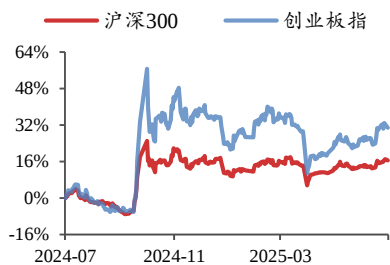


2025 年 07 月 08 日

开源晨会 0708

——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(%)
综合	2.572
公用事业	1.867
房地产	1.678
轻工制造	1.523
环保	1.101

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-2.04
医药生物	-0.969
通信	-0.775
家用电器	-0.696
电子	-0.665

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

【中小盘】看好 MEMS 惯导、X 射线检测及空分设备出海，关注 3D 扫描——中小盘周报-20250706

本周观点：看好 MEMS 惯导、X 射线检测及空分设备出海

(1) MEMS 惯导：随着下游低空经济、自动驾驶、机器人等应用领域起量，高性能 MEMS 市场持续高景气。芯动联科作为国内稀缺的高端 MEMS 惯导供应商，2025 年上半年业绩实现高增长。(2) X 射线检测：随着电子半导体行业需求旺盛以及锂电池行业需求修复改善，工业 X 射线检测市场迎来结构性增长机遇。日联科技是工业 X 射线检测龙头，正通过“内生+外延”打造工业检测平台型企业。(3) 空分设备出海：空分设备是生产工业气体的核心设备，主要应用于煤化工、石油化工、冶金、核电等行业，市场空间超百亿元。近年来，“一带一路”建设背景下，国内空分设备出海步伐不断加快。

行业公司

【传媒】继续布局游戏、AI 虚拟社交及线下文娱 IP 消费——行业周报-20250706

游戏玩法创新或不断拓增量，暑期电影/演唱会/漫展等线下文娱或继续升温。《EVE》突围，模型多模态能力不断提升，继续布局 AI 虚拟陪伴等 AI 应用。(1) AI 虚拟社交：重点推荐盛天网络、恺英网络、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；(2) AI 视频：重点推荐快手-W、上海电影、腾讯控股，受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维、华策影视；(3) AI 电商/广告：重点推荐值得买、引力传媒，受益标的包括美图公司、蓝色光标、易点天下；(4) AI 教育/出版：受益标的包括果麦文化、世纪天鸿、盛通股份、南方传媒。

【地产建筑】新房成交面积环比增长，多地力推商转公贷款——行业周报
-20250706

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比增长，同比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比下降，溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比上涨。天津土拍市场火热，最新 15 宗住宅用地出让中，河西区 1 宗地块溢价 10% 以上成交，其他地块均以底价成交，15 宗地块共收金 87.77 亿元。2025 年至今销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程

研报摘要

总量研究

【中小盘】看好 MEMS 惯导、X 射线检测及空分设备出海，关注 3D 扫描——中小盘周报-20250706

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

本周观点：看好 MEMS 惯导、X 射线检测及空分设备出海

(1) MEMS 惯导：随着下游低空经济、自动驾驶、机器人等应用领域起量，高性能 MEMS 市场持续高景气。芯动联科作为国内稀缺的高端 MEMS 惯导供应商，2025 年上半年业绩实现高增长。(2) X 射线检测：随着电子半导体行业需求旺盛以及锂电池行业需求修复改善，工业 X 射线检测市场迎来结构性增长机遇。日联科技是工业 X 射线检测龙头，正通过“内生+外延”打造工业检测平台型企业。(3) 空分设备出海：空分设备是生产工业气体的核心设备，主要应用于煤化工、石油化工、冶金、核电等行业，市场空间超百亿元。近年来，“一带一路”建设背景下，国内空分设备出海步伐不断加快。其中，福斯达凭借质量认证、客户资源、项目经验、区域卡位等优势已在海外市场建立较强的品牌壁垒。

本周市场表现及重大事项

市场表现：本周除万得微盘股指数外，中证 500/中证 1000/国证 2000 等中小盘指数表现不及上证 50 和沪深 300 等大盘指数。莱特光电、芯动联科本周涨幅居前。

本周重大事项：(1) 新股方面，C 信通登陆 A 股，5 家公司登陆港股。3 家公司注册生效，5 家公司过会，43 起 IPO 申请获交易所受理；(2) 定增方面，新增竞价预案公告 1 例，发行竞价项目平均折价率 18.9%，平均收益率 25.9%；(3) 并购方面，3 家公司首披重大资产重组，7 家公司涉及实控人变更；(4) 股权激励和回购方面，14 家公司推出股权激励预案，24 家公司推出回购预案。

本周专题：万物数字化驱动新场景拓展，三维视觉数字化前景广阔

三维视觉数字化是三维数字化技术未来主流的技术发展方向。凭借非接触式光学测量的便携性与高效率优势，未来大约 70%左右的三维测量设备市场下游应用领域可以使用非接触式三维扫描仪完成。三维视觉扫描产品已逐步开始从主机厂向其上游的供应商进行传导，未来将逐步实现对传统接触式测量的替代。

在 2D 向 3D 机器视觉转向和万物数字化等因素驱动下，2027 年全球三维视觉数字化产品市场规模预计达 400.1 亿元。一方面，由 2D 向 3D 视觉的转向是高端先进制造业重要发展趋势，三维视觉数字化作为 3D 机器视觉的前沿应用将因此受益；另一方面，万物数字化驱动的新兴领域为三维视觉数字化创造新需求，智能制造也带动工业领域三维扫描需求提升。根据弗若斯特沙利文预测，2027 年全球三维视觉数字化产品市场规模预计达 400.1 亿元，年复合增速 26.6%。

重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技）；户外用品主题（三夫户外）。

风险提示：宏观环境变化、IPO 政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

行业公司

【传媒】继续布局游戏、AI 虚拟社交及线下文娱 IP 消费——行业周报-20250706

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

游戏玩法创新或不断拓增量，暑期电影/演唱会/漫展等线下文娱或继续升温

(1) 游戏：作为能提供新奇、成就、解压、认同、社交等情绪需求的重要载体，游戏或持续受益于年轻用户情绪消费刚需，2024 年及 2025 年上半年月均发放游戏版号数量分别达到 118/135 款，供需共振下，行业有望进入景气周期加速阶段，而玩法创新或驱动新游延续良好表现，为行业拓增量；1) “搜打撤”玩法：搜物资的开盲盒体验及战斗胜利后收下物资的成就感，能给玩家提供较强的情绪价值，代表性产品如《三角洲行动》(2025.4 官宣 DAU 突破 1200 万)《暗区突围》(2025.4 官宣玩家数量突破 1.8 亿)，而巨人网络《超自然行动组》中玩家搜寻古董宝藏、对抗怪物亦为搜打撤玩法，7 月 10 日在 iPhone 游戏畅销榜升至第 10，心动公司《香肠派对》近期 SS21 赛季也新增了搜打撤玩法的“摸金派对”模式，排名明显提升；2) 捉宠游戏：集成了探索、收集、养成、战斗、社交等多种属性，加之萌系画风，用户覆盖面广，代表性产品如宝可梦系列及《幻兽帕鲁》风靡全球，大世界捉宠多端 RPG 游戏《伊莫》于 7 月 4 日首测，Taptap 评分达 9.2，预约超 50 万，后续或有更多国产捉宠游戏推出。(2) 电影：国漫动画电影《罗小黑战记 2》《浪浪山小妖怪》分别将于 7 月 18 日和 8 月 2 日上映，后者已联动全家便利店开启宣传活动，票房及 IP 周边收入值得期待；(3) 演唱会：美国著名说唱歌手 YE (“侃爷”) 上海演唱会将于 7 月 12 日开唱，后续或落地更多城市，暑期演唱会、音乐节等活动或加密，拉动票房、周边收入增长；(4) 潮玩：Bilibili 漫展、ChinaJoy2025 分别将于 7 月 11-13 日及 8 月 1-4 日开展，暑期新游、新动画电影、漫展或继续驱动 IP 潮玩销量增长。我们建议继续布局高景气的文娱 IP 内容消费，游戏板块基于玩法创新、新品周期重点推荐心动公司、巨人网络、盛天网络、恺英网络、吉比特、完美世界、哔哩哔哩-W、神州泰岳，受益标的包括友谊时光；电影板块重点推荐上海电影，受益标的包括中文在线；演唱会重点推荐锋尚文化，受益标的包括大麦娱乐、博瑞传播；IP 潮玩板块重点推荐布鲁可、奥飞娱乐，受益标的包括泡泡玛特、量子之歌等。

《EVE》突围，模型多模态能力不断提升，继续布局 AI 虚拟陪伴等 AI 应用

由恺英网络投资的自然选择公司所开发的 AI 伴侣产品《EVE》近期开启内测，用户可以和其中的 AI 角色通过聊天、评论朋友圈、视频通话等方式逐步提升好感度，解锁包括发送自拍、换装、成就系统等功能，AI 角色还会记住用户的兴趣和聊天细节，主动为用户下单奶茶、写专属歌曲等，实现高度拟人感，成为 AI 虚拟社交的突破性产品。随着大模型多模态能力及 Agent 性能的不提升，AI 虚拟陪伴等多模态 AI 应用或迎来商业化奇点，建议持续布局。(1) AI 虚拟社交：重点推荐盛天网络、恺英网络、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；(2) AI 视频：重点推荐快手-W、上海电影、腾讯控股，受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维、华策影视；(3) AI 电商/广告：重点推荐值得买、引力传媒，受益标的包括美图公司、蓝色光标、易点天下；(4) AI 教育/出版：受益标的包括果麦文化、世纪天鸿、盛通股份、南方传媒。

风险提示：游戏流水、电影票房、潮玩销量、AI 应用收入等低于预期。

【地产建筑】新房成交面积环比增长，多地力推商转公贷款——行业周报-20250706

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

核心观点：新房成交面积环比增长，多地力推商转公贷款

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比增长，同比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比下降，溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比上涨。天津土拍市场火热，最新 15 宗住宅用地出让中，河西 1 宗地块溢价 10% 以上成交，其他地块均以底价成交，15 宗地块共收金 87.77 亿元。2025 年至今销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

定调“好房子”建设方向，多地力推商转公贷款

中央层面：住建部：调研组要求，要加快建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”，满足人民群众新期待。要多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。

地方层面：广州：拟推商贷转公积金贷款政策，降低房贷利率。住房公积金个人住房贷款率低于 75% 时启动商转公贷款；当个贷率达到 85% 及以上时可采取防控措施，包括但不限于实行商转公贷款额度管控、预约申请等措施；当个贷率达到 90% 及以上时暂停。海南：计划推公积金新政，新增个人房贷“商转公”贷款方式，拟将商转公贷款方式设置为“带押直转”和“自筹结清”两种方式。

市场端：土地成交面积同比下降，天津土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 27 周，全国 68 城商品住宅成交面积 368 万平米，同比下降 32%，环比增加 38%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 6746 万平米，累计同比下降 8%。2025 年第 27 周，全国 20 城二手房成交面积为 184 万平米，同比增速-10%，前值-4%；年初至今累计成交面积 5311 万平米，同比增速+10%，前值+10%。

投资端：2025 年第 27 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2786 万平方米，成交土地规划建筑面积 3241 万平方米，同比下降 19%，成交溢价率为 7.8%。一线城市成交土地规划建筑面积 72 万平方米，同比下降 47%；二线城市成交土地规划建筑面积 1399 万平方米，同比下降 13%；三线城市成交土地规划建筑面积 1770 万平方米，同比下降 22%。

天津：共 15 宗涉宅用地出让，其中河西区 1 宗地块溢价 10% 以上成交，其他 14 宗底价成交，共收金 87.77 亿元。

融资端：国内信用债发行规模同环比增加

2025 年第 27 周，信用债发行 89.5 亿元，同比增加 606%，环比增加 63%，平均加权利率 2.34%，环比持平。信用债累计发行规模 1850.9 亿元，同比减少 16%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

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