

晨会纪要

数据日期: 2025-07-11	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)	3510.17	10696.09	4014.80	12111.72	3076.19	994.44
涨跌幅度(%)	0.01	0.61	0.11	0.15	0.74	1.47
成交额(亿元)	7535.49	9585.69	4437.80	3256.96	4600.07	313.28

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

亚翔集成(603929.SH) 深度报告:迎接海外业务重估

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数涨幅持平

宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标运行稳健,消费表现相对较优

固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪(20250707-20250711)

固定收益月报:债市阿尔法追踪-6月:债市普遍上涨,超长债涨势突出

固定收益周报:公募REITs周报(第25期)-指数小幅回调,扩募进程加速

固定收益周报:转债市场周报-短期转债供给或明显收缩

策略深度:ESG深度报告-ESG股票基金的发展历程与绩效表现

策略专题:估值周观察(7月第2期)-“反内卷”与地产估值抬升

策略专题:“反内卷”与资本周期

策略专题:ESG热点周聚焦(7月第2期)-创业板综指引入ESG负向剔除机制

行业与公司

农林牧渔 2025 年 7 月投资策略:布局牧业大周期,推荐宠物与生猪标的
农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(167)-牛肉价格淡季不淡,看好牧业大周期景气向上

汽车行业 2025 年 7 月投资策略:新品密集上市有望提振板块景气度,建议关注财报行情

电新行业周报:锂电产业链双周评(7月第1期)-欧洲新能源车需求持续复苏,固态电池产业发展快速推进

电新行业周报:风电产业链周度跟踪(7月第2周)

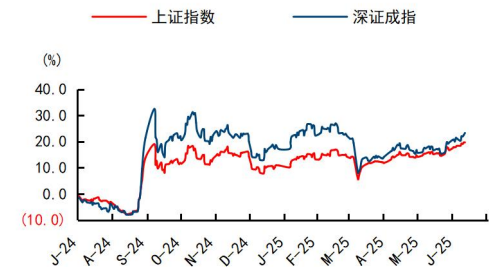
电新行业周报:AIDC 电力设备/电网产业链周度跟踪(7月第2周)

海外市场专题:港股市场速览-资金显著流入金融,制造业持续交易反内卷

海外市场专题:美股市场速览-市场窄幅震荡,多数行业下跌

机械行业 7 月投资策略暨半年报前瞻:工程机械数据平稳向好,关注业

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14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	24139.57	0.46

基金指数 07月14日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3264.33	-0.03
股票基金指数	10355.86	0.06
混合基金指数	9638.40	0.26

汇率 07月14日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.09
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	147.41	0.8

非流通股解禁 07月14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

绩好的绩优个股

通信行业周报 2025 年第 28 周: xAI 推出 Grok4 模型, 算力基础设施企业 Q2 业绩预告较好

非银行业专题: 下半年市场增量资金哪里来? -存款搬家驱动哑铃型资金结构再调整

非银行业快评: 关于引导保险资金长期投资的点评-拉长资产端考核周期, 险资入市提速

时代新材(600458.SH) 公司快评: 重点布局新材料业务矩阵, 有望打造新利润增长点

百龙创园(605016.SH) 公司快评: 国内阿洛酮糖正式获批, 公司上半年业绩持续增长

利民股份(002734.SZ) 财报点评: 多个主营产品价格上涨, 公司半年度业绩大幅改善

优然牧业(09858.HK) 深度报告: 全球奶牛养殖龙头, 有望受益肉奶景气共振上行

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 202 期)

金融工程周报: 多因子选股周报-成长因子表现出色, 中证 1000 指增组合年内超额 14.45%

金融工程周报: 主动量化策略周报-成长风格强势, 四大主动量化组合本周均战胜股基指数

金融工程周报: 港股投资周报-港股精选组合年内上涨 43.22%, 相对恒生指数超额 22.88%

金融工程周报: 基金周报-首只两百亿元红利低波 ETF 诞生, 7 只创业板综指相关 ETF 申报

金融工程周报: ETF 周报-本周股票型 ETF 涨幅中位数 1.2%, 其中光伏和证券 ETF 领涨

金融工程日报: 沪指放量微涨, 银行冲高回落, 稀土、券商爆发

【重点推荐】

行业与公司

◆ 亚翔集成(603929.SH) 深度报告:迎接海外业务重估

新加坡是全球半导体产能迁移浪潮中的避险首选，未来发展空间广阔。半导体是高技术产业，是各国科技竞赛的主战场，处在大国博弈漩涡之中。由于全球政治经济环境不确定性加剧，各国政府和半导体厂商更加重视半导体供应链的安全性。受美国对华芯片技术封锁的影响，中国芯片供给风险抬升，全球半导体投资加速流向东南亚地区以寻求中国的产能替代。而新加坡地处东南亚的中心位置，其政治中立性凸显避险价值。并且，新加坡长期对美逆差，在特朗普政府“对等关税”政策中仅被加征 10% “最低基准关税”，远低于其他东南亚国家。跨国半导体企业为了规避未来关税政策的不确定性，原本规划在东南亚地区的投资将优先考虑落地新加坡。

亚翔集成技术工艺领先，连续在新加坡斩获重大半导体工程订单。亚翔集成是半导体洁净室系统集成工程专业服务商，与台湾母公司共享客户资源和工艺技术能力，借助台资半导体厂商的海外投资项目积累相关建设经验，持续深化海外布局。过去三年公司连续斩获联电（UMC）新加坡 12 寸晶圆厂项目、VSMC 新加坡 12 寸晶圆厂项目等重大海外订单，推动公司整体新签订单大幅增长。站在当前时点观察，公司承接的项目均有后续扩建计划，全球政治经济不确定性增强的背景下，新加坡半导体产能扩建需求仍然旺盛，我们认为公司有望在新加坡市场持续获取重大项目订单。

估值显著低于同业，海外业务有望迎来重估。亚翔集成估值水平显著低于同业可比公司，近年来业绩增长并未带动估值提升，我们认为主要源于市场认为后续海外大型晶圆制造项目落地节奏以及公司未来能否持续拿到大订单均具有不确定性，所以并未在公司海外大订单连续的假设下给予公司海外业务相应的估值。而我们认为公司海外业务具有连续性，未来的估值空间主要来源于海外业务的估值重塑。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司近期再度斩获海外大订单，重大项目预计将于未来 2 年集中结转为收入，故上调公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年归属于母公司净利润 4.77/8.16/7.13 亿元（前值 4.78/6.37/7.32 亿元），每股收益 2.24/3.83/3.34 元（前值 2.24/2.98/3.43 元），同比-25.0%/+71.1%/-12.7%。综合绝对估值法与相对估值法，得到公司合理估值区间为 42.08-48.14 元，对应公司总市值 90-103 亿元，较当前股价有 20%-37%的空间。

风险提示：客户集中度较高的风险、行业竞争加剧的风险、工程管理与安全生产风险、汇率波动风险、中国台湾地区法律法规变化等风险。

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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数涨幅持平

国信周频高技术制造业扩散指数涨幅持平。截至 2025 年 7 月 5 日当周，国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.2；国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.0，较上期有所修复。从分项看，动态随机存储器、6-氨基青霉烷酸价格上升，半导体、医药行业景气度上升；六氟磷酸锂价格下降，新能源行业景气度下降；丙烯腈、中关村电子产品价格指数不变，航空航天、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面：

高技术制造业高频数据跟踪上，6-氨基青霉烷酸价格 230 元/千克，较上周上升 50 元/千克；丙烯腈价格 8200 元/吨，与上周持平；动态随机存储器（DRAM）价格 1.4490 美元，较上周上升 0.031 美元；晶

圆（Wafer）价格最新一期报 2.68 美元/片，与上周持平；六氟磷酸锂价格 5.05 万元/吨，较上周下降 0.12 万元/吨；中关村电子产品价格指数：液晶显示器最新一期报 91.04，与上周持平。

高技术制造业政策动向上，7 月 9 日，市场监管总局、工业和信息化部印发《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030 年）》，要求以支撑产业新质生产力发展为目标，面向新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技、集成电路、仪器仪表等 10 个重点产业领域，围绕重大计量需求梳理形成一批重点项目，依托重点单位进行协同攻关，切实解决产业发展中的关键计量问题。

高技术制造业前沿动态上，7 月 7 日，阿里通义开源了网络智能体 WebSailor，具备较强的推理和检索能力。英文版和中文版 BrowseComp 评测集的实测结果显示，WebSailor-32B、WebSailor-72B 超越了 DeepSeek R1、Grok-3 等闭源模型，仅次于闭源的 OpenAI DeepResearch。自今年以来，通义实验室已开源 WebWalker、WebDancer 和 WebSailor 三个检索和推理智能体。

风险提示：高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵；经济政策和产业政策干预；经济增速下滑。

证券分析师： 邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报：宏观经济宏观周报-高频指标运行稳健，消费表现相对较优

主要结论：高频指标运行稳健。

经济增长方面，本周（7 月 11 日）所在周国信高频宏观扩散指数 A 由正转负，指数 B 季节性回落。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 标准化后下降 0.14，表现基本持平历史平均水平，指向国内经济增长动能运行稳健。

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 18 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、非食品价格上涨。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。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）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪（20250707-20250711）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 福达控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 12 亿元，正股为福达股份（603166.SH），主承销商为中德证券，交易所更新日期为 2025 年 7 月 11 日；

2. 紫金矿业投资（上海）有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 7 亿元，正股为江南化工（002226.SZ），主承销商为中信证券，交易所更新日期为 2025 年 7 月 8 日；

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

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

◆ 固定收益月报：债市阿尔法追踪-6月：债市普遍上涨，超长债涨势突出

主要结论：不考虑票息收益，行业维度来看，交运行业债券净价涨幅靠前，单月上涨 0.12%，存在一定的 α 。期限维度来看，6 月 10 年期以上国债和地方政府债存在正 α 。次级维度来看，6 月商业银行次级债存在明显阿尔法。

6 月各品种收益率全景：6 月债市普遍上涨。利率债方面，6 月全部利率债收益率下行，国债、国开债和地方政府债收益率平均下行 7BP、5BP 和 5BP。信用债方面，几乎全部信用债品种收益率下行，其中 20 年期、隐含评级 AA+城投债收益率平均下行 17BP，为信用债下行幅度最大的品种。

行业阿尔法追踪：行业维度来看，6 月全部行业信用债上涨，平均净价涨跌幅为 0.07%，其中交运行业债券净价涨幅靠前，单月上涨 0.12%，存在一定的 α 。城投债和地产债平均净价上涨 0.03%，为涨幅相对较小的行业。

期限阿尔法追踪：6 月 10 年期以上国债和地方政府债存在正 α 。数据显示，6 月 10 年以上国债上涨 1.1%、地方政府债上涨 0.93%，涨幅显著超过其他利率债品种。其原因主要是超长利率债具有久期杠杆优势，收益率下行带动价格上涨更为显著。

次级阿尔法追踪：6 月商业银行次级债存在正 α 。数据显示，6 月商业银行次级债平均上涨 0.05%，涨幅高于商业银行普通债和次级债。商业银行次级债的 α 主要源自 7 年和 10 年期商业银行二级资本债和永续债收益率下行显著。虽然 20 年和 30 年商业银行普通债收益率下行幅度更大，但由于超长商业银行债规模较小，收益率下行对整体价格涨跌影响不大。

公募债券基金排行榜：6 月混合债券型二级基金平均涨跌幅领先其他类别公募债券基金。6 月混合债券型二级基金平均涨跌幅为 1.04%，混合债券型一级基金平均涨跌幅为 0.57%，中长期纯债型基金平均涨跌幅为 0.29%，短期纯债基金平均涨跌幅为 0.18%。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 25 期）-指数小幅回调，扩募进程加速

主要结论：本周中证 REITs 指数收跌，产权类 REITs 走势弱于经营权类 REITs，产权类 REITs 和特许经营类 REITs 平均周涨跌幅为 -1.8%、-0.9%。从主要指数周涨跌幅对比来看：沪深 300 > 中证转债 > 中证全债 > 中证 REITs，REITs 全周日均换手率较前一周略有下降。全市场各类型 REITs 收跌，生态环保、仓储、能源类 REITs 跌幅最小。截至 7 月 11 日，公募 REITs 年化现金分派率均值为 6.3%，显著高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权 REITs 股息率比中证红利股股息率均值低 70BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 186BP。华夏华润商业 REIT 披露二次扩募计划，嘉实京东仓储物流 REIT 公布扩募方案，公募 REITs “资产上市平台”功能逐步体现。

中证 REITs 指数周涨跌幅为 -0.96%，年初至今涨跌幅为 +11.0%。截至 2025 年 7 月 11 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 876.64 点，整周（2025/7/7-2025/7/11）涨跌幅为 -0.96%，表现弱于中证转债指数（+0.76%）、沪深 300 指数（+0.82%）以及中证全债指数（-0.05%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证 REITs（+11.0%）> 中证转债（+8.8%）> 沪深 300（+2.0%）> 中证全债（+1.3%）。截至 2025 年 7 月 11 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 12.0%，波动率为 7.0%，回报率低于沪深 300 指数、中证转债指数，高于中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 7 月 11 日下降至 2052 亿元，较上周减少 27 亿元；全周日均换手率为 0.60%，较前一周下降 0.14 个百分点。

各类型均收跌，生态环保、仓储、能源类 REITs 跌幅最小。截至 2025 年 7 月 11 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营类 REITs 平均周涨跌幅为 -1.8%、-0.9%。从不同项目类型 REITs 来看，

各类 REITs 收跌，其中平均跌幅最小的三个项目类型分别为生态环保（-0.4%）、仓储物流（-0.5%）和能源基础设施类（-0.5%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为嘉实京东仓储基础设施 REIT（+4.25%）、中金中国绿发商业 REIT（+1.01%）、南方顺丰物流 REIT（+0.79%）。

生态环保类 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，生态环保类本周交易最活跃，交通类成交额占比最高。前者区间日均换手率为 1.2%，成交额占 REITs 总成交额 4.2%。后者区间日均换手率为 0.6%，成交额占 REITs 总成交额 23.4%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为中金中国绿发商业 REIT（2465 万元）、华夏华润商业 REIT（1498 万元）、中信建投国家电投新能源 REIT（1045 万元）。

华夏华润商业 REIT 二次扩募方案公布。华夏华润商业 REIT 披露二次扩募计划，拟收购杭州萧山万象汇、沈阳长白万象汇、淄博万象汇三座社区型购物中心，总建筑面积合计约 30 万平方米。作为国内消费 REITs 领头羊，华润本次扩募既是对首次扩募成功经验的延续，也是其盘活存量资产、优化资产组合方面的又一重要举措。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

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

◆ 固定收益周报：转债市场周报-短期转债供给或明显收缩

上周市场焦点（7月7日-7月11日）

股市方面，上周权益市场放量上涨，或受地产相关政策预期、“反内卷”主题的持续催化，房地产、以及钢铁、建筑建材等有去产能预期的板块表现较好，稳定币题材带动非银板块持续走强；而银行板块情绪明显回落。债市方面，上周债市有所调整，特朗普对等关税生效日和谈判截止日期从7月9日延后至8月1日、上证指数突破3500点位、地产相关政策传言等，均对债市情绪形成压制；周五10年期国债利率收于1.67%，较前周上行2.2bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+0.76%，价格中位数+0.95%，我们计算的算术平均平价全周+2.07%，全市场转股溢价率与上周相比-1.29%。个券层面，塞力（创新药）、汇通（建筑工程施工）、濮耐（耐火材料）、惠城（危废处理）、宏柏（有机硅）转债涨幅靠前；中旗（人造石英石）、泉峰（汽车零部件&已公告强赎）、金陵（足球概念&已公告强赎）、联得（显示模组设备）、伟隆（排水阀&已公告强赎）转债跌幅靠前。

观点及策略（7月14日-7月18日）

上周转债市场跟随权益市场再度上涨，中证转债指数也再创新高，而跟涨势能已明显减弱，转债估值进一步压缩。近几周转债新券上市较快，但后续一段时间供给或明显收缩：（1）从预案角度来看，一方面，预案规模达20亿元、备受市场期待的“潜在新券”复旦微电近日公告批文失效；另一方面，目前待发列表中获上市委通过的个券仅剩5只（包括获得批文的2只），合计规模不到50亿元，可以预判短期内新发规模或相当有限；（2）市场持续上涨背景下，存量个券的退市仍在加快，除银行转债对转债市场规模产生较大影响外，上周公告强赎的4只个券中，伟隆、恒辉转债甚至为去年下半年才上市的次新券。

转债供需矛盾加剧的格局有望为转债平价估值提供支撑，配置上，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，若对回撤高要求则可考虑降仓。

近期上市公司中报业绩预告已相继披露，市场或开始定价二季度业绩，建议关注：1. 消费领域，受益于国补政策的家电、汽车零部件、两轮车等；2. 科技领域，关注算力产业链中PCB、覆铜板、数据中心电源；3. 政府投资拉动、Q2开工率提升的电网设备、海风等，以及海外需求高增的储能；4. 创新药及部分量增价稳的化学制药。此外，关注产能加速出清、“反内卷”催化带来的结构性机会；近期美对各国发送函件调整关税水平，后续全球贸易格局或将再次扰动我国外需，对于对美出口占比高的个券需更为谨慎。

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

◆ 策略深度：ESG 深度报告-ESG 股票基金的发展历程与绩效表现

本报告系统梳理了中国 ESG 股票基金的发展演进过程，并通过因子模型回归分析揭示 ESG 股票投资的收益与风格特征，研究结果发现：

1、ESG 股票基金的数量呈稳步增长态势，份额和净值则集中在相关股票市场大涨的几个时间区间里快速放量。截至 2024 年末，ESG 股票基金的净值高达 6306 亿元。股票基金在 2018 年 2 季度之前几乎占据 ESG 基金产品的整个市场，随后资产净值占比在较短的时间内出现下降，降至 2019 年末的 64%；2020 年 3 季度至 2022 年 2 季度，资产净值占比出现持续上升，至 85%。截至 2024 年末，资产净值占比为 76%。

2、从不同主题 ESG 股票基金的发展历程来看，环境保护基金的数量和净值在前期增长较快，分别自 2014 年和 2015 年超过社会责任基金后持续保持领先，其中净值才被在 2024 年末被 ESG 策略基金超越；而 ESG 策略基金的数量和净值则是在后期增长较快，特别是 2024 年 4 季度中证 A500 指数基金净值大增 2750 亿，净值占比由 37.5% 大增至 65.4%。

3、偏股混合型 ESG 基金数量和净值在该领域长期排名首位，其中数量仅在 2016 年至 2020 年 2 季度被超越灵活配置型基金超越，净值则是在 2015 年 2 季度至 2018 年 2 季度的少数时点上被灵活配置型基金超越；直至 2024 年末，数量和净值才被被动指数型基金超越。

4、整体来看，ESG 股票基金偏好大盘股和高成长股，在投资成长股市则获得了可观的正向溢价，同时还能获得一定程度的超额收益。

5、从不同主题基金来看，ESG 主题基金（纯 ESG、ESG 策略基金）与泛 ESG 基金的收益率差距不大，都偏好大盘股和高成长股；泛 ESG 基金对高成长股的偏好要强于 ESG 主题基金，而且相比于泛 ESG 基金，ESG 主题基金对估值较高股票没有显著偏好。

6、从不同类型基金来看，主动型 ESG 基金和被动型 ESG 基金都偏好大盘股和高成长股，被动型 ESG 基金对大盘股的偏好程度明显强于主动型 ESG 基金，同时相比于主动型 ESG 基金，被动型 ESG 基金则对估值较高股票无显著偏好。另外，主动型 ESG 基金与被动型 ESG 基金在收益率存在一定差距，主要源自于超额收益。

7、从不同类型 ESG 主题基金来看，主动型和指数型 ESG 主题基金的投资风格迥异，被动型 ESG 主题基金偏好的股票则呈现出规模更大而估值和成长性更低的特征，相对于主动型 ESG 主题基金而言，对估值较高股票偏好程度不显著。主动型 ESG 主题基金明显跑赢指数型 ESG 主题基金，主要是在超额收益、成长因子和规模因子收益贡献方面，而在价值因子和市场因子收益贡献则明显跑输指数型 ESG 主题基金。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议；

文中涉及的个股、基金产品仅作为梳理列举，不作为任何投资推荐依据。

证券分析师： 陈锐（S0980516110001）、王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：估值周观察（7 月第 2 期）- “反内卷”与地产估值抬升

•近一周（2025.7.7-2025.7.11）全球权益市场涨跌分化，估值变化温和。亚太地区分化明显，韩国领涨，印度领跌，日本下跌，新加坡上涨，港股普涨。欧元区普涨，美股偏弱，道指整体弱于纳指标普。估值方面变化温和。德国 DAX 的 PE 进一步扩张 1.65x，各项估值分位数逼近历史最高点；法国 CAC40 虽上涨 1.73%，但 PE 下调 0.64x，反映盈利上修。港股除恒生科技，其它指数的各项估值分位维持在较高水平。

•A 股核心宽基涨多跌少，大盘价值受银行拖累小幅下跌。具体来看，规模上，中证 1000（+2.36%）和国证 2000（+2.29%）涨幅居前；风格上，小盘股表现突出，小盘价值、小盘成长、小盘指数、中证 2000 涨幅均超过 2%。估值方面，整体温和扩张，中证 2000 的 PE 扩张显著（3.13x），其次是国证 2000（1.17x），其余指数扩张均小于 1x。截至 7 月 11 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 96%-100%分位数，PCF 位于 90%-93%分位数。总体而言，大盘成长整体分位数水平占优，4 项估值指标的 1 年、3 年、

5 年滚动分位数水平均值分别为 62.81%、51.73%、31.07%；相比之下，国证价值和大盘价值的估值性价比较低，4 项估值指标的 1 年、3 年、5 年滚动分位数水平均值分别为 92.67%和 93.80%、97.56%和 97.94%、89.21%和 91.44%。三年分位数视角，PB 和 PCF 分位数水平整体低于 PE 和 PS。

•一级行业多数上涨，估值多数温和扩张。本周一级行业多数上涨，大金融板块内部分化，房地产(+6.12%)和非银金融(+3.96%)领涨，银行回调(-1%)；钢铁(+4.41%)、建筑材料(+3.34%)延续上周涨势；环保、综合涨幅也超过 3%。估值多数温和扩张，变化方向均与股价一致。计算机、房地产 PE 扩张幅度超过 2x，钢铁、传媒、综合 PE 扩张超过 1x。

•必选消费行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，银行估值处于历史高位，在 1 年和 3 年维度下，PE、PB、PS 均逼近 100%分位。以电子、通信、传媒为代表的 TMT，估值处于中长期高位，4 项估值指标的 3 年/5 年分位数均值分别为 88.75%/79.75%、94.64%/86.17%、89.99%/89.20%、以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比凸显。食品饮料 3 年/5 年四项估值分位均值仅为 11.13% / 6.68%，农林牧渔为 27.20% / 19.14%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物 3 年/5 年四项估值分位均值位于 60%-90%区间，处于中等水平。

•新兴产业多数上涨，非银金融和稀土永磁表现突出。本周新兴产业多数上涨。光伏(+5.36%)、节能环保(+4.45%)、新能源(+4.36%)涨幅居前；智能汽车板块内部分化，智能汽车和汽车电子小幅下跌，充电桩和轨道交通上涨。估值方面整体扩张，仅智能汽车 PE 小幅收缩 0.34x，新能源扩张最显著(2.95x)，云计算、半导体产业、人工智能、集成电路、工业母机、节能环保、创新药扩张均超过 1x。热门概念方面，非银金融和稀土永磁表现突出，领涨概念包括炒股软件、多元金融、稀土永磁、信托、券商等权。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

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

◆ 策略专题：“反内卷”与资本周期

根据马拉松资本《资本回报：穿越资本周期的投资》的观点，资本周期方法的关键是要理解一个行业内配置的资本数量的变动将如何影响未来回报，换句话说，也就是观察供给方面的变化如何影响公司的竞争态势。传统价值/成长的二分法存在问题。表现超过市场预期的公司有理由获得更高的估值。相比于分析供给，大部分投资者在分析需求上花更多时间，但预测需求比预测供给更难。供给变动驱动行业盈利性，股价常常未能预见供给侧的变动。

在企业生命周期的不同状态下，行业集中度呈现倒 U 型分布，先经历了供给侧的优化和高度竞争后的出清，随后集中度走高形成垄断寡头格局，盈利也经历了类似的对称性分布。分红方面，随着企业从复苏期-增长期-竞争期-成熟期的演化，股息率中枢不断走高。

按照相对回报和绝对回报在历史 8 个阶段回报定位，根据一季报数据筛选得出的优势阶段行业和重点观察行业，按照开支-盈利水平按照三季报的指引来定位，则可以发现行业集中度呈现 U 型分布。当前处于推荐阶段的二级行业有养殖业、动物保健 II、元件、消费电子、通信服务、广告营销、电视广播 II、房地产服务、航运港口、物流、铁路公路。

风险提示：海外地缘冲突尚未缓解；市场对美联储后续货币政策走向存在分歧；行业轮动速度过快对主线投资思路构成压力等。

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

◆ 策略专题:ESG 热点周聚焦(7 月第 2 期)- 创业板综指引入 ESG 负向剔除机制

海外 ESG 热点事件：在绿色金融、碳中和、企业治理与环境保护四条主线上，政策、市场、技术协同发力，助力全球能源结构转型与气候应对。绿色金融方面，沃旭能源完成中国台湾大彰化海上风电 27.5 亿美元项目融资，获 25 家银行及 5 家出口信贷机构支持；加州社区选择融资局即将发行 10 亿美元 30 年期绿色债券，用于圣地亚哥社区电力清洁能源供应；英国与日本住友商事达成 75 亿英镑（约 100 亿美元）清洁能源投资协议，重点投向海上风电与氢能；欧盟委员会发布非正式指南，为港口电动集装箱

设备联合采购提供竞争法合规路径，加速柴油设备替换。碳中和与减排方面，Microsoft 与 Carbon Direct 发布 2025 年高质量二氧化碳去除标准，首次纳入海洋碱度增强及直接海洋去除指南；Arbor 通过 Frontier 达成 4100 万美元碳去除交易，将在路易斯安那建设首座 BECCS 设施，2028-2030 年去除 11.6 万吨 CO₂；Masdar 与 Iberdrola 宣布对英国 1.4 GW 东英吉利 THREE 海上风电共同投资 56 亿美元，并已完成德国 476 MW Baltic Eagle 全容量并网。企业治理与技术创新方面，CLARITY AI 收购 ecolytiq，扩展金融机构面向消费者的可持续智能服务；UL Solutions 推出 ULTRUS 平台新模块，帮助企业管理供应链 Scope 3 排放并满足 ISSB 披露要求；Meta 与 AES 签署 650 MW 太阳能长期购电协议，持续扩大可再生能源组合。

国内 ESG 热点事件：政策端密集出台绿色数据中心、零碳园区、碳普惠等顶层文件，市场端重大项目与金融工具同步落地，呈现“制度+项目+资本”三位一体推进格局。政策与监管方面，工信部、发改委、生态环境部等六部门联合启动 2025 年度国家绿色数据中心推荐，首次将智算、超算中心纳入评价，要求 PUE≤1.3、绿电消纳权重不低于省级责任并鼓励氢储能；发改委、工信部、生态环境部三部门发布零碳园区建设通知，明确八大任务并设定 2025 年遴选 15 家、2027 年建成 10 家以上的目标；生态环境部印发《关于严格规范生态环境行政检查的通知》，利用卫星遥感和无人机锁定恶意排污，严打篡改监测数据、借雨排污等行为；财政部就国际可持续准则理事会 SASB 标准及 ISSB 行业指南修订公开征求意见，推动国内标准与国际接轨。重大项目与产业实践方面，远景能源在内蒙古赤峰的全球最大零碳氢氨项目首期 32 万吨投产，通过自建可再生电站离网制氢，实现全流程零碳化；北京发布《碳普惠管理办法（试行）》和《甲烷排放控制行动方案》，明确个人低碳出行、分布式新能源等减排量可入市交易，并聚焦固废、污水、农业、能源四大领域甲烷治理；市场监管总局、生态环境部、工信部联合发布首批 17 类产品碳足迹标识认证试点目录，涵盖锂电池、光伏组件、钢铁、水泥等，标志着产品碳标识从政策框架走向落地实施。绿色金融与资本市场方面，深交所将国证 ESG 评级 C 级及以下公司剔除出创业板综指，样本股由 1383 只精简至 1316 只，强化指数可投性与责任投资导向。

学术前沿：2025 年 7 月发表于《International Review of Economics and Finance》的研究《The nonlinear impact of Trade Policy Uncertainty on corporate ESG performance》通过分析 2004 年至 2023 年中国 A 股上市公司数据，发现贸易政策不确定性（TPU）与企业 ESG 绩效呈显著倒 U 型关系，中等 TPU 刺激 ESG 投资，过高 TPU 则抑制，且供应链韧性发挥中介作用。2025 年 7 月发表于《International Review of Economics and Finance》的研究《Digital Trade and Corporate ESG Performance—Evidence from China》通过分析 2013 年至 2022 年中国 A 股上市公司数据，发现省级数字贸易发展水平每提高 1 个单位，企业 ESG 评分提升 0.131，且该效应通过绿色技术创新、内部治理优化和数字化转型三条渠道实现，在国企、低竞争行业和强环境规制地区尤为显著。2025 年 7 月发表于《Sustainability》的研究《Climate-Resilient City Construction and Firms' ESG Performance: Mechanism Analysis and Empirical Tests》通过分析 2012 年至 2023 年中国 A 股上市公司数据，发现气候韧性城市建设（CRCC）试点政策使企业 ESG 平均提升 7.8 分，环境和社会维度改善最突出。

风险提示：（1）海外低碳经济发展过程中遇到波折；（2）全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对 ESG 投资节奏的短期扰动；（3）文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

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

行业与公司

◆ 农林牧渔 2025 年 7 月投资策略：布局牧业大周期，推荐宠物与生猪标的

月度重点推荐组合：光明肉业（稀缺的上市牛肉标的，拥有新西兰稳定的牛羊肉资源），中宠股份（境内外业务同步增长的宠粮先锋），牧原股份（生猪养殖龙头），海大集团（畜禽及水产饲料龙头），立华股份（低成本黄鸡与生猪养殖标的）。

各细分板块推荐逻辑：1）肉牛及原奶：看好牧业大周期反转，2025 年国内肉牛大周期或迎拐点，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2）宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。3）生猪：产业扩张意愿不足，2025 年景气有望维持，低成本龙头现金流或将显著改善，中长期分红比例有望迎来

进一步提升。4) 饲料：水产景气稳步复苏，水产料龙头海大集团相对行业超额收益明显，同时海外布局稳步推进，中长期成长性凸显。5) 禽：禽产能整体维持低波动，其中，白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡有望率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

农产品价格跟踪：1) 生猪：6月生猪价格环比上涨。6月末猪价14.80元/kg，月环比+3%；7kg仔猪433元/头，月环比-14%。2) 禽：淡季消费回落，6月末白鸡毛鸡价格6.82元/kg，月环比-7%；浙江青脚麻鸡价格为4.3元/斤，月环比-14%。3) 鸡蛋：在产父母代6月存栏维持增长，中期供给压力较大。4) 豆粕：价格历史底部，中长期供求支撑强劲。6月末国内现货2906元/吨，月环比-2%。5) 玉米：收储有望托底。6月末国内玉米现货2438元/吨，月环比+3%。6) 白糖：6月末广西南宁糖现货价为6060元/吨，月环比微跌。

6月市场行情：生猪供给压力缓解，头部标的板块估值修复。6月SW农林牧渔指数上涨0.51%，沪深300指数上涨2.50%，板块跑输大盘1.98%。涨幅排名前五的个股依次为邦基科技、康农种业、万辰集团、生物股份、罗牛山，涨幅分别34.67%/17.63%/11.95%/11.03%/9.20%。

投资建议：推荐牧业、宠物、生猪。1) 牧业推荐：光明肉业等。2) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。3) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。4) 饲料推荐：海大集团等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。8) 肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师：鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（167）-牛肉价格淡季不淡，看好牧业大周期景气向上

周度农产品跟踪：牛肉价格淡季不淡，生猪价格支撑较强。

生猪：产能维持低波动，预计2025年猪价景气有望延续。7月11日生猪价格14.70元/公斤，周环比-3.86%；7kg仔猪价格约445元/头，周环比+2.75%。

白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。7月11日，鸡苗价格1.20元/羽，周环比+62%；毛鸡价格6.32元/千克，周环比+2%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。7月11日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为3.6/4.3/5.6元，周环比-2.7%/+0.0%/-3.5%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。7月11日，鸡蛋主产区价格2.60元/斤，环比-1.14%，同比-44.09%。

肉牛：牛肉价格淡季不淡，看好2025年牛周期反转上行。7月11日，国内牛肉市场价为59.23元/kg，环比-0.20%，同比+27.38%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。7月11日大豆现货价3926元/吨，周度环比持平；豆粕现货价2924元/吨，周度环比-0.14%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。7月11日国内玉米现货价2419元/吨，周环比-0.98%，同比-0.66%。

白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。7月11日，国内广西南宁糖现货价为6060元/吨，较上周环比+0.17%。

橡胶：短期供强需弱，中期看好景气向上。7月11日，泰标现货价为1750美元/吨，周环比+1.74%；全乳胶山东市价为14100元/吨，周环比+2.17%。

核心观点：看好肉牛周期反转，推荐宠物与海大集团，关注猪禽低估值龙头。1) 肉牛及原奶：看好牧业大周期反转，2025年国内肉牛大周期或迎拐点，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。3) 饲料：白马海大集团超额收益明显，有望受益水产

景气复苏。4) 生猪：产业扩张意愿不足，2025 年景气有望维持，看好龙头低估值修复。5) 禽：禽产能整体维持低波动，其中，白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡有望率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。投资建议：推荐肉牛、宠物、海大及养殖低估值龙头。1) 肉牛推荐：光明肉业等。2) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。3) 饲料推荐：海大集团等。4) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 汽车行业 2025 年 7 月投资策略：新品密集上市有望提振板块景气度，建议关注财报行情

销量跟踪：根据乘联会，2025 年 6 月全国乘用车市场零售 208.4 万辆，同比增长 18.1%，环比增长 7.6%，1-6 月累计零售 1090.1 万辆，同比增长 10.8%；6 月新能源乘用车市场零售 111.1 万辆，同比增长 29.7%，环比增长 8.2%；1-6 月累计零售 546.8 万辆，增长 33.3%；上险数据看，6 月（6.2-6.29）国内乘用车累计上牌 195.79 万辆，同比+18.4%；其中新能源乘用车累计上牌 103.71 万辆，同比+30.7%。

本月行情：6 月 CS 汽车板块下跌 0.13%，其中 CS 乘用车下跌 2.34%，CS 商用车下跌 0.25%，CS 汽车零部件上涨 0.92%，CS 汽车销售与服务上涨 1.42%，CS 摩托车及其它上涨 6.72%，同期沪深 300 指数上涨 2.5%，上证综合指数上涨 2.9%，CS 汽车板块跑输沪深 300 指数 2.63pct，跑输上证综合指数 3.03pct；汽车板块自 2025 年初至今上涨 28.88%，沪深 300 上涨 14.72%，上证综合指数上涨 15.78%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 14.17pct，跑赢上证综合指数 13.1pct。

成本追踪：截至 2025 年 6 月末，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期 -27.3%/+2.3%/-6.4%，分别环比上月同期 -5.6%/+1.7%/-2.0%。

库存：2025 年 5 月中国汽车经销商库存预警指数为 52.7%，同比下降 5.5 个百分点，环比下降 7.1 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业景气度有所改善。

市场关注：1) 智驾：特斯拉 Robotaxi 服务正式启动；国内 Robotaxi 加速落地；2) 机器人：智元机器人拟收购上纬新材至少 63.6% 股份；7 月底特斯拉财报交流会；3) 车型&整车：关注价格战暂缓后终端销量变化；新车型关注理想 i8、极氪 9x、零跑 C11、乐道 L90、小鹏 G7 等；关注上汽-尚界新车型相关发布进展；4) 关注板块中报预告行情。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、江淮汽车、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W 等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）

联系人： 余珊

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周评（7 月第 1 期）-欧洲新能源车需求持续复苏，固态电池产业发展快速推进

【行业动态】

固态电池产业化加速推进：设备端，利元亨全固态电池整线设备陆续交付国内头部客户。材料端，出光

兴产拟扩建硫化物固态电解质产能、上海洗霸拟竞拍有研新材旗下硫化锂资产、容百科技全固态高镍正极已实现吨级出货。电池端，安瓦新能源固态电池样件正式下线，天鹏电源推出 350Wh/kg 固态圆柱电池，欣旺达计划 2026 年推出第一代全固态电池。应用端，福田汽车已批量应用半固态电池产品。•宁德时代与印度尼西亚合作项目正式动工：近日，宁德时代子公司普勤时代（CBL）、印尼国有矿业公司 ANTAM 与印尼电池公司 IBC 组成联合体共同投资建设的印尼镍资源和电池产业链项目正式开工。该项目总投资近 60 亿美元，规划有年产镍 14.2 万吨、年产正极材料 3 万吨、年处理废旧电池 2 万吨以及卡拉旺电池制造项目。•发改委指出力争到 2027 年底全国范围内大功率充电设施超过 10 万台：近日，国家发展改革委办公厅等发布了关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知。通知指出要率先对重大节假日期间利用率超过 40% 的充电设施实施大功率改造。到 2027 年底，力争全国范围内大功率充电设施超过 10 万台。•多家锂电行业头部企业计划赴港上市：近期，部分 A 股锂电行业领先企业已发布公告启动赴港上市，加快国际化布局。目前，宁德时代已完成 H 股发行，亿纬锂能、欣旺达、南都电源、先导智能、天赐材料、星源材质、中伟股份、格林美等均在推进发行过程中。

【新能源车产业链数据】

•国内新能源车：6 月国内新能源车销量 132.9 万辆，同比+27%、环比+2%；国内新能源车渗透率 45.8%，同比+4.7pct，环比-2.9pct。1-6 月国内新能源车累计销量 693.5 万辆，同比+40%。•欧洲&美国新能源车：6 月欧洲九国新能源车销量 27.84 万辆，同比+23%、环比+21%；新能源车渗透率 28.9%，同比+6.5pct、环比+1.9pct。1-6 月欧洲九国新能源车累计销量 135.44 万辆，同比+26%。5 月美国新能源车销量 13.42 万辆，同比-5%、环比+3%；新能源车渗透率 9.1%，同比-0.6pct、环比+0.3pct。1-5 月美国新能源车累计销量 65.90 万辆，同比+3%。

【锂电材料及锂电池价格】

•锂盐价格小幅回暖，电芯报价有所波动。本周末碳酸锂价格为 6.38 万元/吨，较两周前小幅上涨 0.26 万元/吨。相较两周前，磷酸铁锂、三元正极报价上涨，负极、隔膜报价稳定，电解液报价下跌。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用 100Ah 电芯/储能用 280Ah 电芯报价为 0.383/0.321/0.357/0.300 元/Wh，较两周前增加 0.000/0.000/0.000/0.001 元/Wh。

【投资建议】

•建议关注：1) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、宁德时代、亿纬锂能、蔚蓝锂芯、科达利）；2) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技、天奈科技）；3) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇、豪鹏科技）；4) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；5) 电动自行车铅酸电池领军企业（天能股份）；6) 高压直流继电器领先企业（宏发股份）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 电新行业周报:风电产业链周度跟踪（7 月第 2 周）

【行业要闻】

2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 41.6GW（-13%），其中陆上风机公开招标容量 37.9GW（-12%），海上风机公开招标容量 3.7GW（-8%）。2025 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,531 元/kW。2024 年全年，全国风机累计公开招标容量 107.4GW（+61%），其中陆上风机公开招标容量 99.1GW（+70%），海上风机公开招标容量 8.4GW（-3%）。2024 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,359 元/kW。

根据国家能源局数据，2025 年 5 月我国新增风电装机 26.32GW，同比+801%；1-5 月新增装机 46.28GW，同比+134%；截至 2025 年 5 月末我国累计风电装机 567.49GW，占发电装机总容量的 15.7%。

根据风芒能源的统计，2025 年 1-6 月我国 12 家风电整机制造商国内项目合计中标规模 81.57GW（不含框架采购及自建），其中中标规模前三的企业是金风科技（14.97GW）、远景能源（12.83GW）以及运达股份（12.77GW）。

近两周黑色类原材料价格表现分化，铝价环比上涨 1.0%，玻纤和环氧树脂价格环比持平。

【板块行情】

近两周风电板块普遍上涨，涨幅前三板块为叶片（+15.9%）、海缆（+2.6%）和整机（+0.7%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为中材科技（+34.8%）、新强联（+11.7%）和大金重工（+6.1%）。

【行业观点】

海风方面，25年上半年江苏、广东重大项目陆续迎来开工。二季度进入交付旺季；25年是国管海风开发元年，预计规划、竞配、招标、政策下半年有望落地。“十五五”期间年均海风装机有望超20GW，远超“十四五”水平。陆风方面，25年行业装机有望达100GW创历史新高，年初以来零部件企业迎来量价齐增，全年业绩有望大幅增长；上半年主机企业国内制造盈利磨底，随着涨价后订单的陆续交付，三季度交付端将迎来单价和毛利率双重修复。中国风机出海方兴未艾，25-26年新增订单保持高增，进一步提供利润弹性。

【投资建议】

建议关注三大方向：1）出口布局领先的管桩、海缆龙头；2）国内盈利筑底、出口加速的整机龙头；3）零部件企业25年量利齐增机会。建议关注金风科技、东方电缆、广大特材、中际联合、大金重工、日月股份、时代新材、禾望电气、金雷股份。

【风险提示】

原材料价格大幅上涨，风电下游建设节奏不达预期。

证券分析师：袁阳（S0980524030002）

◆ 电新行业周报：AIDC 电力设备/电网产业链周度跟踪（7月第2周）

【AIDC 电力设备】

参考 IEA 预测，我们预计 2025-2030 年全球新增 AI 算力负载为 9.7/15.9/20.2/22.3/23.4/24.6GW。数据中心配套电力设备容量一般是算力负载的 3-5 倍，基于 3 倍的保守估算，我们预计 2025-2030 年 AIDC 电力设备需求分别为 29/48/60/67/70/74GW，年均增速为 20%；2030 年配套干式变压器、中低压开关柜、UPS、HVDC（包括传统 HVDC 及 800V HVDC）、固态变压器市场空间预计分别达到 85/341/41/380/239 亿元。

近两周 AIDC 电力设备板块表现分化，跌幅前三分别为后备柴发（-4.6%）、铅酸电池（-1.8%）和高压直流 HVDC（-1.1%）。个股方面，近两周跌幅前三分别为科泰电源（-9.6%）、泰嘉股份（-8.0%）和科华数据（-5.9%）。

行业观点：数据中心电力设备品类众多，电力传输链路较长，包括维谛、伊顿、施耐德等在内的全球巨头深耕细分领域多年，已形成完整的产品序列和强大的解决方案提供能力；国内企业聚焦数据中心行业时间较短，但在各细分产品和环节已具备较强的竞争优势，头部企业正逐步建立解决方案提供能力。此外，随着算力芯片国产替代的持续推进，数据中心价值链有望整体向中国企业转移。2025 年有望成为全球 AIDC 建设元年，国内外主要云厂资本开支有望迎来放量。建议持续关注数据中心供配电技术变革，800V HVDC 和固态变压器有望逐步应用。

产业链梳理：从事变压器/开关柜业务的公司包括金盘科技、明阳电气、伊戈尔、新特电气、伊顿等，从事 UPS/HVDC 业务的公司包括中恒电气、科士达、科华数据、维谛技术等，从事服务器电源业务的公司包括麦格米特、欧陆通、泰嘉股份等，从事 BBU 业务的公司包括蔚蓝锂芯、豪鹏科技、亿纬锂能等，从事铜连接业务的公司包括沃尔核材、安费诺等。

【电网】

2025 年 5 月全国电源工程投资完成额为 645 亿元，同比-3.1%；2024 年全年累计完成额为 11687 亿元，同比+20.8%。2025 年 5 月全国电网工程投资完成额为 632 亿元，同比+33.3%；2024 年全年累计完成额为 6083 亿元，同比+15.3%。

7 月 11 日，国网输变电设备第三次变电设备（含电缆）中标结果公示，本次本批次中标标包 579 个，同比持平；中标金额 211.89 亿元，同比+38.1%，环比+20.1%。从中标的上市公司来看，排名第一的是特变电工，中标 14.77 亿元，占比 7.0%；其次是思源电气，中标 14.37 亿元，占比 6.8%；再其次是平高

电气，中标 13.70 亿元，占比 6.5%。

5 月 28 日，国网特高压设备 2025 年第 2 批中标结果公示，公示中标标包 42 个，中标金额 5.2 亿元，同比-38%，环比-74%。从上市公司的中标金额来看，排名首位的是平高电气，中标 1.5 亿元，占比 29.45%；其次是国网信通，中标 1.3 亿元，占比 25.02%；再次是国电南瑞，中标 0.2 亿元，占比 3.89%。

5 月 27 日，国家电网营销项目计量设备（电能表/采集终端/计量互感器）第一批中标公示，本批次共 390 个标包，中标金额 75.0 亿元，同比-44%，环比-10%。从上市公司中标金额来看，有 24 家上市公司实现中标，上市公司总计中标 31.46 亿元，占批次总金额 41.96%；许继电气中标 5.27 亿元，为上市公司中最多，市场份额达到 7.03%。

近两周聚乙烯 LLDPE 价格环比下跌 2.3%，取向硅钢价格环比下跌 1.2%。

近两周电网设备板块普遍上涨，涨幅前三分别为电工仪器仪表（+4.5%）、线缆部件及其他（+3.4%）和电网自动化设备（+3.0%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为三星医疗（+6.6%）、四方股份（+6.3%）和望变电气（+6.2%）。

行业观点：25 年上半年特高压招标开工不及预期，下半年有望迎来集中释放；网内相关企业 25-27 年仍具有较强的业绩确定性和稀缺性。网外业务占比较高企业通过新产品、新市场和份额提升有望持续增长，建议关注个股机会。25 年是电改的重要年份，电力交易、虚拟电厂、绿电直供等商业模式有望逐步成熟。中国企业出海稳步推进，海外份额仍有较大提升空间。

【投资建议】

AIDC 电力设备：建议关注四大方向：1）变压器/开关柜环节；2）UPS/HVDC 环节；3）有源滤波器 APF 环节；4）服务器电源环节。建议关注金盘科技、明阳电气、禾望电气、盛弘股份、蔚蓝锂芯。

电网：建议关注三大方向：1）下半年特高压订单、交付双重景气，关注换流阀、组合电器等环节；2）虚拟电厂、电力交易与绿电直供；3）电力设备出海。建议关注国电南瑞、思源电气、三星医疗、金盘科技、平高电气、许继电气、东方电子、四方股份、金杯电工。

【风险提示】

AI 投资力度不达预期，特高压核准开工进度不达预期，行业竞争加剧，政策变动风险。

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

◆ 海外市场专题：港股市场速览-资金显著流入金融，制造业持续交易反内卷

股价表现：市场窄幅震荡，制造业表现领先

本周，恒生指数涨 0.9%，恒生科技涨 0.6%。风格方面，小盘（恒生小型股+2.6%）>中盘（恒生中型股+1.5%）>大盘（恒生大型股+0.9%）。

概念指数多数上涨，表现领先的有：恒生金融（+2.2%）、恒生汽车（+2.1%）；表现较弱的有：恒生公用事业（-1.3%）、恒生创新药（-0.7%）。

港股通行业中，25 个行业上涨，5 个行业下跌。涨幅居前的有：轻工制造（+8.3%）、国防军工（+8.2%）、钢铁（+6.3%）、电力设备及新能源（+5.9%）、农林牧渔（+5.2%）；下跌的有：有色金属（-4.0%）、纺织服装（-2.7%）、食品饮料（-1.1%）、基础化工（-0.3%）、商贸零售（-0.2%）。

资金强度：资金显著流入金融、互联网与房地产

本周，资金显著流入港股通成分股，总体日均资金强度（日均涨跌 x 日均成交量）为+20.5 亿港元/日，上周为+4.8 亿港元/日，近 4 周平均为+7.2 亿港元/日；近 13 周为+4.3 亿港元/日。

分行业看，27 个行业资金流入，3 个行业资金流出。资金流入的主要有：非银行金融（+10.2 亿港元/日）、传媒（+5.5 亿港元/日）、消费者服务（+1.0 亿港元/日）、房地产（+0.6 亿港元/日）、银行（+0.4 亿港元/日）；资金流出的有：有色金属（-0.3 亿港元/日）、食品饮料（-0.2 亿港元/日）、基础化工（不显著）。

盈利预测：业绩上修暂止，行业分化较大

本周，港股通总体法 EPS 预期与上周持平，上周上修 0.2%。

结构上，19 个行业 EPS 预期上修，9 个行业 EPS 预期下修，1 个基本持平。上修幅度领先的行业有：综合金融（+2.9%）、基础化工（+2.8%）、国防军工（+2.2%）、交通运输（+1.3%）、有色金属（+1.1%）；下修幅度领先的行业有：钢铁（-4.9%）、商贸零售（-2.5%）、煤炭（-1.1%）、食品饮料（-0.8%）、农林牧渔（-0.7%）。

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：美股市场速览-市场窄幅震荡，多数行业下跌

价格走势：市场窄幅震荡，多数行业下跌

本周，美股窄幅震荡。标普 500 跌 0.3%，纳斯达克跌 0.1%。

风格：小盘价值（罗素 2000 价值-0.1%）> 大盘成长（罗素 1000 成长-0.2%）> 大盘价值（罗素 1000 价值-0.6%）> 小盘成长（罗素 2000 成长-1.1%）。

8 个行业上涨，16 个行业下跌。涨幅居前的行业有：能源（+2.6%）、半导体产品与设备（+2.4%）、运输（+1.2%）、制药生物科技和生命科学（+1.1%）、资本品（+1.0%）；跌幅居前的行业有：电信业务（-4.8%）、保险（-2.6%）、银行（-2.5%）、食品与主要用品零售（-2.1%）、医疗保健设备与服务（-1.9%）。

资金流向：资金小幅流出，行业分化较大

本周，标普 500 成分股估算资金流为-5.7 亿美元，上周为+23.4 亿美元，近 4 周为+216.4 亿美元，近 13 周为+620.9 亿美元。

11 个行业资金流入，13 个行业资金流出。资金流入的行业：半导体产品与设备（+17.2 亿美元）、运输（+6.0 亿美元）、能源（+4.1 亿美元）、资本品（+2.4 亿美元）、制药生物科技和生命科学（+2.3 亿美元）；资金流出的行业：软件与服务（-15.9 亿美元）、汽车与汽车零部件（-8.2 亿美元）、银行（-3.7 亿美元）、医疗保健设备与服务（-3.1 亿美元）、媒体与娱乐（-2.6 亿美元）。

盈利预测：多数行业业绩平稳上修

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.3%，上周上调 0.2%。

21 个行业盈利预期上升，3 个下修。上修幅度领先的行业有：综合金融（+0.8%）、汽车与汽车零部件（+0.8%）、半导体产品与设备（+0.8%）、材料（+0.7%）、运输（+0.6%）；下修的行业有：医疗保健设备与服务（-1.0%）、电信业务（-0.2%）、食品饮料与烟草（-0.1%）。

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）

◆ 机械行业 7 月投资策略暨半年报前瞻：工程机械数据平稳向好，关注业绩好的绩优个股

6 月行情回顾&重要数据跟踪：6 月机械行业（申万分类）指数上涨 2.82%，跑赢沪深 300 指数 0.32 个 pct，机械行业 TTM 市盈率/市净率约为 31.91/2.49 倍，环比稳定。6 月钢/铜/铝价格指数环比变动 -0.78%/+4.12%/+6.01%。

PMI（国家统计局 6 月 30 日数据）：6 月制造业 PMI 指数 49.70%，环比提升 0.2 个百分点，前期经济受外部冲击影响加大，扩内需力度逐步加强。

工程机械（中国工程机械工业协会 7 月 7 日数据）：2025 年 6 月销售各类挖掘机 18804 台，同比增长 13.3%。其中国内销量 8136 台，同比增长 6.2%；出口量 10668 台，同比增长 19.3%。

重点组合&7 月投资观点：深耕价值，把握前瞻

重点组合：华测检测、广电计量、伊之密；柏楚电子、绿的谐波、汇川技术；徐工机械、恒立液压、三一重工；奥特维、捷佳伟创；应流股份；巨星科技。7月金股推荐：【龙溪股份】【安徽合力】【应流股份】【鼎阳科技】【冰轮环境】【汇成真空】。

从长期投资主线的角度，自上而下我们建议关注以下方向：

从需求侧看新兴市场成长和出口崛起，重点关注1) 新兴成长的细分行业（从0到1）：人形机器人、AI 基建-燃气轮机、智能焊接机器人、煤化工设备行业等；2) 具备全球竞争力、出口加速的细分行业龙头：工程机械、商用餐饮设备、注塑机、石化设备、油气设备、木工机械、手/电动工具、防爆电器等。

从供给侧看看存量更新及进口替代，重点关注1) 受益存量更新或逆周期调节景气相对稳健的细分行业：船舶、轨交设备、核电设备等；2) 在竞争加剧市场中具备持续提份额能力的细分行业龙头：顺周期通用设备（注塑机、激光控制系统、工控、FA 零部件、叉车等）、检测服务等；3) 进口替代空间大的细分行业：电子测量仪器、实验分析仪器、半导体设备等。

看好具备核心竞争力的优质龙头公司，把握结构性成长机会：

1.1、人形机器人：重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】；2) 灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】；4) 丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【震裕科技】；5) 关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6) 电机环节：【雷赛智能】【伟创电气】【星德胜】等；7) 本体及代工：【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8) 传感器：【汉威科技】；9) 设备：【博众精工】；10) 其他：【奥普特】【东华测试】【华翔股份】等。

1.2、AI 基建：燃机产业链重点关注【应流股份】【豪迈科技】，制冷环节重点关注【冰轮环境】【联德股份】【同飞股份】【汉钟精机】。

1.3、智能焊接机器人：重点关注【柏楚电子】。

1.4、煤化工设备：重点关注【中泰股份】。

2.1、出口链设备公司：重点关注【巨星科技】【伊之密】【中泰股份】【应流股份】【宏华数科】【华荣股份】【弘亚数控】等。

2.2、工程机械：重点推荐【恒立液压】【徐工机械】【三一重工】【中联重科】。

3、核电设备：重点推荐【佳电股份】【中密控股】【江苏神通】【应流股份】。

4.1、顺周期通用设备：零部件环节重点推荐【汇川技术】【绿的谐波】【柏楚电子】【国茂股份】，整机环节重点推荐【伊之密】【杭叉集团】【安徽合力】。

4.2、检测服务：重点推荐【广电计量】【苏试试验】【华测检测】，关注【信测标准】。

5、进口替代方向：科学仪器重点推荐【鼎阳科技】【普源精电】【优利德】等；光刻机产业链重点推荐【汇成真空】。

6、其他低估值业绩稳健或高分红的细分行业隐形冠军：重点关注【优利德】【广日股份】【中泰股份】等。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、贸易摩擦风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）、年亚颂（S0980523100002）

◆ 通信行业周报 2025 年第 28 周：xAI 推出 Grok4 模型，算力基础设施企业 Q2 业绩预告较好

行业要闻追踪：全球算力继续呈现高景气度。（1）xAI 正式推出 Grok4，支持更复杂的交互方式。7月10日，马斯克旗下的人工智能公司 xAI 正式发布 AI 聊天机器人最新版本 Grok 4。该模型在 Humanity's Last Exam 中，通过文本输入达到了约 25% 的正确率。Grok 4 模型订阅费为 30 美元/月，Heavy 版本的费用为 300 美元/月，价格超过了 OpenAI 最贵的 200 美元 Pro 会员月费。Grok4 提供代码领域的专业支持，同时主打多模态功能，支持更复杂的交互方式。（2）7月10日，博通管理层会议指引 AI 推理需求被低估，市场规模预期存上修空间。博通管理层指出过去两个月 AI 推理订单大幅激增且超当前产能，这一需求未被纳入此前对三个现有 AI 客户 600-900 亿美元的市场规模预测。此外，非 AI 业务复苏与结

构优化，形成增长合力，相关算力产业链持续收益。（3）英伟达旗下 Mellanox 宣布 Quantum-X 交换机接受预订，CPO 交换机正式出货。该交换机基于 InfiniBand 网络，拥有 115.2tb/s 速率，配置 144 个 MPO 插口和 1.6t 硅光引擎，总计 4460 亿个晶体管，内部搭载液冷设计。Mellanox 交换机出货，积极拉动了为其提供光引擎、激光器、光纤连接器、液冷等组件的企业订单。

7 月中各公司业绩预告陆续发布，算力产业链高景气度延续。交换机厂商锐捷网络上半年归母净利润预告为 4-5.1 亿元，同比增长 160.11%-231.64%。光模块厂商华工科技上半年归母净利润预告为 8.9-9.5 亿元，同比增长 42.43%-52.03%；光迅科技上半年归母净利润预告为 3.2-4.1 亿元，同比增长 55.00%-95.00%。铜连接厂商沃尔核材上半年归母净利润预告为 5.4-5.9 亿元，同比增长 30%-40%。此外，中国台企 AI 服务器 ODM 厂商月度营收表现较好。目前中国台企 AI 服务器 ODM 主要厂商（鸿海、广达、纬创、英业达四家）6 月月度营收整体达到 10026 亿新台币，同比增长 35%。

投资建议：关注 AI 算力基础设施各环节

1) 7 月中进入业绩预告季，推荐关注算力基础实施企业，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 29 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

◆ 非银行业专题：下半年市场增量资金哪里来？—存款搬家驱动哑铃型资金结构再调整

保险资金持续入市，国家队托底，而场内资金依靠小市值个股交易套利，导致上半年资本市场呈现极致哑铃型资金结构。以市值因子观测，今年微盘股收益最佳、小盘股次之、大盘股再次之。微盘股、小盘股年初以来持续领涨。关税冲击后，大盘股表现出追赶效应。以“市值+风格”因子观测，大盘价值、小盘成长、小盘价值取得明显超额，大盘成长及中盘股则表现较差。2025 年以来，市场增量资金包括：

（1）中央汇金为代表的类平准基金，主要为市场起托底作用；（2）保险公司为代表的金融机构，对股息稳定、大盘价值风格较偏好，对红利因子持续加大投资；（3）中性策略的量化私募、部分个人投资者两融资金，对波动率较高的小微盘股偏好度较高。

存款利率持续下行，下一步居民存款搬家将驱动增量资金入市，资金结构更多元。（1）中央汇金和保险等资金，代表市场稳定器，持股风格整体稳定；下一步保险负债成本下行，分红产品占比增加，为实现行业均衡，关注险资红利资产“扩圈”带来的配置机会；（2）存款和纯固收产品持续低回报，这成为催化居民加大权益资产配置的重要因素。今年以来主动权益和 FOF 发行回暖，基金赚钱效应回归，后续主动权益基金发行回暖，今年招商银行“长盈计划”、蚂蚁财富“指数+”均吸金能力明显，银行理财也有意通过绝对收益策略逐步加大权益配置。（3）此外，随着下半年人民币汇率稳定和美国宽松预期，外资对中国资产信心提升，机构再平衡（rebalance）或成为潜在增量资金。

居民搬家提升市场风险偏好，下半年市场资金结构逐步发生调整。一方面，伴随我国经济逐步成熟，自然垄断行业单位固定资产产生的净现金流或将逐步增加，这为增加派息提供了坚实基础，红利配置或在多个行业中延续。（2）下半年行业主题机会持续，包括主题机会和产业结构转向，主动权益基金的逐步回暖或放大市场交易量。（3）量化私募基金短期策略受新规影响，有可能阶段性影响小微盘股超额收益行情。

投资建议：当前券商 PB 估值在 1.50 倍以内，市场向好情形下业绩弹性充分，行业维持“优于大市”评级。结合监管政策导向，判断行业集中度会进一步提升，机构定价权加深，资管指数化进一步加强，重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议流量优势深厚、变现牌照丰富的东方财富，整合推进顺利的国联民生。

风险提示：资本市场景气度下降，机构资金及个人资金入市不及预期等。

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

联系人： 王京灵

◆ 非银行业快评：关于引导保险资金长期投资的点评-拉长资产端考核周期，险资入市提速

2025年7月11日，财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》（以下简称“《通知》”），调整国有商业保险公司绩效评价指标，新增五年周期考核权重，推动险资长期入市。

国信非银观点：《通知》通过将70%考核权重锚定三年以上周期，有望从根源上化解保险资金属性与考核错配的矛盾，持续释放险资增量资金潜力。结合偿付能力优化、风险因子调降等配套措施，险资有望持续加大资金入市规模。短期看，险资入市为市场注入流动性活水；长期看，其“耐心资本”属性将持续推动以红利资产为代表的配置诉求，建议关注本次政策下相对受益的中国人寿、中国平安、中国太保、中国财险、新华保险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 时代新材(600458.SH) 公司快评：重点布局新材料业务矩阵，有望打造新利润增长点

日前公司宣布第四大业务板块新材料事业部完成业务矩阵布局。公司2023年末开启建设新材料产业园&中试基地，主要生产高端聚氨酯减振及防护制品、有机硅PACK功能材料以及HP-RTM PACK（高压树脂传递模塑）结构材料，基于多年经验积累，不断拓展新材料产品序列。目前成功形成覆盖聚氨酯、有机硅、HP-RTM以及芳纶材料的产品矩阵，并积极研制PI光电信息材料、PAI聚酰胺酰亚胺、可回收环氧树脂等材料，为公司十五五发展带来新的利润增长点。

国信电新观点：1）公司新材料业务稳步拓展，目前聚氨酯、有机硅、HP-RTM等产品已实现批量供货，有望为公司打造新的利润增长点；2）风机叶片订单饱满，出海前景可期。公司风电叶片业务2025年有望实现量利齐升，越南工厂预计将于2026年初投产，进一步打开海外市场空间；3）轨道交通及工业工程业务全年收入端保持稳定，2026年产能恢复后业务进一步增长；4）汽车业务产能逐步向低成本的亚洲地区转移，新客户拓展持续推进。基于公司新材料业务的最新进展，我们维持2025年6.5亿元盈利预测不变，小幅上调2026-2027年归母净利润预测至8.4/9.8亿元（原为8.3/9.7亿元），同比+46.7%/+28.8%/+16.2%，当前股价对应PE分别为16.7/13.0/11.2倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：海外需求不及预期；行业竞争加剧；国际贸易保护加剧；原材料价格上涨。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 百龙创园(605016.SH) 公司快评：国内阿洛酮糖正式获批，公司上半年业绩持续增长

公司公告：2025年7月13日，公司发布《2025年半年度业绩快报公告》。公告显示，根据公司初步核算数据，2025年半年度，公司实现营业总收入6.50亿元，同比增长22.29%；实现归属于上市公司股东的净利润1.71亿元，同比增长42.68%。其中2025年第二季度实现营业收入3.37亿元，同比增长20.79%，环比增长7.67%；实现归母净利润0.90亿元，同比增长36.36%，环比增长11.11%。

国信化工观点：1）产品结构调整、新产能投产爬坡，公司收入利润同比持续增长；2）我国阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长；3）阿洛酮糖具有口感与蔗糖相近、可发生美拉德反应、低热量、抗氧化、神经保护等功能性，将有效填补我国功能性甜味剂领域空白；4）百龙创园当前具备1.5万吨阿洛酮糖晶体生产能力，泰国大健康工厂计划建设近2万吨阿洛酮糖产能，将部分满足海内外阿洛酮糖需求增长。

公司在益生元、膳食纤维、健康甜味剂（阿洛酮糖）领域处于我国领先地位，产品定位中高端，终端客

户包括农夫山泉、娃哈哈、QUEST 等海内外食品饮料行业龙头企业，目前公司在产产品销售供不应求，价格稳定，3 万吨膳食纤维、1.5 万吨结晶糖、功能糖干燥扩产、泰国大健康项目的陆续投产将在 2025-2027 年逐年增厚公司营收与利润。考虑到此前我们对公司新项目的投产、爬坡进度相对乐观，我们维持对公司 2025-2027 年的盈利预测：预计 2025-2027 年公司归母净利润分别 3.46/4.31/5.03 亿元，同比增长 40.8%/24.7%/16.6%，当前股价对应 PE 分别为 26.1/20.8/17.9X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 利民股份(002734.SZ) 财报点评:多个主营产品价格上涨，公司半年度业绩大幅改善

公司发布 2025 年半年度业绩预告，业绩实现同比大幅增长。预计 2025 年上半年利民股份实现归母净利润 2.6-2.8 亿元，同比增长 719.25%-782.27%；实现扣除非经常性损益后的净利润 2.47-2.68 亿元，同比增长 770.37%-844.37%。结合公司第一季度归母净利润 1.08 亿元，第二季度公司预计实现归母净利润中枢约 1.62 亿元，环比继续高增。公司业绩大幅增长的主要原因是公司主要产品销量和价格同比上涨、毛利率提升，以及参股公司业绩上涨带来投资收益增加。

核心产品景气度持续向好，盈利能力增强。据百川盈孚，2024 年 3 月中旬至今，甲维盐和阿维菌素市场价格分别从 50、35 万元/吨上涨至 70.5、50 万元/吨；2025 年 3 月以来，代森锰锌的市场价格从 2.35 万元/吨上涨至 2.5 万元/吨；百菌清市场价格已从 2024 年 1 月的 1.8 万元/吨上涨至 2025 年 7 月的 2.95 万元/吨；2025 年 7 月 4 日国内酒石酸泰乐菌素市场主流成交参考 280 元/千克，较年初的 235 元/千克上涨 19.15%。当前正值年内需求旺季，工厂库存下降，出口数量提升，后续有望看到行业反内卷自律举措，草铵膦价格有望触底反弹。销量方面，公司已在巴西市场成功获得代森锰锌、苯醚甲环唑、啮菌酯、丙硫菌唑和硝磺草酮五项原药的自主登记，预计未来几年海外销量将进一步提升。

新业务布局加速，AI+农药创制与合成生物学打开成长空间。2024 年，公司完成对德彦智创”51%股权收购，德彦智创致力于全球化农药创制平台，并应用 AI 技术提升药物开发效率，2025 年 3 月，德彦智创与巴斯夫签署战略合作框架协议，将携手推进新农药在中国的开发、登记及商业化进程。公司还与上海植生优谷、厦门昶科生物、成都绿信诺生物科技等科技公司签署战略合作协议，共同开展 RNA、噬菌体、新型小肽生物农药等产品的创制研发。这些新技术的突破有望为公司带来高壁垒的新产品和增长点。

风险提示：市场竞争风险；安全生产风险；国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司多个主营产品涨价带来的利润弹性，以及公司未来与多个合作伙伴在农药创新领域的合作取得进展。考虑公司多个产品涨价幅度及持续性超预期，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.29/5.88/6.48 亿元（原值为 4.02/4.78/5.22 亿元），EPS 为 1.26/1.40/1.54 元，对应当前股价 PE 为 16.7/15.0/13.7X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 优然牧业(09858.HK) 深度报告:全球奶牛养殖龙头，有望受益肉奶景气共振上行

公司简介：战略合作乳企龙头伊利股份，全链布局的原奶龙头。作为由伊利股份控股的原奶供应平台，优然牧业业务覆盖从育种、饲料到奶牛养殖全环节。在奶牛养殖环节，截至 2024 年末公司旗下 97 座规模化大型牧场已覆盖中国黄金奶源带及部分重要销区省份，奶牛存栏规模已达 60 万头以上，2024 年原奶产销规模已达 370 万吨左右，位居全球第一。另外公司在产业上游同样具备领先布局，目前已是国内最大的反刍动物饲料和苜蓿草供应商，子公司赛科星则已成为国内最大奶牛育种企业，性控冻精生产能力位居亚洲第一。

周期展望：2025 年肉牛大周期有望迎来拐点，看好国内肉奶景气共振上行。（1）牛肉行情：2024 年国内牛价低迷推动产能出清，产能去化级别或及 2019 年猪周期，2025 年国内预计迎来供给拐点。同时海外牛肉价格在主产区减产推动下，也已进入上行周期，叠加进口调控，后续国内进口牛肉预计量减价增。我们认为国内肉牛大周期或于 2025 年迎来向上拐点，牛肉价格上行走势有望持续至 2027 年。（2）原奶行情：国内原奶价格已累计下跌近 4 年，持续亏损带来产能出清压力。同时国内肉奶比价已攀升至历

史高位，后续也有望推动奶牛淘汰加快，实现“肉奶共振”。进口方面，新西兰是大包粉主要输出国，其国内牛群出清限制供给，但出口需求保持旺盛，全球奶粉持续去库，景气重回上行通道，目前进口大包粉已失去性价比。后续在国内产能收缩和进口减量共同推动下，国内原奶供需格局预计改善，价格有望于 2025 年迎来修复。

公司看点：肉奶景气共振上行，公司业绩有望实现高弹性修复。公司原奶业务直接受益原奶销售价格回暖，按中性价格预期测算，2026/2027 年公司原奶分部盈利分别有望较 2024 年增厚约 14/20 亿元。另外公允价值计量模式下，原奶行情改善带动牛群公允价值修复预计较 2024 年带来 6.5 亿元左右业绩增厚；同时肉牛景气上行有望增加奶牛淘汰和犊牛外销收益，按中性价格预期测算，2026/2027 年分别有望较 2024 年合计带来约 10/16 亿元业绩增厚。综合看，肉奶景气共振上行，公司 2026/2027 年归母净利润较 2024 年向上修复空间分别有望接近 30/41 亿元。

盈利预测与估值：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.7/22.9/33.5 亿元（兼顾公允价值变动等相关因素影响），EPS 为 0.17/0.59/0.86 元。综合多角度估值，公司股票合理估值区间对应当前港币汇率约 4.39-4.73 港元，相对于目前股价有约 35-45%溢价空间，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：发生动物疫病风险，原奶及肉牛景气高度不及预期风险，单一大客户销售占比过高风险，食品安全风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

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 202 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 7 月 11 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%、6.95%、5.67%、4.79%、2.28%、0.00%、13.46%、11.75%。中信一级行业指数中电力及公用事业、钢铁、综合金融、医药、有色金属行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、煤炭、消费者服务、汽车、石油石化行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，创新药、钢铁、区块链、CRO、可转债正股、万得全 A 等权、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 11 日，共 873 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基础化工、机械、医药行业，创新高个股数量占比最高的是银行、综合金融、国防军工行业。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：16.15%、11.50%、11.60%、14.00%、6.00%、2.00%。

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、京北方、南华期货等 38 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 11、10 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是国防军工行业；科技板块中创新高最多的是电子行业。

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:多因子选股周报-成长因子表现出色，中证 1000 指增组合年内超额 14.45%

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-0.30%，本年超额收益 7.76%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.31%，本年超额收益 9.34%。

- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.39%，本年超额收益 14.45%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.71%，本年超额收益 9.03%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、特异度、单季 EP 等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、一个月换手、一年动量等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外盈利、特异度、SPTTM 等因子表现较好，而单季 ROA、单季 ROE、三个月机构覆盖等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，DELTAROE、单季盈利同比增速、DELTAROA 等因子表现较好，而预期 EPTTM、三个月机构覆盖、三个月换手等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，特异度、预期 EPTTM、单季盈利同比增速等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、一个月换手、三个月换手等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，特异度、DELTAROE、DELTAROA 等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、三个月换手、一个月换手等因子表现较差。

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 0.87%，最低-0.57%，中位数 0.24%。最近一月：超额收益最高 2.06%，最低-0.45%，中位数 0.63%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.90%，最低-0.68%，中位数 0.24%。最近一月：超额收益最高 2.46%，最低-0.12%，中位数 1.02%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.06%，最低-0.31%，中位数 0.29%。最近一月：超额收益最高 2.98%，最低-0.74%，中位数 1.21%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.06%，最低-0.31%，中位数 0.29%。最近一月：超额收益最高 1.81%，最低-0.34%，中位数 1.13%。

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）

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-成长风格强势，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

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 0.95%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.11%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 7.36%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.76%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 45.95%分位点（1594/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 2.11%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.27%。本年，超预期精选组合绝对收益 19.99%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.87%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 10.69%分位点（371/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.60%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.76%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 11.98%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.86%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 27.13%分位点（941/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 2.21%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.37%。本年，成长稳健组合绝对收益 26.87%，相对偏股混合型基金指数超额收益 17.76%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 5.42%分位点（188/3469）。

本周，股票收益中位数 1.74%，76%的股票上涨，24%的股票下跌；主动股基中位数 0.83%，80%的基金上涨，20%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 12.09%，75%的股票上涨，25%的股票下跌；主动股基中位数 6.61%，86%的基金上涨，14%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-港股精选组合年内上涨 43.22%，相对恒生指数超额 22.88%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 1.35%，相对恒生指数超额收益 0.42%。

本年，港股精选组合绝对收益 43.22%，相对恒生指数超额收益 22.88%。

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，国泰海通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大金融板块，其次为医药、消费、科技和周期板块，具体个股信息可参照正文。高股票数量最多的是消费，其次为医药、科技、大金融、周期和制造板块，具体个股信息可参见正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益 2.59%；恒生科技指数收益最低，累计收益 0.62%。

行业指数方面，本周工业行业收益最高，累计收益 3.30%；原材料业行业收益最低，累计收益-4.18%。

概念板块方面，本周本地券商概念板块收益最高，累计收益 27.02%；安防监控概念板块收益最低，累计收益-8.45%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 264 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 907 亿港元，今年以来港股通累计净流入 7662 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、建设银行和中芯国际流入金额最多，阿里巴巴-W、招商银行和泡泡玛特流

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 1.94%，投资港股的主动基金收益中位数 0.95%。

本年，港股通股票收益中位数 19.03%，投资港股的主动基金收益中位数 21.05%。

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:基金周报-首只两百亿元红利低波 ETF 诞生，7 只创业板综指相关 ETF 申报

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，中证 1000、创业板指、中证 500 指数收益靠前，收益分别为 2.36%、2.36%、1.96%，中小板指、沪深 300、科创 50 指数收益靠后，收益分别为 0.73%、0.82%、0.98%。

从成交额来看，除中小板、科创 50 和中证 1000 指数外，上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面，上周综合金融、房地产、非银行金融收益靠前，收益分别为 6.73%、6.06%、3.94%，汽车、家电、银行收益靠后，收益分别为-0.56%、-0.18%、-0.13%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 2265 亿元，逆回购到期 6522 亿元，净公开市场投放 4257 亿元。不同期限的国债利率均有所上行，利差缩窄 1.20BP。

上周共上报 39 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 5 只 FOF，中证 A500 红利低波动 ETF、创业板综合 ETF、创业板综合增强策略 ETF 等。

7 月 11 日，深交所发布关于修订创业板综合指数编制方案的公告，主要包括增加风险警示股票月度剔除机制、增加 ESG 负面剔除机制两方面。

7 月 7 日，外汇局官网显示，2025 年 6 月，中国官方黄金储备资产为 7390 万盎司，相比 5 月末增加了 7 万盎司，央行已连续 8 个月增持黄金储备。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 1.16%、0.99%、0.99%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 11.94%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 6.79%、4.20%、2.25%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.21%，量化对冲型基金收益中位数为-0.29%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 3.08%，量化对冲型基金收益中位数为 0.62%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 245 只、目标日期基金 119 只、目标风险基金 154 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 4.13%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 35 只，合计发行规模为 327.78 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 44 只基金首次进入发行阶段，本周将有 30 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-本周股票型 ETF 涨幅中位数 1.2%，其中光伏和证券 ETF 领涨 ETF 业绩表现

上周（2025 年 07 月 07 日至 2025 年 07 月 11 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.19%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 2.57%，收益最高。按板块划分，大金融 ETF 涨跌幅中位数为 3.98%，收益最高。按主题进行分类，光伏 ETF 涨跌幅中位数为 5.65%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 0.38 亿元，总体规模增加 407.80 亿元。在宽基 ETF 中，上周中证 1000ETF 净申购最多，为 20.56 亿元；按板块来看，周期 ETF 净申购最多，为 37.43 亿元；按热点主题来看，军工 ETF

净申购最多，为 23 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，证券 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 406.62 亿元下降至 404.80 亿元，融券余额由前周的 22.57 亿份下降至 22.36 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和医药 ETF 的日均融资买入额较高，沪深 300ETF 和上证 50ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

上周新成立 14 只 ETF，为数字经济 ETF 易方达、天弘中证 A100ETF、汇添富国证港股通消费主题 ETF、万家中证人工智能主题 ETF、易方达中证 AAA 科技创新公司债 ETF、招商中证 AAA 科技创新公司债 ETF、南方中证 AAA 科技创新公司债 ETF、景顺长城深证 AAA 科技创新公司债 ETF、嘉实中证 AAA 科技创新公司债 ETF、广发上证 AAA 科技创新公司债 ETF、富国中证 AAA 科技创新公司债 ETF、鹏华上证 AAA 科创债 ETF、博时上证 AAA 科创债 ETF、华夏中证 AAA 科技创新公司债 ETF。本周将有国泰上证科创板创新药 ETF、嘉实中证港股通创新药 ETF、汇添富中证沪港深云计算产业 ETF、博时恒生港股通创新药精选 ETF、华夏中证 500 自由现金流 ETF、富国中证港股通高股息投资 ETF、鹏华恒生 ETF、东财上证科创板 50 成份 ETF 8 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程日报：沪指放量微涨，银行冲高回落，稀土、券商爆发

市场表现：今日（20250711）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 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。非银、计算机、有色金属、钢铁、综合金融行业表现较好，银行、建材、煤炭、纺织服装、交通运输行业表现较差。稀土、炒股软件、稀土永磁、CRO、中国国际进口博览会等概念表现较好，玻璃纤维、覆铜板、银行精选、电路板、央企银行等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 68 只股票涨停，有 14 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.42%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -2.29%。今日封板率 66%，较前日下降 7%，连板率 29%，较前日下降 6%。

市场资金流向：截至 20250710 两融余额为 18737 亿元，其中融资余额 18605 亿元，融券余额 132 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：20250710 当日 ETF 溢价较多的是 A50 增强 ETF，ETF 折价较多的是粮食 ETF 广发。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 12 亿元，20250710 当日大宗交易成交金额为 12 亿元，近半年以来平均折价率 5.80%，当日折价率为 4.64%。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 0.94%，处于近一年来 53%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 2.67%，处于近一年来 53%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 3.38%，处于近一年来 81%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.93%，处于近一年来 55%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乐鑫科技、豆神教育、天铁科技、中润资源、万泰生物、阳光诺和、远航精密、朗特智能等，乐鑫科技被 126 家机构调研。20250711 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是浩欧博、国瑞科技、中科金财、中大力德、上海钢联、益方生物-U、楚天龙、同洲电子、吉大正元、跨境通等，机构专用席位净流出前十的股票是华光环能、中国稀土、欢瑞世纪、信雅达、金安国纪、金岭矿业、弘业期货、四方新材、*ST 紫天、普联软件等。陆股通净流入前十的股票是中国稀土、恒宝股份、上海钢联、楚天龙、中大力德、益方生物-U、湖南白银、浩欧博、弘业期货、华光环能等，陆股通净流出前十的股票是跨境通、华银电力、中科金财、中银证券、大东南、

首航新能、金安国纪、信雅达、抚顺特钢等。

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	770.48	0.00	ICE 布伦特原油	70.36	2.50
白银	9002.00	1.56	铜	78680.00	0.01
铝	20845.00	0.04	铅	17165.00	0.05
豆一	4150.00	0.00	锌	22360.00	0.42
豆粕	2802.00	0.00	镍	121020.00	1.33
玉米	2283.00	-0.56	锡	265210.00	0.39
螺纹钢	3127.00	1.16	SR507	5800.00	0.08

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	44371.50	-0.625142	56.74	56.74	56.74	56.74	41.72
德国 DAX 指数	24255.31	-0.823901	90.43	1.27	19.04	30.86	52.63
法 CAC40 指数	7829.29	-0.923281	1.72	0.68	10.19	2.65	46.87
恒生指数	24139.57	0.462786	0.93	-0.93	15.41	35.36	67.92
沪深 300 指数	4014.80	0.119300	0.81	3.08	7.04	15.76	65.96
美国 SP500 指数	6259.75	-0.329753	-0.31	3.94	16.71	12.09	45.91
纳斯达克综合指数	20585.53	-0.218752	-0.07	4.94	23.08	12.59	48.38
日经 225 指数	39569.68	-0.193410	-0.60	2.98	17.81	-6.28	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	601899.SH	紫金矿业	18.8900	0.2654	无数据	601899.SH	紫金矿业	18.8900	0.2654	无数据
2	601288.SH	农业银行	6.3200	0.1585	无数据	300750.SZ	宁德时代	271.5000	-0.1838	无数据
3	600276.SH	恒瑞医药	56.9000	-1.2153	无数据	601288.SH	农业银行	6.3200	0.1585	无数据
4	601398.SH	工商银行	8.0100	-0.8663	无数据	600276.SH	恒瑞医药	56.9000	-1.2153	无数据
5	000858.SZ	五粮液	124.3000	1.4032	无数据	601398.SH	工商银行	8.0100	-0.8663	无数据
6	601127.SH	赛力斯	131.9900	-4.6591	无数据	000858.SZ	五粮液	124.3000	1.4032	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1427.0000	0.0351	无数据	601127.SH	赛力斯	131.9900	-4.6591	无数据

8	300476.SZ	胜宏科技	145.0500	-0.0482	无数据	600519.SH	贵州茅台	1427.0000	0.0351	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	35.7600	0.0000	无数据	300476.SZ	胜宏科技	145.0500	-0.0482	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	323.9100	0.8343	无数据	002475.SZ	立讯精密	35.7600	0.0000	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	9992.HK	泡泡玛特	254.6000	-0.04141566	85824.54	1375.HK	中州证券	2.9200	0.47474747	575272.62
2	2611.HK	国泰海通	15.5800	0.10496454	98475.42	1788.HK	国泰君安国际	6.4300	0.01259843	566812.48
3	1810.HK	小米集团-W	57.3500	0.00790861	115669.19	6683.HK	中企法兴八零二H	14.1800	0.09922481	336914.03
4	0981.HK	中芯国际	45.9500	0.02224694	171271.19	6683.HK	巨星传奇	14.1800	0.09922481	336914.03
5	0700.HK	腾讯控股	496.6000	0E-8	183799.24	9988.HK	阿里巴巴-W	105.1000	0.01841085	308838.79
6	3690.HK	美团-W	120.0000	0.01180438	210945.95	0700.HK	腾讯控股	496.6000	0E-8	201399.44
7	9988.HK	阿里巴巴-W	105.1000	0.01841085	290480.29	1810.HK	小米集团-W	57.3500	0.00790861	189477.17
8	6683.HK	中企法兴八零二H	14.1800	0.09922481	337119.61	0981.HK	中芯国际	45.9500	0.02224694	160902.94
9	6683.HK	巨星传奇	14.1800	0.09922481	337119.61	3690.HK	美团-W	120.0000	0.01180438	139399.25
10	1788.HK	国泰君安国际	6.4300	0.01259843	583909.92	9992.HK	泡泡玛特	254.6000	-0.04141566	120972.79
11	1375.HK	中州证券	2.9200	0.47474747	593659.19	2611.HK	国泰海通	15.5800	0.10496454	98269.26

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