

晨会纪要

数据日期: 2025-07-18	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)	3534.48	10913.83	4058.54	12345.79	3145.53	1007.52
涨跌幅度(%)	0.50	0.36	0.59	0.30	0.23	0.18
成交额(亿元)	6436.27	9274.15	3542.44	3345.49	4324.92	269.46

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标逆季节性回升, 消费维持较优表现

固定收益专题研究: 利率敏感度解码-债券基金久期测算

固定收益周报: 转债市场周报-资金配置转债需求依旧较强

策略专题: 低利率时期如何做绝对收益投资?

行业与公司

海外市场专题: 美股市场速览-市场高位缓涨, 结构分化明显

海外市场专题: 港股市场速览-风格与行业普涨, 医药与互联网领先

电力设备新能源行业点评: 全国首个跨省区绿电直连项目获批实施, 配电设备需求有望增长

非银行业快评: 券商股权再融资重启点评-夯实资本, 创新蓄力

通信行业周报 2025 年第 29 周: 光模块企业中报业绩预告亮眼, 英伟达 AI 芯片重返中国市场

东方电气(600875.SH) 公司快评: 雅鲁藏布江下游水电工程开工, 水电设备持续成长

特锐德(300001.SZ) 财报点评: 业绩维持高速增长, 电力设备出海顺利推进

金融工程

金融工程周报: 热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 203 期)

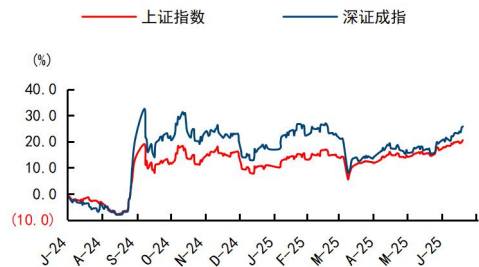
金融工程周报: 主动量化策略周报-主动股基强势上涨, 成长稳健组合年内满仓上涨 33.13%

金融工程周报: 港股投资周报-多只港股医药创一年新高, 港股精选组合年内上涨 49.59%

金融工程周报: 多因子选股周报-成长因子表现出色, 四大指增组合本周均跑赢基准

金融工程日报: A 股震荡走高, 算力产业链、创新药、航母题材多点开花

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21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	24825.66	1.33

基金指数 07月21日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3266.74	0.03
股票基金指数	10623.96	1.16
混合基金指数	9858.87	1.10

汇率 07月21日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.24
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	148.82	0.15

非流通股解禁 07月21日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
中科微至	6660.00	100.00	2025-04-28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标逆季节性回升,消费维持较优表现

主要结论:高频指标逆季节性回升,消费维持较优表现。

经济增长方面,本周(7月18日所在周)国信高频宏观扩散指数A由负转正,指数B有所回升。从分项来看,本周消费领域景气有所回升,房地产领域景气基本保持不变,投资领域景气有所回落,本周消费领域表现相对较优。从季节性比较来看,本周指数B标准化后上升0.14,表现优于历史平均水平,指向国内经济增长动能有所改善。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测,显示当前国内利率偏低,上证综合指数偏高,从均值回归的角度看,预计下周(2025年7月25日所在周)十年期国债利率将上行,上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面:

(1)本周食品价格上涨,非食品价格下跌。预计7月CPI食品价格环比约为0.5%,非食品价格环比约为0.5%,整体CPI环比约为0.5%,CPI同比持平上月的0.1%。

(2)6月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌,中旬止跌回升,下旬小幅上涨,7月上旬小幅下跌。预计7月PPI环比约为零,PPI同比回升至-3.4%。

风险提示:海外市场动荡,存在不确定性。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、田地(S0980524090003)

◆ 固定收益专题研究:利率敏感度解码-债券基金久期测算

久期是衡量债券价值对利率变动敏感性的近似指标。更准确地说,它是对于利率变动100个基点时价值变化的近似百分比,这一数值决定了其利率风险暴露程度。

久期也可以被当作是一种时间度量。久期(Duration)由弗雷德里克·麦考利于1938年提出,他把久期作为未偿付债券的一种时间度量标准,通过加权计算债券现金流的回收时间,量化债券价格对利率变动的敏感性。简单来说,久期反映了债券价格相对于利率变化的弹性。久期越长,债券价格对利率变动就越敏感;反之,久期越短,债券价格对利率变动的敏感度就越低。业内人士使用久期的一种形式是修正久期(Modified Duration)。修正久期是在收益率改变时债券的预期现金流不变的假设下,收益率变动100个基点时,债券价格变动的近似百分比。

观测债券基金久期有助于投资者评估债券基金的风险。测算债券基金的久期,我们就可以估计这只基金的风险收益特征,包括年化收益率以及遭遇利率波动时的净值变化。在利率波动较大的市场环境中,久期较长的债券基金面临的价格波动风险相对较大;而久期较短的债券基金则相对较为稳定。目前市场上主流的债券基金久期测算方法主要包括重仓券加权法、利率敏感度法和资产组合法,在高频测算场景下,资产组合法是目前最主流且综合性能最优的方法,其核心优势体现在数据频率(日/周频)与动态调整能力的结合。

针对纯债基金组合久期的测算,我们引入基于因子收益率回归估计的方法。具体而言,以纯债型公募基金的平均日度收益率作为被解释变量,引入不同债券指数的日度收益率作为解释变量。由于不同债券指数分别代表各类债券资产的收益特征,我们通过回归分析,将基金净值的收益波动分解为不同类型债券资产的贡献,进而获得各债券类型的暴露程度。这些债券指数具备明确的久期信息,从而使基金的组合久期得以合理推算。综合不同模型的优缺点,我们最终选择LAD作为债券基金日度久期估计的核心回归方法,以确保模型输出在多样复杂的市场环境中保持稳健性和解释力。

近三年来,基金久期整体处于上行趋势,这是机构在低利率环境下优化收益风险的主动选择。央行维持宽松货币政策,十年期国债利率不断下行,优质资产供给不足,基金经理不断增配长久期利率债,并拉

长周期以锁定更高收益。部分基金在短端维持流动性的同时，加大 30 年期超长债配置。久期变化和十年期国债收益率存在较为明显负相关关系，利率下行周期中，拉长周期成为增厚收益的核心策略。中长期、短期纯债基金久期近一年来和十年期国债收益率相关系数分别在 0.5 至-1、0.25 至-1 之间。中长期债基金久期中位数在 0.7 至 3.0 之间波动，短期纯债基金久期中位数在 0.6 至 1.2 之间波动。

风险提示：模型失效风险，样本统计偏误风险，本报告基于历史数据进行统计分析，不构成投资建议。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、戴丹苗（S0980520040003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：转债市场周报-资产配置转债需求依旧较强

上周市场焦点（7 月 14 日-7 月 18 日）

股市方面，上周权益市场延续上涨，英伟达 H20 芯片恢复对华供应、光模块龙头企业业绩预告表现亮眼等催化下，通信板块表现靠前，创新药、机器人相关行情带动生物医药、汽车、机械板块表现较好。

债市方面，上周债市窄幅震荡，尽管央行实行大额公开市场投放及买断式逆回购，但受税期影响资金面仍有所收紧，6 月金融数据改善、权益市场延续强势也对债市情绪形成压制；而 6 月经济数据显示内需依旧偏弱则利好债市；周五 10 年期国债利率收于 1.67%，和前周基本持平。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+0.67%，价格中位数+0.91%，我们计算的算术平均平价全周+1.43%，全市场转股溢价率与上周相比-0.91%。个券层面，博瑞（创新药）、博汇（算力）、聚隆（机器人）、亿田（算力）、宏丰（合金材料）转债涨幅靠前；塞力（创新药&业绩预亏）、广大（特种合金&已公告强赎）、华辰（变压器）、濮耐（耐火材料）、联得（显示模组设备&已公告强赎）转债跌幅靠前。

观点及策略（7 月 21 日-7 月 25 日）

资产配置转债需求依旧较强：

在权益市场的带动下，上周转债市场再度上涨，市场价格中位数已突破 126 元，但整体估值出现压缩，尤其周一单日全市场转债平均转股溢价率下降 1.54%；但周二以来转债 ETF 规模明显扩张，显示极短期转债性价比相对改善下增量资金再次入场，转债估值在后半周也有所修复。结构上看，银行板块高位回落下银行转债出现调整，机器人、算力、创新药等板块则较受资金青睐。

总体来看，当前转债的价格和估值水平依旧偏高，对绝对收益资金而言可考虑降仓止盈，而对相对收益资金来说，近日转债触发强赎的进度依旧较快（仅周一就有 4 只个券公告强赎），转债供需矛盾加剧的格局有望为转债平价估值提供支撑。且进入 7 月下旬，在市场对重要会议及配套政策的预期下，权益市场预计仍震荡偏强，主题性机会依旧偏多。

配置方面，建议关注正股高波强势能迅速消耗溢价率的平衡型转债，或者高价低溢价且短期内不赎回的偏股型品种；方向上，关注科技成长及自主可控相关的算力、机器人、智能驾驶、创新药等，有望受益产能加速出清和相关政策持续支撑的“反内卷”相关的光伏、生猪等板块。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 策略专题：低利率时期如何做绝对收益投资？

全球低利率环境的形成：主要源于经济结构性变化与政策市场联动效应。2008 年金融危机后全球避险情绪升温导致储蓄率攀升至历史高位，而资本产出率持续下降形成储蓄投资缺口；人口老龄化和全要素生产率增长乏力导致潜在经济增速放缓；利率作为资金成本的锚被动反映实体经济回报率的下滑，形成了“低利率-低增长”的循环。因此，在资产端，固收类资产收益率持续走低加剧再投资风险，传统安全资产票息吸引力下降；在负债端，保险等机构面临负债成本调整滞后带来的利差损风险，倒逼其减少刚性兑付产品。新古典主义理论认为潜在经济增速主导长期利率趋势，这一观点得到美日欧近 40 年经验的印证，这些经济体利率下行均伴随着人口老龄化与生产率增速放缓的典型特征。

日韩：日本自 1990 年代泡沫破裂后即进入长期低利率周期，1999 年实施零利率政策，2016 年进一步推行负利率政策，10 年期国债收益率长期低于 0.2%。韩国 2015-2022 年基准利率维持在 1.25-1.5% 的历史低位，2020 年疫情期间降至 0.5% 的纪录低点。日本在低利率环境下采取了“权益增配+超长久期”的核心策略，GPIF 将权益配置提升至 80% 以上，同时寿险机构大幅增持超长期国债占比 40-50%。韩国 NPF 则呈现出“科技导向+集中投资”的特点，权益资产占比从 23% 跃升至 48%，并重点配置三星电子等科技龙头企业，前十大持仓占权益资产的 42%。

欧洲：欧元区 2014 年实施负利率政策，德国 10 年期国债收益率 2019 年首次跌破零至 -0.19%，挪威虽维持正利率但长期处于 1% 以下，2020 年紧急降息至 0%，欧洲机构采取“长久期+另类扩容”的应对策略。挪威 GPFG 将公司债配置比例提升至 24.9%，德国安联保险则拉长久期并实施“杠铃策略”——高评级债券配长久期、低评级债券配短久期。法国安盛集团通过“三大支柱”策略实现收益韧性，另类投资占比达 25-30%，年化回报稳定在 6-8%。意大利忠利保险则集中投资 BBB 级债券，并通过基础设施投资锁定长期收益。

北美：美联储在 2008 年后维持 0-0.25% 近零利率长达 7 年，2020 年疫情期再次降至 0-0.25%。加拿大 2010-2017 年政策利率长期低于 1%，2020 年降至 0.25%。美国寿险业形成了“权益主导+信用下沉”的配置模式，独立账户权益配置超 70%，同时通过增持企业债和拉长久期来增厚收益。加拿大养老金 CPP 采取“私募股权+公开市场均衡”策略，私募股权与公开股票配置趋于均衡重点布局科技、消费和金融行业。

低利率下绝对收益资金启示：丰富债券品种，拉长久期和适度信用下沉等以实现收益增厚，关注权益资产及另类资产配置机会，推动经营结构的重塑改善。通过“高股息+信用溢价+另类收益”构建多层次收益来源，拓展如新能源基础设施项目等另类资产；通过“超长久期资产+滚动配置”缓解再投资风险。虽然红利资产相较国债具有显著收益优势，但其年化波动率高于国债倍，红利资产在风险收益特征上无法完全替代债。未来需密切关注 AI 技术革命对生产率的影响，这可能是改变长期利率走势的关键变量。

风险提示：本文所列举产品仅作复盘，不作为投资推荐依据；海外货币政策节奏和幅度的不确定性；海外局部地缘冲突风险。

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

行业与公司

◆ 海外市场专题：美股市场速览-市场高位缓涨，结构分化明显

价格走势：大盘高位缓涨，风格与行业分化

本周，美股高位缓慢上涨。标普 500 涨 0.6%，纳斯达克涨 1.5%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+1.5%）> 小盘成长（罗素 2000 成长+1.4%）> 大盘价值（罗素 1000 价值-0.2%）> 小盘价值（罗素 2000 价值-1.0%）。

13 个行业上涨，11 个行业下跌。涨幅居前的行业有：汽车与汽车零部件（+4.3%）、半导体产品与设备（+3.1%）、软件与服务（+2.1%）、资本品（+1.6%）、公用事业（+1.6%）；跌幅居前的行业有：能源（-3.8%）、医疗保健设备与服务（-2.9%）、运输（-2.3%）、制药生物科技和生命科学（-2.0%）、材料（-1.3%）。

资金流向：资金中等幅度流入，行业分化显著

本周，标普 500 成分股估算资金流为+45.5 亿美元，上周为-5.7 亿美元，近 4 周为+250.6 亿美元，近 13 周为+764.5 亿美元。

12 个行业资金流入，12 个行业资金流出。资金流入的行业：半导体产品与设备（+23.5 亿美元）、汽车与汽车零部件（+15.9 亿美元）、软件与服务（+15.1 亿美元）、综合金融（+8.6 亿美元）、技术硬件与设备（+4.2 亿美元）；资金流出的行业：医疗保健设备与服务（-13.7 亿美元）、能源（-5.5 亿美元）、制药生物科技和生命科学（-5.4 亿美元）、材料（-1.5 亿美元）、媒体与娱乐（-1.1 亿美元）。

盈利预测：整体加速上修，金融上修显著

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.6%，上周上调 0.3%。

21 个行业盈利预期上升，3 个下修。上修幅度领先的行业有：银行（+2.7%）、半导体产品与设备（+1.1%）、综合金融（+0.9%）、保险（+0.9%）、运输（+0.7%）；下修的行业有：医疗保健设备与服务（-1.0%）、房地产（-0.8%）、耐用消费品与服装（-0.3%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-风格与行业普涨，医药与互联网领先

股价表现：市场情绪旺盛，风格与行业普涨

本周，恒生指数涨 2.8%，恒生科技涨 5.5%。风格方面，小盘（恒生小型股+3.6%）>大盘（恒生大型股+3.3%）>中盘（恒生中型股+3.2%）。

概念指数多数上涨，表现领先的有：恒生创新药（+14.4%）、恒生互联网（+7.4%）、恒生汽车（+6.4%）；表现较弱的有：恒生高股息（+0.6%）、恒生金融（+0.6%）、恒生公用事业（+1.1%）。

港股通行业中，27 个行业上涨，2 个行业下跌，1 个基本持平。涨幅居前的有：医药（+11.9%）、综合（+8.0%）、计算机（+7.9%）、商贸零售（+7.2%）、汽车（+6.8%）；下跌的有：建材（-0.8%）、房地产（-0.2%）。

资金强度：维持高速流入，医药与互联网受益

本周，资金维持高速流入，总体日均资金强度（日均涨跌 × 日均成交量）为+14.1 亿港元/日，上周为+20.5 亿港元/日，近 4 周平均为+14.0 亿港元/日；近 13 周为+5.2 亿港元/日。

分行业看，24 个行业资金流入，6 个行业资金流出。资金流入的主要有：医药（+4.8 亿港元/日）、计算机（+2.3 亿港元/日）、商贸零售（+1.8 亿港元/日）、传媒（+1.7 亿港元/日）、汽车（+1.5 亿港元/日）；资金流出的有：非银行金融（-0.5 亿港元/日）、房地产（-0.2 亿港元/日）、综合金融（-0.1 亿港元/日），其余不显著。

盈利预测：业绩平稳上修，钢铁行业亮眼

本周，港股通总体法 EPS 预期上修 0.2%，上周上修 0.0%。

结构上，20 个行业 EPS 预期上修，7 个行业 EPS 预期下修，2 个基本持平。上修幅度领先的行业有：钢铁（+12.6%）、建材（+2.0%）、房地产（+1.3%）、农林牧渔（+1.1%）、计算机（+0.8%）；下修幅度领先的行业有：机械（-1.2%）、煤炭（-1.0%）、轻工制造（-0.6%）、纺织服装（-0.3%）、石油石化（-0.3%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 电力设备新能源行业点评：全国首个跨省区绿电直连项目获批实施，配电设备需求有望增长

国信电新观点：内蒙古、宁夏两个自治区首个新能源合作重点项目——国家电投铝电公司降碳增绿项目获批实施，该项目是全国首个跨省区绿电直连项目。

投资建议：绿电直连项目的推进利好一二次配电设备需求。建议关注四方股份、特锐德及许继电气。

风险提示：国内电网投资不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 行业快评：券商股权再融资重启点评-夯实资本，创新蓄力

近期多家券商重启再融资，增量资金投向科技金融、财富管理、做市及子公司等代表行业创新方向的领域。如7月19日，东吴证券公告定增预案，拟募资不超60亿元用于向子公司增资、拓展业务及补充流动资金。2025年以来，券商股权再融资逐步复苏。

国信非银观点：（1）近年来，因资本市场环境影响，证券公司股权再融资较少。除少数公司因并购及配套融资需求进行定增，少有公司因拓展业务需求开展定增。2025年以来，天风证券定增落地、东吴证券公告定增预案等事件表明，证券公司股权再融资或在逐步复苏；（2）证券公司的投资业务、信用业务等用资业务发展较快，资金需求持续增长。在此前股权再融资低迷的背景下，证券公司债务融资规模有所扩大。伴随股权再融资复苏，证券公司有望实现股权融资、债务融资两条腿走路，有利于证券公司提升资本实力，为业务扩张提供支撑；（3）证券行业并购整合预期持续存在，公司间竞争激烈，财富管理、做市业务、金融科技等转型方向为兵家必争之地，股权再融资能够更好地为证券公司业务转型提供资本支持。我们认为，在资本市场景气度持续提升、市场交投持续活跃、市场预期持续改善的背景下，证券公司股权再融资或延续复苏趋势，有利于证券公司未来业务规模扩张及业绩增长，维持行业“优于大市”评级。

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

◆ 通信行业周报 2025 年第 29 周：光模块企业中报业绩预告亮眼，英伟达 AI 芯片重返中国市场

行业要闻追踪：中际旭创、新易盛预告 2025H1 业绩高增长。中际旭创 2025H1 净利润为 36 亿-44 亿元，同比增长 52.64%-86.57%，主要受益于高速率光模块 800G、1.6T 需求提升，硅光渗透加速以及产品良率提升。新易盛 2025H1 净利润预计 37 亿元 - 42 亿元，同比增长 327.68%-385.47%，主要受益于高速率产品需求结构变化，800G 放量；海外工厂产能和毛利的提升。此外，台积电连续六个季度业绩增长，台积电 2025Q2 的营收为 9338 亿新台币，同比+38.6%，净利润达到 3983 亿新台币，同比增长 61%。台积电业绩的亮眼表现主要得益于 AI 芯片的强劲需求。IDC 预测，今年全球晶圆代工行业收入可能增长 17%至 18%，而台积电凭借技术优势，销售额增速有望接近 30%。海外算力高景气度持续

英伟达 H20 等 AI 芯片拟重返中国市场。7 月 15 日，黄仁勋在北京宣布，美国已批准 H20 芯片销往中国。此外，AMD 专为中国市场设计的 MI308 产品的许可申请将进入审查程序。从美国芯片禁令缓解以及台积电业绩持续验证 AI 基建景气度的背景下，海内外 AI 有望共振，中国高端芯片的短缺问题有望短期缓解，国内 IDC、液冷等方向持续受益。

OpenAI 发布 ChatGPT Agent，在多项基准测试中达领先水平。7 月 18 日，OpenAI 正式发布通用型 AI 代理产品 ChatGPT Agent。在实测中，ChatGPT Agent 展现出较强的任务处理能力。该产品将 Agent 能力内化于模型，标志着端到端通用 Agent 的雏形已现，在 AI 代理技术演进中具有标志性意义。随着应用端持续迭代，建议关注端侧 AI 投资机遇。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 7.56%，沪深 300 指数上涨 1.09%，相对收益 6.47%，在申万一级行业中排名第 1 名。分领域看，光模块光器件、IDC 和物联网控制器表现相对靠前。

投资建议：关注 AI 算力基础设施各环节

1) 7 月算力产业链公司业绩预告亮眼，推荐关注光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛等），以及铜连接产业相关标的。国产算力受益国内互联网云厂在 2025 年的加大投入，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、锐捷网络、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。

2) 中长期视角，三大运营商经营稳健，我国电信业务今年前 5 个月收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%。并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 30 周重点推荐组合：中国移动、中兴通讯、中际旭创、华工科技。

风险提示：数字经济投建不及预期、AI 发展不及预期、贸易摩擦等外部变化。

证券分析师： 袁文翀（S0980523110003）

联系人：张宇凡、赵屿

◆ 东方电气(600875.SH) 公司快评:雅鲁藏布江下游水电工程开工,水电设备持续成长

事件：根据新华社消息，中国雅江集团有限公司成立大会近日在北京举行，中共中央政治局委员、国务院副总理张国清出席并为公司成立揭牌。7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市，工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。

国信电新观点：中国雅江集团有限公司的成立有助于推动雅鲁藏布江水电资源的开发，国内水电机组订单预计将加速释放，东方电气作为国内头部水电设备制造商有望受益。维持公司2025-2027年盈利预测43.4/55.2/60.9亿元，同比+48.5%/+27.2%/+10.3%。当前股价对应PE分别为13.9/11.0/9.9倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：项目建设进度不及预期；电力设备行业竞争加剧。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 特锐德(300001.SZ) 财报点评:业绩维持高速增长,电力设备出海顺利推进

公司2025H1业绩实现快速增长。近日，公司发布2025年半年度业绩预告。2025H1预计实现归母净利润2.90-3.48亿元（预告中值为3.19亿元），同比增长50%-80%；实现扣非归母净利润2.22-2.80亿元，同比增长38-75%。根据业绩预告与一季度财务数据，公司2025Q2预计实现归母净利润2.25-2.83亿元（预告中值为2.54亿元），同比增长71%-115%，环比增长247%-337%；预计实现扣非归母净利润1.76-2.34亿元，同比增长56%-107%、环比增长287%-415%。

公司电力设备业务稳健增长，海外布局加速推进。公司以箱式变电站、高低压智能成套开关设备和高压预制舱式模块化变电站等产品为基础，实现“源网荷储”多场景高速可持续发展，赢得市场和客户高度认可。2025年以来，公司先后中标国网、南网、国华投资、华能集团等项目，合同额持续增长。同时，公司加速海外布局、深耕中东非、中亚欧、东南亚及太平洋三大中心区域。2025年1月，公司成功中标7亿元沙特国家电网高压移动式变电站项目，并在2025年7月实现所有变电站项目通电，进一步展现了公司在国际市场的竞争优势。2025年5月，公司在沙特设立分公司，增强海外市场竞争力，促进公司业务长远发展。

公司电动汽车充电网业务快速发展。公司不断提升产品技术水平和充电网运营能力，持续推动SaaS服务、微电网、虚拟电厂等增值业务发展，平台优势进一步得到体现。2025H1公司充电量超过85亿度，同比增长47%；截至2025年6月底，公司运营公共充电桩超79万台、其中直流桩超47万台；累计布局新能源微电网场站约1000座。

风险提示：电网投资不及预期；新能源车销量不及预期；行业竞争加剧风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司2025-2027年实现归母净利润12.18/15.32/18.62亿元，同比+33%/+26%/+22%，EPS分别为1.15/1.45/1.76元；动态PE分别为20.3/16.1/13.3倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

金融工程**◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第203期）**

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至2025年7月18日，上证指数、深证成指、沪深300、中证500、中证1000、中证2000、创业板指、科创50指数250日新高距离分别为0.00%、5.06%、4.64%、3.65%、0.91%、0.00%、10.71%、10.59%。中信一级行业指数中有色金属、钢铁、基础化工、通信、国防军工行

业指数距离 250 日新高较近，煤炭、食品饮料、房地产、消费者服务、交通运输行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，万得全 A 等权、区块链、金属非金属、可转债正股、钢铁 IV、万得双创、万得全 A 等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 7 月 18 日，共 1001 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、基础化工、机械行业，创新高个股数量占比最高的是银行、综合金融、钢铁行业。按照板块分布来看，本周制造、周期板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：18.05%、14.70%、15.40%、16.33%、9.00%、6.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含胜宏科技、博瑞医药、仕佳光子等 46 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是制造、科技板块，分别有 14、13 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是机械行业；科技板块中创新高最多的是计算机行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

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

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-主动股基强势上涨，成长稳健组合年内满仓上涨 33.13%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.75%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.31%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 10.32%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.13%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 45.63%分位点（1583/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 3.68%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.62%。本年，超预期精选组合绝对收益 24.40%，相对偏股混合型基金指数超额收益 11.95%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 11.53%分位点（400/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.91%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.14%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 14.13%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.67%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 31.39%分位点（1089/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 2.15%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.91%。本年，成长稳健组合绝对收益 29.61%，相对偏股混合型基金指数超额收益 17.15%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 7.26%分位点（252/3469）。

本周，股票收益中位数 0.60%，58%的股票上涨，42%的股票下跌；主动股基中位数 2.20%，92%的基金上涨，8%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 13.24%，76%的股票上涨，24%的股票下跌；主动股基中位数 9.32%，91%的基金上涨，9%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风

格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报：港股投资周报-多只港股医药创一年新高，港股精选组合年内上涨 49.59%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 4.45%，相对恒生指数超额收益 1.61%。

本年，港股精选组合绝对收益 49.59%，相对恒生指数超额收益 25.83%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，康方生物等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是医药板块，其次为大金融、科技、消费、周期和制造板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生科技指数收益最高，累计收益 5.53%；恒生指数指数收益最低，累计收益 2.84%。行业指数方面，本周医疗保健业行业收益最高，累计收益 12.17%；地产建筑业行业收益最低，累计收益 -0.40%。

概念板块方面，本周本地券商概念板块收益最高，累计收益 16.31%；博彩概念板块收益最低，累计收益 -3.37%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 215 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 931 亿港元，今年以来港股通累计净流入 7877 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，美团-W、建设银行和阿里巴巴-W 流入金额最多，腾讯控股、小米集团-W 和泡泡玛特流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 1.50%，投资港股的主动基金收益中位数 3.59%。

本年，港股通股票收益中位数 22.47%，投资港股的主动基金收益中位数 25.24%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-成长因子表现出色，四大指增组合本周均跑赢基准

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.42%，本年超额收益 8.31%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.63%，本年超额收益 10.17%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.48%，本年超额收益 15.24%。

- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.28%，本年超额收益 9.48%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季营收同比增速、DELTA ROA、单季 ROE 等因子表现较好，而三个月波动、一个月波动、三个月换手等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，一年动量、标准化预期外收入、标准化预期外盈利等因子表现较好，而 SPTTM、单季 SP、股息率等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，三个月反转、标准化预期外收入、单季超预期幅度等因子表现较好，而股息率、一个月波动、BP 等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，DELTA ROA、标准化预期外盈利、单季 ROA 等因子表现较好，而三个月波动、一个月换手、一个月波动等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，一年动量、标准化预期外收入、预期净利润环比等因子表现较好，而股息率、一个月波动、三个月波动等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 70 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 790 亿元。中证 500 指数增强产品共有 71 只，总规模合计 456 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 52 只，总规模合计 289 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.14%，最低-0.62%，中位数-0.06%。最近一月：超额收益最高 3.01%，最低-0.25%，中位数 0.69%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.73%，最低-1.10%，中位数-0.09%。最近一月：超额收益最高 2.35%，最低-0.99%，中位数 0.68%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.91%，最低-0.81%，中位数 0.13%。最近一月：超额收益最高 3.30%，最低-1.15%，中位数 1.12%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.91%，最低-0.81%，中位数 0.13%。最近一月：超额收益最高 2.09%，最低-1.23%，中位数 0.93%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

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

◆ 金融工程日报：A 股震荡走高，算力产业链、创新药、航母题材多点开花

市场表现：20250717 大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。国防军工、通信、电子、医药、钢铁行业表现较好，电力公用事业、银行、交通运输、房地产、石油石化行业表现较差。覆铜板、电路板、光模块（CPO）、CRO、超宽带技术等概念表现较好，汽车拆解、钛白粉、黄金精选、一级地产商、钒钛等概念表现较差。

市场情绪：20250717 收盘时有 66 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.19%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.68%。今日封板率 66%，较前日下降 4%，连板率 30%，较前日下降 2%。

市场资金流向：截至 20250716 两融余额为 18972 亿元，其中融资余额 18841 亿元，融券余额 131 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 9.6%。

折溢价：20250716 当日 ETF 溢价较多的是线上消费 ETF 基金，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 12 亿元，20250716 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年以来平均折价率 5.80%，当日折价率为 6.90%。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 1.44%，3.11%，9.20%，12.42%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.57%，处于近一年来 55%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.06%，处于近一年来 52%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.33%，处于近一年来 49%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.08%，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仕佳光子、可孚医疗、天阳科技、柳工、翔宇医疗、鹏鼎控股、万通智控、远光软件等，仕佳光子被 84 家机构调研。20250717 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是美迪西、满坤科技、南京聚隆、首药控股-U、潍柴重机、成都先导、鸿博股份、铜冠铜箔、达意隆、慧为智能等，机构专用席位净流出前十的股票是东山精密、北方长龙、迈威生物-U、华宏科技、三和管桩、中远海科、兰生股份、维康药业、ST 立方、绿田机械等。陆股通净流入前十的股票是常山北明、潍柴重机、铜冠铜箔、迈威生物-U、恒宝股份、鸿博股份、建设工业、成都先导、东山精密、柳钢股份、中远海科、南方精工、首药控股-U、美迪西、海航科技、生物股份等，陆股通净流出前十的股票是市北高新、兰生股份等。

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	773.00	-0.33	ICE 布伦特原油	69.28	-0.34
白银	9159.00	0.39	铜	78310.00	0.52
铝	20550.00	0.46	铅	16815.00	-0.32
豆一	4198.00	0.09	锌	22295.00	0.97
豆粕	3025.00	1.34	镍	120250.00	0.51
玉米	2305.00	0.83	锡	263900.00	0.82
螺纹钢	3083.00	0.55	SR509	5828.00	0.24

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
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
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	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
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	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
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
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
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	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	44342.18	-0.319887	56.63	56.63	56.63	56.63	41.74
德国 DAX 指数	24289.51	-0.334087	90.70	4.16	14.54	32.33	52.56
法 CAC40 指数	7822.67	0.008566	-0.08	2.17	7.36	3.11	46.91
恒生指数	24825.66	1.333567	2.84	4.70	16.03	39.63	66.05
沪深 300 指数	4058.54	0.596300	1.08	4.73	7.58	15.26	65.25
美国 SP500 指数	6296.79	-0.009051	0.59	5.28	19.19	13.56	45.64
纳斯达克综合指数	20895.66	0.047928	1.50	6.90	28.30	16.92	47.66
日经 225 指数	39819.11	-0.205708	0.63	2.40	14.65	-0.76	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	300760.SZ	迈瑞医疗	225.3200	3.7480	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	225.3200	3.7480	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	19.4700	2.0975	无数据	601899.SH	紫金矿业	19.4700	2.0975	无数据
3	002463.SZ	沪电股份	52.1000	-1.9017	无数据	002463.SZ	沪电股份	52.1000	-1.9017	无数据
4	002384.SZ	东山精密	54.2100	-1.9888	无数据	600418.SH	江淮汽车	45.7500	0.5716	无数据
5	600418.SH	江淮汽车	45.7500	0.5716	无数据	600111.SH	北方稀土	32.9600	9.8667	无数据
6	600111.SH	北方稀土	32.9600	9.8667	无数据	600309.SH	万华化学	59.7200	8.2865	无数据
7	600309.SH	万华化学	59.7200	8.2865	无数据	600519.SH	贵州茅台	1437.0000	1.4580	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1437.0000	1.4580	无数据	300476.SZ	胜宏科技	162.0700	-4.5917	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	162.0700	-4.5917	无数据	600809.SH	山西汾酒	181.1000	2.8568	无数据
10	600809.SH	山西汾酒	181.1000	2.8568	无数据	300308.SZ	中际旭创	180.6200	2.1318	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	3800.HK	协鑫科技	1.2100	-0.02419355	75898.34	9988.HK	阿里巴巴-W	115.8000	0.02933333	259346.53
2	6060.HK	众安在线	19.5600	0.09273743	88665.41	1788.HK	国泰君安国际	6.4500	0.01255887	210151.24
3	0700.HK	腾讯控股	519.0000	0.00386847	138575.05	1341.HK	昊天国际建投	0.2280	0.17525773	188114.19
4	1810.HK	小米集团-W	57.0000	0.01513802	141363.90	0700.HK	腾讯控股	519.0000	0.00386847	174804.13
5	3690.HK	美团-W	127.3000	0.01434263	143884.95	1810.HK	小米集团-W	57.0000	0.01513802	171340.32
6	0981.HK	中芯国际	47.1000	0.01727862	169276.61	3896.HK	中企法巴八零六D	8.4600	0.08740360	163568.69
7	1341.HK	昊天国际建投	0.2280	0.17525773	183628.15	3896.HK	金山云	8.4600	0.08740360	163568.69
8	1788.HK	国泰君安国际	6.4500	0.01255887	186831.49	3690.HK	美团-W	127.3000	0.01434263	123624.96
9	3896.HK	中企法巴八零六D	8.4600	0.08740360	187148.85	0981.HK	中芯国际	47.1000	0.01727862	120005.97
10	3896.HK	金山云	8.4600	0.08740360	187148.85	3800.HK	协鑫科技	1.2100	-0.02419355	79030.69
11	9988.HK	阿里巴巴-W	115.8000	0.02933333	298212.74	6060.HK	众安在线	19.5600	0.09273743	65001.53

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