

7 月金股组合	
股票代码	股票名称
002244.SZ	滨江集团
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
688680.SH	海优新材
603011.SH	合锻智能
600054.SH	黄山旅游
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

市场指数		
指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3509.68	0.48
深证成指	10631.13	0.47
沪深 300	4010.02	0.47
中小 100	6634.33	0.40
创业板指	2189.58	0.22

行业表现（申万一级）			
指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
房地产	3.19	汽车	(0.62)
石油石化	1.54	传媒	(0.54)
钢铁	1.44	国防军工	(0.41)
非银金融	1.37	电子	(0.31)
煤炭	1.10	公用事业	(0.30)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250711

■重点关注

【策略研究】策略点评*王君 徐亚。上证指数“站上”3500 点，主因金融行业股价强势及“反内卷”政策效果预期。后续上证指数“更进一步”，需要“反内卷”等增量政策落地效果展现。

【策略研究】策略点评报告*王君 徐沛东。2025 年 6 月 23 日—2025 年 7 月 6 日。本期中国 A 股上市公司并购重组市场整体活跃度减弱，呈现出“频率高、主体多、领域广”的三大特点。

【社会服务】人力资源服务行业：具备跨周期增长能力，关注头部企业规模增长*李小民 纠泰民。供给端：1) 行业规模：2016-2023 年人服行业营收 CAGR 为 11.64%，行业增长积极且稳健，近年全国人力资源服务机构数量及行业从业人员数皆保持上升趋势。2) 竞争格局：格局分散，集中度有待提升，2024 年我国人服行业宽口径 CR3 预估超过 2.8%，相较国际水平低，我国人服行业起步晚，参考国际几大人服公司发展途径来看，在自身细分行业纵向深耕以及横向收并购扩大管理规模皆是提升企业自身规模增长方法，我国市占率仍有望提升。3) 外部助推：数字化应用与政策扶持：数字化与 AI 赋能有望助推行业提升管理效率,政策方面促就业主线战略位置近年逐步升高，未来对人服机构的扶持政策以及就业促进政策仍值得期待，人服机构有望受益。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【策略研究】策略点评——“淡化”3500点

王君 徐亚

上证指数“站上”3500点，主因金融行业股价强势及“反内卷”政策效果预期。后续上证指数“更进一步”，需要“反内卷”等增量政策落地效果展现。

今日上证指数收盘价再度“站上”3500点，市场对上证指数整数关口一直较为关注，这种关注一方面或主要源于心理层面，另一方面或衍生到所谓触及整数关口或触发量化资金被动卖出的所谓逻辑。

我们认为应淡化对于上证指数整数关口的关注。

1) 关注上证价格还是全收益指数？合理角度，全收益指数更能客观反映上证的真实收益表现，上证（全）收益指数收盘价自6月26日即已录得近年来新高，而市场及舆论等对于上证收益指数的关注度较低。

2) 上证为何得以“站上”整数关口？截至7月8日，上证指数年内涨幅4.2%中，金融业贡献2.8%，银行与保险成分股年内的优秀表现是上证得以“站上”整数关口的核心原因。

3) 量能是否需要关注？对于后期上证指数能否“站稳”3500点，部分投资者或认为需要关注市场整体成交额水平。但考虑到上证年内表现主要由金融行业所贡献，因此更需观察金融行业指数上涨是否需要成交额配合？从过去经验来看，银行行业指数受益于增量资金的趋势交易，其量价关系更多呈现“成交额平稳则小幅稳步上行，成交额放大则加速上行”的特征。因此市场整体成交额对于上证中枢影响有限，更多关注焦点仍需回归金融行业指数的后续走势。

中央财经委第六次会议定调的行业“反内卷”，对宏观经济结构调整及价格因素的改善有助力，也助于A股在行业层面实现“权重搭台，科技成长唱戏”的经典结构，这种结构有助于指数实现“进二退一，中枢抬升”效果。

我们认为，上证指数“站上”3500点，主因金融行业股价强势及“反内卷”政策效果预期，后续上证指数“更进一步”，需要“反内卷”等增量政策落地效果展现。

行业方面，近期轮动速度较快，情绪指标绝对读数高位，在“上行风险”和“控制回撤”双重约束下，建议更多关注相对低位的科技成长方向。

风险提示：1) 金融业指数走势不及预期。2) 宏观经济超预期波动。

【策略研究】策略点评报告——并购重组跟踪半月报

王君 徐沛东

2025年6月23日—2025年7月6日

本期中国A股上市公司并购重组市场整体活跃度减弱，呈现出“频率高、主体多、领域广”的三大特点。

据万得统计，本期披露并购事件（涵盖买方、卖方及交易标的）累计68起，披露交易金额合计1610.13亿元人民币，重大并购重组事件数量与交易金额环比均有所下降。

从行业分布看，房地产管理和开发、机械III、电子设备、仪器和元件、媒体、电气设备III、汽车零配件、软件、制药、资本市场等板块热度较高，成为并购活跃主力。

民营企业与地方国有企业为主的市场主体积极开展横向整合、战略合作等多类型并购操作，显示出多元化并购动因。

并购市场数量与金额活跃度下降，但是在监管政策优化驱动下，结构性重组升级呈现上升趋势。后续在经济修复、政策鼓励与资本市场改革共振的支撑下，并购市场有望进一步释放产业整合与价值重塑空间。

风险提示：并购重组政策变动风险。

【社会服务】人力资源服务行业：具备跨周期增长能力，关注头部企业规模增长——顺周期下自然增长，逆周期下业务韧性十足

李小民 纠泰民

要点

供给端：1) 行业规模：2016-2023 年人服行业营收 CAGR 为 11.64%，行业增长积极且稳健，近年全国人力资源服务机构数量及行业从业人员数皆保持上升趋势。2) 竞争格局：格局分散，集中度有待提升，2024 年我国人服行业宽口径 CR3 预估超过 2.8%，相较国际水平低，我国人服行业起步晚，参考国际几大人服公司发展途径来看，在自身细分行业纵向深耕以及横向收并购扩大管理规模皆是提升企业自身规模增长方法，我国市占率仍有望提升。3) 外部助推：数字化应用与政策扶持：数字化与 AI 赋能有望助推行业提升管理效率，政策方面促就业主线战略位置近年逐步升高，未来对人服机构的扶持政策以及就业促进政策仍值得期待，人服机构有望受益。

需求端：1) 社会经济发展变化：据国家统计局数据，近年适龄劳动人口比重显著下降且短期内难以转变，劳动力从量向质转变，且同时产业结构逐步转变，国务院发展研究中心预测，2020-2030 年我国第三产业劳动力需求将从 3.8 亿人次增至 4.9 亿人次，第三产业用工需求不断扩大。2) 岗位需求变化：除了产业问题变化外，疫情后国内就业市场出现招聘意愿降低等情况，企业端对于灵活用工业务外包等模式需求也在增长，环境变化下出现多类岗位供需错配问题，在此背景下人服机构重要性越加凸显。

行业展望：1) 逆周期业务韧性十足：灵活用工、业务外包等业务具备逆周期增长能力，在经济换挡期较受用人单位关注，该类业务可以满足用人方对于部分非长期性项目短期灵活工作安排以及控制用工风险的需求。2) 顺周期下增长潜力好：人服行业是顺周期行业，就业作为经济发展的滞后指标，如经济持续向好则行业将有望持续受益，灵活用工业务外包在保持增长潜力的同时，招聘类业务弹性较大有望实现更高增长。3) 起步晚，增长潜力大：我国人服行业起步晚，当前集中度偏低，灵活用工和外包等业务仍处早期发展阶段。未来伴随多类业务运营逐步成熟，行业规范和合规完善，以及 AI 和数字化赋能，行业有望实现集中度和市场规模提升，龙头企业有望受益。

投资建议

行业具备全周期增长能力：逆周期下稳步增长，顺周期下有望快速提升市场规模。且行业起步晚，增长空间大，发展潜力足，当前多家上市公司估值水平较低，我们维持行业强于大市评级。

评级面临的主要风险

经济复苏不及预期、企业端招聘意愿修复不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qian.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371