

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	3534.48	0.50
深证成指	10913.84	0.37
沪深 300	4058.55	0.60
中小 100	6788.36	0.24
创业板指	2277.15	0.34

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	2.10	传媒	(0.98)
基础化工	1.36	电子	(0.49)
钢铁	1.34	轻工制造	(0.41)
煤炭	0.94	公用事业	(0.35)
交通运输	0.90	通信	(0.31)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250721

■ 重点关注

【宏观经济】2025 年 7 月中央城市工作会议学习体会*陈琦 朱启兵。“城市更新”或是未来城市工作的重要内容。基建、地产投资有望得到提振。“创新”是会议的重要关键词。

【电子】AI 端侧深度之智能驾驶（上）*苏凌瑶。在大模型引领的技术潮流下，AI 能力加速赋能各类硬件终端，与一般硬件终端应用 AI 能力的方式不同，智能驾驶将 AI 能力应用于改变物理世界。当前正值高阶智能驾驶商业落地的关键时点，为探讨这一投资机遇，本报告从底层技术变迁和商业落地这两方面，分析智能驾驶的产业趋势和影响。我们认为，随着智驾技术范式快速迭代、中国车企竞争策略驱动，智能驾驶有望成为物理 AI 率先落地的场景，带动产业链企业的投资机遇。

【国防军工】菲利华*苏凌瑶。菲利华布局的

‘石英纤维电子布或成为算力时代 M9 PCB 的核心材料之一。公司半导体和光学业务有望受益于国产替代趋势，航空航天、光伏、光通讯业务有望维持基本盘。

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】2025 年 7 月中央城市工作会议学习体会——“城市更新”或是未来城市工作的重要内容

陈琦 朱启兵

“城市更新”或是未来城市工作的重要内容。基建、地产投资有望得到提振。“创新”是会议的重要关键词。

事件：7 月 14 日至 15 日，中央城市工作会议在北京举行(下文称“会议”)。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

“城市更新”或是未来城市工作的重要内容。会议定调了我国城镇化“正从快速增长期转向稳定发展期”，城镇化发展正转向“提质增效为主的阶段”。我国城市发展方式和理念也需进一步向“集约高效”和“以人为本”转变，2025 年 4 月政治局会议指出，要“加力实施城市更新行动”，5 月中办、国办印发关于持续推进城市更新行动的意见(下文简称“意见”)，我们认为，相比于增量扩容，未来城镇化工作推进将更加注重存量“城市更新”。

在城市工作的重点任务中：会议首先提出“优化现代化城市体系”，而非“扩容”城市体系，其目的在于增强现有城市体系的承载能力。为更好践行“集约高效”，会议指出要发展“组团式、网络化的现代化城市群和都市圈”，“促进大中小城市和小城镇协调发展”，未来城市工作或将着力激发高能级城市的辐射带动作用，加力建设中小城市、小城镇配套设施，促进区域内协调发展。此外，为更好地践行“以人为本”，会议更加注重存量人口“市民化”，提出要推进“农业转移人口市民化”，更加符合高质量发展。

基建、地产投资有望得到提振。会议延续意见“宜居、韧性、智慧城市”的重要表述，提出“加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造”。值得注意的是，会议再次强调“安全”，要求“推进城市基础设施生命线安全工程建设，加快老旧管线改造升级”；我们预计，两项举措将持续拉动地产、基建投资增速。

2025 年上半年，我国基建、地产投资同比增速分别为 8.9%和-11.2%，基建投资维持较强韧性，而地产投资仍显低迷。值得一提的是，基建投资分项中，公共设施管理业投资维持韧性，拉动当期固定资产投资增速 2.1 个百分点，或受益于年内“城市更新”政策的发力。

“创新”是会议的重要关键词，2025 年上半年，高技术制造业投资对当期固定资产投资增速的正贡献仅为 0.2 个百分点。

此外，会议部署的第七项任务强调“建设便捷高效的智慧城市”；而在会议部署的第二项重点任务中，明确提出，要“着力建设富有活力的创新城市”，在发展新质生产力上不断取得突破，我们认为，“城市更新”将为高技术产业投资带来新的需求增量。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

【电子】AI 端侧深度之智能驾驶（上）——技术范式迭代打开性能上限，竞争、监管、应用加速高阶智驾落地

苏凌瑶

在大模型引领的技术潮流下，AI 能力加速赋能各类硬件终端，与一般硬件终端应用 AI 能力的方式不同，智能驾驶将 AI 能力应用于改变物理世界。当前正值高阶智能驾驶商业落地的关键时点，为探讨这一投资机遇，本报告从底层技术变迁和商业落地这两方面，分析智能驾驶的产业趋势和影响。我们认为，随着智驾技术范式快速迭代、中国车企竞争策略驱动，智能驾驶有望成为物理 AI 率先落地的场景，带动产业链企业的投资机遇。

支撑评级的要点

智驾有望成为物理 AI 率先落地的场景。国内车企的竞争焦点从比较“开城”数量、到实现“全国都能开”，智驾功能不断升级，通用的智能驾驶可使用范围和时段不断增长。经过一年之后，现在智能驾驶功能竞争有了新变化：城区 NOA 和车位到车位成了新的竞争点，未来高阶智驾有望加速渗透。但高阶智驾（L3 及以上）落地同时面临责任认定的难点。总体而言，因成熟度、需求量、政策支持力度等因素，智驾有望成为物理 AI 率先落地的场景。

技术范式迭代为高阶智驾奠定基础。本轮智驾水平升级的核心驱动力源于技术范式的转变。端到端架构具备数据驱动/全局优化优势，替代模块化架构成为主流；其背后的智驾系统训练方法迭代更为重要，从传统的规则驱动走向数据驱动，并进一步向知识驱动迭代，技术范式的转换不断提高智驾系统的泛化性能上限。通过理想汽车和小马智行的案例，我们认为强泛化能力的智驾技术范式已有了方案。技术范式迭代一方面加速高阶智驾落地速度，同时也变更了行业竞争壁垒，传统主机厂的竞争优势不在，具备算力、数据、模型的新型智驾厂商或将脱颖而出。

车企竞争、监管政策、商业应用同时推动高级智驾发展，L3级乘用车落地在即、L4级商用车初现曙光。商业竞争驱动智驾平权和升规同步推进，比亚迪等车企推动智驾下放至10万元车型，加速高阶智驾普及；同时领先OEM亦积极拓展性能上限，我们认为技术初步成熟，静待L3级智驾上路。政策方面，全球智驾政策从试点转向推广应用，国内首次放开L3级乘用车上路，全国各地区L4级无人驾驶运营用车的试点区域不断扩大，为高阶智驾商业落地铺平道路。应用方面，ToC的乘用车智驾商业模式相对成熟，买断制&订阅制模式定价完善，但近期面临免费模式的竞争，而ToB的运营车智驾商业模式，受硬件/运营成本大降，商业模式初步跑通。总体而言，竞争、政策和商业模式都驱动高阶智驾行至拐点，落地加速。

评级面临的主要风险

智驾技术落地速度不及预期；政策支持力度不及预期；智驾商业化遇瓶颈；智驾意外事故风险。

【国防军工】菲利华—石英纤维瞄准算力时代蓝海市场，半导体和光学材料赋能大国重器

苏凌瑶

菲利华布局的石英纤维电子布或成为算力时代M9 PCB的核心材料之一。公司半导体和光学业务有望受益于国产替代趋势，航空航天、光伏、光通讯业务有望维持基本盘。

支撑评级的要点

石英纤维或成为算力时代电子布颠覆性材料，公司积极扩产跑马圈地。算力、5G通信、汽车电子、航空航天等行业的发展对PCB的信号传输速率、稳定性、完整性需求日益增长。低介电电子布可以降低PCB信号传输延迟和能量损失，是算力时代PCB的核心材料之一。根据PCB网域报道，英伟达GB200因为信号传输速率较高而采用了M8材料和20层HDI的设计以降低信号传输损耗。根据快科技报道，英伟达Rubin GPU将采用台积电N3P制程，支持8层HBM4，并搭载NVLink 6 Switch，可以提供3600GB/s的连接速度（相较于Blackwell的NVlink 5 Switch的1800GB/s翻倍）。考虑到Rubin相较于Blackwell进行了架构升级，我们预计Rubin GPU适配的PCB或将升级至M9材料，并对低介电电子布性能提出更高的要求。根据菲利华《石英纤维的性能及应用》，石英纤维的介电损耗在1MHz/10GHz下分别达到0.0001/0.0002，低于传统的D玻纤和E玻纤。石英纤维有望成为高频高速覆铜板低介电电子布的核心材料之一。菲利华是全球少数可以量产石英玻璃纤维的厂商之一，公司拥有石英砂、石英纤维、石英纤维电子布的全产业链能力。根据弘毅石英大会报道，菲利华子公司中益科技已经在石英纤维电子布领域深耕九年，其第二代超低损耗石英电子布采用棒拉法拉丝工艺，直接对标日本信越化学等国际巨头。菲利华已经启动较大规模的扩产计划，公司积极布局石英纤维电子布蓝海市场，抢占先发优势。

半导体夯实重要增长极，光学材料赋能大国重器。半导体石英制品具有高纯度、耐高温的特点。根据QYResearch数据，2024~2031年全球半导体石英制品市场规模将从32.26亿美元增长至73.21亿美元。根据弘毅石英大会数据，中国半导体石英制品国产化率不足10%，国产设备厂和Fab厂都在积极推进国产化。菲利华石英玻璃精密加工能力在国内处于领先水平，公司半导体石英材料或部件已经通过AMAT、Lam、TEL、北方华创、中微公司的认证。根据中国粉体网报道，熔融石英是光刻机光学系统的重要材料之一。菲利华开发的无氯合成石英、高均匀性合成石英、低羟基和少羟基合成石英是紫外光学应用的优选材料。同时菲利华通过子公司济南光微积极布局光掩模板精密加工产能，填补了中国在该领域的空白。

航空航天、光伏和光通讯业务守正出奇。石英纤维是航空航天材料领域的“隐形冠军”，在雷达、隐身涂层载体、航天器防护罩等领域有出色应用。中国航空航天产业正通过技术升级和产能扩张，推动石英纤维在多个关键场景的应用深化。菲利华是中国航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商，有望充分受益于中国航空航天行业的发展。菲利华在光伏领域提供石英砂、石英玻璃材料、石英玻璃制品的全产业链配套服务，并和国内多家知名光伏企业建立了战略合作伙伴关系。菲利华在光通讯领域亦和光纤光棒厂商保持长期战略合作关系。

评级面临的主要风险

电子布技术进步速度不及预期。半导体和光学石英制品国产化进度不及预期。光伏和光通讯行业景气度下滑。航空航天行业需求复苏不及预期。原材料供应风险。

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

余嫚嫚 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qian.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
7BryantPark15 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