

## 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   | 3559.79  | 0.72 |
| 深证成指   | 11007.49 | 0.86 |
| 沪深 300 | 4085.61  | 0.67 |
| 中小 100 | 6841.72  | 0.79 |
| 创业板指   | 2296.88  | 0.87 |

## 行业表现（申万一级）

| 指数名称 | 涨跌%  | 指数名称 | 涨跌%    |
|------|------|------|--------|
| 建筑材料 | 6.06 | 银行   | (0.77) |
| 建筑装饰 | 3.79 | 综合   | (0.34) |
| 钢铁   | 3.44 | 计算机  | (0.31) |
| 有色金属 | 2.41 | 家用电器 | (0.03) |
| 基础化工 | 2.21 | 食品饮料 | 0.07   |

资料来源：万得，中银证券

## 中银晨会聚焦-20250722

## ■ 重点关注

【宏观经济】提振消费的几点思考\*朱启兵。短期内提振消费的关键在于增强政府财政能力以及增加居民收入，中期提振消费需要收入分配制度的变革和城镇化的持续推进。

【电子】鹏鼎控股\*苏凌瑶。公司发布 2025 年半年度业绩预告，根据业绩预告及月度营收披露，2025 年上半年公司有效降本同时稳步推进产品结构优化，上半年营收利润取得增长。

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

### 【宏观经济】提振消费的几点思考

朱启兵

短期内提振消费的关键在于增强政府财政能力以及增加居民收入，中期提振消费需要收入分配制度的变革和城镇化的持续推进。

最终消费支出、社会消费品零售总额和城乡一体化住户调查的居民人均消费支出从不同角度代表了消费。从研究经济增长的角度看，最终消费支出作为支出法 GDP 核算的“三驾马车”之一，是消费最为全面的代表指标。

中国最终消费支出占比低于其他国家，这一事实的形成有着多方面的原因，不宜简单用其他国家最终消费支出占比的数字作为中国提振消费的最终目标。

近年来最终消费支出增速走弱，其中政府消费支出增速放缓更为明显。因此提振消费不仅仅是提振居民消费，政府消费支出也值得关注。

居民消费支出的影响因素包括收入和财富相关变量。中国近年来居民消费支出增速走弱的原因包括居民收入增速放缓（尤其是财产净收入和转移净收入）、财富效应减弱、居民预期恶化等因素。

消费和投资是一个硬币的两面，不应割裂来看。消费和投资不过是处于国民经济循环的不同阶段。提振消费不应就消费言消费，更不应忽视投资。

短期内，提振消费的要点包括：增强政府财政能力，进而提振政府消费支出，增加居民转移净收入；改善通缩环境、提升名义增速进而提振居民收入增速；提振资本市场以增加居民财产净收入，同时重塑财富效应等。

中长期看，收入分配制度的变革以及城镇化的推进是提振消费的重要抓手。

风险提示：国内政策力度不及预期，地产超预期下行，贸易局势升级。

### 【电子】鹏鼎控股—成本管控&制程改善，AI 端云蓄势待发

苏凌瑶

公司发布 2025 年半年度业绩预告，根据业绩预告及月度营收披露，2025 年上半年公司有效降本同时稳步推进产品结构优化，上半年营收利润取得增长。

#### 支撑评级的要点

有效降本叠加产品结构优化，公司 2025 年上半年营收利润稳步成长。公司预计 2025 年上半年实现营收 163.75 亿元，同比+24.74%，预计实现归母净利润 11.98-12.60 亿元，同比+52.79%-60.62%，预计实现扣非归母净利润 11.05-11.61 亿元，同比+46.12%-53.61%。单季度来看，公司预计 25Q2 实现营收 82.88 亿元，同比+28.70%/环比+2.49%，预计实现归母净利润中值 7.41 亿元，同比+158.19%/环比+51.84%，预计实现扣非归母净利润中值 6.55 亿元，同比+159.92%/环比+37.03%。2025 上半年，公司持续进行成本管控、制程改善、强化自动化生产，降低生产成本，伴随产品结构变化，产能利用率提升，新产品线良率稳步提升，同步助推公司利润成长。

iPhone 618 手机热销，公司消费电子基本盘持续稳健。根据 Counterpoint Research 发布数据显示，2025 年 5 月，苹果 iPhone 在中国市场重回销量榜首，全球范围内 4 月与 5 月的销量同比增长 15%。同时，伴随 618 和国补，苹果大幅降价，从各平台的销售数据来看，iPhone 在天猫 618 主会场、全国补贴榜、百亿补贴榜等多个榜单中都稳居首位。这轮力度较大的价格下调，助力上市未满一年的 iPhone 16 系列销量回暖。

AI“端”“云”，齐头并进。当前 AI 服务器与终端产品的发展呈现出深度协同、双向驱动的演进格局，两者共同构成“云-边-端”智能体系的支柱。公司投资者关系活动记录表显示，2025Q1，公司汽车及服务器用板营收同比增长 81.3%，仍呈快速增长趋势。公司持续与服务器终端客户展开积极合作，目前主流客户也在加快推进相关工作。同时，泰国园区第一期项目已建成，正在进行客户认证及打样阶段，预计下半年小批量投产。

#### 评级面临的主要风险

下游景气不及预期、AI 需求不及预期、PCB 行业竞争加剧、贸易纠纷程度加剧。

## 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

刘恩阳 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

余嫻嫻 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 EC2R7DB

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

NY10018

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