

晨会纪要

数据日期: 2025-07-15	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)	3504.99	10744.56	4019.06	12149.06	3089.81	996.24
涨跌幅度(%)	-0.41	0.56	0.03	-0.01	0.46	0.38
成交金额(亿元)	6468.51	9651.96	3535.24	3491.52	4474.37	266.58

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 6月金融数据解读-企业“跷跷板”效应弱化, 带动信贷超季节性回升

行业与公司

商贸零售行业双周报: 周六福招股书梳理, 关注黄金珠宝板块投资机会
商贸零售行业快评: 跨境电商行业点评-亚马逊 Prime 会员日销售再破记录, 头部跨境电商企业受益

食品饮料周报(25年第28周): 白酒基本面加速筑底, 关注板块中报表现

建筑建材双周报(2025年第12期): “反内卷”与城市更新共振, 建筑建材供需格局有望改善

计算机行业 2025年7月投资策略: AI ASIC 市场规模快速增长, 稳定币产业链蓄势待发

家电行业 2025年中报前瞻: 内升外降, 高景气维稳

医药生物周报(25年第27周): 默沙东拟100亿美元收购Verona, 获得COPD重磅药物

煤炭行业 2025年中期投资策略: 煤价探底, 基本面向好

电子行业周报: 电子景气度得到财报验证, 行业有望迎来密集催化

李宁(02331.HK) 海外公司快评: 第二季度流水增长低单位数, 库销比环比改善

361度(01361.HK) 海外公司快评: 第二季度流水增长双位数, 超品店拓展至49家

协鑫能科(002015.SZ) 财报点评: 清洁电力运营商, 率先探索新能源 RWA

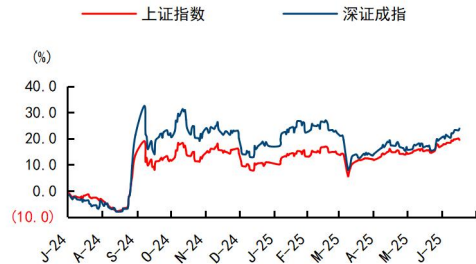
腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评: 长青游戏表现良好, AI 驱动广告业务提升份额

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-7月合约即将到期, IC及IM合约持续深贴水

金融工程日报: 沪深两市再度分化, CP0概念股爆发、光伏题材回调

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16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	24590.12	1.59

基金指数 07月16日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3263.36	-0.02
股票基金指数	10421.75	0.35
混合基金指数	9708.87	0.20

汇率 07月16日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.52
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	-0.0
美元兑日元	148.85	0.74

非流通股解禁 07月16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

◆ 宏观快评:6月金融数据解读-企业“跷跷板”效应弱化,带动信贷超季节性回升

6月我国新增社融4.20万亿元(预期3.71万亿元),新增人民币贷款2.24万亿元(预期1.84万亿元),M2同比增长8.3%(预期8.1%)。

结论:总体而言,6月金融数据展现出积极变化,各主要科目同比多有改善。其核心在于私人部门(企业与居民)扩表意愿增强,在地方政府年度化债目标接近尾声(约91%)的情况下,以往政府融资与企业贷款此消彼长的“跷跷板效应”有所弱化。与此同时,居民短贷结束连续两个月的缩表,M1增速超基数回升,均指向国内内生经济动能开始出现改善苗头。

展望未来,私人部门信贷复苏的持续性值得高度关注。一方面,4月中央政治局会议部署的“新型政策性金融工具”下半年有望落地,将在基建及重大项目融资端发挥更大撬动作用,提振企业中长期贷款需求。另一方面,房地产市场的表现将成为影响居民信贷(尤其是中长贷)的关键变量,若后续房地产支持政策进一步优化并有效激活市场需求,则有望巩固居民扩表意愿,与政策性金融工具对企业信贷的提振形成合力,金融支持实体的有效性得以进一步加强。

具体看,6月数据的几个主要特征:

6月社融表现强于季节性,信贷与政府债券同比均明显多增,显示私人部门扩表意愿有所改善。与过去五年同期对比,今年6月社融与2023年同期相差不大,明显高于2024年;从同比角度看,去年同期私人信贷明显回落拉低基数,因此本月社融增速上升至8.9%。相较去年同期,6月社融多增9008亿元,各科目对同比增量的贡献排名如下:政府(贡献56.3%)、信贷(贡献31.6%)、直融(贡献4.0%)、非标(贡献-2.0%)。

6月新增贷款明显反弹至近年同期中位数水平附近,其中居民短贷和中长贷均表现较优,企业中长贷实现同比多增,终结连续四个月同比少增局面,显示私人部门扩表意愿改善。宽口径下(非社融),当月新增信贷为2.24万亿元,同比多增1100亿元;社融口径下,人民币+外币贷款新增2.40万亿元,同比多增2843亿元。

当月存款增加3.21万亿元,M2同比增速反弹至8.3%。从结构看,财政和非银存款明显减少,居民、企业存款明显增加,同比看,居民、企业存款多增,财政和非银存款多减。与此同时,M1同比增速较5月明显提升(上升2.3pct至4.6%),上升幅度明显大于去年同期的低基数效应(去年6月较5月回落0.9pct),指向实际货币流通有所增强,与本月偏强的私人部门金融数据表现一致。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

行业与公司

◆ 商贸零售行业双周报:周六福招股书梳理,关注黄金珠宝板块投资机会

周六福:主营黄金珠宝零售,市占率行业前十。公司2004年于深圳成立,以黄金珠宝品牌零售业务。2024年营收57.18亿元,同比增长11.04%,归母净利润7.06亿元,同比增长7.07%。商业模式上,公司以线下加盟模式为主,2024年收入占比52.9%,此外线上销售渠道/线下自营渠道分别占比40.01%/7.99%。2024年门店总数4129家,按黄金珠宝产品收入看,公司在所有黄金珠宝企业中排名第十。

黄金珠宝行业稳健增长,集中度有望进一步提升。据周六福招股书数据,2024年中国珠宝市场规模7280亿元,2019年以来年复合增速3.6%,总体实现稳健增长。未来受益于居民收入提升及对产品保值增值的需求增加、线上渠道发展及产品工艺提升而有望继续增长。竞争格局方面,2024年按黄金珠宝收入计

算，前五大企业市场份额为 41.4%，随着消费者对产品工艺和设计要求日渐走高及龙头规模优势增强，行业集中度有望进一步提升。

投资建议：2025 年 1-6 月金银珠宝社零同比增长 11.3%，其中行业二季度进入去年同期低基数阶段后加速增长。下半年在供给端产品设计、工艺提升下，需求端消费者追求黄金饰品的保值和自我取悦下，有望继续实现增长表现。其中一口价时尚度较高的黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度低，相关企业增速预计高于整体。

推荐关注：1) 以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，包括老铺黄金、潮宏基、菜百股份、曼卡龙等。2) 在产品策略、渠道服务能力转型逐步成功的龙头企业，包括周大福、周大生等。

风险提示：金价大幅波动；终端消费不及预期；产品推新不及预期

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 商贸零售行业快评：跨境电商行业点评-亚马逊 Prime 会员日销售再破记录，头部跨境电商企业受益

事件：7 月 8 日-7 月 11 日，为期四天的 2025 年亚马逊 Prime 会员日落下帷幕。据 Adobe 数据，此次 Prime 会员日在美国的销售额预计达到 241 亿美元，同比增长 30%。此外，亚马逊官方数据显示，Prime 会员日在四天内创下的销售额和销量均达到历史新高。

国信零售观点：1) 促销周期拉长，折扣力度加大。2025 年促销从以往的 2 天增加至 4 天。此外，据 Adobe 数据，美国零售商的总体折扣在 11%-24% 之间，而此前预测范围为 10%-24%。亚马逊官方数据显示，全球 Prime 会员在超过 35 个产品类别的促销中节省数十亿美元，创历届活动之最。2) 中国卖家把握机遇，加大投入推广新品，扩大品牌影响力等，实现了销售增长。3) 新兴站点贡献增量。据亚马逊官方消息，巴西、埃及、印度、墨西哥、沙特和阿联酋等全球新兴站点 Prime 会员日将在夏季晚些时候举行，预计进一步贡献增量。

总体上，我们认为海外市场电商渗透率仍有空间，消费者对于优质的中国产品供给仍有较高的需求。此外，随着外部关贸环境的阶段性转暖预期强化，跨境出海头部品牌积极调整，通过强化产品力提升成本传导能力、区域多元化发展，具备了较强的抗风险韧性，同时也受益于竞争格局优化，建议积极关注安克创新等。跨境出海平台型企业一是受益于企业出海服务需求的增加，二是买家流量非美区域占比高，反而受益于出口企业积极拓展非美区域出口的机遇，带来潜在客户增长，建议积极关注小商品城、焦点科技等。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 食品饮料周报（25 年第 28 周）：白酒基本面加速筑底，关注板块中报表现

本周（2025 年 7 月 7 日至 2025 年 7 月 11 日）本周食品饮料板块上涨 0.92%，跑输上证指数 0.17pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为良品铺子（13.12%）、皇台酒业（11.87%）、海融科技（9.91%）、ST 交昂（9.56%）、煌上煌（8.01%）。

白酒：基本面或加速筑底，本周估值低位修复。贵州茅台 7 月 7 日召开 2025 年半年市场工作会，强调坚持“酒文化的极致”的定位，持续强化服务能力；茅台酱香酒公司 7 月 9 日召开 2025 年半年市场工作会，2025 上半年公司完成了既定经营任务，紧扣发展定位，遵循“卖酒向卖生活方式转变”和“三个转型”营销指引，秉持“强品牌、树单品、助渠道、夯基础、提服务”方法路径。本周白酒指数上涨 1.4%，政策预期升温，估值低位修复。情绪面看，促进内需政策预期升温，白酒板块整体超跌修复，顺周期属性较强的标的表现更好。基本面看，需求压力仍然较大，第二季度业绩表现预计平淡，酒企更注重市场健康度，短期仍将以去库存、促动销为主要工作，中长期更加重视消费者和消费场景培育，积极布局国际化和年轻化。个股推荐方面，把握三条投资主线：1) 抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、山西汾酒、五粮液；2) 数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3) 基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、

酒鬼酒等。

大众品：啤酒、饮料迎来旺季，关注中报业绩表现。啤酒：燕京啤酒、珠江啤酒发布 2025 年半年度业绩预告，8-10 元细分价格带大单品以及降本增效助力利润维持较高增速。优先推荐 alpha 型啤酒个股燕京啤酒、珠江啤酒。零食：近期零食板块震荡下行，坚定推荐业绩确定性强、综合竞争实力持续领先的个股。调味品：基础调味品龙头表现韧性，淡季关注政策动向，推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。速冻食品：淡季企业积极研发新品，关注中报业绩。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。饮料：迎来旺季检验，龙头目标积极预计景气延续。我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水、茶饮龙头。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、东鹏饮料、安井食品等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人： 张未艾、王新雨

◆ 建筑建材双周报（2025 年第 12 期）：“反内卷”与城市更新共振，建筑建材供需格局有望改善

“反内卷”与城市更新共振，建筑建材供需格局有望改善。7 月 7 日国资委与全国工商联联合发布行业倡议，33 家建筑企业共同抵制“内卷式”竞争，推动行业从“关系竞争”转向以科技创新、工程质量为核心的健康赛道。国家发改委发文指出推动新型城镇化高质量发展，其中提及以“两重”、“两新”资金使用为抓手，加大新型城镇化重点领域投入。在政策的积极引导下，建筑建材行业在供给端有望凝聚共识、有序竞争，在需求端有望受益于城市更新增量需求释放，总体供需格局有望边际改善。

重点板块数据跟踪：

1) 水泥：全国水泥价格上周环比跌 0.4%，安徽、湖北、陕西等地降 10-20 元/吨。7 月上旬虽受资金、高温及台风影响，但需求趋稳，重点企业出货率维持 43%。因部分地区价格触底，整体降幅收窄。宁夏、长三角、重庆等地计划推涨，但受淡季制约，预计后期价格将延续小幅震荡调整。2) 玻璃：上周国内浮法玻璃价格主流持稳，零星小涨，成交尚可。部分提涨刺激中下游补货，带动成交增量。供需矛盾仍存，厂家以出货为主。短期补货需求增加，但订单改善有限，中下游仍偏谨慎。现货缺乏明显驱动，预计短市主流持稳。期货高位运行，关注其对现货影响。光伏玻璃市场交投欠佳，价格承压下滑。下游组件企业开工率低，采购谨慎。部分窑炉限产或冷修，供应量下降。厂家订单不足，库存增加，生产仍处亏损。市场观望情绪浓，2.0mm 镀膜面板价格环比下滑 2.33%，3.2mm 镀膜价格持平。3) 玻纤：上周国内无碱粗纱报价持稳，成交存议价空间，2400tex 缠绕直接纱主流价 3300-3700 元/吨，均价 3669 元/吨环比持平，同比降 0.76%。电子纱 G75 报价 8800-9200 元/吨维稳，E/D 系列电子纱因供需偏紧计划上调；7628 电子布报价 3.8-4.4 元/米，成交按量可谈。

投资建议：

建材方面，国际贸易冲突加剧背景下，扩内需稳增长政策有望加码，建材整体仍以内需为主导，板块基本面进一步恶化空间有限，同时有望受益后续政策倾斜，目前板块估值和持仓均处于底部，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，尤其零售端受益二手房景气及存量改造需求率先迎来改善，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注科顺股份；同时受益复价落地带来盈利中枢上移，业绩同比修复确定性更强的水泥玻纤板块，推荐海螺水泥、华新水泥、中国巨石、中材科技，关注塔牌集团等，以及玻璃龙头底部配置机会旗滨集团。

建筑方面，年初以来各地开工走弱，地方政府主要精力集中在降负债和化隐债，新增投资项目意愿不强，建筑企业新签订单明显下滑，收入和利润承压，企业缩表进程有望加速，资产质量有望持续优化。推荐亚翔集成、中岩大地、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶、鸿路钢构、中材国际、三维化学、中国化学。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批

落地不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 计算机行业 2025 年 7 月投资策略：AI ASIC 市场规模快速增长，稳定币产业链蓄势待发

AI ASIC：价格、功耗优势显著，市场规模快速增长。1）价格优势：由于 GPU 芯片强大的通用性、灵活性，其设计及流片成本较高，进而导致 GPU 的平均单价较高；根据 IDC 统计数据，2024 年 GPU 平均单价为 8001 美元，AI ASIC 平均单价为 5236 美元，AI ASIC 具备价格优势；2）功耗优势：由于 AI ASIC 芯片偏定制化设计，专为特定任务（例如 AI 大模型的训练或推理）优化，因此其在执行特定任务时功率较低。3）市场规模：根据 IDC 披露数据，2024 年 GPU、AI ASIC 芯片市场规模分别为 701、148 亿美金，预计 2030 年分别增长至 3263、838 亿美金，对应 24-30 年 CAGR 分别为 29.2%、33.5%。从出货量来看，2024 年 GPU、AI ASIC 芯片出货量分别为 876、283 万颗，预计 2030 年增长至 2982、1431 万颗，对应 24-30 年 CAGR 分别为 22.6%、31.0%，AI ASIC 芯片占比稳步提升。分领域来看，ASIC 芯片在训练、训练&推理双用 AI 芯片领域，增速快于 GPU。

复盘谷歌 TPU 发展历程，AI ASIC 三大发展趋势逐步明朗。我们对全球 AI ASIC 龙头谷歌 TPU 进行复盘，AI ASIC 芯片发展呈现三大发展趋势。1）专用性持续增强，颗粒度更细：特别是 TPU v5 分为了 TPU v5e 和 TPU v5p 两个版本，其中 TPU v5e 是训推一体，强调成本效益，而 TPU v5p 性能强劲，专注于超大基础模型训练，芯片应用场景更细分；2）更强的算力、HBM 和集群能力：单卡算力持续提升，选用更领先的 HBM（应对多模态任务），单 POD 芯片数量持续提升，集群拓展效率逐步接近线性；3）能效比持续提升：以单芯片封装每瓦热设计功耗所提供的峰值 FP8 Flops 衡量，Ironwood 峰值能效是上一代 Trillium 的 2 倍，是 TPU v2 的 29.3 倍；同时，TPU v3 开始配套液冷，液冷等新一代冷却方式逐步应用。

稳定币：香港政策落地，关注板块投资机会。香港于 2025 年 5 月 21 日正式通过《稳定币条例》，解决稳定币行业长期存在的透明度不足、赎回风险等问题，同时为合规机构开辟清晰的入场路径。1）提升跨境支付效率和普惠性：稳定币在交易速度、成本以及体制方面显著优于传统跨境支付体系，绕开 SWIFT 体系的低效性，重构全球金融包容性格局；2）赋能 RWA 资产链上化与全球流通：稳定币通过价值锚定、效率革命、合规护航、流动性激活，破解 RWA 项目的价格波动、跨境摩擦、信任缺失与门槛高等痛点。

投资建议：看好 AI ASIC 及稳定币。谷歌、亚马逊、Meta 等公司纷纷加快 ASIC 芯片的自研和测试；国内受 AI 芯片禁令影响，英伟达先进 AI 芯片对华出口受限，互联网大厂可能转向 AI ASIC 芯片，服务器厂商有望充分受益；同时，国产算力芯片 25 年有望快速放量，建议关注海光信息等。同时，香港《稳定币条例》落地，稳定币有望提升跨境支付效率，建议关注新大陆等公司。

风险提示：互联网大厂 AI ASIC 研发进展不及预期；云厂商资本开支投入不及预期；稳定币发行进展不及预期。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）、库宏垚（S0980520010001）、艾宪（S0980524090001）

联系人： 云梦泽、蔺亚婴、侯睿

◆ 家电行业 2025 年中报前瞻：内升外降，高景气维稳

Q2 我国家电内销在国补政策下，零售及出货增长较为积极，景气环比 Q1 有所提升；外销在同期高基数及关税扰动下有所承压。预计 Q2 家电上市公司营收增速在较高水平下维持稳定，盈利在结构拉动下保持提升趋势。分板块看，Q2 白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降，整体景气平稳。厨电受国补政策带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续 Q1 的平稳表现。Q2 厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。

白电：内销增长提速，外销景气回落。4-5 月空调出货量同比+2.6%，其中内外销分别+9.5%/-6.3%；冰箱出货量同比+0.7%，其中内外销分别+6.8%/-3.8%；洗衣机出货量同比+13.5%，其中内外销分别+11.1%/+15.8%（产业在线数据）。预计 Q2 白电内销增速小幅抬升，外销在高基数及关税扰动下景气有所回落。4-5 月我国空调/冰箱/洗衣机出口额同比分别+4.4%/-4.0%/+6.7%（海关总署数据）。Q2 白电

线上价格竞争有所加剧，线下结构升级带动均价上涨。同时，铜、铝、塑料等原材料价格同比均有所下降，预计 Q2 白电企业营收整体实现双位数左右增长，盈利延续小幅改善趋势。核心推荐：美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL 智家。

厨电：烟灶表现平稳，地产压力仍在。在国补政策带动下，厨电需求持续改善。根据奥维云网数据，Q2 烟灶线上零售额增速在 10%-20%，线下零售额增长超 40%；集成灶线上线下零售额延续下降趋势。但工程渠道的压力依然存在，Q2 我国住宅竣工及销售面积增速环比有所下行。预计与地产关联度较大的集成灶企业经营依然承压，而传统烟灶企业相对稳健。Q2 厨电主要原材料板材等钢铁材料价格同比有所下降，预计传统厨电企业的盈利空间有所改善。核心推荐：老板电器、亿田智能、火星人。

黑电：结构升级延续，面板成本降低。国补政策助推下，黑电结构升级加速，带动价额双增。奥维云网推总数据显示，618 期间我国电视销量/额同比分别增长 9.7%/14.5%，Mini LED 电视在线上的销量份额达到 41%，同比提升 22pct。预计黑电内销增长良好、外销平稳。4-6 月面板价格迎来加速下降，预计黑电企业后续盈利空间有所改善。核心推荐：海信视像。

小家电：厨房小电需求回暖，扫地机延续高增。Q2 小家电内销加速改善，厨房小家电线上需求迎来较快增长，扫地机等清洁电器延续强劲趋势。奥维云网数据显示，618 期间，厨房小家电线上零售额同比增长 25%；Q2 电饭煲、空气炸锅、搅拌机等线上零售额实现 10%以上增长；扫地机及洗地机线上线下延续高增势头。需求好转下，叠加竞争环境改善，内销盈利预计有望好转。外销受关税及海外建厂等因素影响，预计营收及盈利均面临短期压力。核心推荐：小熊电器、科沃斯、石头科技、苏泊尔。

风险提示：市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料价格大幅波动。

投资建议：Q2 家电内升外降，高景气维稳，维持行业“优于大市”评级。Q2 家电行业内销景气抬升、外销景气回落，预计业绩增速在较高水平保持稳定。展望下半年，虽然业绩基数逐步走高，但政策持续发力下，预计内销有望保持稳健走势；外销虽然存在关税扰动，但我国家电产业的全球领先优势无可替代，在新兴市场需求的带动下，预计外销回归稳健增长。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 医药生物周报（25 年第 27 周）：默沙东拟 100 亿美元收购 Verona，获得 COPD 重磅药物

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.50%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.82%，中小板指上涨 0.73%，创业板指上涨 2.36%，生物医药板块整体上涨 1.82%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 1.42%，生物制品上涨 0.38%，医疗服务上涨 6.46%，医疗器械上涨 0.81%，医药商业上涨 1.06%，中药上涨 1.08%。医药生物市盈率（TTM）35.79x，处于近 5 年历史估值的 77.7%分位数。

默沙东拟 100 亿美元收购 Verona，获得 COPD 重磅药物。通过此次收购，默沙东将获得 Verona 的核心产品 Ohtuvayre（Ensifentrine），这是一款 PDE3/4 双靶点抑制剂，2024 年 6 月获得 FDA 批准上市，用于成人慢性阻塞性肺病（COPD）的维持治疗，是二十多年来首个获批的新机制 COPD 吸入制剂。Ohtuvayre 上市以来放量迅速，25Q1 实现销售 7100 万美元。此外，Ohtuvayre 还在拓展其他适应症，包括囊性纤维化、非囊性纤维化相关支气管扩张症和哮喘，有望成为呼吸疾病治疗领域的多适应症产品。国产 PDE3/4 抑制剂的研发进度较为领先，海思科、恒瑞医药、正大天晴均有临床阶段的管线。

药明康德 2025 上半年归母净利润预计增长 102%。2025 上半年，药明康德预计实现收入 207.99 亿元（+20.64%），其中持续经营业务收入增长 24.24%。归母净利润 85.61 亿元（+101.92%），含出售药明合联股权收益 32.10 亿元，扣非归母净利润 55.82 亿元（+26.47%），经调整归母净利润 63.15 亿元（+44.43%），业绩表现亮眼。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、凌珑（S0980525070003）

◆ 煤炭行业 2025 年中期投资策略：煤价探底，基本面向好

供给：1-5 月国内产量同比增加约 1.3 亿吨，进口同比减少约 1600 万吨，整体供应增加；预计下半年供给增量逐步收窄。

生产端：受去年上半年低基数影响，1-5 月国内原煤产量 19.9 亿吨，同比增加 1.3 亿吨（+6%）；预计下半年增幅收窄，2025 年全国原煤产量在 48.5 亿吨左右，同比增加 9000 万吨（+2%）。分产地看，1-5 月产量增长主要来自山西煤炭产量修复以及新疆煤炭产量维持较高速增长。

进口端：需求疲软、库存高位、进口煤价格优势明显减小甚至消失，2025 年前 5 月进口量 1.9 亿吨，同比减少约 1600 万吨（-8%）。分地区看，印尼煤减量最大，澳煤则小幅增加。展望全年，预计煤炭进口量保持相对低位，全年有望同比减量 8000 万吨（-15%），其中 5000 万吨来自印尼。

疆煤外运对市场冲击几何？2025 年受煤炭价格持续走低的影响，煤炭出疆铁路运输需求出现阶段性下降，为助力疆煤外运，呼局多次下调铁路运费。但疆煤外运增速仍明显放缓，截至 6 月 6 日疆煤铁路外运量同比增长仅 6.8%。经测算，当前煤价下，疆煤仅在甘肃、宁夏等地具备一定价格优势，外运增量有限。此外，新疆正加快煤化工、煤电等项目投资建设，未来用煤增量可观，同时受运输条件制约，预计疆煤仍以本地消纳为主。

从减产可能性看本轮煤价中枢下行周期的成本支撑。参考 2012 年-2015 年煤价下行周期，发现秦皇岛煤价跌破 600 元/吨时，煤炭开始出现减产现象，从全年维度看，2013-2015 年均煤价分别为 586 元/吨、517 元/吨、420 元/吨，原煤产量同比+0.7%、-2.5%、-3.3%。但本轮煤价下行周期煤企盈利能力尚可、经营质量相比之前明显提高、且产能向头部企业集中，预计自发性减产相对困难。但 2015 年以来，参考中国神华，煤企生产成本增幅近 40%，参考此前煤价下行周期，若煤价跌破成本线，小幅减产可能性较大，但预计供给侧的明显改善仍需要政策支持。

需求：旺季电煤或有弹性，化工煤支撑非电需求。1-5 月全国商品煤消费量 20.5 亿吨，同比增加约 0.1 亿吨（+0.5%），下半年进入消费旺季，需求改善可期。

火电方面，受用电增速放缓、新能源挤压等影响，火电承压，同比 5 月转正（+1.2%），前 5 月累计同比-3.1%。但下半年进入新能源发电淡季，火电弹性可期；中期看，火电需求韧性强，峰值期有望维持 5 年左右。

非电方面，化工煤在政策支持下保持较高增速，截至 7 月 11 日，2025 年煤制 PVC、煤制乙二醇、煤制甲醇分别同比+2.7%、+11.6%、+14.1%，1-6 月合成氨累计产量同比+9.7%；钢厂、焦厂利润尚可，1-5 月生铁产量基本持平，后续关注粗钢减产情况；1-5 月中国水泥产量同比-4%，下滑幅度明显收窄，拖累减弱。

投资建议：高股息价值仍存，阶段博弈弹性。上半年煤价摸底，下半年随着供需格局改善，煤价尚存持续反弹潜力，中期维度看好煤炭需求韧性。从经营指标看，在业绩压力较大的 2025Q1，煤炭板块表现依旧排名靠前，如较低的资产负债率（44.7%）、较高的净利率水平（12.7%）、以及相对较高的 ROE。在当前低利率的宏观环境中，业绩稳健的高股息龙头标依旧具备较高配置价值。需要关注的是，由于煤价下行，且二季度处于传统淡季，预计 2025Q2 煤企有一定业绩压力。建议重点关注（1）业绩稳健的煤企龙头：中国神华、中煤能源、陕西煤业等；（2）弹性标的：电投能源、晋控煤业、淮北矿业等；（3）煤机龙头天地科技等。

风险提示：海外经济增长放缓；煤炭产能大量释放；新能源对煤炭替代；煤矿安全事故影响。

证券分析师： 胡瑞阳（S0980523060002）、刘孟峦（S0980520040001）

◆ 电子行业周报：电子景气度得到财报验证，行业有望迎来密集催化

电子景气度得到财报验证，行业有望迎来密集催化。过去一周上证上涨 1.09%，电子上涨 0.93%，子行业中光学光电子上涨 1.34%，其他电子上涨 0.11%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技上涨 0.62%、0.87%、1.63%。近期在北美算力强势上涨的带动下，相关映射链条成为主要情绪拉动点，尤其是受益于 ASIC 趋势下网络架构的变化而带来显著增量的交换机及服务器产业链。与此同时，基于中美经贸谈判的向好态势，以及美国对越南等地关税的落地，与 AI 端侧创新直接关联的消费电子产业链在上周迎来底

部反弹，并在工业富联、鹏鼎控股、东山精密等大市值标的上体现了 AI 算力与端侧创新 β 共振的走势。基于下周黄仁勋来华、中芯国际业绩会临近、苹果新品备货启动，行业有望迎来密集催化。我们仍坚定看好 2025 年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的“估值扩张”行情，当前时点继续推荐工业富联、澜起科技、鹏鼎控股、沪电股份、江海股份、翱捷科技、德明利、华勤技术、顺络电子、小米集团、杰华特。

英伟达市值超 4 万亿美元创造历史，持续看好 AI 产业投资机遇。本周五美股收盘，英伟达上涨 0.5%，连续第四个交易日创下历史新高，总市值升至 4.02 万亿美元，成为首家市值突破 4 万亿美元的公司，刷新全球企业市值最高记录。此前黄仁勋表示，公司正迈入“十年 AI 基础设施建设周期”的开端，AI 和机器人技术是最大的两个增长机会，将带来万亿美元级市场。结合本周工业富联发布 2025 年半年度业绩预告超预期，我们认为 AI 基础设施建设仍是需求确定性高增长的投资主线，建议持续关注产业链相关公司：工业富联、华勤技术、沪电股份、龙芯中科、联想集团、立讯精密、晶晨股份等。

小米 AI 眼镜销量超 8 万副，下一代产品进入研发筹划。根据 XR Vision 报道，小米 AI 智能眼镜目前已完成 8 万副销售量，该销量数据超过小米内部预期。当前小米 AI 眼镜销量目标已从 30 万副上调 60% 至 50 万副，各大电商平台均出现一定颜色款式无货的情况。此外，小米 AI 眼镜研发团队在迭代和优化 AI 眼镜功能，同时已开启规划下一代 AI 眼镜的研发。我们认为，伴随大模型的持续更新迭代，端侧 AI 眼镜的使用体验逐步优化，建议重点关注国产 SoC 产业链公司：恒玄科技、翱捷科技、炬芯科技、中科蓝讯、晶晨股份、瑞芯微、全志科技、星辰科技、富瀚微、国科微、安凯微等。

LPDDR6 标准发布，看好端侧存储方案迭代的增量机遇。7 月 9 日 JEDEC 发布 LPDDR6 内存标准，LPDDR6 通过双子通道架构(每芯片 2 个子通道，每个子通道 12 条 DQ 线)将位宽从 16bit 提升至 24bit，理论带宽较 LPDDR5X 提升 1.5 倍(最高 14.4GHz)，功耗显著降低，数据完整性与系统可靠性亦有提升。LPDDR6 为 AI 终端、边缘计算等高性能、低功耗要求的场景提供了直接的技术升级。在此基础上，三星、海力士针对端侧存储封装提出了 VCS、VFO 技术；同时针对中长期 AI 端侧需求，定制化内存封装技术多点开花。随着端侧 AI 发展，内存技术从内存到封装多维度演进，有存储应用迎增量机遇；建议关注相关公司兆易创新、北京君正、佰维存储、德明利、江波龙等。

PCB 行业景气上行，行业龙头业绩强劲增长。欣兴电子 2025 营收达 324.66 亿新台币，环比增长 7.90%，同比增长 16.46%，创近十个季度新高。6 月单月营收 109.29 亿元，同比增长 23.19%，为近 31 个月新高。业绩增长主要得益于 AI 服务器架构升级及 ASIC 芯片加速导入，ABF 载板需求显著回升。沪电股份也发布了半年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润达 16.5 亿至 17.5 亿元，同比大幅增长 44.63% 至 53.4%。业绩增长主要源于高速运算服务器、人工智能等新兴场景对高端 PCB 的结构性需求。AI 算力建设带来高端 PCB 需求爆发式增长，继续推荐沪电股份、鹏鼎控股、景旺电子等。

xAI 公司发布 Grok4，刷新多个基准测试记录。7 月 10 日，马斯克旗下的 xAI 公司发布了最新 AGI 模型 Grok4，借助 Colossus 超级计算机和数十万 NVIDIA H100 GPU，Grok 4 在推理速度、响应能力和多模态功能上实现了进步，刷新多个学术基准测试记录，比如在 HLE（人类最后考试）测试中成绩为 45%，此前的 Gemini 2.5 Pro 仅 21%。马斯克认为我们正处于智能爆炸的开端，xAI 的下一步是让 Grok 4 不止停留在解答问题的层面，而是在更复杂的任务中与人类协同作战。我们认为，AI 是不可逆的技术趋势，也是各国战略布局重点，建议关注中芯国际、长电科技、澜起科技、杰华特、德明利、寒武纪等。

7 月上旬各尺寸 LCD TV 面板价格环比下跌，关注终端四季度促销备货需求。据 WitsView，7 月上旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格分别为 35/64/124/174 美金，32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格环比 6 月下旬分别下跌 2.8%/1.5%/1.6%/1.1%。据 TrendForce，7 月电视面板需求依然疲弱，部分品牌客户持续修正第三季度采购订单，关注电视终端第四季度促销旺季在第三季度的备货需求情况。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、舜宇光学科技、沪电股份、立讯精密、鹏鼎控股、工业富联、福立旺、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、视源股份、世运电路、水晶光电、东山精密、京东方 A、景旺电子、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、恒玄科技、德明利、澜起科技、乐鑫科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科技、豪威集团、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、江波龙、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、詹浏洋（S0980524060001）、张大为（S0980524100002）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 李宁(02331.HK) 海外公司快评:第二季度流水增长低单位数，库销比环比改善

公司公告：1、零售表现：截至 2025 年 6 月 30 日止第二季度，李宁销售点（不包括李宁 YOUNG）于整个平台之零售流水按年录得低单位数增长。就渠道而言，线下渠道（包括零售及批发）录得低单位数下降，其中零售（直接经营）渠道录得中单位数下降，批发（特许经营商）渠道录得低单位数增长；电子商务虚拟店铺业务录得中单位数增长。2、销售点数量：截至 2025 年 6 月 30 日，于中国，李宁销售点数量（不包括李宁 YOUNG）共计 6099 个，较上一季末净增加 11 个，本年迄今净减少 18 个，其中零售业务净减少 19 个，批发业务净增加 1 个。李宁 YOUNG 销售点数量共计 1435 个，较上一季末净减少 18 个，本年迄今净减少 33 个。

国信纺服观点：1）2025 第二季度：第二季度李宁大货流水增长低单位数，较第一季度有所放缓，其中电商流水增长中单位数，折扣承压，库销比环比改善至 4 个月；2）营销端围绕杨瀚森、奥运两条主线：全年营销费用率预计维持低双位数水平的指引，下半年费率将显著高于上半年；3）风险提示：消费需求不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险；4）投资建议：短期品牌投入加大盈利压力，期待营销带动规模增长。2025 年二季度公司在具有挑战的经营环境、以及持续收缩线下渠道带来负面影响下，实现了稳健的流水增速；在需求疲软、行业促销和竞争压力增加情况下，折扣率承压，但库销比实现改善；下半年预计折扣仍有压力，同时伴随营销投入加大、短期盈利承压，但长期我们看好公司专业运动品牌心智的增强、进而带动规模增长。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 25.1/28.3/30.4 亿元，同比-16.8%/12.8%/7.6%。我们看好公司当前高度健康的渠道库存和公司现金运营情况，以及营销发力对品牌重启增长的潜力，维持 17.9-19.2 港元的目标价，对应 2025PE17.2-18.5x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 361 度(01361.HK) 海外公司快评:第二季度流水增长双位数，超品店拓展至 49 家

公司公告：7 月 14 日，公司公告 2025 年第二季度零售表现，361 度主品牌线下零售额录得约 10%正增长，童装品牌线下零售额录得约 10%正增长，电子商务平台录得约 20%正增长。

国信纺服观点：

1、2025 第二季度成人装线下流水增长约 10%，童装线下流水增长约 10%，电商增长约 20%，增速环比放缓；产品针对多样化需求持续推新；渠道建设方面，超品店拓展至 49 家；库存与折扣稳定。

2、风险提示：消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险。

3、投资建议：二季度流水增长双位数，产品与渠道共同带动增长，库销比与折扣稳定。上半年行业消费环境充满挑战，尤其二季度行业压力加大，公司流水仍保持双位数增长。运营指标方面，库销比与折扣率保持稳定，超品店稳步扩张且整体运营表现优异。产品方面，公司持续推出具有市场竞争力的跑鞋、篮球鞋新品；品牌营销方面，则积极通过赛事活动运营与引入优质代言人策略拉动销售。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 13.0/14.6/16.3 亿元，同比增长 13.1%/12.2%/11.8%；维持

4.7-5.4 港元目标价，对应 2025 年 7-8x PE，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 协鑫能科(002015.SZ) 财报点评:清洁电力运营商，率先探索新能源 RWA

深耕清洁能源领域二十余载，中报业绩预增 20-35%。协鑫能科主营燃机热电联产和能源服务。公司 2024 年营业收入 98 亿元，同比-3.4%；因部分换电资产减值，2024 年归母净利润 4.9 亿元，同比-46%。截至去年底公司并网装机 5.9GW，其中燃机热电联产 2GW，燃煤热电联产 203MW，光伏发电 2GW，风电 818MW，垃圾发电 149MW，储能 662MW。燃机热电联产 2024 年实现营业收入 52.4 亿元，占比 53.4%；蒸汽销售 2024 年营收为 26.8 亿元；能源服务（虚拟电厂、能源交易、节能改造等）营业收入 11.9 亿元，占比 12.2%。公司预告 2025 年上半年公司实现归母净利润 4.93-5.55 亿元，同比+20%-35%，对应 2025Q2 公司实现归母净利润 2.39-3.01 亿元，同比+7%-35%，环比-6%至+18%。

率先探索新能源发电资产发行 RWA。RWA（现实世界资产）是指将实体资产（如房产、设备、基础设施、债券、光伏电站）或权益（收益权、知识产权）转化为可以在区块链上交易的数字代币。2024 年 12 月协鑫能科与蚂蚁数科合作完成国内首单光伏实体资产 RWA，融资金额超 2 亿元人民币，底层资产为位于湖北、湖南两省的 82MW 户用分布式光伏电站。

新能源 RWA 市场大有可为。RWA 具备以下优势：1）区块链赋能：实现资产数字化确权，确保数据不可篡改且可追溯，比较其他资产证券化形式大幅缩短发行周期和减少发行成本，融资效率得到提升；2）跨境融资突破：通过合规渠道在境外发行，吸引国际绿色资金。目前国内协鑫能科、朗新集团、元隆雅图均已完成 RWA 项目实践。据 RWA 监测平台 rwa.xyz 数据，截至 7 月 6 日链上总 RWA 价值约 248 亿美元；稳定币总价值约 2417.2 亿美元。

RWA 带动公司能源服务发展。伴随《香港稳定币》条款落地，新能源 RWA 获得越来越多的产业项目方关注。2025 年 6 月协鑫能科与蚂蚁数科成立合资公司蚂蚁鑫能，合资公司定位是优先为国内分布式能源资产提供 RWA 发行服务。通过参与新能源 RWA 业务公司可开拓更大规模的虚拟电厂聚合业务、能源交易业务等。截至去年底公司在江苏省虚拟电厂可调负荷规模约 300MW，占省内 20%；公司需求响应规模约 500MW，未来还将稳步提高。能源服务业务收入在 2024 年达到 11 亿，同比增长超过 337%。

风险提示：原材料波动风险、有息负债比例较高、市场竞争加剧风险。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 9.0/9.8/10.5 亿元，同比增长 84%/9%/7%，对应当前 PE 为 24/21/20 倍，首次覆盖。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评:长青游戏表现良好，AI 驱动广告业务提升份额

腾讯控股即将发布 2025 年二季度业绩公告。

国信互联网观点：

预计二季度收入增长 12%，经调整归母净利润增长 13%。预计二季度网络广告持续收益广告库存释放和 AI；游戏业务长青游戏表现良好；金融科技业务环比略有恢复。具体来看：

①游戏方面，长青游戏表现良好。25Q2，我们预计公司网络游戏业务收入为 560 亿元，同比增长 15%。预计国内游戏收入同比增长 16%。老游戏基本盘稳固增长，次新游戏逐步长青，《三角洲行动》流水持续攀升，4 月 DAU 峰值突破 1200 万。海外延续较好增长，预计同比增长 14%，4 月下旬腾讯《三角洲行动》正式推出海外版《Delta Force》，并获得了海外多个市场下载榜冠军。

②广告方面，维持快速增长。2025Q2，我们预计腾讯网络广告收入为 352 亿元，同比增长 18%。腾讯广告在宏观下整体稳健，并且视频号等流量稳健增长，陆续开放更多广告。腾讯运用 AI 提升用户画像精准度，并加强用户匹配。广告技术提升（AI、CPU 转 GPU 等）也继续驱动腾讯广告增长。

③金融科技及企业服务，收入侧略有加速。25Q2，我们预计金融科技及企业服务收入为 545 亿元，同比增长 8%。拆解腾讯金融科技大盘，主要收入来自于支付业务。支付业务和线下消费大盘相关。根据央行

发布的货币当局资产负债表，非金融机构存款（支付机构交存央行的客户备付金存款）在 4/5 月同比增长 6%/8%。

2025Q2，预计实现 Non-IFRS 下归母净利润 645 亿元，同比增长 13%；Non-IFRS 下归母净利润率 35.8%。AI 投入对毛利和费用的影响：1）成本侧：公司会根据业务 ROI 进行 AI 投入，AI 赋能的广告等业务本身为高毛利率业务。2）费用侧：主要体现在研发费用，我们预计 25Q2 研发费用增长与 24Q1 类似达 21%。今年经营杠杆继续体现，经调整经营利润（OP）>毛利润>收入同比增速的趋势确定。

投资建议：公司业绩稳健，并蕴含较大发展潜力，长期成长潜力较大的业务比如微信电商爆发以及 AI Agent 赋能并未包含在当前盈利预测中。腾讯生态里用户+场景的天然优势仍然使得腾讯为 AI 时代最佳卡位的企业之一。考虑到游戏业务表现优秀，预计 2025-2027 年公司调整后净利润分别为 2585/2896/3218 亿元，上调幅度 2%/2%/2%。继续维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

金融工程

◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-7 月合约即将到期，IC 及 IM 合约持续深贴水

成分股分红进度

截至 2025 年 7 月 15 日：

上证 50 指数中，有 0 家公司处于预案阶段，7 家公司处于决案阶段，5 家公司进入实施阶段，35 家公司已分红，3 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 2 家公司处于预案阶段，51 家公司处于决案阶段，31 家公司进入实施阶段，190 家公司已分红，26 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 1 家公司处于预案阶段，51 家公司处于决案阶段，17 家公司进入实施阶段，354 家公司已分红，77 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 1 家公司处于预案阶段，54 家公司处于决案阶段，44 家公司进入实施阶段，691 家公司已分红，210 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2025 年 7 月 15 日：

上证 50 指数已实现股息率为 1.80%，剩余股息率 0.46%；

沪深 300 指数已实现股息率为 1.35%，剩余股息率 0.53%；

中证 500 指数已实现股息率为 1.09%，剩余股息率 0.20%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.83%，剩余股息率 0.12%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2025 年 7 月 15 日，IH 主力合约年化贴水 0.44%，IF 主力合约年化贴水 2.48%，IC 主力合约年化贴水 11.78%，IM 主力合约年化贴水 15.26%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

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

◆ 金融工程日报:沪深两市再度分化，CPO 概念股爆发、光伏题材回调

市场表现：今日(20250715) 规模指数中沪深 300 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。通信、计算机、电子、汽车、家电行业表现较好，煤炭、农林牧渔、

商贸零售、综合金融、钢铁行业表现较差。光模块(CPO)、基站、光芯片、光通信、通讯设备精选等概念表现较好，珠宝、光伏玻璃、火电、水电、虫害防治等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 51 只股票涨停，有 28 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.31%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.36%。今日封板率 66%，较前日下降 5%，连板率 22%，较前日下降 8%。

市场资金流向：截至 20250714 两融余额为 18854 亿元，其中融资余额 18723 亿元，融券余额 131 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.2%，两融交易占市场成交额比重为 9.4%。

折溢价：20250714 当日 ETF 溢价较多的是国证 2000ETF 基金，ETF 折价较多的是创业板医药 ETF 国泰。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 12 亿元，20250714 当日大宗交易成交金额为 11 亿元，近半年以来平均折价率 5.77%，当日折价率为 5.58%。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 1.48%，3.16%，9.20%，12.42%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 2.47%，处于近一年来 44%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.98%，处于近一年来 35%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.62%，处于近一年来 27%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.37%，处于近一年来 44%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可孚医疗、天阳科技、柳工、翔宇医疗、万通智控、华阳集团、威胜信息、恒鑫生活等，可孚医疗被 74 家机构调研。20250715 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是中际旭创、新易盛、中远海科、永安药业、欣灵电气、鼎捷数智、启迪药业、渝开发、元道通信、广信科技等，机构专用席位净流出前十的股票是东田微、莱绅通灵、鹏鼎控股、兄弟科技、中科磁业、美丽生态、天保基建、同洲电子、拓日新能、兰生股份等。陆股通净流入前十的股票是中际旭创、新易盛、利欧股份、楚天龙、恒宝股份、京运通、柳钢股份、宁波远洋、兰生股份、拓日新能、锦江航运、中电港等，陆股通净流出前十的股票是华银电力、鼎捷数智、鹏鼎控股、中远海科、绿地控股、南方精工等。

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	756.04	-2.51	ICE 布伦特原油	69.21	-1.63
白银	9147.00	0.28	铜	77950.00	-0.63
铝	20470.00	-0.29	铅	16870.00	-0.79
豆一	4143.00	-0.81	锌	22070.00	-0.31
豆粕	2967.00	4.95	镍	119070.00	-2.29
玉米	2301.00	-2.20	锡	262950.00	-1.33
螺纹钢	3115.00	0.00	SR509	5802.00	-0.12

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	44023.28	-0.981490	55.51	55.51	55.51	55.51	42.05
德国 DAX 指数	24060.29	-0.415345	88.90	2.31	13.20	29.41	53.06
法 CAC40 指数	7766.21	-0.537386	0.00	1.06	5.87	1.74	47.26
恒生指数	24590.12	1.598128	1.83	2.91	14.55	36.49	66.68
沪深 300 指数	4019.06	0.034800	0.51	4.00	6.85	15.61	65.89
美国 SP500 指数	6243.76	-0.395625	0.29	4.46	15.69	10.87	46.03
纳斯达克综合指数	20677.80	0.181538	1.27	6.54	22.91	11.93	48.17
日经 225 指数	39678.02	0.553477	-0.02	4.87	15.78	-3.67	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	300059.SZ	东方财富	23.5300	-0.3810	无数据	300059.SZ	东方财富	23.5300	-0.3810	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	267.7500	-0.2793	无数据	300502.SZ	新易盛	157.0800	20.0000	无数据
3	300502.SZ	新易盛	157.0800	20.0000	无数据	600276.SH	恒瑞医药	57.2200	0.0175	无数据
4	600276.SH	恒瑞医药	57.2200	0.0175	无数据	600111.SH	北方稀土	29.0000	-2.9451	无数据
5	600111.SH	北方稀土	29.0000	-2.9451	无数据	000977.SZ	浪潮信息	55.7900	7.0825	无数据
6	000977.SZ	浪潮信息	55.7900	7.0825	无数据	600036.SH	招商银行	45.2200	-0.7680	无数据
7	600036.SH	招商银行	45.2200	-0.7680	无数据	002028.SZ	思源电气	82.5800	7.2607	无数据

8	002028.SZ	思源电气	82.5800	7.2607	无数据	603228.SH	景旺电子	50.8400	4.8031	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	323.0500	1.4318	无数据	002594.SZ	比亚迪	323.0500	1.4318	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	174.8100	16.6800	无数据	300308.SZ	中际旭创	174.8100	16.6800	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	0308.HK	香港中旅	2.1700	-0.00458716	69264.97	9988.HK	阿里巴巴-W	113.5000	0.06974552	579777.78
2	6683.HK	中企法兴八零二H	13.1400	-0.02810651	74541.26	0700.HK	腾讯控股	517.5000	0.03500000	370861.82
3	6683.HK	巨星传奇	13.1400	-0.02810651	74541.26	3690.HK	美团-W	126.2000	0.04383788	283421.09
4	2587.HK	健康之路	9.4700	0.07981756	145900.91	1810.HK	小米集团-W	57.6500	0.00610820	240142.40
5	1810.HK	小米集团-W	57.6500	0.00610820	187630.72	1788.HK	国泰君安国际	6.0800	-0.05295950	236392.30
6	0981.HK	中芯国际	45.6000	-0.01829925	192952.68	0981.HK	中芯国际	45.6000	-0.01829925	211095.15
7	3896.HK	中企法巴八零六D	7.9200	0.16814159	207436.44	3896.HK	中企法巴八零六D	7.9200	0.16814159	205900.20
8	3896.HK	金山云	7.9200	0.16814159	207436.44	3896.HK	金山云	7.9200	0.16814159	205900.20
9	1788.HK	国泰君安国际	6.0800	-0.05295950	231241.52	2587.HK	健康之路	9.4700	0.07981756	140576.09
10	0700.HK	腾讯控股	517.5000	0.03500000	287788.71	6683.HK	中企法兴八零二H	13.1400	-0.02810651	68685.59
11	3690.HK	美团-W	126.2000	0.04383788	348098.54	6683.HK	巨星传奇	13.1400	-0.02810651	68685.59
12	9988.HK	阿里巴巴-W	113.5000	0.06974552	579510.90	0308.HK	香港中旅	2.1700	-0.00458716	61015.75

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所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