

7 月金股组合

股票代码	股票名称
002244.SZ	滨江集团
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
688680.SH	海优新材
603011.SH	合锻智能
600054.SH	黄山旅游
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3472.32	0.32
深证成指	10508.76	(0.25)
沪深 300	3982.20	0.36
中小 100	6590.53	(0.21)
创业板指	2156.23	(0.36)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	1.84	美容护理	(1.87)
传媒	0.91	有色金属	(1.60)
综合	0.71	基础化工	(1.22)
公用事业	0.67	轻工制造	(1.17)
钢铁	0.50	环保	(1.03)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250707

■重点关注

【策略研究】助力“中枢”抬升*王君 徐亚。本轮“推动落后产能有序退出”是新一轮供给侧改革吗？

【策略研究】市场更新：基本面预期持续小幅修复*王君 郭晓希。6 月产需预期再度出现边际回暖，盈利因子有望得到修复。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【策略研究】助力“中枢”抬升——策略点评报告

王君 徐亚

本轮“推动落后产能有序退出”是新一轮供给侧改革吗？

本轮关于部分落后产能退出工作的信号，在7月1日中央财经委会议之前已出现多种迹象。一是部分产品价格已在6月出现企稳迹象，二是部分部门、行业协会、龙头公司通过自律倡议等形式进行初步约束尝试。

但相关行业股价表现较为平淡，直至7月1日中央财经委召开第六次会议，会议强调，“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。”

我们认为，这正式标志对于部分落后产能的退出安排，由行业自律层面上调至最高层级。

这种政策层面释放的信号值得高度关注，但从对相关行业的展望来看，我们认为本轮行业切换或更多呈现“行情脉冲性”以及细分行业或将“显著分化”两个特点。

需求侧尚不明确，行情或成“脉冲性”。对比2016年供给侧改革，供给侧发力的同时，“棚改货币化”较大幅度的同步提振了需求侧，这也是2016年相关行业涨幅较大的原因之一。但本轮“落后产能有序退出”，即使后期在退出执行力度上取得较好效果，但需求端与2016年相比，还存在较大不确定性。短期而言，中央财经委会议定调后，各个行业协会及部门相关倡议和执行文件都或将陆续出台，这也意味着相关细分方向都将蕴含一定“催化”条件。因此我们认为相关行情或更多呈现“脉冲性”。但不可否认的是，伴随着相关工作持续深化和扎实推进，相关行业股价的底部中枢抬升趋势也或逐步呈现。

细分行业或将显著分化。本轮市场高度关注的细分行业主要指所谓“老行业”和“新行业”，老行业指2016年供给侧改革主要发力的行业，如钢铁、煤炭、水泥等。新行业又称“新三样”主要指新能源汽车、锂电池、光伏行业。本轮细分行业的筛选仍需聚焦在“需求侧”。

建议重点关注部分需求在外（外需）的新行业，其意味着相同供给侧调整力度假设下的更高盈利弹性。

老行业重点关注“动力煤”，该行业持续盈利能力意味着供给收缩背景下的产业话语权及“退出”阻力更小。

更重要的是相关行业的企稳，不仅对宏观经济结构调整及价格因素的改善有显著助力，更有助于A股在行业层面实现“权重搭台，科技成长唱戏”的经典结构，从整体上有助于A股实现“中枢”抬升。

风险提示：1) 推动落后产能有序退出工作不及预期。2) 宏观经济波动超预期。3) 关税摩擦超预期。

【策略研究】市场更新：基本面预期持续小幅修复

王君 郭晓希

6月产需预期再度出现边际回暖，盈利因子有望得到修复。

6月产需预期边际回暖。5月工业企业利润出现明显走弱，量价齐跌导致营收增速加速下行。此外，基数效应下投资收益下行也一定程度上拖累了工业企业利润。而前瞻指标6月PMI再度小幅回升。结构上，产需预期均较前值有所修复，生产偏强的格局延续，此外，价格分项依旧偏弱，经营活动预期也显著弱于季节性均值，一定程度上显示外贸不确定性对企业预期仍有一定程度影响。

价格拖累有望减弱，库存有望延续韧性。库存方面，5月产成品库存再度边际走弱，价格偏弱是名义库存走弱的主因。前瞻指标来看，6月PMI库存分项均有不同程度的回暖，这与上述经济指标指示方向一致，即：5月数据偏弱，6月预期有所回暖。往后看，短期价格压力最大的时点或已过去，下半年基数效应的拖累有望减弱，价格因素有望企稳。此外，7月关税或迎来阶段性落地，企业生产经营预期有望得到一定程度修复。

盈利因子有望得到修复。进入7月，我们预计盈利贡献有望提升。上半年A股在估值正贡献支撑下震荡收涨，盈利端呈现一定程度的负贡献。从风格因子的表现来看，小市值、低估值占优，高盈利组合仅在一季度有所表现。当前市场对于盈利因子计价相对较弱，7-8月中报业绩窗口期，盈利因子有望迎来阶段性修复。估值端，基本面及宏观政策中长期预期的修复使得市场下行风险较低，充裕的流动性环境下，下半年市场有望呈现中枢上行震荡行情。基于我们的风格因子模型，未来一个月市场占优风格为：高盈利、小市值、高估值。

风险提示：政策落地弱于预期；全球衰退风险超预期；模型输出基于历史数据，历史经验不能完全代表未来。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiaxiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371