

7 月金股组合

股票代码	股票名称
002244.SZ	滨江集团
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
688680.SH	海优新材
603011.SH	合锻智能
600054.SH	黄山旅游
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3582.30	0.01
深证成指	11059.04	(0.37)
沪深 300	4119.77	0.02
中小 100	6849.74	(0.46)
创业板指	2310.67	(0.01)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
非银金融	1.29	建筑材料	(2.27)
美容护理	0.59	国防军工	(1.60)
家用电器	0.58	机械设备	(1.29)
银行	0.40	电力设备	(1.20)
环保	0.37	社会服务	(1.19)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250724

■ 重点关注

【策略研究】策略点评*王君 徐亚。人形机器人低位再起。2025 年 7 月 7 日-2025 年 7 月 18 日。

【金融工程】主动权益基金 2025 年二季度配置分析*郭策 李腾。仓位监控：截止到 2025Q2，主动权益基金仓位中位数为 90.63%，与上一季度相比有所提升，自 2020 年以来持续围绕在 90%仓位震荡，目前处于历史高位。

【电子】AI 算力产业链更新报告*苏凌瑶。进入 2025 年，受到生成式人工智能和大型语言模型发展商业模式的日趋成熟，以及核心硬件供应产能的逐步提升，AI 产业链逐步迎来闭环，产业链相继步入业绩兑现期。而下一代的先进 AI infra 平台或将持续驱动产品迭代与供应链变革。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【策略研究】策略点评—人形机器人产业趋势跟踪半月报

王君 徐亚

人形机器人低位再起。2025年7月7日-2025年7月18日。

近两周，人形机器人产业市场关注度再度显著提高。国证机器人产业指数在7月7日至7月18日期间累计涨幅7.6%，万得人形机器人指数上涨7.5%，我们跟踪的人形机器人185指数上涨7.7%，人形机器人概念指数整体涨幅表现较好。成分股中，中大力德、鼎泰高科、浙江荣泰等成分股表现尤为突出。

挂钩国证机器人产业指数的易方达国证机器人产业ETF持续获得资金净流入，流通份额近期显著增加，最新规模突破20亿元，年内规模增超10倍。

这一轮人形机器人行情并非偶然，而是由多重因素共同驱动：

- 1) 订单层面：中国移动1.24亿元订单花落智元与宇树，标志着国内人形机器人较大规模商业采购的落地，意义超订单金额本身，头部央企采购，是对机器人产品功能性与场景适配性的权威认证，将有助于降低其他企业采购的决策门槛。
- 2) 资本层面：智元收购上纬新材控至少63.62%股权，在国九条和并购新规发布后的背景下，我们预计将带动更多机器人企业通过并购重组实现资本化。
- 3) 意见领袖发言层面：英伟达CEO黄仁勋发表关于“AI下一波浪潮将是机器人系统”的前瞻性论断。
- 4) 产业层面：此前特拉斯高管变动事件对机器人行情造成的扰动或有所缓解。
- 5) 政策层面：7月18日工信部在国新办发布会上明确表示将“推动人形机器人、元宇宙、脑机接口等未来产业创新发展，超前布局新领域新赛道”，同日公布的“上半年我国开源550万条人形机器人训练数据”更彰显了国家培育产业的决心。北京、重庆等地也相继出台支持政策，如北京人形机器人创新中心发布开源运动控制框架Tien Kung-Lab，重庆提出打造“机器人+”应用场景等，形成中央与地方的政策合力。

上述五个层面反映人形机器人再度进入催化密集区。更为重要的是，在当前指数上行阶段，行业轮动显著加速，人形机器人作为此前相对低位的趋势主线，充分受益高低切需求，行情启动逻辑较为顺畅。上述五个层面反映人形机器人再度进入催化密集区。更为重要的是，在当前指数上行阶段，行业轮动显著加速，人形机器人作为此前相对低位的趋势主线，充分受益高低切需求，行情启动逻辑较为顺畅。

风险提示：1) 产业趋势确认需多维度验证，技术路线变革或竞争格局恶化可能导致逻辑失效。2) 人形机器人当前产业趋势预期已有所计价，若商业化进度不及预期或面临估值下修。

【金融工程】主动权益基金2025年二季度配置分析—主动权益基金仓位处于历史高位，TMT、金融板块配置显著提升

郭策 李腾

仓位监控：截止到2025Q2，主动权益基金仓位中位数为90.63%，与上一季度相比有所提升，自2020年以来持续围绕在90%仓位震荡，目前处于历史高位。

板块配置：2025Q2配置比例最高的三个板块分别为TMT、港股和机械，占比分别为23.37%、20.41%和19.68%。与近五年历史均值相比，2025Q2持仓占比高于历史均值的板块有港股、TMT、金融、地产基建和其它，超配比例分别为9.67%、4.65%、1.69%、1.53%和0.16%；持仓占比低于历史均值的板块主要有消费、周期、机械和医药，低配比例分别为6.73%、3.18%、2.65%和2.18%。

行业配置：2025Q2配置比例最高的五个行业分别为港股、电子、医药、电力设备及新能源和食品饮料，占比分别为20.41%、15.46%、9.11%、6.57%和6.12%。当前持仓占比高于近八个季度历史均值的前五个行业为港股、电子、银行、传媒和通信，超配比例分别为7.22%、2.03%、1.32%、0.67%和0.52%。从时序走势来看，港股和电子配置比例近年持续攀升，食品饮料和电力设备及新能源配置比例近年持续走低。

个股配置：宁德时代、美的集团、紫金矿业、贵州茅台和招商银行是前五大重仓股票，持仓市值占主动权益基金重仓股市值的比例分别为2.9%、1.6%、1.2%、2.0%和1.0%。

基金抱团度分析：本期基金抱团度较上个季度走低，目前在历史中枢位置附近。

风险提示：本报告基于客观数据统计，不构成投资建议；市场投资风格转变及系统性风险对于基金收益的影响；基金经理及投研团队的稳定性对基金收益的影响；历史业绩不代表未来，投资需谨慎。

【电子】AI 算力产业链更新报告—需求闭环+供给放量，AI infra 供应链加速迭代

苏凌瑶

进入 2025 年，受到生成式人工智能和大型语言模型发展商业模式的日趋成熟，以及核心硬件供应产能的逐步提升，AI 产业链逐步迎来闭环，产业链相继步入业绩兑现期。而下一代的先进 AI infra 平台或将持续驱动产品迭代与供应链变革。

支撑评级的要点

海外资本开支仍居景气高位，推理需求随商业闭环加速增长。受全球主要云计算厂商新一轮资本开支增长以及对于高端 AI 服务器需求增加的影响，AI 云侧基础设施建设依旧是互联网厂商资本开支的主要增量。我们从以互联网资本支出以及应用消耗的 Tokens 为代表的需求侧，以及 CoWoS 和 HBM 为代表的供给侧的交叉验证中看出，2025 年算力基础设施建设景气度仍较高。伴随大模型的不进演进以及后续商业化进程的加速闭环，全产业链景气度有望得到延续。

下一代 AI infra 新品加速演进，底层核心硬件供应链持续升级。GB300 NVL72 代表了 AI 推理工作负载性能的显著跃迁，与上一代 Hopper 架构相比，用户响应速度提升至高达 10 倍，可以助力开发和部署更大、更复杂的 AI 模型。产品路线方面，英伟达下一代 AI 芯片架构 Rubin 或将于 2026 年推出，系列包括 GPU、CPU 和网络处理器。新品的频繁推出往往伴随先进工艺体系，配套产业链或有望提速。

高阶 PCB 产能供给或出现紧张，海内外厂商加速扩产。AI 算力竞争正掀起一场 PCB 产业的深度变革——随着全球 AI 服务器出货量增速提升，传统服务器主板层数突破 18 层技术门槛，高阶 HDI 板需求增长 150%，PCB 产业迎来技术代际跃迁的关键节点。我们认为，伴随 AI 需求的持续增长以及 PCB 厂商新建产能的陆续开出，具备与 AI 算力匹配高阶产能的相关公司或将充分受益。此外，我们认为，作为 PCB/CCL 成本中不可或缺的高等级玻布、铜箔、环氧树脂乃至填料，在 AI 配套电性能要求趋高下，或都将受益于供应链变革。

评级面临的主要风险

AI 应用发展不及预期；

AI 供应链技术突破不及预期；

海内外算力商业落地不及预期；

互联网厂商资本开支下修或不积极。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘思阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371