

策略深度报告 20250701

7月港股金股：利好落空后的利好

2025年07月01日

观点

■ 5月开始，金管局因港币触及强方保证，下场干预，资金入港，hibor利率下跌，投资者觉得是利好。后来发现，这些进来的资金并没有大幅流入股票，利好变成利空。两个月前阶段性卖出股票离场的资金，因为一直没有等到市场下跌，在时间成本影响下，不得不在近期再次买入股票，或将利好港股。

-此前利好：5月份，资金入港，hibor下跌，投资者预计增量资金入场。

-转落空：投资者发现，入港资金的投资去处，是存款、套息交易、债券、打新股和加密货币等。这些资金并没有大幅投资二级市场股票。即使打新股，上市后就立刻卖出。比如，海天味业获得超过60倍认购，但上市后价格持平，没有上涨。说明部分资金在上市便锁定收益，并不停留在股市上。

-或将转利好：有些资金仍然会依据过去三年的经验，在市场高位卖出，然后等待市场下跌后再买入。经历了5月香港大规模资金入场，压低利率后，转为利空，市场迟迟没有下跌。直到现在，这些资金认同港股不可能大跌，正在考虑重新入场，形成新的增量资金。

■ 如果已经获利了结的资金再入场，不太会追涨那些高位主题股票，新消费和创新药，更偏好选择短期落后的股票，比如：红利，自下而上的比较便宜或者涨幅相对落后的股票。

■ 我们的金股组合如下：

代码	简称	行业	市值 (亿元)	25EPS (元)	26EPS (元)	25PE	26PE
0700.HK	腾讯控股	传媒互联网	47047	22.9	25.5	22.4	20.1
1810.HK	小米集团-W	传媒互联网	15297	1.5	2.1	38.5	28.6
2382.HK	舜宇光学科技	电子	752	3.0	3.9	22.6	17.7
2020.HK	安踏体育	纺服	2646	4.7	5.3	20.0	17.9
2869.HK	绿城服务	房地产	141	0.3	0.3	16.0	14.0
0270.HK	粤海投资	环保	385	0.7	0.7	10.0	9.7
9636.HK	九方智投控股	非银	211	3.1	4.1	15.1	11.4
1405.HK	达势股份	食社	137	1.0	1.5	106.7	69.7
0512.HK	远大医药	医药	306	0.6	0.7	14.9	12.7
1882.HK	海天国际	机械	319	2.2	2.5	9.0	8.2

注：全部数据货币单位均为人民币，2025年6月27日港元兑人民币汇率为0.91。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应市值、PE收盘价截止2025/06/27，盈利预测源于东吴证券研究所。

■ 风险提示：经济和政策不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性等。

证券分析师 陈梦

执业证书：S0600524090001

chenm@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 苏钺

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

相关研究

《指数突破，谁在买？——资金流向和中短线指标体系跟踪（十五）》

2025-07-01

《7月度金股：指数搭台，成长唱戏》

2025-06-30

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 传媒互联网：腾讯控股.....	4
1.2. 传媒互联网：小米集团-W	5
1.3. 电子：舜宇光学科技.....	6
1.4. 纺服：安踏体育.....	6
1.5. 房地产：绿城服务.....	7
1.6. 环保：粤海投资.....	8
1.7. 非银：九方智投控股.....	9
1.8. 食社：达势股份.....	10
1.9. 医药：远大医药.....	11
1.10. 机械：海天国际.....	12
2. 本月十大金股财务数据	13
3. 风险提示	13

图表目录

表 1： 十大金股财务信息.....13

1. 本月十大金股推荐

1.1. 传媒互联网：腾讯控股

投资建议：

腾讯控股在多业务领域优势突出，且依托强应用生态加速 AI 商业化进程，后发潜力显著。游戏层面，24 年 7 月 DNF 手游稳坐全球手游排行榜榜首，王者荣耀、和平精英分列第二、第六，彰显头部产品竞争力；广告业务上，混元模型持续升级广告技术平台，强化推荐能力，同时 AIGC 应用“元宝”覆盖公众号等场景，注入新动能。企业服务收入将随企业微信与视频号商业化深入而增长，云业务聚焦利润优化，毛利改善可期。此外，25 年公司加速 AI 整合，腾讯元宝、微信 AI 搜索、办公应用 ima 等接入 DeepSeek 模型，自研推理模型混元 Thinker (T1) 开启灰测。凭借微信、企业微信等超级入口，融合社交、游戏、办公等多元场景生态，实现 AI 应用价值快速验证与商业化闭环。游戏、广告等高毛利业务增长将驱动 EPS 提升，其“流量 + 场景”的生态壁垒构筑长期增长动能，具备重点推荐价值。

关键假设及驱动因素：

- 1、视频号流量持续上升，广告和直播业务商业化加速，贡献增量收入。
- 2、DNF 等新游拉动流水增长，游戏增速持续提升。

有别于大众的认识：

- 1、市场担心视频号受到抖音、快手等直播电商挤压,我们认为微信生态和 AI 赋能将持续为视频号带来流量。
- 2、市场担心受其他新游发行影响,腾讯现有游戏用户流失,导致游戏业务增速下降。我们认为腾讯游戏精细化运营水平较高,现有用户存量流失可能较低,同时 DNF 等新游将贡献大量收入。

股价催化剂：

- 1、游戏流水增长叠加会计确认的季度性调整影响，预计游戏业务数据与市场存在预期差。
- 2、美联储降息可能提升，海内外资金有望大幅回流港股市场。

风险提示：

游戏业务及金融科技企业服务仍受监管政策制约；美联储推迟降息提升流动性风险；视频号变现节奏低于预期；运营数据不达预期；与 ios 应用商店的合作存在风险。

1.2. 传媒互联网：小米集团-W

投资建议：

创新业务：汽车毛利率再度提升，AI 扩大场景优势。25Q1 汽车实现营收 185.8 亿元，环比+11.5%，分部亏损收窄至 5 亿元；毛利率 23.2%，环比+2.8pct 再创新高。SU7 系列交付量达 75869 辆，环比+8.9%；截至 6 月 29 日数据，YU7 发布 18 小时内锁单破 24 万台，汽车销售门店扩至 235 家，覆盖 65 个城市。公司依托产品力、供应链能力及爆品模式实现行业领先的毛利率，并有望随销量提升、新品发布后产品结构优化继续提升。公司维持 25 年 75 亿研发费用投入 AI 的指引；公司发布 AI 眼镜新品，单日销售量破万。公司有望利用丰富的数据场景与生态优势，不断优化迭代产品与服务提升用户体验。

手机市占率重回第一，高端化持续推进。25Q1 手机实现营收 506.1 亿元，同比+8.9%，环比-1.4%；毛利率 12.4%，同比-2.4pct，环比+0.4pct。25Q1 手机出货量 41.8 百万台，同比+3.0%。市占率稳步提升，全球市占率同比+0.3pct 至 14.1%维持第三；中国市占率同比+4.7pct 至 18.8%重回第一；线下渠道市占率同比+3.2pct 至 12.1%。高端化持续推进，25Q1 手机 ASP 同比+5.8%至 1211 元；中国市场 3000 元以上手机出货量占比同比+3.3pct 至 25.0%；4000 元以上价位市占率同比+2.9pct 至 9.6%。继自研操作系统后，公司在芯片领域的突破有望进一步打开产品力天花板，助力高端产品立足 4000-6000 元价格带，我们看好公司后续继续践行提份额+高端化路线。

空调、冰箱、洗衣机及平板等延续高增，新零售驱动增长。25Q1 IoT 实现营收 323.4 亿元，同比+58.7%，环比+4.8%；毛利率 25.2%，同比+5.3pct，环比+4.7pct。25Q1 空调、冰箱、洗衣机出货量超 110/88/74 万台，同比增速超 65%/+65%/100%，推动科技家电收入同比+113.8%，平板电脑销量同比+56%达 310 万台，首次位列全球第三。截至一季度末，公司新零售店已扩至 1.6 万家，25 年底有望实现 2 万家，我们认为 IoT 与生活消费产品业务有望在“人车家”生态赋能及海内外销售渠道不断完善的背景下持续助力业绩增长。

关键假设及驱动因素：

- 1、汽车业务复制 SU7 路径。
- 2、手机*AIoT 业务高端化及出海推进。

有别于大众的认识：

AI 算力、端侧、应用布局全面推进，有望释放数据场景商业化潜力。

股价催化剂：

产品及商业模式迭代。

风险提示:

行业竞争加剧，宏观经济波动，下游需求不及预期。

1.3. 电子：舜宇光学科技**投资建议:**

公司车载业务智能驾驶驱动高速增长。车载镜头业务 2024 年公司出货量同比增长 12.7%达到 1.02 亿件，位列全球第一；同时车载模组业务公司正在起步阶段，随着产品序列拓展，客户开拓和国际市场拓展预计高速增长。

公司消费电子类业务是全球零头，随着 AI+折叠屏推动手机摄像头规格升级，尤其是主摄和潜望式摄像头规格升级，大像面，可变光圈，高倍变小，大角度光学防抖，玻塑混合等创新层出不穷，公司作为全球龙头有望重复受益。

预计 2025/2026 年实现营收 427/491 亿元，实现归母净利润 33.24/42.39 亿元。

关键假设及驱动因素:

- 1、智能驾驶行业发展速度；公司客户/市场/产品开拓。
- 2、手机行业光学技术升级。
- 3、核心大客户创新。
- 4、光学产品技术升级带来的毛利率提升。

有别于大众的认识:

市场认为手机需求较弱，我们认为全球手机光学依然是核心升级方向，公司阿尔法显著，若市场恢复有望 $\alpha + \beta$ 共振。

股价催化剂:

大客户光学产品创新；智能驾驶/手机/AI 创新等行业进展；公司新品放量带动利润率提升

风险提示:

手机需求不及预期；竞争加剧；智能驾驶发展不及预期。

1.4. 纺服：安踏体育**投资建议:**

25Q1 安踏品牌保持韧性，FILA 超预期，其他品牌持续强劲。25Q1 安踏品牌、FILA、

其他品牌流水分别同比增长高单位数、高单位数、65-70%，多品牌矩阵驱动增长优势持续发挥。

收购狼爪扩充户外品类，进一步实现全球化布局。2025 年 4 月 10 日公司公告以 2.9 亿美金收购德国户外鞋服品牌 Jack Wolfskin（狼爪）业务（100%权益）。据交易卖方 Topgolf Callaway 披露公告，预计 2025 年 Jack Wolfskin 收入 3.25 亿欧元，EBITDA1200 万欧元，其中上半年收入 1.15 亿欧元，EBITDA-1800 万欧元；下半年收入 2.1 亿欧元，EBITDA+3000 万欧元。公司持续扩充品牌矩阵，有助于增厚公司业绩，提升集团整体竞争力。6 月 18 日，安踏集团宣布任命原亚玛芬大中华区总经理姚剑为狼爪品牌总裁，负责狼爪品牌全球业务运营，有望在狼爪复制亚玛芬体育旗下品牌的“盘活”经验。

关键假设及驱动因素：

2025 年国内消费企稳复苏；户外及运动赛道渗透率持续提升。

有别于大众的认识：

户外及运动赛道与消费降级环境并不冲突，而是类“新消费品”，满足消费者在健康、追求精神价值方面的需求。

股价催化剂：

国内出台刺激消费政策。

风险提示：

国内消费不及预期，竞争加剧。

1.5. 房地产：绿城服务

投资建议：

绿城服务作为优质物管企业，是兼具成长性和高股息的优质标的，公司经营口碑多年领跑行业，市场拓展优势明显。

关键假设及驱动因素：

1、基础物管稳健增长，归母净利润快速提升。2024 年公司实现营收 185.3 亿元（包含已终止经营业务），同比+6.5%；归母净利润 7.9 亿元，同比+29.7%。分业务结构来看，公司基础物业营收 124.0 亿元，同比+11.7%，占总营收比重 66.9%。基础物管营收规模的稳健增长主要受益于在管面积提升，2024 年公司在管面积提升至 5.1 亿平方米，同比增长 13.5%，储备面积 3.6 亿平方米，在管项目达 3554 个，为未来业绩增长提供坚实基础。2024 年公司归母净利润快速增长，增速高于营收增速，主要由于公司毛利率同比提升 0.5pct 至 17.3%、公司管理费用压降 0.6pct 至 6.5%以及公司出售 MAG 股权带来

的一次性收益。

2、提质增效具备韧性，毛利率有望率先企稳回升。截至 2025 年 3 月底公布的 2024 年业绩显示，公司综合毛利率同比提升 0.5pct 至 17.3%，其中基础物管/园区服务/咨询服务的毛利率分别同比提升 0.7pct/1.1pct/1.5pct 至 13.7%/22.6%/24.9%。公司作为优质物管企业，持续强化成本管控，体质增效，三大核心业务毛利率均同比提升，基于公司过往成熟的管理经验以及成本管控能力，公司具备较强的经营韧性并有望领先于行业率先实现毛利率企稳回升。

3、账面资金充裕，股东回报政策行业领先。截至 2024 年底，公司现金及现金等价物达 48.5 亿元，同比增加 3.2 亿元，账面资金充裕。2024 年公司分红政策为每股 0.13 港元+0.07 港元特别分红，合计 0.2 港元/股，股利支付率为 74.6%。此外公司在 2024 年累计回购 7901 万港元，约占归母净利润的 10.1%，因此公司 2024 年派发股息及回购的合计比例约 84.7%，股东回报政策行业领先。

有别于大众的认识：

积极的股东回报政策（分红+回购），净利润增速领先行业。

股价催化剂：

毛利率修复、净利润快速增长、积极的股东回报政策。

风险提示：

市场化外拓不及预期；利润率修复不及预期。

1.6. 环保：粤海投资

投资建议：

1、2025 年剥离粤海置地&聚焦主业。23/24 年归母持续经营业务净利润 42.21/41.03 亿港元，归母已终止经营业务净利润-10.99/-9.61 亿港元。25 年 1 月剥离粤海置地，盈利稳健性提升。

2、资本开支下降，自由现金流大增，维持 65%高分红。24 年剔除粤海置地后经营性现金流净额为 91.50 亿港元（+29%），资本支出为 18.57 亿港元（-76%），自由现金流大幅转正至 73 亿港元。现金分红总额 20.42 亿港元，分红比例 65%。

3、对港供水为核心增长来源，过去 10 年每年涨超 2%，对标市场化美国水业，估值存翻倍以上提升空间。

东深供水：1）定价保障持续增长：24-26 年每年供水量上限/下限分别 8.2/6.15 亿立方米，每年基本水价 51.36/52.59/53.85 亿港元。2）东深项目经营稳健：15-24 年收入复

增 1.6%，税前利润复增 2.8%。其中，24 年东深对港供水收入 51.36 亿港元（+2.4%），15-24 年复增 2.2%。

其他水资源业务：以供水为主，建造高峰已过，期待水价改革推进。截至 24 年底，供水在建/已建为 13%，污水在建/已建为 2%。

关键假设及驱动因素：

- 1、对港供水市场化提价，其他业务盈利稳健，25 年剥离粤海置地后盈利修复
- 2、资本开支持续下降，保障高分红
- 3、东江水 2030 年到期后按合理价格续期

有别于大众的认识：

粤海投资掌握稀缺对港供水资产，真正实现水价市场化：对港供水价过去 10 年每年涨超 2%，截至 2025 年 6 月，预计对应 25 年股息率 6.6%，对标市场化美国水业，估值存翻倍以上提升空间。

股价催化剂：

- 1、对港供水量价保持持续增长，东江水以合理价格续期消除不确定性；
- 2、内地水资源业务价格改革加速；
- 3、美联储降息利好港股红利资产。

风险提示： 特许经营延续风险，汇率风险等。

1.7. 非银：九方智投控股

投资建议：

1、战略引领发展，业绩稳健增长：1）把握散户在线投资先发优势，快速占领行业龙头地位。2）股权结构稳定、创始人背景奠定运营优势。3）盈利能力稳健，成本控制较强。

2、市场前景广阔，公司份额有望进一步提高：1）个人投资者稳定增长，看好行业发展前景。2）证券投顾业务领先，产品结构层次丰富。

3、科技助力完善产品矩阵，逐步构建全域流量运营生态：1）精细化流量运营，构建全域流量运营生态。2）轻量级产品助力打开下沉市场，持续完善产品矩阵。3）持续强化投研能力，技术支撑优质内容制作。4）坚持“科技+投研”，持续推进数智化转型。

4、我们认为九方智投控股各项业务仍处于快速成长期，公司付费客户数量将持续

稳健增长。

关键假设及驱动因素：

1、短期看点，2025 年业绩弹性+产品矩阵更新+流量入口集中：①2024 年，公司合同负债达 14.9 亿元（同比+116%），将于 2025 年确认收入。②公司将原有的旗舰、擒龙系列产品整合为股道领航系列和超级投资家，且推出股票学习机、小额产品等系列产品矩阵，构建多元化服务体系；2024 年小额系列产品客户使用次数超 220 万。③为集中流量入口、增强用户粘性，九方智投 APP 平台化转型，替代原版旗舰及擒龙版 APP。

2、长期看点，探索 AI 全方面赋能：①“九方灵犀”金融对话智能体网页版完成 DeepSeek-R1 大语言模型的私有化部署，以自研“九章证券大模型”为核心，“1+N”大模型服务底座构建智能服务体系；②推出“易知股道”领航版，新增 AI 投顾助手“小九”，九大专属指标及个性化学习路径，构建“学-练-测-用”全场景的 AI 学习闭环。③公司拟以约 1.088 亿港元收购 Yintech Financial 全部股权，并以 1,816 万港元购买其核心信息系统。此次收购将是九方智投“出海”第一步，通过目标公司覆盖中国香港、美国等核心市场，提升行业竞争力。

有别于大众的认识：

公司通过深化智能投顾产品矩阵、拓展全域流量生态及持续加码研发投入，有望在快速扩张的在线投教市场中巩固龙头地位；且公司各项业务仍处于快速成长期，付费客户数量将持续稳健增长。

股价催化剂：

市场活跃度（A 股成交量）+香港证券牌照新业务成长曲线预期。

风险提示：

市场波动风险，宏观经济与政策风险，监管合规风险。

1.8. 食社：达势股份

投资建议：

达势股份为达美乐比萨在中国大陆、香港及澳门的独家总特许经营商。2017 年 5 月现任首席执行官王怡加入公司，启动内部改革：聘用本地高层、调整经营战略，扩张门店、布局外送、优化菜单。

我们认为：

1、拓店红利延续：2021-2024 年净新增门店 105/120/180/240 家，环比逐步加速；据公司公告，2025/2026 年计划进一步净开店 300/350 家；中期维度，我们认为 2027 年公

司的门店数量有望达 2000 家、2029-2030 年门店数可达 3000 家，对标必胜客中国，仍有较大空间。同时公司将重点发力空白区域和下沉市场，改善现有城市结构；

2、单均金额修复在望：2023/2024 年单均销售金额同比-7%/-5%，主要系新店供不应求、业务结构调整所致，我们认为短期而言该趋势预计延续（但不会出现大幅下滑）；中长期而言，随着新开门店日益成熟、外送订单占比修复，单均金额及盈利能力有望企稳回升。

关键假设及驱动因素：

- 1、拓店红利延续，2025/2026 年进一步净开店 300/350 家。
- 2、中期维度，随着新开门店日益成熟、外送订单占比修复，单均金额及盈利能力有望企稳回升。

有别于大众的认识：

- 1、虽然短期而言单均金额略有承压，但我们认为不会出现大幅下滑，且我们认为对此解读理应更加正面，看好企稳回升。
- 2、虽然表观 PE 较高，但考虑到公司仍处高速成长期（且为逆势扩张），截至 6 月底，现价对应 PEG 仅 0.73x,同行可比 PEG 均值 2.65x,仍具性价比。

股价催化剂：

开店计划完成较好、同店维持正增长、单均金额修复、餐饮大盘回暖。

风险提示：

市场竞争的风险、原材料成本上涨、产品销售不达预期的风险。

1.9. 医药：远大医药

投资建议：

- 1、核药板块增速快，拥有钇[Y90]核心商业化品种；且公司已储备 12 款创新 RDC，3 款已进入 III 期临床阶段，未来三年核药板块有望维持较高增长。
- 2、脓毒症 STC3141 有望成为全球大药、大 BD 预期强烈，国内销售峰值有望突破 100 亿。
- 3、公司原有品种覆盖面较广，涉足领域及产品种类多元化，构筑稳健护城河；更有独家/首仿等增量品种，包括恩卓润/恩明润、布地奈德、丙酸氟替卡松、脉血康、合心爽/合贝爽、术后抗炎镇痛、翼状胬肉、干眼症、蠕形螨睑缘炎等，主营业务稳健增长。

关键假设及驱动因素：

核药 RDC 研发进展顺利，协同钷[90]核药渠道达成商业化放量；大单品 STC3141 有望于近期读出 II 期数据，并顺利开展进入 III 期临床；24H2-25H1 收到较大产品利舒安-去甲肾上腺素纳入第十批国家集采的短期业绩压制，25H2 影响逐步出清，且多款独家/首仿以及增量新品上市销售，贡献业绩增量。

有别于大众的认识：

看好公司 RDC 管线及 RDC 行业整体发展；STC3141 临床需求亟需，公司 II 期临床疗效较好，看好管线成功上市概率及后续商业化潜力；我们判断无惧短期利润波动。

股价催化剂：

STC3141、RDC 研发进展，海外 liscence out 预期，利润改善，增量新品放量及收并购进展。

风险提示：

新药研发进展不及预期风险，核药政策改革风险，药品销售不及预期风险，投资风险等。

1.10. 机械：海天国际

投资建议：

海天国际作为全球注塑机龙头，正处于“国内升级+国际扩张”双轮驱动阶段。国内方面，公司凭借规模效应与技术迭代优势，在“强者恒强”的竞争格局中持续扩大市占率，节能新机型驱动下游换机需求，叠加国产替代趋势加速，有望率先兑现业绩弹性。国际方面，2024 年公司海外收入占比已接近 40%，在本地化产能布局与性价比优势带动下，有望持续向欧美高端市场渗透，海外份额有望提升至 50%。当前估值仍处历史中枢偏下，建议积极关注布局机会。

关键假设及驱动因素：

全球注塑机需求回暖，国内外订单同步改善；原材料价格处于低位，盈利能力有望提升；第五代节能机型放量，推动结构性升级；海外收入持续增长，拉动整体业绩增厚。

有别于大众的认识：

注塑机为典型周期品，盈利弹性常被低估；海天海外本地化产能布局领先，避开关税壁垒；能效提升带来的总拥有成本下降是客户换机的长期动力。

股价催化剂：

海外收入增速快于国内，海外占比进一步提升；高端产品占比提升带动毛利率持续

改善。

风险提示：

制造业复苏不及预期，注塑机需求不及预期，行业竞争加剧。

2. 本月十大金股财务数据

表1：十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
0700.HK	腾讯控股	716550	782730	854621	210262	234571	266681	22.86	25.50	29.00
1810.HK	小米集团-w	491829	628447	726720	39603	53367	65942	1.53	2.06	2.54
2382.HK	舜宇光学科技	42678	49120	-	3324	4239	-	3.04	3.87	-
2020.HK	安踏体育	78173	86079	94239	13232	14763	16431	4.71	5.26	5.85
2869.HK	绿城服务	19978	21583	23252	898	1001	1112	0.28	0.32	0.35
0270.HK	粤海投资	18535	18644	18856	4274	4357	4453	0.65	0.67	0.68
9636.HK	九方智投控股	3579	4139	4692	1293	1701	2245	3.13	4.12	5.44
1405.HK	达势股份	5367	6689	8215	129	196	256	0.98	1.50	1.96
0512.HK	远大医药	12203	13292	14663	2076	2422	2764	0.58	0.68	0.78
1882.HK	海天国际	18252	20222	22023	3522	3908	4294	2.21	2.45	2.69

注：全部数据货币单位均为人民币，2025年6月27日港元兑人民币汇率为0.91。

数据来源：Wind，盈利预测来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) 政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) 海外政策不确定性：**海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>