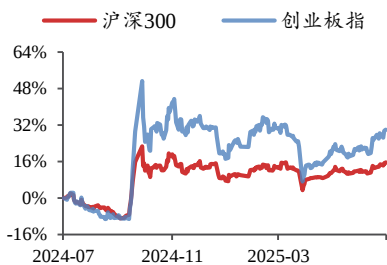


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	3.195
石油石化	1.541
钢铁	1.445
非银金融	1.372
煤炭	1.095

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
汽车	-0.617
传媒	-0.539
国防军工	-0.411
电子	-0.310
公用事业	-0.304

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

【策略】经济信心提升下，次新股扬帆起航——投资策略专题-20250710

行业公司

【电子】特种玻纤布供不应求，国产厂商加速渗透——行业深度报告-20250710

【化工：云图控股(002539.SZ)】复合肥龙头完善上游合成氨、磷矿石等原料布局，广西贵港项目打开未来成长空间——公司信息更新报告-20250710

【化工：蓝晓科技(300487.SZ)】吸附分离材料龙头向高端领域突围，打造增长新引擎——公司首次覆盖报告-20250710

【传媒：心动公司(02400.HK)】《伊瑟》国服及《守爱2》首测定档，驱动长期成长——港股公司信息更新报告-20250710

研报摘要

总量研究

【策略】经济信心提升下，次新股扬帆起航——投资策略专题-20250710

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

当前次新股之风再起

自 2024 年 9 月起，次新股开始重新占优。万得次新股指数从创立至今，行情走势分为两段：第一段 2018 年 5 月至 2021 年 12 月，指数相对走势大幅上涨，累计涨幅 2735.00%；第二段 2022 年 1 月至今，相对走势呈现宽幅震荡格局，表现为先上涨、后下跌，再上涨；但自 2024 年 9 月至今，次新股开始重新占优，相对走势触底后中枢大幅抬升，呈向上趋势。

基金在次新股上的持仓较少，拥挤度低，未来存在较大提升空间。根据基金重仓股的上市时长分析，基金在次新股上存在欠配，表现为“关注但仓位轻”，其中有未解禁的原因。一旦股票的上市时长从 3 年提升至 6 年，次新股的商业模式得到认可和时间考验，基金对其的关注度和仓位大幅提升。

次新股何时占优——相对经济信心的提升带来的风偏上行

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。相关性分析下，我们发现次新股走势与存量社融同比增速、中美 10 年期利差、美债 10 年期利率、美元兑人民币汇率（离岸&中间价）、中债 10 年期利率、美元指数息息相关。展望未来，次新股将会成为持续占优的市场风格。

次新股的超额来自于当下 IPO 的“时代红利”，即次新股往往是当下市场中政策和创新的风口，具备很强的领先特征，具有“时代红利”。次新股指数根据上市时间不断除旧布新，股票调仓时覆盖面积大，导致行业分布长期集中于新经济和新产业。相较宽基、行业指数，次新股指数的行业特征“新”且分散，适合机构投资者进行长期价值投资。

开源次新股指数——具备可跟踪操作性的指数

万得上有两个跟次新股相关的指数，次新股指数和近端次新股指数。但相较宽基指数和行业指数，以上两个次新股指数存在大面积调仓、调仓频率过高等问题，因此并不能看作真正意义上的指数，不具备投资指导意义。

为了解决以上问题，我们构建了开源次新股指数。出于更好的体现“时代红利”，开源次新股指数扩大上市时长，包含上市未满六年的股票。范围扩充至六年源于次新股的一个规律——次新股的高点往往出现在上市前六年内。扩容后的次新股指数股票数量大幅增加，指数特征明显，相较基准能稳定超额。

进一步优化：开源策略精选次新股策略

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，构建了一个次新股财务组合，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%。

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。

行业公司

【电子】特种玻纤布供不应求，国产厂商加速渗透——行业深度报告-20250710

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 刘琦（分析师）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 7

证书编号：S0790525020001

AI 发展催化 PCB 和 CCL 迭代，特种玻纤布快速升级且供不应求

AI 服务器和高频高速通信网络系统的快速发展推动对大尺寸、高多层 PCB 和高频高速覆铜板的需求升级，PCB 及 CCL 迭代速度也逐渐加快，PCB 产品层数增加，高阶 HDI 应用占比提升，CCL 材料向着低介电常数、低膨胀系数方向发展。Low-Dk、LowCTE 纤维布迎来大规模放量周期，目前特种玻纤布主流供应商为日东纺、Asahi、台玻等海外厂商，产能紧俏，供不应求。未来在数据通信日趋高速且大容量背景下，特种玻纤布将迎来产品升级，石英纤维布（Q 布）已经在研发进程中，其具有更低的介电损耗，能在更高速的传输中保持更好的效果。

特种电子布市场规模有望快速增长，国产厂商加速渗透

目前 Lowdk、LowCTE 玻纤布市场仍由日系、台系等海外市场主导，日东纺、Asahi、台玻等占据较大市场份额。2025、2026 年是高速 PCB、CCL 加速发展的时期，对特种玻纤布的需求显著提升。在此背景下，国内宏和科技、中材科技（泰山玻纤）、林州光远等厂商也纷纷加速布局，（1）宏和科技一代 Lowdk、二代 Lowdk、LowCTE 产品已经通过客户验证并开始批量出货；（2）中材科技（子公司泰山玻纤）一代 Lowdk 电子布 2023 年下半年起量，2024 年下半年加速放量；（3）林州光远计划建设 4-5 条一代 Lowdk 生产线和 2 条二代 Lowdk 生产线；（4）菲利华控股子公司中益新材 2024 年石英电子布年产能 100 万米，预计到 2030 年，年产能增长至 2000 万米。依据国内几家厂商新产线建设进程，2026 年或是各家产能集中释放的节点。

传统玻纤布涨价持续，利润持续修复

传统玻纤布市场随着需求复苏价格持续修复，以 2025 年 5 月的均价为基础，7628 电子布均价 4.3 元/米，较年初 4 元/米上涨约 8%，较 2024 年同期 3.7 元/米上涨 16%。目前的价格相比于行业高点 8 元/米仍然存在较大上行空间。目前玻纤行业涨价趋势依然持续，相关厂商利润有望持续修复。

投资建议：随着芯片迭代速度加快及 800G 交换机渗透率提升，PCB 和 CCL 产品逐渐升级，这离不开玻纤布材料的性能提升，目前 Lowdk 及 LowCTE 应用速度加快，市场需求空间加大，供给端产能紧张，近两年仍存在供需缺口，国产厂商进入机会增加，且随着石英布的进一步迭代，国产厂商有望获得更高市场份额。玻纤布方面受益标的：宏和科技、中材科技等；石英布受益标的：菲利华等。

风险提示：下游需求不及预期；国产替代节奏不及预期；扩产节奏不及预期；市场竞争加剧风险。

【化工：云图控股(002539.SZ)】复合肥龙头完善上游合成氨、磷矿石等原料布局，广西贵港项目打开未来成长空间——公司信息更新报告-20250710

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002

公司为复合肥龙头企业，持续完善原料配套以打造更强市场竞争力

公司为复合肥行业龙头，已建成从上游盐矿、磷矿资源到下游除尿素以外的氮肥产业链、磷肥完整产业链。短期来看，公司磷复肥需求稳步增长，同时待公司 70 万吨合成氨、290 万吨磷矿石等产能投产，公司业绩有望稳步增长。长期来看，随着公司广西贵港基地建设完成，公司有望进一步降低复合肥成本，打造更强市场竞争力。由于化工行业周期下行，我们降低对公司 2025 年的盈利预测，并新增 2026、2027 年的盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.65（前值为 21.60）、13.33、16.44 亿元，EPS 分别为 0.80（前值为 1.79）、1.10、1.36 元/股，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 12.57、9.10、7.38 倍，维持“买入”评级。

合成氨、磷矿石、广西贵港等项目持续推进，公司复合肥成本有望持续下降

合成氨项目方面，预计 2025 年 10 月，公司将投产 70 万吨/年合成氨产能，进而降低公司复合肥、纯碱等终端产品生产成本。磷矿石方面，公司拥有的三宗磷矿，其中阿居洛呷磷矿和牛牛寨东段磷矿资源储量分别约 1.39

亿吨、1.81 亿吨，采矿设计规模分别为 290 万吨/年、400 万吨/年；牛牛寨西段磷矿资源储量约 2.29 亿吨，已取得探矿权证。阿居洛呷磷矿于 2025 年 3 月启动磷矿采选工程建设，目前井巷工程及配套设施稳步推进中。未来随着磷矿石项目投产，公司磷复肥、黄磷、磷酸铁等生产所需磷矿石的将得到稳定供应。广西贵港项目方面，公司拟在广西贵港分三期建设年产 200 万吨合成氨、300 万吨尿素、120 万吨高效复合肥等产线。该项目一方面将进一步助力公司完善氮肥产业链原料的布局，另一方面将有助于填补公司在华南地区的产能空白。此外在碳中和的背景下，未来煤化工相关建设指标的获取将更加严格，公司此次获得的建设指标具有较强稀缺属性。未来随着公司上游原料产能布局逐步完善，公司复合肥产品成本有望持续下降，进而推动公司业绩稳步增长。

风险提示：下游需求恢复不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

【化工：蓝晓科技(300487.SZ)】吸附分离材料龙头向高端领域突围，打造增长新引擎——公司首次覆盖报告-20250710

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002

吸附分离材料龙头向高端领域突围，打造增长新引擎

公司以吸附树脂为基础，以解决客户棘手问题为导向，推动相关行业实现里程碑式进步。公司目前已打造吸附分离材料销售、系统装置销售及技术服务三大业务，终端应用于生物医药、金属、水处理、环保、食品、化工等领域，为国内吸附分离行业龙头。2004 年公司用于 CPC 提取的大孔吸附树脂实现国产替代、2007 年推出国产提镓树脂、2019 年实现生产超纯水树脂的量产。未来公司将进一步加强在生命科学、高端水处理（超纯水、核电水处理、家用饮用水）等领域的研发投入，不断推进吸附树脂在高端应用领域的国产替代，打造增长新引擎。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.55、12.12、15.49 亿元，EPS 分别为 1.88、2.39、3.05 元，当前股价对应 PE 分别为 26.35、20.77、16.25 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

吸附分离材料：高端应用领域中国外企业市占率较高，国内企业持续突围

海外公司资本实力强、技术成熟度高，在全球吸附分离材料市场上占据领军地位。据争光股份招股书 2021 年数据，全球产能中海外企业产能占比达到 53%，其中海外跨国龙头企业的产能占全球的 46%。国内企业呈现向高端领域突围的局面，其中公司为品种最丰富、技术覆盖最全面的企业；纳微科技实现高性能色谱填料和层析介质在抗体、胰岛素、多肽等应用方向的广泛应用等。国际形势的不确定性带来部分垄断产业的技术安全性问题，为高端领域的核心关键技术国产化提供了难得的机会。

公司未来布局：在生命科学、水处理中的尖端应用实现突破，加强海外布局

尖端领域突破方面，公司以均粒树脂为基础开发 SSMB 连续色谱技术，以实现医药产品的脱盐、精细分离、母液回收等；伴随公司超纯水制备树脂材料实现产业化，未来将加强在半导体、核电等领域的应用推广；公司在高端净水品种获得技术突破，未来将加强在高端净水领域的推广。海外布局方面，公司将持续加强海外本土化销售和技术服务能力，打造世界级企业。未来随着公司持续在尖端领域实现突破，叠加公司海外布局持续完善，公司有望成为全球领先的吸附树脂企业。

风险提示：新产品推广不及预期、行业竞争加剧、地缘政策变动较大等。

【传媒：心动公司(02400.HK)】《伊瑟》国服及《守爱 2》首测定档，驱动长期成长——港股公司信息更新报告-20250710

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

TapTap 游戏发布会首次发布 PC 游戏，平台多端化拓展，维持“买入”评级

7 月 9 日，2025TapTap 游戏发布会共放出了 50 款游戏的新动态，数量再创新高。其中包含 45 款未上线新品

(含移植)、13 款 PC 游戏、20 款 TapTap 独家游戏和 9 款心动公司自研/代理产品。《异人之下》《异环》等热门大作相继亮相发布会，此外，PC 游戏首次登场 TapTap 游戏发布会，包括《明末：渊虚之羽》《宗门起源》等。2025 年上半年，TapTapPC 版已经正式上线，用户可以在 PC 版中购买、下载、安装 PC 游戏。TapTapPC 版维持不分成的运营方式，目前已上线超百款头部游戏，PC 版的拓展有望进一步打开 TapTap 成长空间。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.86/15.92/17.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.6/3.2/3.6 元，当前股价对应 PE 分别为 17.9/14.4/13.1 倍，我们看好新游戏及 TapTap 继续驱动公司业绩增长，维持“买入”评级。

《伊瑟》定档 9 月 25 日，《心动小镇》迎周年活动，新老游戏共同驱动增长

公司自研游戏《伊瑟》已于 6 月 5 日上线国际服，并在 30 余个国家及地区进入游戏畅销榜前 50，9 月 25 日在国服、日韩、港澳台的上线或延续国际服成功表现。《心动小镇》7 月 17 日将开启周年庆并与小马宝莉进行联名活动，《心动小镇》国际服或于 2025 年下半年上线，有望带来可观流水增量。

《仙境传说 RO：守护永恒的爱 2》12 月开启首测，或为下一款长线产品

公司曾基于《仙境传说 RO》IP 研发了放置手游《天天打波利》、MMORPG 手游《仙境传说 RO：守护永恒的爱》及其初心服版本。公司基于经典 IP 打造的《仙境传说 RO：守护永恒的爱 2》（《守爱 2》）为一款开放世界冒险 MMORPG，在精美 3D 美术及无缝大世界技术加持下，尽可能还原原汁原味的 RO 体验，并进一步强化游戏的情感社交互动、丰富游戏玩法，为玩家带来更好的游戏体验。我们认为，基于公司长期以来多款 RO 产品的开发与运营经验、公司对新产品的倾心投入，以及《仙境传说 RO》存在的广大的 IP 受众，《守爱 2》有望继续在全球市场取得良好表现，成为公司重要长线产品，驱动长期成长。

风险提示：新游戏上线表现不及预期，TapTap 收入增长不及预期等。

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