美元，同比大涨 32%，年化营收突破 500 亿美元，在手订单达 1060 亿美元，同比增长 38%，同时谷歌全年资本开支上调 100 亿美元至 850 亿美元；为期三天的 WAIC 2025 于上海正式召开，华为、摩尔线程、腾讯、科大讯飞、XREAL 等厂商云、边、端侧 AI 创新迭出，构建全球 AI 治理新秩序。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

受益于 AI 与云业务的迅猛增长，谷歌 2025Q2 营收同比增长 14%，全年资本开支上调 100 亿美元至 850 亿美元。当地时间 7 月 23 日，谷歌母公司 Alphabet 公布了截至 2025 年 6 月 30 日的第二季度财报。根据财报，得益于 AI 与云业务的全面提振，公司营收达到 964.28 亿美元，同比增长 14%，超出市场预期，净利润同比增长 19%至 281.96 亿美元，每股收益达 2.31 美元，同比增长 22%，高于预期的 2.18 美元。分业务看，搜索业务营收 541 亿美元，同比双位数增长，广告收入 98 亿美元，同比增长 13%，谷歌云收入 136 亿美元，同比大涨 32%，年化营收突破 500 亿美元，在手订单达 1060 亿美元，同比增长 38%。值得注意的是，谷歌全年资本开支由原本的 750 亿美元上调至 850 亿美元，主要用于服务器采购和数据中心建设。在 AI 基础设施方面，谷歌运营着全球领先的数据中心网络和云区域，并提供 TPU 与 GPU 选择，配套构建了存储和软件体系，2025 年上半年签下的 100 万美元以上的交易数量已与 2024 年全年持平，新客户数量环比增长近 28%；在 AI 大模型方面，谷歌持续拓展 Gemini 2.5 系列的混合推理模型，目前已有超过 900 万开发者为 Gemini 开发应用，目前每月处理的 AI tokens 已达 980 万亿，相比今年 5 月宣布的 480 万亿已实现翻倍增长，Gemini 应用月活跃用户已超过 4.5 亿人。目前 AI 已成为推动谷歌搜索、YouTube 与云业务增长的关键力量，长期来看，若 AI 基础建设扩张顺利落地，谷歌有望维持云服务商的全球领先地位。

WAIC 2025 于上海正式召开，云、边、端侧 AI 创新迭出，构建全球 AI 治理新秩序。7 月 26 日，为期三天的 2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议(WAIC 2025)在上海拉开序幕，今年大会展览展示面积首次突破 7 万平方米，800 余家企业集中亮相，3000 余项前沿展品展出，涵盖 40 余款大模型、50 余款 AI 终端产品、60 余款智能机器人，以及 100 余款“全球首发”或“中国首秀”的新品，规模创历届之最，是全球 AI 领域最具影响力的行业盛会。(1) 华为首次线下展出昇腾 384 超节点 Atlas 900 A3 SuperPoD，该产品基于超节点架构，通过总线技术实现 384 个 NPU 之间的大带宽低时延互联，解决集群内计算、存储等各资源之间的通信瓶颈。带宽方面，超节点内任意两个 AI 处理器之间通信带宽，相较于传统架构提升 15 倍，超节点内单跳时延降低 10 倍。性能方面，在昇腾超节点集群上，LLaMA3 等千亿稠密模型训练性能可达传统集群的 2.5 倍以上。在通信占比更高的 Qwen、DeepSeek 等多模态、MoE 模型上，可以达到 3 倍以上的提升。(2) 摩尔线程创新性地提出“AI 工厂”理念，以“KUAE+MUSA”为核心，需要实现从底层芯片架构创新、到集群整体架构的优化，再到软件算法调优和资源调度系统的全面升级，从而推动 AI 训练从千卡级向万卡级乃至十万卡级规模演进，以系统级工程实现生产力和创新效率的飞跃。(3) XREAL 作为全球领先的 AI 眼镜厂商，携最新旗舰产品 XREAL One Pro 亮相。XREAL One Pro 搭载自研 X Prism 光学引擎和自研 X1 空间计算芯片，重塑 AR 体验上限。WAIC2025

的召开，不仅推动 AI 技术展示与产业加速，同时会上发布的《人工智能全球治理行动计划》标志着我国从 AI 技术追随者转向了治理规则制定者，为全球提供可借鉴的治理范式。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.69%，申万电子指数上涨 2.85%，行业整体跑赢沪深 300 指数 1.16 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 13 位，PE(TTM)55.97 倍。截止 7 月 25 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+4.65%)、电子元器件(-0.85%)、光学光电子(+2.36%)、消费电子(+1.85%)、电子化学品(+2.71%)、其他电子(-0.61%)。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）地缘政治风险。

1.4.板块情绪改善，关注潜在催化——食品饮料行业周报 (2025/7/21-2025/7/27)

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001；证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001，yxc@longone.com.cn

投资要点：

二级市场表现：上周食品饮料板块上涨 0.74%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 26 位。子板块方面，上周预加工食品和保健品表现相对较好，上涨 1.97%和 1.88%。个股方面，上周涨幅前五为*ST 西发、交大昂立、煌上煌、天佑德酒、天润乳业，分别为 9.89%、8.94%、7.39%、6.80%、5.92%，跌幅前五为皇氏集团、西麦食品、良品铺子、珠江啤酒、妙可蓝多，分别为-9.67%、-5.63%、-4.31%、-3.86%、-2.84%。

白酒：基金二季度普遍减配，关注政策催化与情绪改善。上周基建板块政策利好对白酒板块产生催化，板块呈现反弹。截止二季度末，公募基金白酒板块配置比例环比下降明显，受消费场景收缩的影响基金普遍减配。贵州茅台：公司与控股股东茅台集团共同出资成立贵州茅台酒厂（集团）科学与技术研究院有限责任公司，推动技术创新。山西汾酒：上周公司发布了升级后的青花汾酒 30 复兴版，推动产品实现品质升级与设计焕新，助力公司穿越周期。批价更新：上周飞天茅台批价回升。截至 7 月 27 日，2024 年茅台散飞批价 1900 元，周环比上升 10 元，月环比上升 50 元；2024 年茅台原箱批价 1960 元，周环比上升 10 元，月环比上升 50 元。五粮液普五批价为 900 元，周环比持平，月环比下降 5 元。国窖 1573 批价 835 元，批价周环比持平，月环比持平。白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额。随着酒企中报的陆续披露，市场对板块基本面预期将更为充分，关注行业底部反弹机会。个股建议关注高端酒和区域龙头。

啤酒：短期为外卖平台扰动，看好今年啤酒修复机会。2024 年终端消费较弱，啤酒龙头推进渠道库存去化，库存水平处于历史低位，板块估值回落至 5 年低分位。6 月中国规模

以上啤酒企业产量为 412 万千升，同比-0.2%；1-6 月产量累计 1904.4 万千升，同比-0.3%，预计为外卖平台大额补贴，餐饮人流下降所致。当前仍在啤酒旺季，在低基数和消费政策刺激下，啤酒销量有望逐渐修复。另外成本仍在下行周期，产品结构持续优化，利润弹性可期。

大众品：（1）零食：零食板块呈现高景气度和高成长性，强品类与新渠道催化市场情绪。其中，魔芋品类发展势头良好，兼具健康属性和味觉体验，受消费者青睐，产品放量带动行业快速增长。其他品类如鹌鹑蛋含有高蛋白、维生素等营养成分，销售表现突出。渠道方面，会员商超渠道快速崛起，成为新增长点。（2）餐饮供应链：6 月社零餐饮服务总额 4708 亿元，同比上涨 0.9%，增速环比下降 5.0pct，预计受京东、美团等外卖平台大额补贴及禁酒令影响。长期看餐供成长空间仍较广阔，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。（3）乳制品：截止 7 月 17 日生鲜乳均价 3.04 元/公斤，周环比持平，连续一个月处于年内底部。行业经营压力持续，产能有望加速去化。供需格局逐步改善，静待原奶周期拐点到来。根据马上赢，2025Q2 常温纯牛奶、低温酸奶、低温纯牛奶销售额同比分别-14.4%、+3.3%、+19.4%，常温品类承压，低温品类增速可观。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注经营稳健的青岛啤酒和增长势能强劲的燕京啤酒。零食板块高景气度延续，建议关注盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品。乳制品板块建议关注上游牧业公司优然牧业和现代牧业、头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

风险提示：宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

1.5.开展“正风治卷”三年行动，农药行业景气有望修复——基础化工行业周报（2025/7/21-2025/7/27）

证券分析师：张晶磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjlei@longone.com.cn

投资要点：

开展“正风治卷”三年行动，农药行业景气有望修复：7 月 24 日，中国农药工业协会发布关于开展农药行业“正风治卷”行动的通知。为深入贯彻落实 2025 年中央一号文件精神，根据 2024 年中央经济工作会议关于“综合整治内卷”的工作要求，针对当前农药行业存在的隐性添加、非法生产、无序竞争等突出问题，在全行业开展“正风治卷”三年行动。重点任务：严禁在产品中添加或以助剂名义销售隐性成分或未登记的活性成分，严厉打击非法生产行为，严禁销售或采购非法母药加工制剂，抵制企业低价无序竞争行为。目标：通过开展“正风治卷”行动，预计到 2027 年底：市场秩序明显改善，行业内卷式竞争得到有效遏制，产品质量显著提升，非法生产行为得到根本遏制，企业合规经营意识显著增强。通过打击非法生产、抵制企业低价无序竞争行为，农药行业供给格局有望进一步优化，农药价格有望走出底部。建议关注扬农化工、广信股份、润丰股份、江山股份等。

行业基础数据跟踪：上周（2025/7/21~2025/7/25），沪深 300 指数上涨 1.69%，申万基础化工指数上涨 4.03%，跑赢大盘 2.34pct，申万石油石化指数上涨 2.58%，跑赢大盘 0.89pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 8 位、第 15 位。子板块涨跌幅，涨幅前五的为：民爆制品：12.84%；氮肥：7.33%；炭黑：7.03%；磷肥及磷化工：6.53%；改性塑料：5.74%。下跌的为：涂料油墨：-0.38%；粘胶：-0.33%。

价格数据跟踪：上周（2025/7/21~2025/7/25）价格涨幅靠前的品种：分别为 TDI（华东）：15.58%；有机硅 DMC（华东）：8.45%；维生素 E（国产 50%）：6.06%；液氨（江

苏): 5.08%; PVC (电石法/上海): 4.37%。价格跌幅靠前的品种: 分别为盐酸: -56.52%; NYMEX 天然气: -9.60%; 丙烯酸甲酯 (华东): -6.95%; 三氯乙烯: -4.80%; 二氯甲烷 (江苏): -4.55%。

投资建议:

供给侧有望结构性优化, 挑选弹性及优势品种板块。国内方面, 国家政策端对供给侧要求 (“反内卷”) 频繁提及; 海外方面, 上涨的原料成本+亚洲产能冲击, 欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看, 地缘摩擦反复, 海外化工供应不确定性有所增加; 长期来看, 我国化工产业链竞争优势明显, 凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力, 中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白, 有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下, 我们认为从供给角度, 1) 若供给侧改革强化, 关注供给压缩弹性较大板块: 有机硅、膜材料、氯碱、染料, 关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团、东材科技、浙江龙盛、闰土股份等; 2) 供需格局或仍偏弱, 关注具有相对优势的品种或龙头企业: 煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的扬农化工、广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环, 把握需求驱动下的 α 。1) 新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求; 法规政策积极推动健康饮食, 带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡, 景气有望复苏。关注注重技术和品类研发, 具备差异化竞争能力的龙头企业: 百龙创园、金禾实业。2) 我国化工新材料整体自给率约 56%, 为增强国内大循环内生动力和可靠性, 产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等, 关注各细分领域龙头企业, 具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累, 有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示: 地缘政治不稳定, 导致国际能源价格产生剧烈波动, 并传导至国内影响企业盈利水平; 国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制; 下游需求低迷, 影响到相应企业的利润。

1.6.政策拐点已现, 医疗器械板块企稳向上——医药生物行业周报 (2025/07/21-2025/07/27)

证券分析师: 杜永宏, 执业证书编号: S0630522040001; 证券分析师: 赖菲虹, 执业证书编号: S0630525050001, dyh@longone.com.cn

投资要点:

市场表现:

上周 (07 月 21 日-07 月 25 日) 医药生物板块整体上涨 1.90%, 在申万 31 个行业中排第 19 位, 跑赢沪深 300 指数 0.21 个百分点。当前医药生物板块 PE 估值为 30.67 倍, 处于历史中位水平, 相对于沪深 300 的估值溢价为 140%。子板块涨幅前三的为医疗服务(申万)、医疗器械(申万)、医药商业(申万)、涨幅分别为 6.73%、4.43%、1.84%。个股方面, 上周上涨的个股为 337 只 (占比 71.10%), 下跌的个股 127 只 (占比 26.79%)。涨幅前五的个股分别为海特生物 (46.93%)、振东制药 (42.89%)、塞力医疗 (31.73%)、辰欣药业 (30.75%)、仁度生物 (27.82%)。

行业要闻:

2025年7月21日、25日，国家医保局发布公告，宣布为落实《支持创新药高质量发展的若干措施》，推动创新药高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求，近期召开两场医保支持创新药械系列座谈会。数十家医药企业、高校科研院所、医疗机构的代表围绕“对创新药械开展医保综合价值评价”等议题深入交流，并提出意见建议。国家医保局、国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委等部门负责人参加座谈。座谈会上，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，如统一新设医疗服务价格项目，推动高水平科技创新成果加快进入临床应用；研究实行新上市药品首发价格机制，分类优化挂网服务，鼓励药品研发创新；助力中国创新药械走向世界，促进医药全球化发展。与会代表反响积极热烈，一致认为座谈会体现了国家医保局“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”的鲜明态度，希望将有限的医保资源用以支持高水平的真创新，更好支持中国药械高质量发展。

（信息来源：国家医保局）

投资建议：

本周医药生物板块表现良好，医疗服务、医疗器械子板块涨幅居前。近期医保局连续召开两场医保支持创新药械座谈会，介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措。自2025年6月20日药监局审议通过《关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展的举措》以来，顶层设计对创新医疗器械的支持态度日渐明确，意在将有限的医保资源“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”，为中国药械高质量发展提供保障，后续更多具有操作性和可行性的扶持政策值得期待。结合上周国新办发布会上，国家医保局明确“集采中选不再简单以最低价为参考”，我们认为上述表态是“反内卷”行动在医疗医药领域具体落实的表现，随着政策引导下的有序竞争、良性竞争逐渐占据主导地位，我们预期医疗器械板块的盈利和估值水平都将迎来整体提升。同时建议关注创新药、CXO、连锁药店、医疗服务、二类疫苗等细分板块的优质个股。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、开立医疗、海尔生物、华厦眼科、老百姓；

个股关注组合：科伦药业、丽珠集团、千红制药、安杰思、康泰生物、百普赛斯。

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

2.财经新闻

1.工信部：巩固新能源车行业内卷整治成效，加强光伏等行业治理

全国工业和信息化主管部门负责同志座谈会在京召开，部署下半年八个方面重点工作。其中提出，落实扩大内需战略，实施新一轮十大重点行业稳增长行动，制定增强消费品供需适配性助力扩大消费行动方案，推动制定金融支持新型工业化的指导意见。加力推进重点产业链高质量发展行动，积极稳妥应对风险挑战。更大力度推动科技创新和产业创新融合发展，启动促进工业新兴产业发展培育壮大新动能行动。巩固新能源汽车行业“内卷式”竞争综合整治成效，加强光伏等重点行业治理，以标准提升倒逼落后产能退出。

（信息来源：工信部）

2.国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》

国家育儿补贴制度实施方案 7 月 28 日公布。从 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满 3 周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年 3600 元。其中，对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅震荡收红，分钟线指标尚未完全修复

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数震荡收红，收盘上涨 4 点，涨幅 0.12%，收于 3597 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数震荡收小星 K 线，仍处 5 日均线之上。量能明显缩小，大单资金净流出超 106 亿元，金额不小。日线 KDJ、MACD 仍呈金叉，但 60 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复。目前指数连续四个交易日横盘震荡，最近 K 线组合呈看跌孕线组合，若日线指标也走弱的话，短线仍需提防震荡整理。但指数目前日线均线体系多头排列，趋势向上尚未走弱。即便震荡整理，调整充分后或仍有上行动能。

上证指数周线呈小星 K 线，仍运行于周均线体系之上。指数目前已经连续 5 周收红，尚无明显的阶段性调整。周指标有滞后性，短线关注日线、分钟线等短周期指标变化。目前周 KDJ、MACD 仍呈金叉共振尚未走弱，周中短期均线多头排列尚未走弱，周线趋势向上尚未改变。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.44%、0.96%，均收阳 K 线。两指数连日盘升，再创波段新高。目前两指数日线中短期均线趋势多头排列尚未走弱，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未明显走弱。周线短期均线趋势向好，尚无明显的行情结束迹象。但两指数波段涨幅分别超过 22%、29%，积累了一定的短线获利盘。60 分钟线 MACD 死叉尚未修复。若震荡中，日线指标也被连带走弱的话，需提防指数短线震荡。但若两指数均线趋势尚未走弱的情况下，指数回落整理充分后或仍有震荡盘升动能。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 63%，收红个股占比 52%。涨超 9% 的个股 85 只，跌超 9% 的个股 7 只。上交易日板块、个股表现略强于前一交易日。

上交易日同花顺行业板块中，元件板块涨幅居首，收盘大涨 4.83%，再创波段新高，目前波段涨幅已经超过 65%，相对高位上涨加速，目前日线 MACD 死叉尚未修复，短线谨慎追高。其次，影视院线、电子化学品、消费电子板块涨幅居前，目前短线技术条件尚未走弱，仍或有震荡盘升动能。军工电子、军工装备板块也明显收涨，但日线 MACD 死叉尚未修复，涨幅在前的保险板块目前受阻于其 30 日均线压力位，而塑料制品波段最大涨幅已经超过 54%，需密切关注量价指标变化。而煤炭开采加工、钢铁、机场航运、公路铁路运输、贵金属板块，回落调整居前。元件、通信设备、化学制药、银行等板块大单资金呈净流入，而软件开发、IT 服务、半导体、建筑装饰等板块，大单资金净流出居前。

贵金属板块，上交易日收盘回落 1.32%，收阴 K 线。跌破多条均线，收于 30 日均线之下，呈 30 日均线破位。量能缩小，大单资金净流出近 7 亿元，对该板块来说金额不少，且连日呈净流出。日线 MACD 死叉成立，与日线 KDJ 成死叉共振，日线指标走弱。从周线看，指数目前跌破 5 周均线并收于之下，弱势显现。指数 30 日均线破位或有短线破位反弹的可能，但指数自 2024 年 9 月起震荡盘升，波段涨幅超 75%，积累了一定的获利盘，短线观察需适当谨慎。

从技术角度看，若板块积累了一定的涨幅，短线技术条件走弱，如日线 MACD 死叉、短时间多次死叉、背离死叉，观察中需配合其他技术条件适当谨慎，等待技术条件修复以后的做多机会。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
元件	7.02	煤炭开采	-2.61
地面兵装 II	3.99	焦炭 II	-2.47
保险 II	3.50	冶钢原料	-1.93
化学制药	3.22	特钢 II	-1.75
塑料	2.97	饰品	-1.56

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/07/28	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19531	192.61
	逆回购到期量	亿元	2148	/
	逆回购操作量	亿元	4492	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4621	-5.53
	DR007	%,BP	1.5806	-7.17
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7146	-1.78
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4200	2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9100	0.00
	上证指数	点,%	3597.94	0.12
股市	创业板指数	点,%	2362.60	0.96
	恒生指数	点,%	25562.13	0.68
	道琼斯工业指数	点,%	44837.56	-0.14
	标普 500 指数	点,%	6389.77	0.02
外汇	纳斯达克指数	点,%	21178.58	0.33
	法国 CAC 指数	点,%	7800.88	-0.43
	德国 DAX 指数	点,%	23970.36	-1.02
	英国富时 100 指数	点,%	9081.44	-0.43
国内商品	美元指数	/,%	98.6529	0.99
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1821	144.00
	欧元/美元	/,%	1.1589	-1.30
	美元/日元	/,%	148.55	0.60
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3248.00	-2.05
	铁矿石	元/吨,%	786.00	-1.75
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3314.00	-0.73
	WTI 原油	美元/桶,%	66.71	2.38
	LME 铜	美元/吨,%	9762.50	-0.34

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089