

晨会纪要

数据日期: 2025-07-08	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)	3497.47	10588.39	3998.45	12071.04	3055.09	991.94
涨跌幅度(%)	0.70	1.46	0.83	1.20	1.81	1.39
成交金额(亿元)	5675.06	8864.31	2920.89	3097.27	4365.40	230.87

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益专题研究: 债海观潮, 大势研判——票息为主, 积极持券

【常规内容】

行业与公司

电力设备新能源行业点评: 金风科技业务海外快速增长, 浙江海风产业链合资成立海工基地

商贸零售行业7月投资策略暨半年报前瞻: 积极把握兼具业绩确定性 & 成长性的新消费标的

食品饮料行业 2025 年中期策略: 食品饮料需求企稳, 复苏迹象逐渐清晰
家电行业周报(25 年第 27 周): 二季度家电内销景气环比提升, 海外家电零售表现稳健

农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(166)——母猪产能预计维持低波动, 生猪价格支撑较强

社服行业专题: AI 教育专题报告(二)——从在线教育“连接”到 AI 教育“重构”, 探讨 AI 教育商业模式的演进方向

利尔化学(002258.SZ)财报点评: 半年度业绩同比大幅增长, 草铵膦价格有望触底反弹

工业富联(601138.SH)财报点评: 预告上半年利润增长 36.8%-39.1%, 云计算业务营收持续高增

金融工程

金融工程日报: 沪指震荡微升, 封板率创近一个月新高

金融工程日报: 沪指单边上行逼近 3500 点, 光伏、AI 硬件爆发

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09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	24148.07	1.08

基金指数 07月09日

	收盘指数	涨跌幅
债券基金指数	3265.69	0.00
股票基金指数	10269.14	-0.39
混合基金指数	9528.39	-0.45

汇率 07月09日

	收盘指数/价	涨跌幅
欧元兑美元	1.17	0.14
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	146.56	0.34

非流通股解禁 07月09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】

宏观与策略

◆ 固定收益专题研究：债海观潮，大势研判——票息为主，积极持券

行情回顾：6月所有债券品种收益率下行；利率债方面，6月短期限品种收益率下行更为显著；信用债方面，高等级和短期限品种信用利差走阔；违约方面，6月违约金额略有上升但整体保持今年偏低水平；海外基本面：美国服务业景气度回落，就业稳步增长；美国CPI通胀低位企稳，通胀预期保持稳定；欧日通胀进一步回落，经济景气回升；

国内基本面：基于生产法测算的月度GDP同比增速在5月份约为5.0%，较4月小幅回落0.1个百分点，持平全年经济增速目标值。其中工业、建筑业生产增速有所放缓，服务业生产增速上升。需求方面，5月国内消费增速明显上升，投资、出口增速有所下行，国内经济增长动能从出口与投资更多地转向了消费。高频跟踪来看，2025年6月国信高频宏观扩散指数B季节性回落，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；价格方面，6月国内CPI同比或小幅上升，PPI同比降幅或继续扩大；

货币政策：二季度货币政策例会明确延续适度宽松基调，强调加强逆周期调节，灵活把握政策力度与节奏；

热点追踪：次贷危机后中国投资效率衰减，可持续增长依赖于投资与消费比例的协调平衡；

大势研判：上半年经济企稳的主要动因是政府加杠杆，预计下半年贸易战不确定依然存在，我国政策应对以稳为主，降准降息可期，可以通过拉长久期、下沉信用增厚收益；

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）、李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

【常规内容】

行业与公司

◆ 电力设备新能源行业点评：金风科技业务海外快速增长，浙江海风产业链合资成立海工基地

国信电新观点：1）今日金风科技在投资者互动平台表示，公司秉承“以本土化推进国际化”的宗旨，积极拓展国际市场。此前公司披露1-5月全资子公司金风国际实现营业收入71.9亿元，同比增长96%；实现净利润9.33亿元，同比增长182%（以上财务数据来自公司公告，均为未经审计数据）。2）日月股份、东方电缆与浙江能源集团下属企业成立浙江海风装备基地。3）南方电网阳江三山岛海上风电柔性直流输电工程（陆上工程）佛山段开工建设，标志着广东阳江地区海风集群外送工程稳步推进。

投资建议：推荐风电出口与海风产业链标的：金风科技、日月股份、时代新材、东方电缆、大金重工。

风险提示：国内外海上风电开发进度不及预期；海外风机需求不及预期；行业竞争加剧；贸易壁垒加剧；原材料价格大幅上涨。

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

◆ 商贸零售行业7月投资策略暨二季报前瞻：积极把握兼具业绩确定性及成长性的新消费标的

消费整体相对平稳，个股表现依旧分化。2025年5月，社会消费品零售总额4.13万亿，同比增长6.4%，其中商品零售额同比增长6.5%。整体表现相对稳健。同时我们根据对于个股的紧密跟踪以及平台数据变

化情况，预计二季度各行业重点企业仍有较为明显的分化，分别来看：

1) 美容护理：2025 年 5 月化妆品社零同比增长 4.4%，由于整体化妆品线上渗透率已经较高，618 等大促效应愈发弱化，但国货替代大趋势下，预计头部美妆上市公司收入端好于行业大盘，但随着渠道及产品同质化竞争加剧，费用率预计仍有波动压力。同时，牙膏、家清等传统个护领域中具备强产品创新，有望在较低的电商基数下实现快速增长。

2) 黄金珠宝：2025 年 5 月黄金珠宝行业社零同比增长 21.8%，行业在二季度进入去年同期低基数阶段后加速增长。但由于产品类型及渠道模式的差异，预计企业业绩分化明显。其中一口价时尚度较高的黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度低，相关企业增速预计高于整体。

3) 商超百货：从行业数据来看，2025 年 1-5 月百货业态社零略增 1.3%，超市业态增长 5.7%。当前消费力仍待释放背景下，渠道价格端仍有压力。其中顺应当前性价比消费趋势，积极通过供应链升级，打造如奥特莱斯、硬折扣店等业态的企业，预计表现相对更优。

4) 跨境电商：二季度在整体外部环境压力下预计短期业绩有所压力，但随着外部关贸环境的阶段性转暖预期强化，部分优质头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，中长期具备强抗风险韧性。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。随着外部国际环境呈现缓和态势，同时国内政策刺激加码和流动性宽松，有望继续带动板块整体走势。1) 美容护理：有望进一步受益国货替代加速，产品积极迭代升级，渠道精细化运营的细分赛道龙头有望持续提升市占率，推荐：毛戈平、丸美生物、登康口腔、若羽臣、上美股份等。2) 黄金珠宝：在当前金价持续高位以及工艺进步下为黄金品类赋予了悦己和保值两大新消费特质，以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，推荐：老铺黄金、潮宏基、菜百股份、曼卡龙等。3) 跨境电商：随着外部关贸环境的阶段性转暖预期强化，部分优质出海品牌迎来布局机遇，头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，中长期具备强抗风险韧性，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。4) 商贸零售：板块整体偏内需为主，内生积极调改逻辑仍在推进，短期可关注兼具改善主线和低估值低位置标的：永辉超市、重庆百货、名创优品等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 食品饮料行业 2025 年中期策略：食品饮料需求企稳，复苏迹象逐渐清晰

行业回顾：第二季度处于消费淡季，叠加政策影响，食品饮料行业正在承压，且分化明显，其中白酒、啤酒、餐饮供应链影响最大；但饮料、零食延续较好增长。板块内部热点增加：即时零售、电解质水、椰子水、养生水、冰茶、气泡黄酒、威士忌、添加剂、燕麦等细分品类出现脉冲式机会，从侧面也反映一些新的行业动能正在出现。

酒精饮料（白酒、啤酒、其他酒类）：政策致烈性酒（白酒、白兰地、高端威士忌）加速调整，而露酒、黄酒等逆势增长。2025Q2 以来，政策对传统酒精消费场景（政商务、宴席等）有一定影响，白酒板块进入调整阶段，建议关注三季度白酒长期交易机会。啤酒龙头低库存开局实现销量恢复。与之相反，行业出现年轻化、低度化、女性化迹象，“边走边喝”、“边逛边喝”、“在家独饮”等场景出现，劲酒等利口酒上半年表现不错，可关注黄酒、预调酒、保健酒等。

饮料、乳品：饮料板块延续高景气，且热点较多，无糖茶“降温”但仍有双位数增长；电解制水、养生水、椰子水延续景气。结合马上赢&百观等第三方数据，今年大品类无糖茶/能量饮料/水维持相对景气，细分赛道如电解质水/椰子水/大包装有糖茶在低基数下预计仍有双位数增速。其中 if 椰子水预计 6 月 30 日在港交所挂牌上市，24 年收入增速+80%。乳品交易成本阶段基本过去，上游缓慢去化，需求渐进复苏。

零食：从渠道扩张到品类驱动，出现餐饮零食化的迹象，行业仍有较强的增长动力，魔芋对行业的贡献预计可以持续到 2026 年下半年。板块热点集中在山姆渠道、魔芋等。

餐饮供应链：受相关政策影响，下游需求持续疲弱，企稳反弹延后，但基本确认底部，分品类，基础调

味品比较稳定，速冻预制菜多有个位数增长。

投资建议：2024年9月24日以来，宏观政策暖风频吹，并重点强调提振消费。3月中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，旨在全方位扩大国内需求，提升消费能力，优化消费环境。而今年以来外部贸易环境不确定性加大，不仅引发资本市场对于内需板块的关注度提升，并进一步强化市场对于后续更大力度提振消费政策的预期。从上半年情况来看，需求已进入平台期，未来消费需求有望逐步回暖。综上，我们认为当前食品饮料板块配置价值凸显，建议积极布局。推荐按照以下三条主线：优先推荐政策敏感度高的啤酒、餐饮供应链、乳制品板块，推荐燕京啤酒、珠江啤酒、华润啤酒、安井食品、颐海国际等。强者恒强，优选个股，推荐有份额提升或业绩确定性强的个股，如东鹏饮料、卫龙美味、盐津铺子、海天味业等。在弱现实背景下，高股息仍然是最大的保障，如重庆啤酒等。

风险提示：需求恢复进程不及预期；国际贸易摩擦导致经济环境出现不可控变化；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；市场资金波动加剧。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人：张未艾、王新雨

◆ 家电行业周报（25年第27周）：二季度家电内销景气环比提升，海外家电零售表现稳健

本周研究跟踪与投资思考：2025H1我国家电内销迎来较快增长，Q2景气环比有所上行，其中空调、油烟机、燃气灶、扫地机等零售额增长超15%。

上半年家电零售需求向好，空调、扫地机景气最高。2025H1受益于国补拉动，家电内销需求延续良好增长，Q2增速更是有所上升，显示出家电行业强大的活力。据奥维云网数据显示，2025年前26周（截至6月29日），空调线上/线下零售额同比分别+23.0%/+15.3%，冰箱线上/线下零售额同比-5.8%/+10.0%，洗衣机线上/线下零售额同比+9.9%/+16.8%；油烟机、燃气灶线上/线下零售额增长超20%，洗碗机线上/线下同比分别+8.8%/+22.5%；厨房小家电线上零售明显回暖，电饭煲线上/线下零售额同比+16.1%/+9.1%，空气炸锅、搅拌机线上增长超10%；扫地机及洗地机延续较快增长趋势，线上零售额增长均超40%，线下同样实现强劲增长。

5月家电内销出货增长良好，外销有所承压。产业在线数据显示，5月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+13.4%/+13.7%/+15.2%/-0.9%/+14.7%/+2.4%，中央空调内销额下降3.0%；5月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-12.8%/-6.4%/+5.9%/-3.4%/+3.9%/-12.4%，中央空调外销额同比增长29.0%。5月家电内销量增长稳健，白电及油烟机增长较快；外销则普遍有所承压，除中央空调受益于海外基数低、企业主动开拓海外市场外，其余品类表现均有所趋弱，家空、冰箱、燃气灶等出现一定下降。随着全球贸易新形势下，我国企业逐步强化海外产能布局，预计短期内我国家电出口仍会有所下降，但我国家电企业凭借技术及成本、供应链优势崛起的趋势不变，我国家电企业出海仍大有可为。

5月美国家电零售额表现稳定，库存环比小幅提升。虽然受加关税因素的扰动，5月美国家电零售需求表现较为稳定。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额5月同比下降1.2%，今年以来累计同比下降1.9%。美国家电门店库存规模近期环比有所上涨，但库销比依然在底部。4月美国电子家电店的零售库存同比降低1.4%，环比增长0.4%。美国电子家电店库存规模于2024年12月达到底部，近期在底部环比小幅回升。4月美国电子家电店库销比为1.52，已低于2019年同期水平（1.63），也低于2019年所有月份中的最低水平（1.53）。从美国的家电零售及库存情况看，我国主要家电企业对关税应对较为得当，预计关税扰动影响相对有限。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+1.73%。原材料：LME3个月铜、铝价格分别周度环比+0.3%、+0.4%至9880/2590.5美元/吨；本周冷轧价格周环比+6.5%至3630元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别-10.54%/-8.83%/+3.27%。海外天然气价格：周环比-0.2%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海尔智家、TCL智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告（166）-母猪产能预计维持低波动，生猪价格支撑较强

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 4 日生猪价格 15.29 元/公斤，周环比+5.01%；7kg 仔猪价格约 433 元/头，周环比持平。

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 4 日，鸡苗价格 0.74 元/羽，周环比-40%；毛鸡价格 6.18 元/千克，周环比-10%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。7 月 4 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 3.7/4.3/5.8 元，周环比+5.7%/+2.4%/+0.0%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。7 月 4 日，鸡蛋主产区价格 2.63 元/斤，环比-5.73%，同比-44.98%。

肉牛：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行。7 月 4 日，国内牛肉市场价为 59.35 元/kg，环比持平，同比+27.63%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。7 月 4 日大豆现货价 3926 元/吨，周度环比持平；豆粕现货价 2928 元/吨，周度环比+0.76%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。7 月 4 日国内玉米现货价 2443 元/吨，周环比+0.37%，同比+0.08%。

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 4 日，国内广西南宁糖现货价为 6050 元/吨，较上周环比+0.33%。

橡胶：短期供强需弱，中期看好景气向上。7 月 4 日，泰标现货价为 1720 美元/吨，周环比持平；全乳胶山东市价为 13800 元/吨，周环比持平。

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。

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

◆ 社服行业专题:AI 教育专题报告（二）-从在线教育“连接”到 AI 教育“重构”，探讨 AI 教育商业模式的演进方向

在线教育的发展历程对 AI 教育具备具有参考意义，但发展环境已有所变迁。AI 教育与在线教育都是技术驱动的供给变革。但具体看，在线教育崛起于缓解区域分配不均衡，而双减后校外培训供给出清，AI 教育需直面更严重的总量供需错配，核心目的转向驱动总量供给效率提升。技术层面，在线教育企业是 4G 技术红利分享者，直播课堂等技术门槛相对不高；而 AI 教育是产品内核，对教育企业提出技术要求，技术门槛显著抬高。“双减”后国内教育科技 VC 投资迅速收缩，商业化路径推进周期或将拉长，但存

量玩家更有望保持竞争优势，以教育产业资金主导的 AI 教育也有望更加聚焦教育。

在线教育商业模式变迁：千亿市值（估值）在线教育企业集中于全链条交付、教学效果相对强的在线直播课赛道。在线教育初期曾涌现各类产品从不同维度覆盖教育环节，但历史市值（或估值）超千亿的在线教育企业等均集中于能高频触达用户需求，且能直接对教学成果负责的直播课赛道。相较在线直播课程，家教 O2O 平台需求低频，教师、用户黏性低；录播课虽规模效应突显，但完课率低、拍搜工具虽使用频率高，但停留在问题驱动无法覆盖学习闭环。以上工具在变现阶段也大多进一步向教学效果更好的直播课模式转型。对 AI 教育产品商业模式的启示在于，应尽量由单一工具向“教学-练习-测试-反馈”全链条服务转型，并重视最终学习效果的转化。

AI 教育商业模式分层演进，年龄、需求驱动差异化设计。低龄学生注意力易分散，为强化学习效果，需提高趣味性与参与感（如豆神 AI 全真课堂、新东方卡通外教等），同时也可借助视觉大模型实现注意力监控。高年龄段用户（高中/成人）自驱力强，聚焦效率、结果验证与产品性价比；高考备考与公考笔试均侧重于打造 AI 刷题工具，实现精准查漏补缺，如有道领世碎片化知识巩固、天立启鸣 AI 冲刺营平均显著提分、粉笔 AI 系统班动态路径规划。AI 答疑工具类似于拍搜工具，作为高频流量入口作用突出。硬件载体中智能学习平板为合规学科资源入口，需求旺盛，但受制于硬件成本与营销费用高，复购周期长，商业模式仍在优化进程中；其余词典笔等聚焦特定功能。教师端工具降本增效显著，但个人付费意愿低，同时 B 端采购周期长。

风险提示：数据泄露与 AI 幻觉风险；竞争加剧；人才流失；政策变动

投资建议：建议关注具备全链条服务交付能力且能有效提升教学质量的 AI 教育产品。以在线教育发展历程为鉴，理想的 AI 教育产品需同时实现“教-学-练-评”闭环服务与可验证的教学效果。在具体落地路径上，高中及成人学习者自驱力强、效果量化明确，对应人群的 AI 互动课与刷题系统班（有道领世、天立启鸣 AI、粉笔 AI 系统班等）效果突出；对低年龄段学生，AI 教育仍是双减后稀缺学科资源的合规供给载体，豆神教育、好未来等公司正融合全真模拟课堂与情感交互技术，有望发力改善教学效果。此外，行业玩家正积极拓展多元商业模式，建议持续跟踪创新突破带来的潜在机会。

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

联系人： 周瑛皓

◆ 利尔化学(002258.SZ) 财报点评:半年度业绩同比大幅增长，草铵膦价格有望触底反弹

公司半年度业绩预计增长 185.24%-196.00%。利尔化学公布 2025 年半年度业绩预告，1-6 月公司预计实现归母净利润 2.65 亿元-2.75 亿元，同比增长 185.24%-196.00%；其中第二季度预计实现归母净利润 1.12-1.22 亿元，同比增长 148.89%-171.11%。

部分产品价格及产销量增长，与大客户合作加深。2024 年上半年，受益于公司部分产品销量和价格同比上涨以及降本增效取得成效所致，公司业绩出现同比上涨。具体表现为：1）氯代吡啶类除草剂价格上涨及销量提升，如今年毒莠定价格较去年同期上涨，绿草定价格平稳，今年以来随着农化去库周期接近尾声，海外需求提升，销量增长。2）公司加快在精草铵膦海外的自主登记，2024 年公司已在 8 个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作，当前海外的精草铵膦渗透率较低，市场空间广阔。3）与大客户的合作加深，2024 年在产品价格大幅下降的背景下，公司来自第一大客户的销售收入仍达到 9.74 亿元，仅同比下降 9.81%，说明客户的采购数量大幅增长。同时公司与科迪华成立的合资公司广安利华相关项目建成投运，开始贡献利润。

草铵膦价格有望触底反弹。受行业去库周期及行业产能快速扩张影响，2022 年以来草铵膦价格持续下降，据百川盈孚，2025 年 7 月 7 日国内草铵膦市场均价 4.37 万元/吨，较 2021 年年底的 37 万元/吨下跌 88.19%，目前草铵膦行业多数企业陷入亏损。6-8 月为中国除草剂出口到南美的旺季，据百川盈孚，6 月份国内草铵膦产量 1.11 万吨，为行业历史最高值；库存方面，7 月 4 日国内草铵膦行业“工厂总库存”为 9840 吨，较 4 月高点下降 2490 吨，降幅 20.19%。我们认为，考虑草铵膦行业价格下跌超三年，行业内企业普遍盈利水平承压，加之当前正值年内需求旺季，工厂库存下降，替代品草甘膦价格上涨，7 月 7 日国内某主流草铵膦企业价格推涨，我们认为草铵膦价格已基本见底，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。利尔化学是国内草铵膦和精草铵膦行业龙头公司，现有草铵膦产能 2.35

万吨/年，精草铵膦产能 3 万吨/年，若后续草铵膦价格上涨，公司盈利将得到修复。

风险提示：市场竞争加剧风险、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，维持“优于大市”评级。我们看好公司的中长期成长，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/5.19/6.43 亿元，EPS 为 0.50/0.65/0.80 元，对应当前股价 PE 为 23.4/18.1/14.6X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 王新航

◆ 工业富联(601138.SH) 财报点评:预告上半年利润增长 36.8%-39.1%，云计算业务营收持续高增

初步核算 2025 年上半年归母净利润同比增长 36.84%至 39.12%。公司发布 2025 年半年度业绩预告，初步核算 2025 年上半年归母净利润 119.58-121.58 亿元 (YoY 36.84%至 39.12%)，扣非归母净利润 115.97-117.97 亿元 (YoY 35.91%至 38.25%)；其中 2025 归母净利润 67.27-69.27 亿元 (YoY 47.72%至 52.11%，QoQ 28.61%至 32.44%)，扣非归母净利润 66.94-68.94 亿元 (YoY 57.10%至 61.80%，QoQ 36.54%至 40.62%)。

云计算业务高速增长，AI 服务器营收高增。公司第二季度云计算业务整体板块营收同比增长超 50%。产品结构持续优化，产品量产加速爬坡，客户对 AI 数据中心 Hyper-scale AI 机柜产品需求不断增加。其中，AI 服务器营收同比增长超 60%，云服务商服务器营收同比增长超 1.5 倍。公司在大客户的核心产品份额继续保持领先优势，先进 AI 算力的 GPU 模块及 GPU 算力板等产品出货在第二季度显著增长。凭借在全球多地完善的产能布局以及较为显著的产业链优势，公司在主要客户中的市场份额持续提升，客户关系不断深化。

网通设备业务稳健增长，800G 高速交换机营收数倍提升。通讯及移动网络设备业务方面，公司锚定智能制造与 AI 融合的发展机遇，依托前沿技术研发实力，持续加码核心产品的技术研发投入，推动该业务实现稳健增长。精密机构件业务方面，得益于大客户高阶及平价 AI 机种的热销，公司相关业务实现稳健增长。高速交换机方面，在 AI 需求持续提升的驱动下，公司产品结构持续改善，第二季度 800G 交换机营收达 2024 年全年的 3 倍。

GB300 服务器全球首批部署，AI 基建仍具有广阔空间。当地时间 7 月 3 日，云服务商 CoreWeave 宣布，已收到市场上首个基于英伟达最新高端芯片的 AI 服务器系统 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。6 月 25 日，黄仁勋表示，英伟达正迈入“十年 AI 基础设施建设周期”的开端，AI 和机器人技术是最大的两个增长机会，将带来万亿美元级市场。

投资建议：上调盈利预期，维持“优于大市”评级。随着头部云厂持续加大资本开支，AI 算力投入依旧火热。公司将持续受益于大规模 AI 基建，叠加 GB200 系列量产及 GB300 系列在下半年顺利出货，预计 2025-2027 年营业收入 8403.74/11303.77/14296.78 亿元 (前值 7963.77/9622.88/11513.85 亿元)，归母净利润 305.10/391.69/501.20 亿元 (前值 288.38/340.42/408.47 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 15.6/12.2/9.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期，下游需求不及预期，客户导入不及预期等。

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

联系人： 连欣然

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指震荡微升，封板率创近一个月新高

市场表现：今日(20250707) 规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。综合金融、房地产、电力公用事业、综合、轻工制造行业表现较好，医药、通信、家电、电子、煤炭行业表现较差。中船系、水电、玻璃纤维、生物质能、火电等概念表现较好，单克隆抗体、北部湾自贸区、仿制药、超宽带技术、阿尔兹海默等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 79 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.62%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.44%。今日封板率 85%，较前日提升 29%，连板率 33%，较前日提升 18%，封板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20250704 两融余额为 18529 亿元，其中融资余额 18400 亿元，融券余额 129 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 9.1%。

折溢价：20250704 当日 ETF 溢价较多的是中证 2000ETF 基金，ETF 折价较多的是港股消费 50ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 12 亿元，20250704 当日大宗交易成交金额为 20 亿元，近半年以来平均折价率 5.77%，当日折价率为 4.39%。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 3.99%，处于近一年来 39%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 5.51%，处于近一年来 35%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 19.40%，处于近一年来 11%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 15.77%，处于近一年来 35%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新里程、兴蓉环境、英杰电气、红太阳、神火股份、远航精密、铁大科技、一致魔芋等，新里程被 62 家机构调研。20250707 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是青岛金王、逸豪新材、好上好、德生科技、天箭科技、江南新材、欣灵电气、金橙子、同辉信息等，机构专用席位净流出前十的股票是柳钢股份、祥鑫科技、海联金汇、迪森股份、税友股份、*ST 汇科、吉鑫科技、隆扬电子、亿能电力、雪迪龙、金一文化等。陆股通净流入前十的股票是海联金汇、京北方、融发核电、中京电子、湖南天雁、好上好、隆扬电子、中船汉光、恒宝股份等，陆股通净流出前十的股票是祥鑫科技、柳钢股份、税友股份、恒鑫生活等。

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

◆ 金融工程日报：沪指单边上行逼近 3500 点，光伏、AI 硬件爆发

市场表现：今日(20250708) 市场全线上涨，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。通信、建材、电新、计算机、电子行业表现较好，电力公用事业、银行、交通运输、家电、农林牧渔行业表现较差。覆铜板、玻璃纤维、光伏玻璃、光伏逆变器、电路板等概念表现较好，ETC、水电、肝素钠、多肽药、高速公路精选等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 75 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.18%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.30%。今日封板率 76%，较前日下降 9%，连板率 23%，较前日下降 10%。

市场资金流向：截至 20250707 两融余额为 18594 亿元，其中融资余额 18464 亿元，融券余额 130 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 9.0%。

折溢价：20250707 当日 ETF 溢价较多的是 A500ETF 融通，ETF 折价较多的是中证 2000ETF 增强。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 12 亿元，20250707 当日大宗交易成交金额为 10 亿元，近半年以来平均折价率 5.80%，当日折价率为 7.02%。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 3.33%，处于近一年来 42%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.70%，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 10.32%，处于近一年来 44%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.65%，处于近一年来 49%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新里程、天铁科技、英杰电气、兴蓉环境、万泰生物、神火股份、一致魔芋、恒鑫生活等，新里程被 62 家机构调研。20250708 披露龙虎榜数据中，机构

专用席位净流入前十的股票是中油资本、塞力医疗、美迪西、广合科技、中亦科技、亚玛顿、同辉信息等，机构专用席位净流出前十的股票是永安药业、柳钢股份、青岛金王、中核科技、大东南、兄弟科技、金房能源、富岭股份、逸豪新材、欣灵电气、奕东电子、隆扬电子、四方新材等。陆股通净流入前十的股票是中油资本、广合科技、国际复材、柳钢股份、首航新能、美迪西、大东南、富岭股份等，陆股通净流出前十的股票是信雅达、隆扬电子、中京电子、超声电子、中核科技、奕东电子等。

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	772.88	0.28	ICE 布伦特原油	69.58	1.87
白银	8909.00	0.31	铜	79720.00	0.00
铝	20670.00	0.00	铅	17065.00	-0.43
豆一	4150.00	-0.14	锌	22020.00	-0.74
豆粕	2802.00	-0.21	镍	120260.00	-0.60
玉米	2316.00	-0.81	锡	264710.00	-0.46
螺纹钢	3070.00	-0.38	SR507	5754.00	-0.26

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	100.1	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	44240.76	-0.372913	56.27	56.27	56.27	56.27	41.84
德国 DAX 指数	24206.91	0.553468	90.05	-0.40	19.36	31.04	52.74
法 CAC40 指数	7766.71	0.559852	1.35	-0.48	9.38	1.82	47.25
恒生指数	24148.07	1.089425	0.31	1.49	19.97	37.79	67.90
沪深 300 指数	3998.45	0.839300	1.41	3.21	9.52	17.54	66.23
美国 SP500 指数	6225.52	-0.071589	0.44	3.75	24.94	11.71	46.16
纳斯达克综合指数	20418.46	0.029100	1.06	4.54	33.73	10.94	48.78
日经 225 指数	39688.81	0.255458	-0.74	5.15	20.22	-2.67	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	601138.SH	工业富联	26.3800	10.0083	无数据	603083.SH	剑桥科技	47.6600	6.1470	无数据
2	300059.SZ	东方财富	23.1500	1.7582	无数据	300059.SZ	东方财富	23.1500	1.7582	无数据
3	300750.SZ	宁德时代	263.3100	0.9276	无数据	300750.SZ	宁德时代	263.3100	0.9276	无数据
4	601318.SH	中国平安	56.4500	0.0354	无数据	601318.SH	中国平安	56.4500	0.0354	无数据
5	300394.SZ	天孚通信	82.3300	12.6728	无数据	300394.SZ	天孚通信	82.3300	12.6728	无数据
6	300502.SZ	新易盛	134.9800	6.7120	无数据	300502.SZ	新易盛	134.9800	6.7120	无数据
7	601127.SH	赛力斯	139.6800	2.3222	无数据	601127.SH	赛力斯	139.6800	2.3222	无数据

8	600276.SH	恒瑞医药	53.4000	1.4245	无数据	600276.SH	恒瑞医药	53.4000	1.4245	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	35.3600	1.7554	无数据	002475.SZ	立讯精密	35.3600	1.7554	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	326.8800	-0.5204	无数据	002594.SZ	比亚迪	326.8800	-0.5204	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	1024.HK	快手-W	66.2500	0.05158730	43040.45	1788.HK	国泰君安国际	6.0800	0.28541226	668320.63
2	9992.HK	泡泡玛特	269.6000	0.04092664	83216.66	1810.HK	小米集团-W	58.6500	0.02356021	189316.70
3	0939.HK	建设银行	8.2400	0.00487805	98467.20	0700.HK	腾讯控股	504.5000	0.00498008	187862.82
4	0700.HK	腾讯控股	504.5000	0.00498008	125696.11	9988.HK	阿里巴巴-W	107.0000	0.01518027	160308.88
5	3800.HK	协鑫科技	1.2300	0.10810811	136818.34	0981.HK	中芯国际	45.6500	0.03047404	137404.99
6	1810.HK	小米集团-W	58.6500	0.02356021	146355.07	3690.HK	美团-W	122.2000	0.02689076	127266.99
7	0981.HK	中芯国际	45.6500	0.03047404	146837.81	3800.HK	协鑫科技	1.2300	0.10810811	113325.84
8	3690.HK	美团-W	122.2000	0.02689076	240410.45	9992.HK	泡泡玛特	269.6000	0.04092664	110123.39
9	9988.HK	阿里巴巴-W	107.0000	0.01518027	301370.77	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	98370.09
10	1788.HK	国泰君安国际	6.0800	0.28541226	687745.87	0939.HK	建设银行	8.2400	0.00487805	59043.03

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