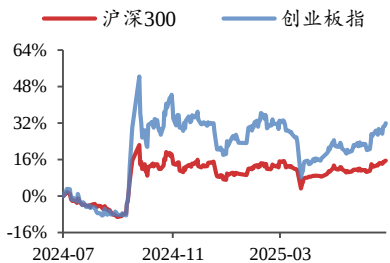


2025 年 07 月 14 日

开源晨会 0714

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	2.017
计算机	1.934
钢铁	1.928
有色金属	1.747
医药生物	1.322

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-2.408
建筑材料	-0.667
煤炭	-0.599
纺织服饰	-0.564
石油石化	-0.516

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

- 【宏观经济】整治企业内卷式竞争——宏观周报-20250713
- 【策略】突破的核心因素与两个新机会——投资策略周报-20250712
- 【策略】剖析市场突破的核心动力——投资策略专题-20250712
- 指数上行突破的核心驱动——中微观线索带来的新契机
- 【金融工程】恒生科技板块的资金行为监测——金融工程定期-20250711

行业公司

- 【中小盘】看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防，关注半导体探针台设备——中小盘周报-20250713
- 【食品饮料】白酒布局机会渐显，新消费择优长期持有——行业周报-20250713
- 【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第五期）：全环节产业化加速，2027 年上车、2030 年规模化节点进一步明确——行业周报-20250713
- 【地产建筑】环保 REITs 单月表现优异，发行市场保持活跃——行业周报-20250713
- 【非银金融】险企考核周期再拉长，券商中报超预期继续推荐——行业周报-20250713
- 【地产建筑】新房成交面积同环比下降，加大闲置存量土地回收力度——行业周报-20250713
- 【计算机】周观点：持续看好稳定币和 RWA 投资机会——行业周报-20250713
- 【农林牧渔】生猪龙头 2025Q2 利润高增，犊牛价格持续上行牛周期景气有支撑——行业周报-20250713
- 【建材】住建部强调稳定房地产市场，关注建材投资机会——行业周报-20250713
- 【化工】国内反内卷持续发酵，海外多家化工企业产能关停——行业周报-20250713
- 【医药】CXO 龙头中报业绩超预期，重点关注板块后续行情——行业周报-20250713
- 【通信】算力公司业绩亮眼，Grok-4 发布，AWS 推出 GB200 UltraServers，看好全球 AIDC 产业链——行业周报-20250713
- 【计算机】脑机接口：从概念到落地，开启交互新时代——行业深度报告-20250711
- 【中小盘】思看科技(688583.SH)：国内工业级 3D 视觉数字化领先企业，打造全球领先的三维数字化民族品牌——中小盘次新股说-20250711
- 【纺织服装：水星家纺(603365.SH)】家纺龙头推陈出新，深化大单品战略助力全品类发展——公司首次覆盖报告-20250711
- 【汽车：赛力斯(601127.SH)】Q2 业绩预计高增，高端车型持续放量推动量价齐升——公司信息更新报告-20250711

研报摘要

总量研究

【宏观经济】整治企业内卷式竞争——宏观周报-20250713

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

国内宏观政策：整治企业内卷式竞争

过去两周（6月29日-7月12日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，近日中央财经委员会召开第六次会议，会议研究纵深推进全国统一大市场建设、整治企业“内卷式”竞争、海洋经济高质量发展等问题。国家主席习近平强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。习近平在山西考察时强调，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升；要着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。国务院印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》，通知提出将从扩大稳岗专项贷款、提高失业保险返还比例等多个方面推动经济发展。

基建与产业方面，近两周政策聚焦部分行业“反内卷”政策，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，多行业也发布减产限产通知。据国资委，33家建筑类企业联合发出建筑行业“反内卷”倡议书，共同推动行业转型，摒弃“内卷式”竞争。国内头部光伏玻璃企业宣布自7月起集体减产30%，以缓解行业“内卷式”竞争。钢铁行业中，部分钢厂近期已收到减排限产通知。

消费方面，政策聚焦上海市优化离境退税服务环境、淘宝闪购平台投入500亿消费券补贴打响“外卖价格战”等。针对淘宝闪购此举，人民论坛网评价指出其撬动了更大量级的消费，惠及更多中小商家和经济毛细血管。供应链下游压榨上游、平台压榨商家等“内卷”模式，本质上是压低利润导致经济的下行螺旋；而平台以自身投入撬动增量的创新模式，则恰恰相反，是发挥消费券的杠杆作用，做大市场蛋糕。

金融监管方面，金融监管政策聚焦优化资本市场机制安排、在上海和香港探索人民币稳定币发展、引导保险公司长期稳健投资等。

贸易方面，近两周政策包括中欧举行第十三轮高级别战略对话、美国取消相关对华经贸限制措施等。美国商务部已通知全球三大芯片设计软件供应商——新思科技、楷登电子和西门子，此前要求其在华业务必须申请政府许可的规定现已撤销。

在中欧第十三轮高级别战略对话中，王毅回应“中方稀土实施出口管制问题”称，稀土出口从来不是、也不应成为中欧之间的问题；只要遵守出口管制规定并履行必要程序，欧洲企业的正常需求将得到保障。

海外宏观政策：美国新减税法案正式落地

过去两周，海外宏观政策聚焦美联储货币、财政政策、全球关税政策进展等。

美国货币与财政方面，美联储“绝大多数”成员预计今年晚些时候再次降息是合适的，而特朗普再度敦促美联储主席鲍威尔降息。美国“大美丽法案”正式落地，该法案的核心内容是延续2017年TCJA中即将在2025年到期的减税措施（主要是个人所得税）。

关税政策方面，美国总统特朗普宣布美政府7月4日起将向尚未达成贸易协议的国家发出新关税税率的通知，税率区间为10%至70%，并计划从8月1日起正式实施。美国拟对日韩、南非、巴西等多国征收高关税，含日本在内的多国计划在8月1日前推动与美对话。美欧贸易谈判仍处于僵持状态。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【策略】突破的核心因素与两个新机会——投资策略周报-20250712

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 耿驰政（联系人）证书编号：S0790125050007

市场主线的切换带来了新的契机

近期 A 股在宏观预期未显著变化的背景下仍实现向上突破，体现出风险偏好强劲修复是因为从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了市场上行的内在基础。尤其在宏观预期相对缺位，指数突破背后更多体现为资金容纳力增强的主线回归与主题活化。具体来看：一、券商板块发力激活市场关注度。二、TMT 板块的“粉丝”效应带动资金共识：在 7 月 4 日市场首次尝试冲击区间高点时，成交最活跃的前 20 只个股中约有 18 只集中在金融科技与 TMT 领域，反映此方向与市场高度共振。其次，AI 硬件相关个股已成为机构重点参与的景气方向，因此更容易形成市场合力。进一步拆解 TMT 尤其是 AI 硬件与游戏板块上涨的原因：（1）中报披露窗口已然开启，市场对于业绩驱动的关注度显著提升，AI 硬件、游戏等依然为较强的景气方向；（2）在 6 月初新消费与创新药波动放大之后，市场“热钱”已出现回流 TMT 的迹象；（3）海外映射的提振——本轮 AI 算力行情，是由美股核心标的（如英伟达）持续创新高带动，推动 A 股相关产业链修复。

市场活跃交易下的两大机会——次新股以及强主题类的深海科技

2022 年至今，当中国相对经济及其预期（尤其是相对美国）改善时，次新股往往占优。展望未来，次新股将会成为持续占优的市场风格。在开源次新股指数的基础上，叠加财务、技术等指标，构建了一系列开源策略精选次新股组合。其中，我们叠加基础财务指标，构建了次新股财务组合，组合季度调仓、等权买入。2010 年 4 月至今，累计收益 980.32%，组合年化收益率 16.89%，波动率 29.33%，夏普比率 0.47，最大回撤 45.60%。在当前外部不确定性持续较高的当下，通过“深海科技”走出一条具有中国特色的向海图强之路，是“底线思维”的政策思路下确定性最高的政策公约数。深海科技产业链较广、较深，包括上游（原材料与零部件、能源与动力系统），中游（深海探测、装备制造、工程建设等），下游（深海资源开发、利用等）。

当下配置建议：科技+军工+金融+DeltaG 消费+稳定型红利+黄金

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品 II、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；（3）成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料；（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

风险提示：宏观政策超预期变动加快复苏进程；全球流动性及地缘政治恶化风险；前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

【策略】剖析市场突破的核心动力——投资策略专题-20250712

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 耿驰政（联系人）证书编号：S0790125050007

指数上行突破的核心驱动——中微观线索带来的新契机

为什么近期 A 股在宏观预期未显著变化的背景下仍实现向上突破，体现出风险偏好强劲修复？我们观察到，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了市场上行的内在基础。尤其值得关注的是，在宏观预期相对缺位，指数突破背后更多体现为资金容纳力增强的主线回归与主题活化。换言之市场聚焦于多方资金参与度更高的方向，以及中微观线索的再度丰富，成为本轮行情的主要驱动因素。

“下有底”——政策有力托举，市场“疲而不弱”

2023 年以来，资本市场政策支持持续强化。即便面临对等关税等外部扰动，A 股仍展现出强大韧性，“下有

底”大力提升了市场的扛风险能力。因此，市场在多数时间呈现出“疲而不弱”的结构性特征。一方面，市场并不弱：尽管面临宏观不确定性与外部冲击，资金未见大幅撤离，成交额相对维持高位。另一方面，市场显现“疲态”：缺乏具备足够资金容纳能力的明确主线，导致指数突破受阻。以 2025 年 Q2 时期市场成交相对火热的“新消费”为例，其中活跃个股的上涨与 800 消费等主流消费指数形成背离，我们发现自 2024 年 Q3 后两者间分化已然加剧，或由于流动性宽松后小市值因子占优所致，因此在新消费行情中权重股缺席，对指数带动有限。

市场主线的切换带来了新的契机

我们认为，市场之所以能够实现突破，关键在于新的线索释放出更多资金承接力，并引导投资者向参与度更高的方向集中，具体线索来看：一、券商板块发力激活市场关注度；二、TMT 板块的“粉丝”效应带动资金共识。进一步拆解 TMT 尤其是 AI 硬件与游戏板块上涨的原因：（1）中报披露窗口已然开启，市场对于业绩驱动的关注度显著提升，AI 硬件、游戏等依然为较强的景气方向；（2）在 6 月初新消费与创新药波动放大之后，市场“热钱”已出现回流 TMT 的迹象；（3）海外映射的提振——本轮 AI 算力行情，是由美股核心标的（如英伟达）持续创新高带动，推动 A 股相关产业链修复。

当下市场配置：科技+军工+金融+DeltaG 消费+稳定型红利+黄金

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品 II、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；（3）成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料；（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

【金融工程】恒生科技板块的资金行为监测——金融工程定期-20250711

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 苏俊豪（分析师）证书编号：S0790522020001

恒生科技 5 月以来上涨 18.52%

恒生科技指数涵盖与科技主题高度相关的中国香港上市公司，包括网络、金融科技、云端、电子商贸及数码业务，指数追踪经筛选后最大 30 家于中国香港上市的科技企业。2025 年来，指数表现火热，一度涨超 30%，成为最受市场关注的指数之一，本文我们对恒生科技指数的资金行为进行全方面监测。

自四月低点以来，指数持续反弹，截至 7 月 10 日上涨 18.52%，领先同期 Wind 全 A 指数。

恒生科技指数资金动向

公募实时持仓：我们基于基金净值、持仓披露、调研行为等市场公开信息，对公募基金持仓进行了实时测算。测算结果显示，公募基金对恒生科技的配置仓位 2025 年以来大幅上升；

ETF 资金持仓：A 股指数投资的大时代正在到来。近年来，指数投资产品呈现供需两旺的繁荣气象，2024 年四季度末公募 ETF 基金总规模已突破 3.7 万亿元。测算结果显示，跟踪恒生科技指数的 ETF 2025 年以来累计净流入已超 200 亿元。

恒生科技成分股资金行为解析

南下资金：阿里巴巴-W、美团-W、理想汽车-W 等净流入最多；

雪球大 V：小米集团-W、美团-W、携程集团-S 等受到关注最高；

主力资金：比亚迪股份、小米集团-W、中芯国际等买入最多。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【中小盘】看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防，关注半导体探针台设备——中小盘周报-20250713

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

本周观点：看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防

（1）空分设备出海：空分设备是生产工业气体的核心设备，主要应用于煤化工、石油化工、冶金、核电等行业，市场空间超百亿元。近年来，“一带一路”建设背景下，国内空分设备出海步伐不断加快。其中，福斯达凭借质量认证、客户资源、项目经验、区域卡位等优势已在海外市场建立较强的品牌壁垒。（2）城市更新下的智慧消防：2025年以来，城市更新政策持续出台，着力打造宜居、韧性、智慧城市。在城市更新背景下，老旧小区消防设施更新、消防系统升级改造需求旺盛。青鸟消防作为国内消防报警龙头，持续挖掘存量建筑消防设备改造市场，聚焦消防设备智能化改造与消安一体化升级，针对性解决城市更新中的痛点。截至2024年底，仅北京地区，2024年以来城市更新类项目合同占比已突破50%。

本周市场表现及重大事项

市场表现：本周中证500/中证1000/国证2000/万得微盘股指数等中小盘指数表现优于上证50和沪深300等大盘指数。奥普特、沪光股份本周涨幅居前。

本周重大事项：（1）新股方面，C同宇、C屹唐登陆A股，6家公司登陆港股。1家公司注册生效，2家公司过会，无IPO申请获交易所受理；（2）定增方面，新增竞价预案公告6例，发行竞价项目平均折价率6.2%，平均收益率16.4%；（3）并购方面，2家公司首披重大资产重组，5家公司涉及实控人变更；（4）股权激励和回购方面，A股上市公司推出4宗股权激励预案，26家公司推出回购预案。

本周专题：运用于半导体制造全流程，探针台设备市场增长动能强劲

探针台是半导体三大核心测试设备之一，已确立长周期增长主航道。探针测试是半导体测试的关键技术，运用贯穿整个半导体制造过程，是检测芯片性能与缺陷，保证芯片测试准确性，提高芯片测试效率的关键技术。探针台市场发展前景与半导体制造工艺迭代、半导体产量提升密切相关。2013年-2023年，中国大陆探针台销售额CAGR达22.28%，已确立长周期增长主航道。

下游技术及产品迭代带动设备更新，矽电股份为代表的国内龙头加速国产替代。一方面，半导体技术更新迭代带动设备同步更新，催生探针台等测试设备需求的稳步增长。同时半导体产业重心转移至中国，为国内创造了大量的检测需求；另一方面，以矽电股份为代表的国内龙头加速国产替代，努力打破以海外厂商为主导的竞争格局。2023年矽电股份国内市占率已达25.7%，进口替代趋势逐步加强。

重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技）；户外用品主题（三夫户外）。

风险提示：宏观环境变化、IPO政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

【食品饮料】白酒布局机会渐显，新消费择优长期持有——行业周报-20250713

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（联系人）证书编号：S0790123070080

核心观点：战略布局头部酒企，坚守优质新消费标的

7月7日-7月11日，食品饮料指数涨幅为0.8%，一级子行业排名第23，与沪深300基本持平，子行业中白酒(+1.4%)、保健品(+1.4%)、啤酒(+1.2%)表现相对领先。本周食品饮料行情出现变化，新消费标的高位震荡；传统消费底部有企稳迹象。本轮白酒行情下探，触发因素在于预期之外的禁酒令进一步压缩白酒消费场景，需求持续下移。当前行业仍在寻底，考虑到禁酒令同时打击餐饮，影响范围较广，我们判断纠偏动作应不会太久，下半年白酒应能看到阶段性底部位置。从报表角度，考虑到二季度白酒需求受影响较大，中报后市场大概率普遍下修盈利预测。我们认为下调业绩并非坏事，如果酒企能够趁机主动降低增长目标，加速产业库存去化，年内看到白酒需求触底，报表出清，反而会加大市场后续信心。当前白酒已经可以关注并考虑逐渐布局。一方面当前白酒预期较低，连续回调后估值已在低位。另一方面基金持仓白酒比例连续回落，筹码结构也相对较好。并且头部酒企维持较高分红率水平，股息收益率也较为可观。我们判断下半年整体经济压力增大，也可以期待宏观经济政策是否会有意外之喜。综合判断下半年白酒板块应有布局机会，建议加大关注，以头部企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒为主。新消费标的短期由于中报预期变化而出现波动。我们建议在新消费标的中寻找符合产业发展趋势的优质公司并长期持有。一是抓住渠道红利，寻找能够把握零食量贩、山姆、抖音电商等新渠道扩张机会，跟随一同成长的公司；二是抓住品类红利，寻找具有发展潜力的新品类公司；三是抓住新市场尤其是食品出海机会。建议关注西麦食品、百润股份、盐津铺子、万辰集团等，受益品种包括卫龙美味。

推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、万辰集团、百润股份

(1) 贵州茅台：短期白酒需求下移，但公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。(4) 万辰集团：量贩零食业态持续渗透，门店数量持续扩张。同时拓展折扣超市新店型，选品新增冻品、潮玩、日用品等，聚焦年轻消费者目标人群，有望助力公司延续高成长。(5) 百润股份：预调酒处于改善趋势当中，威士忌已实现较好铺货，建议关注后续公司鸡尾酒回款改善和新品催化逻辑。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第五期）：全环节产业化加速，2027年上车、2030年规模化节点进一步明确——行业周报-20250713

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

全环节产业化加速，2027上车测试/2030年规模化应用的时间节点进一步明确

(1) 正极材料&电解质：7月7日，三祥新材表示锆基卤化物材料目前已向下游电池企业小批量供货。7月4日，容百集团仙桃基地6000吨钠电聚阴离子正极材料建设项目开工。7月8-9日，冯道言博士指出，容百固态正极材料将于2027年实现小规模上车测试，2030年实现全固态体系的上车规模化应用。(2) 集流体：嘉元科技：7月8日，公司表示2025年预计实现总产能达13万吨以上，产量和销量均突破9万吨，其中，固态电池铜箔出货量预计为100吨左右，约占公司整体出货量的1%。宝明科技：7月8日，公司表示第三代微孔复合铜箔产品已在动力、储能、消费类领域客户实现量产导入，第四代复合铜箔已送样测试。(3) 电池：7月6日，天鹏电源宣布计划到2027年量产能量密度500Wh/kg以上全固态电池，采用适配圆柱电芯的复合固态电解质（硫化物+聚合物）。7月9日，豪鹏科技已完成高安全性半固态电池的验证，并已接客户批量订单。7月10日，欣旺达确认计划2026年推出第一代全固态电池产品，并将在2027年推出第二代产品。(4) 设备：7月8日，均普智能与恩力动力达成战略合作，合作范围包括固态电池及相关电池包(Pack)产线等。7月8日，星云股份表示自主研发生产的固态电池智能化生产线顺利完成向国内某知名客户交付验收。我们认为当前固态电池正逐步从实验室阶段到量产验证阶段发展，预计2025年底小批量装车试验，2026-2027年普遍装车试验，此外，低空、机器人、AI等新兴应用场景打开固态电池市场空间，产业化落地有望提速。建议关注固态电池板块后续的行情表现，推荐标的宁德时代，

受益标的：(1) 设备：纳科诺尔、宏工科技、先导智能等；(2) 电池：国轩高科、珠海冠宇、普利特、冠盛股份、鹏辉能源等；(3) 正极及电解质：厦钨新能、容百科技、海辰药业等；(4) 导电剂：天奈科技；(5) 电解质复合膜：长阳科技、星源材质、恩捷股份等；(6) 硅碳负极：璞泰来、上海洗霸等；(7) 金属锂负极：道氏技术、赣锋锂业、天铁科技、英联股份、胜利精密。(8) 集流体：远航精密、诺德股份、德福科技、嘉元科技、中一科技等；(9) 铝塑膜：紫江企业、海顺新材、明冠新材、道明光学。

本周板块行情：导电剂环节领涨，成交额同比缩量 13.8%

7月7日-7月11日，固态电池指数+0.7%，2025年累计+19.0%，相对沪深300指数+16.9%。统计范围内的固态电池相关标的平均-0.8%，导电剂(+1.7%)、电池(+0.5%)环节上涨。涨幅前五标的：普利特(+11.4%)、永太科技(+8.3%)、上海洗霸(+8.0%)、东方锆业(+5.1%)、星云股份(+5.0%)；跌幅前五标的：宝明科技(-13.6%)、华盛锂电(-10.8%)、海辰药业(-9.9%)、信宇人(-6.3%)、宏工科技(-6.0%)。

风险提示：技术研发不及预期，产业落地进展不及预期，下游需求不及预期。

【地产建筑】环保 REITs 单月表现优异，发行市场保持活跃——行业周报-20250713

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

环保 REITs 单月表现优异，发行市场保持活跃

2025 年第 28 周，中证 REITs（收盘）指数为 876.64，同比上涨 10.89%，环比下跌 1.12%；中证 REITs 全收益指数 1103.87，同比上涨 18.76%，环比下跌 1.12%。本周 REITs 市场交易规模成交量达 6.01 亿份，同比增长 29.25%；成交额达 27.51 亿元，同比增长 47.67%；区间换手率 2.98%，同比下降 12.09%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-3.11%、-0.41%、-1.16%、-1.78%、-0.12%、-0.43%、-1.48%；一月涨跌幅分别为-0.01%、+2.40%、-2.78%、-1.34%、+0.61%、+0.73%、-0.48%。我们认为，债券市场利率中枢下行压力下，“资产荒”逻辑有望继续演绎，REITs 作为高分红、中低风险的资产，在政策力度加强以及社保金和养老金入市预期下，有望持续提升配置性价比，板块具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

两只 REITs 启动认购，鹏华前海万科 REIT 封闭运作期满

华夏华电清洁能源 REIT（基金代码：508016）将于 2025 年 7 月 7 日至 7 月 8 日正式发售，发售价格为 3.789 元/份，拟募资总额为 18.945 亿元。创金合信首农 REIT 募集期为 2025 年 7 月 7 日至 7 月 8 日，发售价格为 3.685 元/份，其中网下认购 131.30 倍。鹏华前海万科 REITs 于 2025 年 7 月 7 日封闭运作期届满，7 月 8 日转为上市开放式基金（LOF），基金份额继续在深交所上市交易，成为首只转型为上市开放式基金（LOF）的公募 REITs。鹏华前海万科 REITs 的基金合同于 2015 年 7 月 6 日生效，当年 9 月 30 日起在深交所上市交易。鹏华前海万科 REITs 发行，是国内市场最早的面向社会大众发行的 REITs，对公募 REITs 这类产品的后续发展具有重要意义。截至今年一季度末，该基金的最新规模为 30.18 亿元。

一周行情：环保 REITs 单周下跌 0.41%，单月累计上涨 2.40%

2025 年第 28 周，中证 REITs（收盘）指数为 876.64，同比上涨 10.89%，环比下跌 1.12%，2024 年年初至今累计上涨 15.89%，同期沪深 300 指数累计上涨 17.01%，累计超额收益-1.12%；中证 REITs 全收益指数 1103.87，同比上涨 18.76%，环比下跌 1.12%，2024 年年初至今累计上涨 28.09%，同期沪深 300 指数累计上涨 17.01%，累计超额收益+11.08%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-3.11%、-0.41%、-1.16%、-1.78%、-0.12%、-0.43%、-1.48%；一月涨跌幅分别为-0.01%、+2.40%、-2.78%、-1.34%、+0.61%、+0.73%、-0.48%。

一级跟踪：16 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃

2025 年第 28 周，共有 16 只 REITs 基金等待上市，本周华夏中核清洁能源封闭式基础设施证券投资基金首发

申请已反馈，发行市场保持活跃。

风险提示：(1) 公募 REITs 价格变动及运营风险；(2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧；(3) 各类别资金入市进度不及预期；(4) 项目长期分派率不及预期。

【非银金融】险企考核周期再拉长，券商中报超预期继续推荐——行业周报-20250713

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

周观点：险企考核周期再拉长，券商中报超预期继续推荐

7月10日上海市国资委党委召开中心组学习会，围绕加密货币与稳定币的发展趋势及应对策略开展学习。本周券商板块上涨 4.46%，交易量持续活跃、稳定币主题和中报预告窗口均带来催化。继续看好券商板块机会，关注中报预告超预期。

券商：券商中报业绩预告表现超预期，中证协 28 条发布

(1) 本周日均股基成交额 1.77 万亿，环比+3%。截止 7 月 13 日，9 家上市券商披露业绩预告同比高增，其中国信证券预计中报归母净利润 47.8-55.3 亿，同比+52%至+76%；国联民生预计中报归母净利润 11.29 亿，同比+1187%。(2) 财联社报道，中证协 7 月 11 日向券商下发《中国证券业协会关于加强自律管理推动证券业高质量发展的实施意见》，文件包括完善自律管理体系、引导督促服务功能发挥等 7 个方面 28 条举措。政策目的在于更好的推动此前证监会“1+N”系列政策在证券业自律管理领域有效落地。我们认为，文件关于财富管理(支持证券投资顾问业务转型，鼓励更多券商申请基金投顾业务资格)、衍生品(审慎有序发展场外衍生品市场，更好地服务中长期资金入市)和推动证券业国际化(鼓励优质证券公司依法开展跨境业务)方面有所新意。(4) 2024 年新国九条、央行等金融部委组合拳稳股市的长效影响持续，个人投资者和中长资金持续流入，交易活跃度中枢抬升奠定券商业绩向好基础，自营和海外业务高景气或带来券商中报业绩超预期，预计上市券商整体中报业绩同比增速或超 50%(扣非口径)，环比正增长。券商板块估值仍在低位，机构欠配显著，继续重点提示券商板块机会。关注业绩预告、稳定币主题以及基准回补等催化。三条主线：零售优势突出券商；海外业务优势突出的头部券商和香港交易所，受益于港股市场高景气；金融科技主线标的。

保险：长周期考核进一步拉长周期、扩大指标范围，利于提升权益配置灵活度

(1) 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》，在 ROE 考核指标中增加 5 年周期维度，使得 5 年期(20%)和 3 年期(50%)权重占比升至 70%，同时将“国有资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标”相结合的考核方式，5 年和 3 年期长周期考核占比同样为 70%，2025 年度绩效评价开始实施。本次政策利于险企弱化短期业绩考核，聚焦长周期大类资产配置，发挥“耐心资本”优势。(2) 保险行业公募基金配置比例较沪深 300 指数明显欠配，且 PB 和 ROE 匹配较好，受益于公募基金基准回补。基本面展望看，2 季度债市上涨且港股红利资产延续较好表现，利于支撑险企投资端业绩；后续预定利率调降、个险报行合一和分红险转型利于持续压降险企负债成本，看好低估值寿险标的。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：国泰海通，东方证券，香港交易所，江苏金租；财通证券，指南针，东方财富，中国太保，中国平安。

受益标的组合：国信证券，中金公司，同花顺，九方智投控股，新华保险。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

【地产建筑】新房成交面积同环比下降，加大闲置存量土地回收力度——行业周报-20250713

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

8 / 19

证书编号: S0790124070064

核心观点: 新房成交面积同环比下降, 加大闲置存量土地回收力度

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降, 20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比增加, 溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比上涨。武汉土拍市场火热, 最新 4 宗东湖高新区住宅用地出让中, 1 宗地块溢价 15% 以上成交, 其他地块均以底价成交, 4 宗地块共收金 13.87 亿元。2025 年至今销售初步企稳, 四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”, 对地产调节政策成效给予肯定, 预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和, 预计将有更多积极的财政及货币政策出台, 助力行业稳健发展。在积极的财政政策、适度宽松的货币政策下, 存量收储及城中村改造工作有望加速推进, 改善现有住房供求关系, 加快止跌回稳进程, 维持行业“看好”评级。

加大闲置存量土地回收力度, 持续扩大农业转移人口保障性住房供给

中央层面: 国家发改委城市和小城镇改革发展中心: 以“两重”“两新”资金为抓手加大新型城镇化重点领域投入, 锚定到 2035 年基本实现新型城镇化目标, 允许人口流入城市利用超长期特别国债、地方政府专项债等资金, 加大闲置存量土地回收和存量商品房收购力度, 持续扩大农业转移人口保障性住房供给。

地方层面: 北京: 出台《深化改革提振消费专项行动方案》, 重点优化住房供给体系: 优先在轨交站点及就业密集区供地, 允许公积金提取支付首付并同步申请贷款, 拟推带押过户新政。

市场端: 土地成交面积同比下降, 武汉土拍市场火热

销售端: 根据房管局数据, 2025 年第 28 周, 全国 68 城商品住宅成交面积 169 万平米, 同比下降 19%, 环比下降 44%; 从累计数值看, 年初至今 68 城成交面积达 6728 万平米, 累计同比下降 9%。2025 年第 28 周, 全国 20 城二手房成交面积为 186 万平米, 同比增速-8%, 前值-5%; 年初至今累计成交面积 5565 万平米, 同比增速+10%, 前值+11%。

投资端: 2025 年第 28 周, 全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2991 万平方米, 成交土地规划建筑面积 2668 万平方米, 同比增加 49%, 成交溢价率为 4.9%。一线城市成交土地规划建筑面积 36 万平方米, 同比下降 58%; 二线城市成交土地规划建筑面积 1212 万平方米, 同比增加 79%; 三线城市成交土地规划建筑面积 1421 万平方米, 同比增加 38%。

武汉: 4 宗东湖高新区宅地出让, 最终 3 宗地块底价成交、1 宗溢价 17.42% 成交, 共收金 13.87 亿元。

融资端: 国内信用债发行规模同比增加, 环比增加

2025 年第 28 周, 信用债发行 154 亿元, 同比增加 61%, 环比增加 72%, 平均加权利率 2.46%, 环比增加 25BP。信用债累计发行规模 2005 亿元, 同比减少 13%。

风险提示: 市场信心恢复不及预期, 政策影响不及预期。

【计算机】周观点: 持续看好稳定币和 RWA 投资机会——行业周报-20250713

陈宝健(分析师) 证书编号: S0790520080001 | 刘逍遙(分析师) 证书编号: S0790520090001

市场回顾: 本周(2025.7.7-2025.7.11), 沪深 300 指数上涨 0.82%, 计算机指数上涨 3.22%。

周观点: 持续看好稳定币和 RWA 投资机会

(1) NIFD 表示人民币稳定币发展可“内外结合”, 提升人民币的全球影响力

国家金融与发展实验室副主任杨涛表示, 基于 Web3.0 世界打造的稳定币已经超越了传统的离岸与在岸范畴, 应该考虑采取境内离岸与境外离岸人民币稳定币的联动发展模式。并且提出, 可以考虑在上海自贸试验区与香港

同步推动相关人民币稳定币的创新探索工作。要积极探索境内离岸人民币稳定币（CNYCoin, CNYC）与境外离岸人民币稳定币（CNHCoin, CNHC）的交换与互通机制，其中 CNYC 在短期内主要用于补充和增进跨境贸易与商务活动的支付结算效率，CNHC 则旨在进一步强化香港在人民币国际化中的地位，并且可合规用于链上金融活动和大宗商品等的交易结算，尤其是可积极探索支持基于人民币资产的 RWA，从而共同致力于提升人民币及人民币资产的全球影响力。

（2）香港稳定币条例将于 8 月 1 日正式实施，牌照成为入局关键

香港立法会 5 月 21 日通过《稳定币条例草案》，此后，香港特别行政区政府 6 月 6 日于宪报刊登公告，指定 2025 年 8 月 1 日为《稳定币条例》开始实施的日期。根据《条例》，任何人在香港发行法币稳定币或锚定港元价值的稳定币，均需向香港金融管理局（金管局）申领牌照，且只有持牌机构发行的稳定币方可向零售投资者销售。金管局总裁余伟文明确表示，初期仅会批出数个牌照，申请人需提出具体可行的业务方案和实实在在的应用场景，并重点考察其储备管理能力、合规体系及技术安全性。《稳定币条例》正式实施后，传统银行如汇丰、花旗等，正通过子公司或合资形式布局，头部金融科技企业如蚂蚁国际等有望加速入场。

投资建议

稳定币的应用场景从加密货币交易向更广泛的支付领域扩展，市场规模及交易活跃度迅速提升。NIFD 表示人民币稳定币发展模式可“内外结合”，旨在提升人民币及人民币资产的全球影响力。此外，香港稳定币条例将于 8 月 1 日正式实施，牌照成为入局关键，我们看好稳定币及 RWA 市场投资机遇。

稳定币板块推荐恒生电子、博彦科技，受益标的包括新开普、新晨科技、中科软、普联软件、OSL 集团、众安在线、京北方、大智慧、连连数字、联易融科技、新国都、新大陆、拉卡拉、恒生电子、金桥信息、雄帝科技、四方精创、高伟达、优博讯、天阳科技、信安世纪、中国光大控股、国富量子、德林控股、金证股份、信雅达等。

RWA 板块推荐朗新集团、卓易信息，受益标的包括安恒信息、协鑫能科等。

风险提示：宏观经济环境下行风险；政策落地不及预期等。

【农林牧渔】生猪龙头 2025Q2 利润高增，犊牛价格持续上行牛周期景气有支撑——行业周报-20250713

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

周观察：生猪龙头 2025Q2 利润高增，犊牛价格持续上行牛周期景气有支撑

上市猪企陆续发布 2025 年半年度业绩预告，2025Q2 利润高增持续兑现。2025 年 7 月 9 日以来上市猪企陆续发布半年度业绩预告，牧原股份 2025H1 归母净利润预计 102-107 亿元(同比+1129.97%~+1190.26%)，其中 2025Q2 归母净利润预计 57-62 亿元(同比+77.95%~+93.53%)，2025Q2 实现生猪出栏 2425.2 万头(+48.08%)，截至 2025 年 6 月公司完全成本已降至 12.1 元/公斤以内。生猪龙头出栏同比高增，持续推动成本下降，有望穿越周期实现盈利，当前时点进入业绩预告密集披露期且 2025Q3 行业生猪供给存在阶段性缺口，生猪板块有望获得持续正向催化。

2025Q3 生猪供给收缩有望驱动猪价持续上行。据涌益咨询，截至 2025 年 7 月 13 日，全国生猪均价 14.69 元/公斤，周环比-0.25 元/公斤，同比-4.13 元/公斤。截至 2025 年 7 月 10 日，涌益样本生猪出栏均重 129.03 公斤/头，周环比+0.39 公斤/头，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价 0.20 元/公斤（周环比持平）。2025 年 7 月 1-10 日行业二育栏舍利用率 52%，环比-2pct，同比-7pct。7 月生猪供给收缩传导已至，行业均重拾升同时肥猪仍存在溢价反映散户大猪夏季高温前置出栏但市场大猪供给仍紧平衡，屠宰量收缩同时二育进场谨慎反映屠宰收缩并非二育分流所致而是供给实质收缩。预计猪价震荡消化后中枢或进一步抬升。

肉牛存栏环比下降，犊牛价格持续上行，牛周期景气度有支撑。截至 2025 年 7 月 11 日，我国牛肉批发价 63.56 元/公斤，较 6 月同期环比-0.08%，同比+4.51%。Mysteel 样本 2025 年 5 月肉牛存栏环比-2.33%，7 月 11 日犊牛价格 29.81 元/公斤，同比+26.37%，持续上行创 2024 年以来新高。犊牛价格上行及肉牛存栏环比下降对 2025 下半

年及 2026 年牛价形成支撑，牛周期景气延续。

周观点：生猪投资逻辑边际改善，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

基本面政策面双轮驱动 2025H2 猪价环比上行，生猪投资逻辑边际改善。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

本周市场表现（7.4-7.11）：农业与大盘持平

本周上证指数上涨 1.09%，农业指数上涨 1.09%，与大盘持平。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，国投中鲁（+61.13%）、正虹科技（+15.06%）、金河生物（+11.15%）领涨。

本周价格跟踪（7.4-7.11）：本周牛肉、豆粕、糖等农产品价格环比上涨

7 月 11 日全国外三元生猪均价为 14.81 元/kg，较上周下跌 0.54 元/kg；仔猪均价为 31.89 元/kg，较上周上涨 0.56 元/kg；白条肉均价 19.41 元/kg，较上周下降 0.55 元/kg。7 月 11 日猪料比价为 4.41:1。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【建材】住建部强调稳定房地产市场，关注建材投资机会——行业周报-20250713

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 刘天文（分析师）证书编号：S0790523110001

住建部强调稳定房地产市场，关注建材投资机会

住建部强调稳定房地产市场。本周住房城乡建设部调研组赴广东、浙江两省调研，强调促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要求各地充分用好调控政策自主权，因城施策，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。我们认为，随着稳地产政策的不断推进，地产链基本面有望迎来较大改善。消费建材板块推荐：三棵树（渠道下沉，零售扩张）、东方雨虹（防水龙头，经营结构优化）、伟星新材（经营优质，零售业务占比高）、坚朗五金；受益标的：北新建材（石膏板龙头，多元化扩张涂料、防水板块业务）等。国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》要求到 2025 年底，水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰，水泥熟料单位产品综合能耗比 2020 年降低 3.7%，预计会加快节能降碳与能用设备的迭代更新。水泥板块受益标的：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等。“对等关税”有望利好在海外有生产基地的玻纤龙头择时提价，进而巩固玻纤盈利优势。LowDk 电子布相关产业链关注度升温，产品主要应用于 5G 通信、人工智能（AI）、IC 封装、智能手机、高速数据中心、航空航天等领域。玻纤板块推荐：中国巨石；受益标的：中材科技、长海股份、国际复材等。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，药用玻璃板块推荐：力诺药包、山东药玻。

本周（2025 年 7 月 7 日至 7 月 11 日）建筑材料指数上涨 3.34%，沪深 300 指数上涨 0.82%，建筑材料指数跑赢沪深 300 指数 2.52pct。近三个月来，沪深 300 指数上涨 6.41%，建筑材料指数上涨 6.60%，建材板块跑赢沪深 300 指数 0.18pct。近一年来，沪深 300 指数上涨 15.62%，建筑材料指数上涨 15.80%，建材板块跑赢沪深 300 指数 0.18pct。

板块数据跟踪

水泥：截至 2025 年 7 月 11 日，全国 P.O42.5 散装水泥平均价为 282.89 元/吨，环比下跌 3.48%；水泥-煤炭价差为 198.39 元/吨，环比下跌 4.90%；全国熟料库容比 65.89%，环比下降 2.29pct。

玻璃：截至 2025 年 7 月 11 日，全国浮法玻璃现货均价为 1205.63 元/吨，环比上涨 2.10 元/吨，涨幅为 0.17%；光伏玻璃均价为 116.02 元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为 15.22 元/重量箱，环比上涨 3.82%；

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

11 / 19

浮法玻璃-纯碱-重油价差为 7.66 元/重量箱，环比上涨 13.38%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 9.18 元/重量箱，环比上涨 4.92%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 63.35 元/重量箱，环比上涨 0.18%。

玻璃纤维：截至 2025 年 7 月 11 日，无碱 2400tex 直接纱报 3400-4100 元/吨（个别厂报价较高），无碱 2400texSMC 纱报 4400-5000 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5400-6600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4400-5400 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4600-5400 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱（普通级）报 4100-4500 元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

消费建材：截至 2025 年 7 月 11 日，原油价格为 70.63 美元/桶，周环比下跌 0.39%，较 2025 年年初下跌 7.95%，同比下跌 18.24%；沥青价格为 4570 元/吨，周环比上涨 1.11%，较 2025 年年初上涨 2.93%，同比上涨 3.39%；丙烯酸价格为 6950 元/吨，周环比下跌 0.71%，较 2025 年年初下跌 10.90%，同比上涨 10.76%；钛白粉价格为 13200 元/吨，周环比下跌 1.49%，较 2025 年年初下跌 7.69%，同比下跌 12.87%。

风险提示：经济增速下行风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【化工】国内反内卷持续发酵，海外多家化工企业产能关停——行业周报-20250713

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

本周行业观点：反内卷持续发酵，化工行业供需格局有望进一步优化

自 2024 年 7 月召开的中共中央政治局会议首次提出防止“内卷式”恶性竞争以来，国内反内卷呼声日益强烈。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议定调反内卷，此后化工多个行业迅速跟进，纷纷发起反内卷号召：7 月 2 日，中国物流与采购联合会危化品物流分会发布《关于反对“内卷式”竞争促进化工物流行业高质量发展的倡议》；7 月 3 日，工信部召开光伏行业制造业企业座谈会，此后金属硅、工业硅、多晶硅、有机硅 DMC 等价格陆续上涨；7 月 3 日晚间，万凯新材发布减产检修通知，涉及 PET 产能 60 万吨，占公司总产能的 20%；7 月 4 日，东方雨虹发布工程防水产品调价通知函称，之后多家企业陆续上调产品报价；7 月 6 日，国家市场监督管理总局曝光 6 起“内卷式”竞争违法典型案例；7 月 7 日，中建一局、中国核建、上海建工等 33 家建筑类企业联合发布《建筑行业“反内卷”倡议书》……我们认为在反内卷浪潮席卷而来的当下，新一轮供给侧改革呼之欲出，化工行业供需格局有望进一步优化，其中化工行业龙头企业有望凭借更加规范的管理体系、更好的能耗控制水平获得更多市场份额。

本周行业新闻：陶氏拟关闭英国巴里硅氧烷工厂、欧利隆宣布关闭多条炭黑生产线等

【有机硅 DMC】2025 年 7 月 7 日，陶氏宣布将于 2026 年中期关闭其英国巴里基础硅氧烷工厂，该工厂隶属高性能材料和涂料部门。2024 年，欧洲的硅氧烷总产能为 47.5 万吨/年，大部分用于满足本土消费。陶氏英国巴里基础硅氧烷工厂关停后，预示着将有 14.5 万吨/年的欧洲产能缩减，供应减少近三分之一。推荐标的：合盛硅业、兴发集团、三友化工等；受益标的：新安股份、东岳硅材、鲁西化工等。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云图控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】博源化工、三友化工等；【其他】黑猫股份、苏博特、江苏索普等。【新材料】OLED：瑞联新材、莱特光电、奥来德、万润股份、濮阳惠成；胶膜：洁美科技、东材科技、长阳科技；其他：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份等。受益标的：【化工龙头白马】卫星化学等；【化纤行业】聚合顺、恒逸石化等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；

【新材料】国瓷材料、圣泉集团、蓝晓科技等。【其他】卓越新能、万凯新材、华谊集团、中触媒、光华科技等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险详见倒数第二页标注 1。

【医药】CXO 龙头中报业绩超预期，重点关注板块后续行情——行业周报-20250713

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（分析师）证书编号：S0790525060003 | 聂媛媛（联系人）证书编号：S0790124050002

2025H1 全球医疗健康产业投融资总额整体企稳，MNC 研发投入整体稳健增长

2025H1 全球医疗健康产业投融资总额整体已企稳。根据动脉橙数据显示，2025 年 1-6 月，全球医疗健康产业投融资总额约 282 亿美元，同比略微下滑 8.6%；投融资事件数约 980 起，同比下滑 19.3%。全球 top30 药企平均研发投入整体稳健增长，2024 年约 60.11 亿美元，同比增长 10.39%。季度间平均研发投入整体平稳，单 Q4 一般高于前三个季度，2023 年至今各季度间平均研发投入同比增长稳健。2025Q1，全球 top30 药企平均研发约 12.54 亿元，同比基本持平。

2025H1 国内新药申报 IND 数量同比企稳回升

2025 年以来国内医疗健康产业投融资额同比降幅逐渐收窄，新药申报 IND 数量同比企稳回升。根据财联社创投通数据，2025 年 1-5 月中国医疗健康产业融资额约 194.95 亿元，同比下滑约 6.49%，同比降幅逐渐收窄。根据 Insight 数据，中国新药申报 IND 数量同比企稳回升，2025 年 1-6 月约 914 个，同比增长约 2.47%。

CXO 产业链龙头中报业绩超预期，重点关注板块后续行情

药明康德与博腾股份发布 2025 半年度业绩预告，业绩持续超预期。2025H1，药明康德预计实现营收约 208 亿元，同比增长约 20.64%，其中持续经营业务收入同比增长约 24.24%；预计实现经调整归母净利润约 63.15 亿元，同比增长约 44.43%；扣除非经常性损益的净利润约 55.82 亿元，同比增长约 26.47%。2025H1，博腾股份预计实现营业收入 15.5-16.2 亿元，同比增长 15%-20%；预计实现归属于上市公司股东的净利润 0-3000 万元，实现扭亏为盈。

随着海内外投融资逐渐企稳回升，2025 年以来产业链赛道景气度回暖趋势明显；随着中报业绩陆续披露，我们预计 CXO 及科研服务相关标的将迎来结构性行情，重点关注各细分领域龙头标的的中报业绩表现。

推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、华东医药、三生制药、人福医药、恩华药业、信达生物、再鼎医药、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚-B、一品红、海思科、艾力斯、艾迪药业、和黄医药、京新药业、健康元；CXO：药明康德、药明合联、泰格医药、药明生物、博腾股份、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯、皓元医药、昊帆生物、海尔生物、奥浦迈、阿拉丁；中药：东阿阿胶、江中药业、天士力、济川药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、佐力药业；原料药：普洛药业、健友股份、华海药业、奥锐特、博瑞医药；医疗器械：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、康拓医疗；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、美年健康、海吉亚医疗、锦欣生殖；零售药店：益丰药房。

风险提示：研发不确定性风险、药物安全性风险、竞争加剧风险等。

【通信】算力公司业绩亮眼，Grok-4 发布，AWS 推出 GB200 UltraServers，看好全球 AIDC 产业链——行业周报-20250713

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002 | 陈光毅（联系人）

证书编号：S0790124020006

算力相关公司业绩亮眼，持续看好全球 AIDC 产业链

据锐捷网络公告，2025H1 公司预计实现净利润 4 亿元~5.1 亿元，同比增长 160.11%~231.64%。2025 年上半年，互联网客户 IDC 加快建设，公司面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付。据工业富联公告，2025Q2 公司预计实现归母净利润 67.27 亿元~69.27 亿元，同比增长 47.72%~52.11%。2025Q2，公司云计算业务实现高速增长，营收同比增长超 50%，AI 服务器营收同比增长超过 60%，云服务商服务器的营收同比增长超过 1.5 倍，AI 算力 GPU 模块及 GPU 算力板等产品的出货，在 Q2 实现显著增长，800G 交换机的营业收入达 2024 全年的 3 倍。据华工科技公告，2025H1 公司预计实现归母净利润 8.9 亿元~9.5 亿元，同比增长 42.43%~52.03%，实现扣非归母净利润 7.03 亿元~7.63 亿元，同比增长 38.54%~50.36%。算力中心高速光模块需求快速释放，带动公司主营业务收入和盈利大幅提升。我们认为锐捷网络、华工科技的亮眼业绩反映了国内 AI 算力的蓬勃发展态势，工业富联的亮眼业绩反映了全球 AI 算力的积极趋势，看好全球 AI 共振。

XAI 发布 Grok4，AWS 推出 GB200UltraServers

2025 年 7 月 10 日，2025 年 7 月 10 日，XAI 发布 Grok4，使用了 20 万 GPU 集群 Colossus 训练 92 天，总训练时间达到了 Grok2 的 100 倍，通过强化学习在预训练规模上优化 Grok 的推理能力。Grok4 在 HLE 所有领域测评中达到了博士级别，在 GPQA、AIME25、HMMT25 等基准测试中也取得了较高得分，超过 Gemini2.5Pro、OpenAI o3 等模型。7 月 10 日，AWS 宣布 Amazon EC2 P6e-GB200 Ultra Server 和 Amazon P6-B200 实例正式可用。

持续看好全球 AIDC 算力产业链、卫星互联网、6G 等七大产业方向

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）。推荐标的：英维克、新意网集团、宝信软件、润泽科技等；受益标的：光环新网、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、数据港、科泰电源、金盘科技等。二、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、欧陆通等。三、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信、中际旭创、新易盛等；受益标的：锐捷网络等、博创科技、瑞可达、华丰科技、网宿科技等。四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、有方科技、云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城、智微智能等。五、AI 应用：受益标的：广和通、移远通信、美格智能等。六、卫星互联网：受益标的：海格通信、铖昌科技、臻镭科技、盛路通信等。七、6G：推荐标的：中兴通讯；受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、飞荣达等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦。

【计算机】脑机接口：从概念到落地，开启交互新时代——行业深度报告-20250711

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

脑机接口：从概念到落地，静待市场潜力释放

脑机接口下游应用市场潜力大。脑机接口（BCI）是连接大脑与外部设备实现信息交互的新型技术，广泛应用于疾病预警、诊断、治疗和功能增强等医疗领域及消费、工业等非医疗领域。麦肯锡预测，全球脑机接口医疗应用市场规模有望在 2030 年达到 400 亿美元，2040 年达到 1450 亿美元。其中，以中枢神经系统疾病治疗为主的市场规模 2030 年预计为 150 亿，2040 年为 850 亿；以情绪评估与干预为主的医疗消费市场规模 2030 年预计为 250 亿，2040 年为 600 亿。其次脑机接口有望取代传统应用带来市场增长，根据中国信通院，当前全球神经药物类市场规模达上千亿美元，脑机接口技术在神经药物替代方面具有潜力。此外脑机接口技术还在睡眠、康养、消费娱乐等市场具有较大潜力。

技术日臻成熟，产业落地加速

马斯克旗下 Neuralink 公司已于 2023 年获得 FDA 批准启动基于人体的脑机接口试验，目前已有 7 名患者完成

植入手术并恢复良好。国内脑机接口技术实力显著提升，强脑科技已有多款非侵入式产品上市，2025 年 6 月中科院脑科学与智能技术卓越创新中心联合复旦大学附属华山医院，与相关企业合作成功开展了我国首例侵入式脑机接口的前瞻性临床试验，标志着我国在侵入式脑机接口技术上成为全球第二个进入临床试验阶段的国家。

多地加码政策支持，脑机接口医保定价落地有望加速商业化

2025 年以来多地密集发布政策支持脑机接口产业发展。北京发布《加快北京市脑机接口创新发展行动方案(2025-2030 年)》，目标 2030 年实现脑机接口创新产品在医疗、康养、工业、教育等领域的规模化商用；上海印发《上海市脑机接口未来产业培育行动方案(2025-2030 年)》，目标 2030 年前脑机接口产品全面实现临床应用；广东省提出加快脑科学与脑机接口、类器官等技术突破和产业化；四川印发《四川省脑机接口及人机交互产业攻坚突破行动计划(2025—2030 年)》，目标 2030 年产品实现规模化生产应用，开展侵入式脑机接口手术 3000 例/年。

2025 年 3 月脑机接口技术首次被国家医保局设立为独立收费项目，随后湖北省医保局发布全国首个脑机接口医疗服务价格，侵入式脑机接口置入费/侵入式脑机接口取出费/非侵入式脑机接口适配费价格分别为 6552/3139/966 元/次，填补脑机接口医疗服务的价格空白，有望加快落地脑机接口落地运用。

投资建议

我们看好政策和技术共振下脑机接口投资机会，受益标的包括岩山科技、中科信息、狄耐克、瑞迈特、翔宇医疗、创新医疗、诚益通、塞力医疗、爱朋医疗、盈趣科技等。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

【中小盘】思看科技(688583.SH)：国内工业级 3D 视觉数字化领先企业，打造全球领先的三维数字化民族品牌——中小盘次新股说-20250711

周佳(分析师)证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭(联系人)证书编号：S0790124120019

工业级 3D 视觉数字化行业领先企业，积极拓展应用边界

思看科技是面向全球的三维视觉数字化综合解决方案提供商，国内工业级 3D 视觉数字化产品行业的领先企业。近年来，公司业绩高速增长，2020-2024 年公司营收和净利润 CAGR 分别达 38%和 41%，毛利率持续维持在 75%以上，盈利能力较强。2022 年，公司在国内手持式及跟踪式通用类三维扫描产品市场的市占率达到 16.3%，位居第一，全面构建了从硬件到软件的完整技术生态，构筑起坚实的技术壁垒。展望未来，公司正将其在工业级领域积累的高精度技术，拓展至蕴含着更大市场潜力的专业级和消费级市场，打开长期发展空间，并逐步在国内、海外两大市场提升市场份额，致力于成为全球领先的三维数字化民族品牌。

行业：万物数字化驱动新场景拓展，三维视觉数字化前景广阔

三维视觉数字化是三维数字化技术未来主流的技术发展方向。凭借非接触式光学测量的便携性与高效率优势，未来大约 70%左右的三维测量设备市场下游应用领域可以使用非接触式三维扫描仪完成。三维视觉扫描产品已逐步开始从主机厂向其上游的供应商进行传导，未来将逐步实现对传统接触式测量的替代。在 2D 向 3D 机器视觉转向和万物数字化等因素驱动下，2027 年全球三维视觉数字化产品市场规模预计达 400.1 亿元。一方面，由 2D 向 3D 视觉的转向是高端先进制造业重要发展趋势，三维视觉数字化作为 3D 机器视觉的前沿应用将因此受益；另一方面，万物数字化驱动的新兴领域为三维视觉数字化创造新需求，国家对智能制造的大力支持也带动工业 3D 扫描仪市场规模稳步提升。

公司：产品技术保持快速迭代，积极开拓新场景、新市场

公司凭借持续的创新和产品迭代，有望持续拓展专业级及商业级新应用场景，并提高海内外市场份额。第一，公司在国内手持式三维扫描市场具备先发优势，全球份额持续提升。一方面，公司有望凭借技术和本地化服务优势在国内实现对海外跨国企业的进口替代；另一方面，凭借成本优势及快速的技术迭代，公司已在海外市场具备

良好的市场竞争力。随着公司在海外渠道端加速布局，公司市占率有望持续提升。第二，公司产品技术快速迭代，全面构建从硬件到软件的完整技术生态。公司通过持续创新，已具备完全自主的算法和软件研发能力，全面构建从硬件到软件的完整技术生态。此外，公司平均 1~2 年发布新款大类全新产品或针对产品线内型号进行迭代升级，整体产品技术迭代速度已超海外同行；第三，公司为非工业领域提供高性能解决方案，积极开拓专业级与消费级蓝海市场。公司积极探索和拓展三维视觉数字化应用的边界，开发出 3DeVOK-MT 和 3DeVOK-MQ 等专业级扫描仪，产品已应用于 3D 打印、医疗健康、艺术文博等非工业领域。未来公司将继续探索新兴领域的应用潜力，提升相关市场份额。

风险提示：技术路线偏离风险、境外经营风险、下游市场需求波动风险。

【纺织服装：水星家纺(603365.SH)】家纺龙头推陈出新，深化大单品战略助力全品类发展——公司首次覆盖报告-20250711

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 马宇轩（联系人）证书编号：S0790125050029

家纺龙头推陈出新，以大单品助全品类发展，首次覆盖，给予“买入”评级

水星家纺是国内家纺龙头公司，聚焦被芯优势品类，覆盖床上用品全品类产品矩阵。公司近年来在研发和营销端持续发力，传统优势被芯品类推陈出新；同时深化大单品战略，以爆品打开其他品类市场，有望进一步提升市场份额。公司积极布局电商渠道并高效营销，线下合理拓店，提质增效，预计公司未来 3-5 年内有望保持稳健增长。公司上市以来累计分红超 14 亿元，累计分红率 54%。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润 3.9/4.4/4.8 亿元，对应 EPS 为 1.48/1.67/1.84 元，当前股价对应 PE 为 12.2/10.8/9.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

家纺新机遇：线上化趋势+睡眠经济加速格局优化，记忆枕百亿市场可期

(1) 行业规模稳中有升，线上化趋势优化原本分散的竞争格局：2024 年家纺市场规模 2516.8 亿元，行业格局分散，随线上销售占比提升，龙头通过供应链与渠道优势提升市占率，各品牌以差异化策略抢占市场，提升市占率。(2) 睡眠经济催生助眠家纺新需求：超 60% 国人存在睡眠困扰，睡眠经济蓬勃发展。多数消费者通过家居家纺改善睡眠，助眠家纺新市场空间广阔。(3) 对标日本，记忆棉枕占据主导地位：日本居民睡眠困扰更为严重，记忆棉枕在改善睡眠途径中占据绝对优势，对标日本，我们测算中国记忆棉枕潜在空间或超百亿。(4) 亚朵深睡枕的爆火加速记忆棉枕渗透率提升：亚朵深睡枕作为枕类消费者教育先驱，2024 年线上 GMV 达 15 亿元，记忆棉枕渗透率从 2021 年的 4% 升至 2023 年的 23%，预计友商跟进后预计进一步提升。

未来看点：深化大单品战略，以点带面驱动全品类稳健成长

(1) 科技创新与性价比树立被芯品类心智：水星家纺主打“好被芯，选水星”，2024 年被芯收入占比 48.4%，毛利率提升至 41.6%。公司产品定位中高端，兼具性价比与技术优势。(2) 聚焦单品心智，打造明星爆品带动全品类发展：公司 2025 年推出人体工学枕，5 月线上 GMV 达 411 万元，同时培育雪糕被 5.0/5.0Pro 等单品，布局智能家纺。公司有望持续推进大单品战略，带动全品类发展提高市场占有率。(3) 线下提质与线上精准营销双驱动：线下以加盟模式拓展三四线城市及下沉市场，以自营标杆性旗舰店覆盖高线城市消费群体。未来将通过门店形象升级、精简 SKU 等方式提升店效；公司深耕线上渠道。具备先发优势。2025 年签约杨超越与王昱珩作为代言人，在内容平台发布种草内容，精准营销大单品。

风险提示：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、经销渠道管理风险。

【汽车：赛力斯(601127.SH)】Q2 业绩预计高增，高端车型持续放量推动量价齐升——公司信息更新报告-20250711

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

2025Q2 归母净利中值预计同环比+57%/194%， “规模效应+高端化” 双轮驱动

公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计实现归母/扣非归母净利润分别为 27-32/22.3-27.3 亿元，同比分别增长 66.2%-97.0%/55.1%-89.9%。经测算，公司 2025Q2 预计实现归母/扣非归母净利润中值分别为 22.0/20.9 亿元，同比分别增长 56.7%/57.7%，主要受低基数驱动；环比分别增长 194.4%/429.4%，主要受销量环比高增推动。鉴于公司 M8/M9 车型持续发力、M7 大改款潜在爆款预期、高端化推升整体盈利能力，我们上调公司 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 103.1(+5.0)/138.3(+9.4)/169.1(+0.5)亿元，当前股价对应的 PE 分别为 21.9/16.3/13.4 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

Q2 销量问界同环比分别+8.1%/135.8%，“M8+M9”高端爆款双子星齐发力

2025Q2，问界销量达 10.68 万辆，同环比分别+8.1%/135.8%，且主要由高端车型问界 M8/M9 驱动：(1)M8：凭借对标 M9 的空间、智能化技术以及定价明显更低，上市 34 天实现大定突破 8 万台，创鸿蒙智行旗下单车型同期大定纪录，Q2 贡献 4.14 万辆的纯增量；(2)M9：2025 款在智驾、动力性、安全性等方面有所提升，上市后 Q2 销量环比增长 68.6%至 3.96 万辆，并将与 M8 一起推升公司毛利率；(3)M5：2025 款上市后 Q2 销量环比增长 234.1%至 1.36 万辆；(3)M7：受产品力不足影响，Q2 销量同环比下降 66.1%/30.0%，改款车型有望上市销量增长可期。

“问界 M7 大改款+M9 等升级 ADS4.0+港股 IPO 加速出海”，发展势头强劲

展望后续，公司亮点不断：(1)拟推出 M7 大改款：有望在造型、内部空间、智能化技术、底盘、续航等方面提升，大幅增强产品力，进而推动销量明显回升；(2)6 月 22 日，华为宣布将于 9 月底分批次推送乾崮智驾 ADS4.0，问界 M9 等车型将首批升级。ADS4.0 将采用面向未来自动驾驶时代的“世界引擎+世界行为模型 WEWA 架构”，有望使智驾方案端到端时延降低 50%、通行效率提升 20%、重刹率降低 30%，推动华为系车型智能化能力继续领先；(3)拟港股 IPO：为深入推进全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，公司已递交港股 IPO 申请，有望加速推进海外渠道、本土化研发及生产体系建设，打造海外市场新成长曲线。

风险提示：新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn