

晨会纪要

数据日期: 2025-07-09	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)	3493.04	10581.79	3991.40	12059.75	3053.88	983.11
涨跌幅度(%)	-0.12	-0.06	-0.17	-0.09	-0.03	-0.89
成交额(亿元)	5959.62	9092.13	3053.98	3238.71	4355.07	204.13

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

泸州老窖(000568.SZ) 深度报告:以消费者为中心,数字化赋能供应链,提升竞争壁垒

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:通胀数据快评-CPI 同比转正

固定收益周报:政府债务周度观察-特殊新增专项债发行加速

策略专题:策略定期观点-胜率与赔率,胆量与耐心

行业与公司

电子行业投资策略:半导体7月投资策略:TI扩产以支持未来需求,存储价格继续上涨

电子行业周报:算力与端侧创新呈现共振行情,业绩期内电子有望延续强势

医药生物周报(25年第26周):先通医药招股书梳理,关注放射性配体疗法的发展

非银行业快评:非车险“报行合一”点评-重塑非车险生态,利好承保利润提升

银行理财 2025年7月月报:理财整改为信用指数和权益市场带来增量资金

7月社服行业投资策略:三条主线:大众茶餐饮、优质出行龙头、AI教育

古茗(01364.HK) 海外公司深度报告:区域深耕成就万店规模,打造中端茶饮高成长新范式

巨化股份(600160.SH) 公司快评:制冷剂价格持续上涨,2025年上半年业绩高速增长

圣泉集团(605589.SH) 财报点评:新建产能快速投产稳产,半年度业绩预告同比大增

金融工程

金融工程日报:沪指冲高回落,AI应用题材领涨、银行股再度走高

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10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	23892.32	-1.05

基金指数 07月10日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3265.85	0.00
股票基金指数	10374.19	1.02
混合基金指数	9632.60	1.09

汇率 07月10日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	-0.01
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	146.31	-0.17

非流通股解禁 07月10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

【重点推荐】

行业与公司

◆ 泸州老窖(000568.SZ) 深度报告:以消费者为中心,数字化赋能供应链,提升竞争壁垒

市场表现:增速预期下修,估值出现折价。2023H2-2025H1 公司股价跑输白酒板块 21%,预测 PE 下跌 45%,主因内外部周期叠加,公司收入及业绩增速边际放缓:行业需求承压影响大单品国窖的量价表现,同时公司自身发展进入阶段性调整。我们认为市场基于短期增速的定价有失偏颇,当前行业弱景气度背景下公司积极去化渠道包袱,以消费者为中心推进数字化转型,进行前瞻性产品布局,管理层面的相对优势仍是共识;当前 PE 接近 2013 年初水平,于经营、于投资层面均有布局机会。

竞争壁垒:管理禀赋为核,全价位产品布局。公司在行业中为管理驱动类,组织、渠道为核心优势,历史两轮调整通过深化改革实现破局。公司组织机制市场化、激励充足,庞大且专业化的销售队伍开拓市场;组织力支撑精细化的渠道管理模式得以落地跑通,因地制宜、强化管控。产品层面“浓香鼻祖”名酒基因根植,双品牌多品系布局,全价位带均有可贡献增长的大单品。

数字化思辨:科技增密供应链,以消费者为中心提升竞争壁垒。近两年白酒行业渠道加速转型,C 端话语权提升,从线上渠道 GMV 高速增长到即时零售高势能切入,倒逼酒企多元化、扁平化布局渠道。参考美的集团、东鹏饮料的转型经验,数字化是推动 DTC 过程的必要工具,灵活的组织机制、精益化的渠道能力得以让“重塑渠道分润”环节更好推动。十四五以来公司以科技赋能供应链,生产端解决白酒降度痛点,渠道端提升管理效率,消费者端构建需求大模型,2024 年核心终端同比+40%,会员资产+60%;短期公司灵活调整数字化下分利模式、呵护渠道利益,远期有望反哺管理效率和销售增长。

增长逻辑:多价位发力,全国化推进。产品层面,高度国窖在千元价位稳住价格和份额优势,伴随经济修复、量价增长具备空间,低度国窖品价比突出,有望获得低度化红利顺势增长;大众价位特曲、头曲满足消费者日常需求,尤其 60 版渠道理性运作,较同价位单品生命线更长,老字号、头曲、二曲灵活匹配市场需求。区域层面,短期公司仍以聚焦川渝、华北粮仓市场实现费效比最大化,中长期通过百城 2.0 巩固终端,为全国化扩张储备力量。

投资建议:短期压力不改长期增长动能,维持“优于大市”评级。考虑到短期行业需求压力,公司仍以去库存、促动销为主,下修此前盈利预测,预计 2025-2027 年公司营业总收入 305.9/308.4/333.3 亿元,同比-2.0%/+0.8%/+8.1%(前值+1.7%/+5.2%/+6.4%);预计归母净利润 130.3/132.0/145.4 亿元,同比-3.3%/+1.2%/+10.1%(前值+0.5%/+4.5%/+7.1%),对应 2025/2026 年 12.9/12.7 倍 P/E。考虑到公司早于行业主动调整,多价位产品布局,以数字化工具培育消费者,看好经营久期;同时分红指引积极,预测 2025 年股息率 5.4%,支撑估值;给予合理估值 152.4-166.4 元,中值对应现价 40%上行空间,维持“优于大市”评级。

风险提示:经济及需求复苏不及预期;产业政策调整影响消费场景及需求;全国化推进较慢;食品安全问题等。

证券分析师: 张向伟 (S0980523090001)

联系人: 张未艾

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:通胀数据快评-CPI 同比转正

7月9日,国家统计局公布数据显示,中国6月PPI同比-3.6%,预期-3.2%,前值-3.3%。中国6月CPI

同比 0.1%，预期 0%，前值-0.1%，环比-0.1%，预期 0%，前值-0.2%。

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

◆ 固定收益周报：政府债务周度观察-特殊新增专项债发行加速

政府债净融资第 27 周（6/30-7/6）2216 亿，第 28 周（7/7-7/13）3032 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）累计 7.9 万亿，超出去年同期 4.4 万亿，主要是置换隐债专项债错位和国债发行较快。

国债净融资+新增地方债发行第 27 周（6/30-7/6）2574 亿，第 28 周（7/7-7/13）2714 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）广义赤字累计 6.2 万亿，进度 52.2%。

国债第 27 周（6/30-7/6）净融资 1999 亿，第 28 周（7/7-7/13）1929 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）累计 3.6 万亿，进度 53.8%。

地方债净融资第 27 周（6/30-7/6）216 亿，第 28 周（7/7-7/13）1102 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）累计 4.4 万亿，超出去年同期 2.6 万亿。

新增一般债第 27 周（6/30-7/6）66 亿，第 28 周（7/7-7/13）145 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）累计 4520 亿，进度 56.5%，超过去年同期。

新增专项债第 27 周（6/30-7/6）508 亿，第 28 周（7/7-7/13）640 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）累计 2.2 万亿，进度 49.2%，超过去年同期。特殊新增专项债已发行 5851 亿，其中 7 月至今 1203 亿，占到新增专项债的 72%。

土地储备专项债已发行 1925 亿。根据企业预警通统计，截至 7 月 6 日，全国已披露收购存量闲置土地项目累计覆盖 4343 宗地，资金规模达 4897 亿元。

特殊再融资债第 27 周（6/30-7/6）0 亿，第 28 周（7/7-7/13）286 亿。截至第 27 周（6/30-7/6）累计 1.8 万亿，发行进度 91%。

城投债第 27 周（6/30-7/6）净融资-203 亿，第 28 周（7/7-7/13）预计-158 亿。截至本周城投债余额约 10.3 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王奕群

◆ 策略专题：策略定期观点-胜率与赔率，胆量与耐心

上半年复盘：2025 年上半年市场一波三折，两次主升浪后飘红收官。市值风格上看，“以小为美”特征明显，成长价值偏均衡，大盘价值在 1 月初市场下跌、4 月 7 日关税冲击期间、5 月中旬到 6 月“向基准靠拢”主题行情期间表现占优。微观估值结构层面，2025 年上半年两波主升见新高的过程中，整体估值中枢较之去年 10 月 8 日有所抬升，本轮上涨快速填平“1-2xPB”的估值洼地。杠铃策略在 2025 年上半年表现抢眼，银行上半年上涨超过 13%，7 月初继续上涨；新消费、创新药、光模块、PCB 均有爆发力较强的行情。

全球股市维度排序：日本&美国&印度&越南&英国&德国&法国。美元可能陷入双重困境——经济疲软时遭遇储备地位质疑，经济强劲时又受制于政策约束，导致其与传统“微笑曲线”相反的“倒 U”走势，反映全球对美元体系的结构性质疑正在深化。亚太市场中，日本股市凭借其宏观经济的持续改善、相对合理的估值以及积极的外资流入，依然保持领先地位。美国股市虽估值偏高，但其经济的强大韧性和持续的资金吸引力使其仍具投资价值。印度和越南两个新兴市场估值劈叉，越南性价比强于印度，但政治风险较高。欧洲市场整体排序靠后，因其政治动荡与估值偏高。黄金长期仍看多，未来利好贵金属的可能驱动包括美联储降息、贸易不确定性反复、供给的强约束，可能的利空驱动包括地缘缓急和利率高企，综合来看利多驱动因子要高于利空驱动因子。

A 股大势：正期望小幅收敛，胜率赔率非对称。大势层面整体震荡偏强，但 6 月以来市场上涨主要由估值驱动，向上高胜率但赔率空间较前期有所收敛。市场风偏提升后指数突破，但赚钱效应仍然相对分散，

5月相对疲弱的工业企业数据在投资者层面已有所反应，基本面磨底延续。收益正期望扩张依赖于“大盘成长”风格的崛起，背后需要相对中小盘ROE的轧差优势支撑，从“杠铃”到“杆”仍需时日。长期层面，伴随基本面预期改善，市场中枢依旧能够看高一线。

风格及行业：杠铃延续，红利内部掘金，科技成长顺风。年初以来红利与微盘持续走强，广谱利率下行+微观流动性充裕+企业盈利处于相对低位的组合利于“杠铃”跑赢。综合近10年风险收益情况描绘杠铃策略“微笑曲线”，15%+底仓收益和15%-最大回撤指向红利微盘七三开。组合思路，传统红利指数面临从“真股息”到“伪红利”的漂移，部分Smart beta红利策略也有演绎为“医药消费指数”的背景下，建议：1) 基于AH溢价的维度利用A股红利低波和港股通红利低波指数做轮动；2) 除银行外在内部高低切的过程中，关注股息率在3%以上，且ROE波动低的品种，涨跌幅看，炼化贸易、白电、基础设施建设、纺织制造、铁路公路年初至今跌幅超过4%，红利内部轮动过程中或存在一定补涨机遇；3) 基于预期股息视角在资源类红利、周期类红利、金融稳定类红利中挖掘优质资产，如预期股息率大于4%的运营商等。本轮银行股估值重塑不同于历史上任何一个时期的投资逻辑，更多是在广谱利率下行过程中的系统性重估。在地产风险底线确立的前提假设下，银行经历了从“高息低估大洼地”到“风偏下行避风港”，再到“动态基准压舱石”的估值系统性提升过程。科技成长经历2月以来的系统性调整后，除光模块、PCB以外，关注AI算力和半导体的补涨机遇。“反内卷”主题短期倾向于拔估值行情，本轮弹性最大的光伏左侧博弈困境反转，股价抢跑于基本面底部，待产业周期见底盈利反转后开启大级别主升。

中报前瞻：分化中前行，磨底有韧性。1) 上游方面，有色金属景气度相对较高，基础化工预计收入、利润增速围绕0轴波动，内需复苏有望推动中上游龙头系统性盈利修复；2) 中游制造方面，工业企业利润口径下，通用设备&专用设备预计营收、净利润同比在个位数，工程机械受益于二手机出口重塑国内供需紧平衡，新兴市场增量支撑全球化韧性，汽车零部件产销双旺，收入端增速或小幅好于利润；3) 下游消费领域，餐饮、纺服、轻工、农业基于中观高频数据推演，整体业绩能见度更高，其中餐饮整体分化，啤酒、饮料强者恒强，白酒整体小幅承压（次高端、地产酒），纺服上下游分化明显，下游服装家纺子行业基数不高叠加去库持续，业绩更稳健；农业整体盈利明显改善，生猪价格企稳盈利兑现，动保行业内卷放缓，企业业绩也有所回升；4) 截至7月8日15:00，共92家上市企业披露中报预告，商贸零售、电子、基础化工、家用电器披露样本市值占比在5%+。风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性，海外局部地缘冲突风险。

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

行业与公司

◆ 电子行业投资策略：半导体7月投资策略：TI扩产以支持未来需求，存储价格继续上涨

6月SW半导体指数上涨5.96%，估值处于2019年以来64.82%分位

2025年6月SW半导体指数上涨5.96%，跑输电子行业2.90pct，跑赢沪深300指数3.46pct；海外费城半导体指数上涨16.57%，台湾半导体指数上涨8.15%。从半导体子行业来看，集成电路封测（+9.24%）、分立器件（+8.18%）、半导体设备（+7.05%）涨跌幅居前；模拟芯片设计（+3.88%）、数字芯片设计（+5.41%）、半导体材料（+5.43%）涨跌幅居后。截至2025年6月30日，SW半导体指数PE（TTM）为84.24x，处于近2019年以来的64.82%分位。SW半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备PE（TTM）较低，分别为52倍和54倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为135倍和91倍；半导体设备处于2019年以来较低估值水位，为19.83%分位。

1Q25半导体重仓持股比例为12.0%，超配7.3pct

1Q25基金重仓持股中电子公司市值为4397亿元，持股比例为17.03%；半导体公司市值为3098亿元，持股比例为12.0%，环比提高0.6pct。相比于半导体流通市值占比4.65%超配了7.3pct。1Q25前二十大重仓股中，新增芯原股份取代沪硅产业，澜起科技、晶晨股份、韦尔股份、芯源微持股占流通股比例增幅居前，中科飞测、华寒武纪、海光信息、中微公司持股占流通股比例降幅居前。

5月全球半导体销售额同比增长19.8%，存储价格上涨

根据SIA的数据，2025年5月全球半导体销售额为589.8亿美元(YoY +19.8%, QoQ +3.5%)，连续19个月同比正增长；其中中国半导体销售额为170.8亿美元，同比增长13.0%，环比增长5.4%。存储方面，5月DRAM和NAND Flash合约价均上涨，6月DRAM现货价上涨明显。另外，根据TrendForce的数据，1Q25前五大Enterprise SSD品牌厂营收均环比减少，但预计2Q25将恢复正增长。基于台股半导体企业5月营收数据，IC制造/设计/封测同比增长，环比减少；DRAM芯片同比减少，环比增长。

投资策略：TI扩产以支持未来需求，存储价格继续上涨

根据SEMI的数据，全球半导体晶圆制造商正在加速扩产以满足生成式AI应用增加的需求，预计2024-2028年300mm产能以7%的CAGR增至1110万片/月。同时，上交所已受理国产GPU公司摩尔线程、沐曦股份的IPO申请。我们认为，人工智能正推动半导体需求，资本市场将助力国内AI全产业链发展，继续推荐半导体生产制造相关企业中芯国际、华虹半导体、长电科技、通富微电、伟测科技、北方华创、中微公司、拓荆科技等，及AI端侧SoC企业翱捷科技、乐鑫科技、恒玄科技、晶晨股份等。

存储方面，供给端收缩推动整体存储价格稳步复苏，存储相关公司二季度保持回暖趋势，同时长期受益国内云计算与互联网厂商资本开支增长及自研需求提升，建议关注相关公司德明利、江波龙、佰维存储、兆易创新、北京君正等。

6月18日全球模拟芯片龙头TI宣布将在美国投资超600亿美元，用于三个生产基地的七座12英寸晶圆厂的新建和扩建，以支持未来需求。我们看好模拟芯片短期库存周期和长期AI、自动化等带来的需求，基于过去两年的情况，TI的扩产并不影响我国模拟芯片企业在国内的份额提升，继续推荐模拟芯片企业圣邦股份、杰华特、思瑞浦、纳芯微、南芯科技、艾为电子、芯朋微、帝奥微、晶丰明源等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

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

◆ 电子行业周报：算力与端侧创新呈现共振行情，业绩期内电子有望延续强势

算力与端侧创新呈现共振行情，业绩期内电子有望延续强势。过去一周上证上涨1.40%，电子上涨0.74%，子行业中元件上涨6.82%，半导体下跌1.18%。同期恒生科技下跌2.34%，费城半导体、台湾资讯科技上涨1.84%、0.22%。近期在北美算力强势上涨的带动下，相关映射链条成为主要情绪拉动点，尤其是受益于ASIC趋势下网络架构的变化而带来显著增量的交换机及服务器产业链。与此同时，基于中美经贸谈判的向好态势，以及美国对越南等地关税的落地，与AI端侧创新直接关联的消费电子产业链在上周迎来底部反弹，并在工业富联、鹏鼎控股、东山精密等大市值标的上体现了AI算力与端侧创新共振的走势，行情持续性得以强化。我们仍坚定看好2025年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI创新周期”共振下的“估值扩张”行情，当前时点继续推荐沪电股份、工业富联、江海股份、翱捷科技、澜起科技、鹏鼎控股、德明利、华勤技术、顺络电子、小米集团、杰华特。

服务器需求保持增长，看好企业级存储国产化增量机遇。近期部分服务器OEM及Tier2互联网厂商经过库存调整进入重建库存阶段，近期原厂相继启动新季度价格谈判；根据CFM预测，在服务器需求推动下三季度预计eSSD合约价有望上涨5%至10%。此外，阿里云将于马来西亚和菲律宾新增数据中心，全球基础设施布局将扩展至29个地域、90个可用区，其中马来西亚第三个可用区已于7月1日正式上线，菲律宾第二个可用区则计划于今年10月启用，企业级存储需求有望保持持续增长。随着下半年服务器补库及国内CSP厂商需求增长，国产企业级存储有望在收入端保持快速增长，建议关注相关公司德明利、江波龙、佰维存储等。

CoreWeave全球首家部署GB300服务器，戴尔抢先交付。当地时间7月3日，超大规模云服务商CoreWeave宣布，已经收到了市场上首个基于英伟达最新高端芯片的人工智能服务器系统GB300 NVL72，由戴尔科技制造。CoreWeave称，GB300 NVL72代表了AI推理工作负载性能的显著飞跃，与上一代Hopper架构相比，用户响应速度提升至高达10倍，每瓦吞吐量提升至5倍。戴尔表示CoreWeave还将获得液冷式戴尔集成机架可扩展系统。我们认为AI基础设施建设仍是需求确定性高增长的投资主线，建议持续关

注产业链相关公司：工业富联、沪电股份、龙芯中科、联想集团、立讯精密、晶晨股份等。

美国 BIS 解除 EDA 三巨头限制，半导体产业链国产化趋势不改。2025 年 5 月下旬，美国 BIS 对 EDA 行业三大巨头西门子、Synopsys 和 Cadence 下发出出口限制通知，对中国客户销售 EDA 软件和技术需要获得许可证，且未设缓冲期。Synopsys 在 2024 年中国市场收入约 10 亿美元，占总收入的 16%；Cadence 在 2024 年中国市场的收入约 5.5 亿美元，营收占比为 12%。近期，三大 EDA 厂商均称收到通知，美国 BIS 已取消对中国芯片设计软件的出口限制。我们认为，虽然美国限制已解除，但半导体全产业链的国产化长期趋势不变，各个卡脖子环节将持续投入研发攻坚突破，建议关注自主可控相关标的：中芯国际、华虹半导体、北方华创、中微公司、拓荆科技等。

两家国产 GPU 公司 IPO 获受理，看好国内 AI 全产业链发展进程。6 月 30 日，上交所正式受理了两家国产 GPU 公司的 IPO 申请，其中摩尔线程拟募资 80 亿元，投建于新一代自主可控 AI 训推一体芯片研发项目、新一代自主可控图形芯片研发项目、新一代自主可控 AI SoC 芯片研发项目和补充流动资金；沐曦股份拟募资 39 亿元，投建于新型高性能通用 GPU 研发及产业化项目、新一代人工智能推理 GPU 研发及产业化项目和面向前沿领域及新兴应用场景的高性能 GPU 技术研发项目。我们认为，资本市场将助力国内 AI 全产业链发展，推荐中芯国际、长电科技、澜起科技、杰华特、翱捷科技、德明利等。

5 月全球大尺寸液晶电视面板出货量同比下滑，平均尺寸同环比增长。据洛图科技，5 月全球大尺寸液晶电视面板出货量 1930 万片，同比下降 7.5%，环比增长 3.1%，出货面积 1450 万平方米，同比下降 6.7%，环比增长 4.3%，全球液晶电视面板出货平均尺寸 49.9 英寸，同比增加 0.1 英寸，环比增加 0.2 英寸。5 月电视品牌商对面板采购砍单延伸至头部品牌，面板大厂高世代线稼动率维持在 80%以内。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

重点投资组合

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

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

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

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

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

联系人： 连欣然

◆ 医药生物周报（25 年第 26 周）：先通医药招股书梳理，关注放射性配体疗法的发展

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.34%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.54%，中小板指上涨 1.83%，创业板指上涨 1.50%，生物医药板块整体上涨 3.64%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 5.03%，生物制品上涨 4.40%，医疗服务上涨 4.47%，医疗器械上涨 2.16%，医药商业上涨 2.47%，中药上涨 1.27%。医药生物市盈率（TTM）35.12x，处于近 5 年历史估值的 73.1%分位数。

放射性配体在靶向治疗及诊疗合一领域具有独特优势，先通医药有望成为港股 18A “核药第一股”。放射性配体药物透过辐射靶向杀伤细胞的独特机制有助克服其他治疗方式常见的耐药性，并允许诊断性（释放 γ 射线）与治疗性（释放 α/β 射线）放射性核素互换使用，从而实现从诊断到精准治疗的无缝

衔接及治疗效果实时监测。核药领域已出现如 Pluvicto 的“重磅炸弹”级别药物，行业正处于快速增长的关键时刻。先通医药成立于 2005 年，2014 年开始研发放射性药物，已构建全面且差异化的产品管线，聚焦肿瘤、神经退行性疾病和心血管疾病三大领域，其中三项处于商业化或临近商业化阶段，XTR005（欧韦宁）是中国首个亦为唯一一个获准上市用作 AD 生物标志物的 PET 诊断用放射性配体，也是过去 20 年来首个于中国获准上市的创新 PET 示踪剂。核心产品 XTR008 的 NDA 已获药监局受理，作为中国潜在首个靶向 SSTR 的治疗用放射性配体，III 期注册临床试验显示其具有显著的疗效与安全性。

月度投资策略：持续推荐关注创新药行业。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，国产创新药在国际会议如 ASCO 等上纷纷读出优秀的临床数据，创新药出海的趋势不断加强，年初至今对外授权的数量和金额都保持快速增长。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、张超（S0980522080001）

◆ 非银行业快评：非车险“报行合一”点评—重塑非车险生态，利好承保利润提升

近日，国家金融监督管理总局下发《关于加强非车险监管有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称“《通知》”），首次明确“非车险”定义，同时标志着非车险“报行合一”或将正式实施。

国信非银观点：近年来，非车险业务持续扩容，在财产险总保费中的占比已从 2019 年的 37.1% 攀升至 2024 年的 47.4%，贡献接近半数财险保费规模。然而高速发展伴随恶性竞争加剧，部分机构为抢占份额，通过拆分保额、更改标的使用性质变相降费，或虚列“会议费”“咨询费”等科目套取手续费，导致费用结构失真、承保利润承压。此外，应收保费坏账风险积聚，尤其政保类业务因财政支付延迟形成大量“空转保单”，侵蚀险企现金流，为非车险中长期良性发展带来一定压力。《通知》旨在以“报行合一”为锚，推动行业从“规模竞赛”转向“价值深耕”。我们预计手续费率透明化与费用压降直接利好承保利润率的提升，预计头部财险龙头公司的 COR 将得到显著改善，建议关注中国财险、中国平安、中国太保。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）

联系人： 王京灵

◆ 银行理财 2025 年 7 月月报：理财整改为信用指数和权益市场带来增量资金

上半年银行理财规模同比保持稳定增长，结构上仍以固收类产品为主。根据普益数据，月末理财产品存量规模约 31.0 万亿元，因季末回表，总规模环比较上月回落 0.3 万亿元，但较去年年底增长 3.4%。结构上，非现金管理类的固收产品依旧占据主导地位，存续规模达到 23.4 万亿元，规模超过 70%，同时现金管理类产品的存续规模约 6.9 万亿元，占比接近 20%。理财投资者风险偏好整体保守，风险承受能力低，更青睐于风险较低、收益稳定的纯固收类产品，而预期波动大的多资产产品占比在 5% 以内，份额被头部理财子机构瓜分。

结合监管政策要求，本年度 6 月 30 日成为银行理财整改的关键节点。银行理财过去依托收益平滑信托等模式“削峰补欠”，实现了较多浮盈积累，根据监管要求，后续要逐步释放收益，回归净值型运作模式；整体看，“630”后历史存续的浮盈空间已释放一半有余，后续银行理财更应考虑通过交易策略减少银行理财波动水平，如加大短久期资产买入，同时将资金委托给公募基金以增厚收益。其中信用债 ETF 因为可以质押融资、流动性好、解决银行间开户受限等问题，预计会被银行理财子公司持续青睐，假设 10% 到 20% 理财投债规模转向被动指数产品，这带来约 2 万亿元信用被动指数产品配置规模。

进入 7 月份，针对信用债等传统“根据地”，理财持续买入，中短端收益向新低试探，但理财对缺乏流动性的长久期资产仍偏谨慎。因为 7 月以来包括银行理财等各类负债端增长较快，只要收益率出现调整，前期止盈资金更倾向于快速回补仓位，导致收益率下行过程中阶段性反弹高度越来越低；尤其“630”整改完成后，部分理财子出现减持长期限银行二永债与中低评级信用债，转而加仓短期高评级债券的情况，通过“卖长买短”来压降理财产品净值波动。

随着负债端规模增长，利差被增量资金买平，新一轮银行理财产品结构调整迫切。后续理财一方面推进

低波动稳健产品与多元主题产品并行；另一方面，适当通过增加权益类资产、衍生品配置等方式提升收益，理财整改为权益市场带来增量资金，我们判断年度量级在 800-1200 亿元左右，整体匹配中性收益策略，如北交所打新、定增+股指对冲、红利等股票多头等。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、政策监管风险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）

◆ 7 月社服行业投资策略： 三条主线：大众茶餐饮、优质出行龙头、AI 教育

行情回顾：6 月 A 股社服涨 3.85%，港股社服跌 4.64%，AI 教育、景区、大众餐饮领涨。2025.6.1-6.30A 股消费者服务板块涨 3.85%，跑赢沪深 300 1.36pct；港股消费者服务板块跌 4.64%，跑输中信港股通指数 8.08pct。其中 AI+教育、区域赛事受益景区、公务消费限制下性价比更突出的大众餐饮龙头整体表现领涨。

关注社服板块三大主线：

内在调整效果显现+外部平台助力，看好大众茶餐饮同店持续表现。2025 年以来连锁消费行业逐渐走出低价竞争的内卷困境，以茶饮、快餐、部分大众餐饮品牌为代表的同店表现先后企稳。一方面是品牌调整运营模型效果逐渐显现，其次头部平台纷纷加大补贴抢占即时零售市场份额，下游品牌方直接受益，且连锁消费业态覆盖面更广。重点推荐大众餐饮、茶饮，其中大众餐饮赛道估值相对更低，与宴请类消费相比一日三餐消费场景明确，且部分品牌外卖适配度也较高，补贴效果相对显著；茶饮虽非必需消费，但日常消费频次更加高频，比餐饮的复购场景更高，京东等平台补贴对于茶饮日均订单的带动也已在二季度验证。

暑期旺季，看好出行链优质龙头估值修复。酒店：酒店消费具有低频高客单计划性强的属性，平台竞争对存量再分配的作用大于增量带动，行业核心仍需要跟踪供需周期。考虑暑期休闲旅游主导，同时行业基数回归常态，预计高频数据转暖有望带动板块估值修复，其中看好亚朵凭借零售业务产品迭代与品类扩张走出周期之上的 α 。OTA：暑期休闲景气叠加上游供给扩张，继续看好 OTA 产业链生态位优势。6 月下旬京东官宣入局酒旅阶段带来扰动，但高星酒店资源与用户壁垒稳固，预计补贴与佣金率有望维持相对平稳，且龙头股东回报有望更积极；而低星级酒店用户敏感性较高，易受竞争扰动，此前股价调整已有所反应，考虑龙头补贴效率改善、平台价格率先转正带来缓冲，影响相对可控。

K12 教育投资守正，职业教育与 AI 主题投资出奇。K12 教育赛道监管环境边际清晰、刚需韧性凸显，高考人口红利有望长期延续，持续重点推荐 K12 教育赛道。边际上，双减四周年后尾部机构及个人工作室面临存量生源毕业带来的暑期招生难点，竞争格局有望持续动态优化。蓝领职业技能培训需求旺盛，中国东方教育持续受益于强外部需求与自身降本增效，建议关注秋季招生动态。此外 7 月豆神教育预计发布超绝作文产品，延续 6 月 AI 教育产品密集发布节奏，AI 教育有望持续催化，维持教育板块较高关注度。

投资建议：短期重点推荐蜜雪集团、古茗、亚朵、天立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、美团-W、同程旅行、科锐国际、北京人力、峨眉山 A 等。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

联系人： 周瑛皓

◆ 古茗(01364.HK) 海外公司深度报告：区域深耕成就万店规模，打造中端茶饮高成长新范式

古茗：中端现制茶饮赛道 NO.1，稳扎稳打成就万店规模。2010 年创始人王云安在浙江台州开设首店，其后开启全国扩张。2024 年底，古茗门店数达 9914 家，是门店规模最大的中端（10-17 元）现制茶饮品牌，也是全价格带下仅次于蜜雪集团规模的第二大现制茶饮品牌。2025 年 2 月 12 日公司成功登陆港交所。2024 年，古茗营收 87.9 亿元/+14.5%；经调净利润 15.4 亿元/+5.7%，收入/经调整净利润/门店规模 CAGR（2021-2024 年）分别为 26%/26%/20%增速靓丽。加盟模式主导，商品销售&持续支持加盟

费是创收核心，王云安、戚侠、阮修迪及潘萍萍 4 人为一致行动人，持股比例为 72.67%。

如何看待中端现制茶饮这门生意？中端茶饮能够较好地兼顾消费者品质要求与性价比的双重诉求，已成为现制茶饮赛道“最大公约数”消费者选择。灼识咨询数据显示，2025 年中端现制茶饮市场规模约 1615 亿元，规模占比 51.9%，CAGR（2024–2028 年）为 20.8%，是规模最大且未来 3 年增速最快的细分赛道。伴随而来中端茶饮赛道竞争也更为激烈，按 2023 年 GMV 算，古茗份额居首、茶百道、霸王茶姬、沪上阿姨、CoCo 都可跟随，各家份额差距不大。展望未来，在中端茶饮这个容量够大、但高度内卷的赛道中，品牌若想脱颖而出，核心是要做好供应链打磨，以满足好消费者与加盟商双方需求。

成长看点：基本盘稳固，单店 GMV 改善&门店扩张双轮驱动。一看门店扩张，华东/华南/华中优势区域加密&异地省份拓展，预计 25–27 年门店分别净增 2100/2350/2450 家；二看单店 GMV 增长，据我们测算成熟加盟店年均 GMV 约 234 万，净利润率 19.1%，新店回本周期约 16.5 月，短看平台补贴助力、中看品类推新如咖啡品类等驱动，预计 25–27 年分别同增 8.5%/4.5%/3.8%。

中期思考：5 年期维度看公司（2030 年），中性预期门店规模有望达 2.7 万，收入利润分别有望达到 293/53 亿元。乐观预期下（北方区域/内陆省份古茗也可顺利进入），门店数看至 3.1 万家、收入利润达到 336/60 亿元。

投资建议：预计公司 2025–2027 年经调整归母净利润为 20.1/25.2/30.8 亿元，同增 30.1%/25.6%/22.2%。古茗大本营卡位华东，战略拓展华中/华南强消费能力区位，短期同店增长有保障，且门店积极加密下沉，考虑到古茗处于高势能成长期，给与公司 2025 年 PE 目标 32–35x，未来 1 年合理 RMB 市值区间为 642–702 亿（区间中值较最新收盘价 12.4%空间），若后续异地新区域扩张效果持续得到验证，公司将预计有望持续享受估值溢价，首次覆盖给予公司“优于大市”评级，看好古茗从中端现制茶饮赛道的突围前景。

风险提示：股东减持、食品卫生安全、加盟商流失、宏观下行风险等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 周瑛皓

◆ 巨化股份(600160.SH) 公司快评:制冷剂价格持续上涨，2025 年上半年业绩高速增长

公司公告：2025 年 7 月 8 日，公司发布《2025 年半年度业绩预增公告》及《2025 年上半年主要经营数据公告》。根据公司公告，经财务部门初步测算，预计 2025 半年度，公司实现归母净利润为 19.7 亿元到 21.3 亿元，与上年同期相比增长 136%–155%。预计 2025 半年度，公司扣非后归母净利润为 19.5 亿元到 21.1 亿元，与上年同期相比增长 146%–166%。其中，2025 年第二季度预计实现归母净利润 11.61–13.21 亿元，预计实现扣非后归母净利润 11.61–12.31 亿元。

国信化工观点：1）制冷剂需求端为刚需消费，供给端为全球“特许经营”生产销售模式，产品价格持续稳步上涨；2）非制冷剂业务总体竞争激烈，含氟聚合物均价环比回升。

投资建议：公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，且财务结构健康。氟制冷剂方面，公司制冷剂配额居国内第一，将直接受益制冷剂长期景气度提升。氟精细化学品及氟材料方面，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。2024 年以来，公司制冷剂产品价格、毛利率逐季持续上涨，带动公司利润增长，考虑到 2025 年制冷剂价格持续上涨，我们维持公司盈利预测：预计 2025–2027 年归母净利润为 41.14/48.23/51.70 亿元，对应 EPS 为 1.52/1.79/1.92 元，对应当前股价对应 PE 为 18.9/16.1/15.0X。维持“优于大市”评级。

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

◆ 圣泉集团(605589.SH) 财报点评:新建产能快速投产稳产，半年度业绩预告同比高增

公司半年度归母净利润预计同比增长 48.19%–54.83%。圣泉集团 7 月 8 日晚公布半年度业绩预增预告，

预计 2025 年上半年度实现归属于母公司所有者的净利润 49100 万元到 51300 万元，与上年同期相比，增加 15967.70 万元到 18167.70 万元，同比增加 48.19%到 54.83%。其中二季度公司归母净利润为 28428.8-30628.8 万元，同比增加 46.59%到 57.93%，环比增加 37.53%到 48.17%。

受益于全球 AI 算力建设、高频通信及新能源汽车、储能等领域快速发展，带动公司先进电子材料及电池材料放量增长。聚苯醚树脂超低介电常数和介电损耗的特性使其成为制造高频高速 PCB 基板理想材料，公司自主研发的聚苯醚树脂通过国内重点头部企业认证。硅碳负极材料应用领域逐渐从消费电子向动力电池拓展。2025 年上半年公司 1000 吨/年 PPO 树脂、1000 吨/年多孔碳等先进电子材料及电池材料生产线产能陆续释放，逐步实现满产满销。

通过布局新领域、开发新应用，公司合成树脂产业市场份额扩大，实现销量的稳步提升。当前公司酚醛树脂产能达到 65 万吨左右，产能规模和技术水平位居世界前列。铸造用呋喃树脂产能 12 万吨，规模位居世界第一，冷芯盒树脂产能 2 万吨/年，公司以呋喃树脂、冷芯盒树脂、热芯盒树脂、涂料、固化剂、陶瓷过滤器、发热保温冒口、熔炼材料等为代表的铸造辅助材料产品达一百多种，广泛应用于高档精密铸件生产。在制造业高端化进程中，合成树脂需求持续高增，且订单不断向头部企业集中。

大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”持续平稳运行，产能利用率不断提升，2025 年上半年实现减亏。公司自成立起就专注于生物质的高效利用。公司将农作物废弃物中的半纤维素、木质素、纤维素三大成分提纯并高效利用，形成了拥有自主知识产权的生物质精炼技术。大庆基地项目每年可加工秸秆 50 万吨，生产生物质树脂炭、硬碳负极材料、高活性木质素、糠醛、纸浆、生物甲醇、可降解材料等系列绿色生物基产品，随着产能利用率提升，该基地实现减亏。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持盈利预测，我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 121.43/136.98/155.35 亿元，归母净利润为 11.29/13.87/16.34 亿元，EPS 为 1.44/1.77/2.09 元/股，对应当前股价 PE 为 20.85/16.96/14.36X，我们持续看好公司中长期发展潜力，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、董丙旭（S0980524090002）

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指冲高回落，AI 应用题材领涨、银行股再度走高

市场表现：今日（20250709）大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。传媒、综合金融、农林牧渔、商贸零售、医药行业表现较好，有色金属、基础化工、电子、钢铁、家电行业表现较差。Kimi、短剧游戏、影视、金控平台、玻璃纤维等概念表现较好，黄金精选、铅锌矿、钨矿、氢氟酸、中船系等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 60 只股票涨停，有 6 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.34%，昨日跌停股票今日收盘收益为-4.24%。今日封板率 61%，较前日下降 15%，连板率 28%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20250708 两融余额为 18649 亿元，其中融资余额 18519 亿元，融券余额 130 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 9.5%。

折溢价：20250708 当日 ETF 溢价较多的是消费 ETF 基金，ETF 折价较多的是沪港深 500ETF 基金。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 12 亿元，20250708 当日大宗交易成交金额为 16 亿元，近半年以来平均折价率 5.81%，当日折价率为 9.20%。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 1.53%，3.20%，9.21%，12.49%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 2.79%，处于近一年来 44%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.65%，处于近一年来 38%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.09%，处于近一年来 27%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.28%，处于近一年来 46%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、新里程、天铁科技、兴蓉环境、中润资源、万泰生物、神火股份、三博脑科等，乐鑫科技被 126 家机构调研。20250709 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是大东南、大智慧、日久光电、新城市、天融信、巨力索具、新特电气、

首航新能、国义招标、兄弟科技等，机构专用席位净流出前十的股票是王子新材、中亦科技、宝明科技、逸豪新材、国晟科技、桂冠电力、锋尚文化、上纬新材、同辉信息、国投中鲁等。陆股通净流入前十的股票是华银电力、跨境通、铜冠铜箔、桂冠电力、大智慧、天融信等，陆股通净流出前十的股票是隆扬电子、博敏电子、信雅达、首航新能、宝明科技、大东南、柏诚股份、日发精机、锋尚文化等。

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	765.62	-0.93	ICE 布伦特原油	70.15	0.81
白银	8881.00	-0.31	铜	79110.00	-0.76
铝	20690.00	0.09	铅	17145.00	0.46
豆一	4150.00	0.00	锌	22100.00	0.36
豆粕	2802.00	0.00	镍	119770.00	-0.40
玉米	2296.00	-0.86	锡	264600.00	-0.04
螺纹钢	3055.00	-0.48	SR507	5751.00	-0.05

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	44458.30	0.491714	57.04	57.04	57.04	57.04	41.64
德国 DAX 指数	24549.56	1.415505	92.74	1.55	24.80	34.62	52.00
法 CAC40 指数	7878.46	1.438833	1.80	1.11	14.79	4.92	46.58
恒生指数	23892.32	-1.059091	-1.35	-1.19	17.90	36.34	68.63
沪深 300 指数	3991.40	-0.176400	1.20	2.73	8.26	16.03	66.35
美国 SP500 指数	6263.26	0.606214	0.57	4.28	14.77	12.30	45.88
纳斯达克综合指数	20611.34	0.944635	1.07	5.20	20.35	11.84	48.32
日经 225 指数	39821.28	0.333772	0.14	4.54	25.56	-4.23	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	300760.SZ	迈瑞医疗	214.4800	-1.3114	无数据	601318.SH	中国平安	55.9000	-0.9743	无数据
2	601318.SH	中国平安	55.9000	-0.9743	无数据	601138.SH	工业富联	26.6000	0.8340	无数据
3	601138.SH	工业富联	26.6000	0.8340	无数据	300394.SZ	天孚通信	83.8800	1.8827	无数据
4	300394.SZ	天孚通信	83.8800	1.8827	无数据	601288.SH	农业银行	6.2000	1.3072	无数据
5	601288.SH	农业银行	6.2000	1.3072	无数据	603993.SH	洛阳钼业	8.0600	-5.6206	无数据
6	603993.SH	洛阳钼业	8.0600	-5.6206	无数据	600036.SH	招商银行	47.1300	-1.0290	无数据
7	600036.SH	招商银行	47.1300	-1.0290	无数据	600519.SH	贵州茅台	1418.8800	0.1956	无数据

8	600519. SH	贵州茅台	1418. 8800	0. 1956	无数据	300476. SZ	胜宏科技	152. 7000	-2. 8626	无数据
9	300476. SZ	胜宏科技	152. 7000	-2. 8626	无数据	002594. SZ	比亚迪	325. 8000	-0. 3304	无数据
10	300308. SZ	中际旭创	145. 3000	0. 2899	无数据	300308. SZ	中际旭创	145. 3000	0. 2899	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	2013. HK	微盟集团	1. 9400	0. 07777778	49985. 94	6683. HK	中企法兴八零二H	12. 4400	0. 94375000	689871. 72
2	0981. HK	中芯国际	44. 6500	-0. 02190581	116019. 71	6683. HK	巨星传奇	12. 4400	0. 94375000	689871. 72
3	0939. HK	建设银行	8. 2200	-0. 00242718	125549. 24	1788. HK	国泰君安国际	5. 7600	-0. 05263158	656062. 82
4	0308. HK	香港中旅	1. 9900	0. 19879518	159541. 82	9988. HK	阿里巴巴-W	102. 9000	-0. 03831776	320379. 25
5	3690. HK	美团-W	119. 2000	-0. 02454992	169985. 31	0700. HK	腾讯控股	497. 6000	-0. 01367691	195765. 46
6	1810. HK	小米集团-W	57. 4000	-0. 02131287	183012. 47	0308. HK	香港中旅	1. 9900	0. 19879518	157711. 52
7	0700. HK	腾讯控股	497. 6000	-0. 01367691	199681. 68	1810. HK	小米集团-W	57. 4000	-0. 02131287	140845. 67
8	9988. HK	阿里巴巴-W	102. 9000	-0. 03831776	421739. 10	0981. HK	中芯国际	44. 6500	-0. 02190581	91930. 33
9	1788. HK	国泰君安国际	5. 7600	-0. 05263158	679904. 96	3690. HK	美团-W	119. 2000	-0. 02454992	86653. 55
10	6683. HK	中企法兴八零二H	12. 4400	0. 94375000	728806. 23	2013. HK	微盟集团	1. 9400	0. 07777778	43633. 32
11	6683. HK	巨星传奇	12. 4400	0. 94375000	728806. 23	3800. HK	协鑫科技	1. 2200	-0. 00813008	25815. 84

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