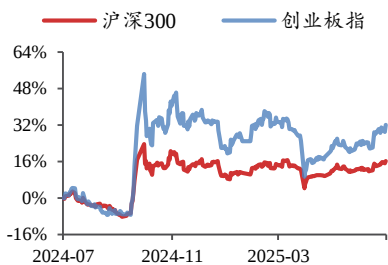


2025 年 07 月 09 日

开源晨会 0709

——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(%)
通信	2.892
电力设备	2.303
电子	2.272
建筑材料	2.125
传媒	1.730

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	-0.374
银行	-0.243
家用电器	0.215
交通运输	0.223
医药生物	0.307

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】工业生产趋缓，地产成交趋弱——宏观经济专题-20250708

供需：工业生产趋缓，消费需求趋稳

1.建筑开工：开工率季节性位置回落。最近两周（6月22日至7月5日），石油沥青装置开工率、水泥发运率季节性位置重新回落至历史中低位，磨机运转率进一步下行至历史低位。基建、房建项目水泥出库量保持历史同期低位，资金方面，建筑工地资金到位率同比低于2024年同期。

2.工业生产端，部分化工与汽车钢胎产业开工率回落。最近两周，工业开工整体景气度仍处于历史中高位，但部分化工与汽车钢胎开工率出现回落。化工链中聚酯切片开工率回落至历史低位，汽车半钢胎开工率回落至历史中位，焦化企业开工率处于历史最低位。

3.需求端，建筑需求偏弱，汽车、家电需求波动运行。最近两周，建筑需求弱于历史同期，螺纹钢、线材、建材表观需求低于历史同期。汽车销售同比波动运行，中国轻纺城成交量回升至历史中位，义乌小商品价格指数有所回落，主要家电线上销售表现偏强，线下销售表现偏弱。

行业公司

【通信】AI 驱动光铜共进，AEC 等受益于高速短距连接需求——行业深度报告
-20250708

在 AI 浪潮中，铜互连因其低成本和低功耗优势在短距离连接中份额提升。随着生成式人工智能（AIGC）技术的逐步成熟，基于“大数据+大计算量”模型的新兴应用不断涌现，显著推动了算力需求的持续攀升。作为计算能力的核心载体，数据中心在算力高需求的驱动下，其相关的服务器领域及上下游产业预计将在未来几年内迅速扩展。铜连接方案因其低成本和低功耗的优势，预计将在数据中心短距离连接中的市场份额有所提升。

研报摘要

总量研究

【宏观经济】工业生产趋缓，地产成交趋弱——宏观经济专题-20250708

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 郭晓彬（分析师）证书编号：S0790525070004

供需：工业生产趋缓，消费需求趋稳

1.建筑开工：开工率季节性位置回落。最近两周（6月22日至7月5日），石油沥青装置开工率、水泥发运率季节性位置重新回落至历史中低位，磨机运转率进一步下行至历史低位。基建、房建项目水泥出库量保持历史同期低位，资金方面，建筑工地资金到位率同比低于2024年同期。

2.工业生产端，部分化工与汽车钢胎产业开工率回落。最近两周，工业开工整体景气度仍处于历史中高位，但部分化工与汽车钢胎开工率出现回落。化工链中聚酯切片开工率回落至历史低位，汽车半钢胎开工率回落至历史中位，焦化企业开工率处于历史最低位。

3.需求端，建筑需求偏弱，汽车、家电需求波动运行。最近两周，建筑需求弱于历史同期，螺纹钢、线材、建材表观需求低于历史同期。汽车销售同比波动运行，中国轻纺城成交量回升至历史中位，义乌小商品价格指数有所回落，主要家电线上销售表现偏强，线下销售表现偏弱。

商品价格：地缘影响消退，但国内定价产品表现偏强

1.国际大宗商品：地缘影响消退，油金价格回落。最近两周，地缘冲突消退，原油、黄金价格有所回落，铜、铝价格延续回升。

2.国内工业品：震荡偏强运行。最近两周，国内定价工业品震荡偏强运行，南华综合指数震荡回升。细分品种下，黑色系震荡分化运行，化工品整体回升，建材中水泥价格回升，沥青、玻璃价格回落。

地产与流动性：新建与二手房成交量均转弱，资金利率震荡上行

1.新建房：一线城市成交同比降幅扩大。最近两周（6月23日至7月6日），全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回升28%，从季节性上看弱于历史同期，较2023、2024年同期分别变动-19%、-17%。2024年9月地产政策放宽以来，部分需求得以一次性释放，新建房成交历史位置在2024年末上升至历史高位，2025年一季度以来已回落至历史低位，建议关注后续增量政策可能性。一线城市成交面积成交同比降幅扩大，较2023、2024年分别变动-11%、-13%。

2.二手房：成交量转弱。价格方面，截至6月23日，二手房出售挂牌价指数环比有所回落；成交量方面，最近两周（6月22日至7月5日），北京、上海、深圳二手房成交转弱，较2024年同期分别同比-9%、-19%、+5%。

3.流动性：资金利率震荡上行。最近两周，截至7月4日，R007为1.49%，DR007为1.42%；央行实现货币净回笼14808亿元；质押式回购成交量共为80.5万亿元。

出口：6月出口同比或在+2%左右

最近两周（6月23日至7月6日），核心高频指标方面，6月港口集装箱吞吐量同比+4.6%，相较于5月（+7.6%）有一定回落，7月前6日同比+5.6%，较6月小幅回升。预测值方面，综合多指标回归拟合值与短期较为准确的上海集装装载集装箱船指标看，6月出口同比或在+2%左右，7月前6日出口同比或在+3%左右。

风险提示：大宗商品价格波动超预期，政策力度超预期。

行业公司

【通信】AI 驱动光铜共进，AEC 等受益于高速短距连接需求——行业深度报告-20250708

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003

在 AI 浪潮中，铜互连因其低成本和低功耗优势在短距离连接中份额提升

随着生成式人工智能（AIGC）技术的逐步成熟，基于“大数据+大计算量”模型的新兴应用不断涌现，显著推动了算力需求的持续攀升。作为计算能力的核心载体，数据中心在算力高需求的驱动下，其相关的服务器领域及上下游产业预计将在未来几年内迅速扩展。铜连接方案因其低成本和低功耗的优势，预计将在数据中心短距离连接中的市场份额有所提升。

GB200 大量应用铜连接方案，AI 推动高速铜缆行业需求高增

随着数据中心设备间数据传输速率和带宽的不断提升，选择合适的互联方案已成为市场关注的焦点。光纤和铜缆因其抗干扰性和保密性，已成为主要传输媒介。尽管光纤因传输距离远的优势在通信行业被广泛采用，铜连接方案在数据中心设备内的短距离连接（如交换机到服务器）中，逐渐获得了更大的市场份额。在 NVIDIA GB200 解决方案的一个重要变化在于交换机和计算节点在单个机柜内的互连，交换机的内部连接采用铜缆连接，而不是之前的 PCB-光模块-电缆连接。

AEC 作为数据中心内部高速短距连接技术，逐渐成为业界关注的焦点

AEC 的核心在于通过内置的信号增强芯片，提升铜缆的传输距离和信号质量，使其在数据中心内部高速互联中发挥着重要作用。当前，我国 AEC 正处于快速发展阶段，众多企业纷纷布局 AEC，以期在未来的数据中心市场中获得竞争优势。展望未来，随着 AI 技术的不断发展和数据中心算力需求的持续增长，AEC 有望在数据中心内部高速短距连接领域取得更大的突破，同时也为我国算力产业链的发展注入活力。

投资建议：

建议关注铜缆连接器产业链各环节领军企业。（1）连接器领域龙头，和安费诺、华为等公司有合作，受益标的：华丰科技、瑞可达、意华股份、立讯精密等；（2）一体化优势明显、在铜连接领域具有成本和科研优势，推荐标的：中际旭创、新易盛等，受益标的：立讯精密等；（3）扎根 DAC/AOC/ACC/AEC 领域，和 AI 服务器龙头有深度合作，受益标的：博创科技、兆龙互联、金信诺等；（4）线材，受益标的：沃尔核材、精达股份、鼎通互联、神宇股份、新亚电子、鸿腾精密等。

风险提示：技术差距风险、国际标准制定风险、市场竞争风险、原材料价格波动风险、下游需求波动风险。

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