

晨会纪要

数据日期: 2025-06-27	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)	3424.22	10378.55	3921.75	11769.73	2982.94	988.21
涨跌幅度(%)	-0.70	0.33	-0.61	0.41	0.37	-0.17
成交金额(亿元)	6057.31	9353.69	3434.68	3349.62	4645.62	279.08

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题: 宏观经济专题研究-“投资驱动型增长”正在走向效率悬崖
宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅走弱

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标延续季节性回落

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250623-20250627)

固定收益周报: 超长债周报——资金面收敛, 超长债量升价跌

固定收益周报: 转债市场周报-正股高波强势的平衡型品种最具性价比

固定收益周报: 公募REITs周报(第23期)-指数收跌, 消费REITs迎新机遇

策略专题: 多元资产配置系列-红利资产替代能否破局低利率?

策略专题: ESG热点周聚焦(6月第5期)-企业可持续披露再迎新进展

策略专题: 主题投资月度观察(2025年第6期)-数字资产治理, 金融创新加速

策略专题: 估值周观察(6月第5期)-风偏提振, 估值扩张

行业与公司

北交所专题: 流动性显著改善, 市场认可度不断提升

电新行业专题: 海上风电专题研究之四-十五五国内海风开发稳步推进, 欧洲和日韩海风蓄势待发

电新行业周报: 锂电产业链双周评(6月第2期)-固态电池产业化持续加速, 消费电池掺硅比例稳步提升

电新行业周报: 风电产业链周度跟踪(6月第4周)

电新行业周报: AIDC 电力设备/电网产业链周度跟踪(6月第4周)

电新行业快评: 电力设备新能源行业点评-2024年海风政府拍卖达56GW, 固态电池产业化加速推进

通信行业 2025年7月投资策略: 互联网云厂重视ASIC自研芯片投入, AI算力高景气度延续

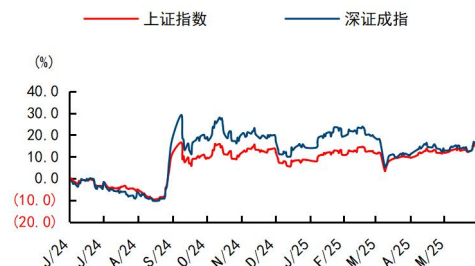
电子行业月报: LCD行业月报-京东方拟收购彩虹光电30%股权, 行业竞争格局优化

纺织行业快评: 纺织服装海外跟踪系列六十一-耐克管理层指引最差时间已过, 2026财年有望逐季改善

海外市场专题: 美股市场速览-标普500创历史新高

海外市场专题: 港股市场速览-资金大量流入, 金融与科技领先

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 06月30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	24284.15	-0.16

基金指数 06月30日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3259.44	0.00
股票基金指数	10169.63	-0.38
混合基金指数	9445.99	-0.46

汇率 06月30日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	0.13
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	144.64	0.16

非流通股解禁 06月30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

士兰微(600460.SH) 财报点评:全球份额稳步提升,碳化硅上车加速推进
小马智行(PONY.0) 深度报告:全球无人驾驶领先企业,Robotaxi 商业化落地加速

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 200 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-半年度收官在即,四大主动量化组合均排名主动股基前 50%

金融工程周报:港股投资周报-恒生科技领涨,港股精选组合年内上涨 38.64%

金融工程周报:多因子选股周报-反转因子表现出色,中证 1000 增强组合年内超额 12.30%

金融工程周报:基金周报-年内多家公司对旗下 ETF 更名,科创板 ETF 纳入基金投顾配置范围

金融工程日报:沪指单边下行,连板率创近一个月新低

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-“投资驱动型增长”正在走向效率悬崖

增长引擎的动态平衡原理。经济增长的根本动力源于投资与消费的动态平衡。投资直接创造新供给，拉动增长；消费则代表需求，是企业利润的源泉，并通过支撑利润间接拉动投资和增长。从分配角度看，GDP 分为资本收入和非资本收入（劳动报酬+税收）。资本收入集中在少数人手中，人均占有量大但边际消费倾向低，是投资/供给的主要来源；非资本收入人群人均占有量小但边际消费倾向高，构成消费/需求的主力。这导致投资与消费天然存在此消彼长的张力，其背后是资本与非资本收入分配的博弈。若分配过度向资本倾斜，短期内虽刺激投资，但会压制消费需求，消费疲软进而侵蚀企业利润，最终反噬投资本身。因此，可持续增长依赖于投资与消费比例的协调平衡，而非一味扩大投资。

中国投资效率衰减的实证链条。关键的会计恒等式（资本收入占比 = 资本回报率 r *（资本存量 K / GDP））揭示了核心关系：在资本收入占比稳定的平衡状态下，资本回报率（ r ）与资本产出比（ K /GDP）呈反比。其中， K /GDP 是衡量投资效率的关键指标：其上升意味着资本存量增速快于 GDP 增速，投资效率下降（边际产出减少）；下降则意味着效率提升。

中国数据清晰呈现了投资效率持续衰减的链条：自 2009 年次贷危机后，中国的资本产出比（ K /GDP）持续上升，表明资本存量的增长速度长期超越 GDP 增速，投资效率不断下滑。与此同时，2010-2020 年间中国的资本收入占比却保持相对稳定。根据恒等式（资本收入占比 = r * K /GDP），在占比不变而 K /GDP 持续上升的情况下，必然意味着资本回报率（ r ）同步且持续地下降。这种投资效率下降与资本回报率下滑并存的现象，主因并非生产端要素受限（因为劳动要素充足、技术等无形要素易复制），而是消费需求（尤其是服务消费）增长跟不上供给扩张的步伐，导致产能利用率不足。具体表现为：大量投资（尤其占固定资产投资 70% 的、与服务生产强相关的建筑安装工程）形成的资本因需求不足而闲置，无法有效转化为 GDP，推高 K /GDP；同时，需求不足直接削弱了企业盈利能力，压低资本回报率（ r ）。因此， K /GDP 上升与 r 下降是同一问题——消费需求不足——在投资效率和资本回报两个层面的体现。需警惕的是，资本回报率存在一个由风险溢价决定的下边界，一旦跌破，市场化投资将停滞，“投资驱动型增长”将面临“效率悬崖”。

结构困局破解与增长路径重构。破解当前因投资效率衰减和消费需求不足导致的结构性困局，关键在于扭转“重投资、轻消费”的路径依赖，核心策略是激活并扩大国内消费需求，特别是提升居民服务消费占比。消费的实质性回暖不仅能直接拉动增长，更能通过改善企业盈利预期，有效撬动更广泛、更有效的投资，形成“消费带动投资”的良性循环，这是最核心、最可持续的稳增长路径。同时，必须改革投资评估体系，将“资本存量/GDP”和“产能利用率”作为核心效能指标，严格规避无效投资和资本堆积。综上所述，中国要实现可持续增长、跨越“效率悬崖”，须将增长引擎从单一的“投资驱动”模式，切换至“消费引领-投资响应”的双轮协同模式，确保投资服务于有效需求，恢复增长引擎的动态平衡。

风险提示：模型失效与尾部风险，国内政策执行的不确定性。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅走弱

国信周频高技术制造业扩散指数小幅走弱。截至 2025 年 6 月 21 日当周，国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得-0.2；国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 50.6，较上期小幅走弱。从分项看，动态随机存储器价格上升，半导体行业景气度上升；六氟磷酸锂、丙烯腈价格下降，新能源、航空航天行业景气度下降；6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变，医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面：

高技术制造业高频数据跟踪上，6-氨基青霉烷酸价格 260 元/千克，与上周持平；丙烯腈价格 8150 元/

吨，较上周下降 50 元/吨；动态随机存储器（DRAM）价格 1.3910 美元，较上周上升 0.061 美元；晶圆（Wafer）价格最新一期报 2.73 美元/片，与上周持平；六氟磷酸锂价格 5.17 万元/吨，较上周下降 0.05 万元/吨；中关村电子产品价格指数：液晶显示器最新一期报 91.04，与上周持平。

高技术制造业政策动向上，6 月 25 日，非侵入式脑机接口医疗器械国家标准公开征求意见，规定了采用脑机接口技术的非侵入式医疗器械采集、解码、外控设备、接触人体部件的穿戴力学、人机交互可用性的性能指标及测试方法。

高技术制造业前沿动态上，6 月 25 日，固态电池技术公司 QuantumScape 宣布，成功将其 Cobra 隔膜工艺整合到标准电池生产线中，新工艺在生产速度和能效方面显著提升，其中热处理速度提高约 25 倍，同时大幅减少了设备占地面积。这标志着 QuantumScape 在陶瓷隔膜制造领域的重大飞跃。

风险提示：高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵；经济政策和产业政策干预；经济增速下滑。

证券分析师： 邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报：宏观经济宏观周报-高频指标延续季节性回落

主要结论：高频指标延续季节性回落。

经济增长方面，本周（6 月 27 日所在周）国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 季节性回落。从分项来看，本周投资领域景气有所回落，消费、房地产领域景气基本保持不变。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后下跌 0.14，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。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值回归的角度看，预计下周（2025 年 7 月 4 日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格小幅下跌，非食品价格上涨。预计 6 月 CPI 食品价格环比约为-0.5%，非食品价格环比约为零，整体 CPI 环比约为-0.1%，CPI 同比小幅回升至零。

（2）6 月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌，中旬止跌回升。预计 6 月 PPI 环比约为-0.3%，PPI 同比回落至-3.4%。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪（20250623-20250627）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 福达控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 12 亿元，正股为福达股份（603166.SH），主承销商为中德证券，交易所更新日期为 2025 年 6 月 27 日；

2. 紫金矿业投资（上海）有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 7 亿元，正股为盾安环境/江南化工（002011.SZ/002226.SZ），主承销商为中信证券，交易所更新日期为 2025 年 6 月 24 日；

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 固定收益周报:超长债周报——资金面收敛, 超长债量升价跌

超长债复盘: 上周伊以停火, 临近半年末资金面继续收敛, 同时 MLF 缩量, 债市小幅调整, 超长债小跌。成交方面, 上周超长债交投活跃度大幅上升, 交投相当活跃。利差方面, 上周超长债期限利差走平, 品种利差走平。

超长债投资展望:

30 年国债: 截至 6 月 27 日, 30 年国债和 10 年国债利差为 20BP, 处于历史偏低水平。从国内经济数据来看, 5 月经济依然展现出韧性。我们测算的 5 月国内 GDP 同比增速约 5.0%, 较 4 月回落 0.1%, 但是仍高于全年经济增速目标值。通胀方面, 5 月 CPI 为-0.1%, PPI-3.1%, 通缩风险依存。近期 5 月出口加速下滑, 国内房价环比转负, 国内经济依然面临下行压力。考虑到度过半年末资金利率将再度下行, 我们预计债市上涨概率更大。不过当前 30 年国债期限利差依然偏低, 期限利差保护度有限。

20 年国开债: 截至 6 月 27 日, 20 年国开债和 20 年国债利差为 4BP, 处于历史极低位置。从国内经济数据来看, 5 月经济依然展现出韧性。我们测算的 5 月国内 GDP 同比增速约 5.0%, 较 4 月回落 0.1%, 但是仍高于全年经济增速目标值。通胀方面, 5 月 CPI 为-0.1%, PPI-3.1%, 通缩风险依存。近期 5 月出口加速下滑, 国内房价环比转负, 国内经济依然面临下行压力。考虑到度过半年末资金利率将再度下行, 我们预计债市上涨概率更大。不过当前 20 年国开债品种利差依然偏低, 品种利差保护度有限。

一级发行: 上周超长债发行量大增。和上上周相比, 超长债总发行量大幅上升。

成交量: 上周超长债交投相当活跃。和上上周相比, 上周超长债交投活跃度大幅上升。

收益率: 上周伊以停火, 临近半年末资金面继续收敛, 同时 MLF 缩量, 债市小幅调整, 超长债小跌。

利差分析: 上周超长债期限利差走平, 绝对水平偏低。上周超长债品种利差走平, 绝对水平偏低。

风险提示: 海外市场动荡, 全球不确定性上升。

证券分析师: 赵婧 (S0980513080004)、董德志 (S0980513100001)、季家辉 (S0980522010002)

◆ 固定收益周报:转债市场周报-正股高波强势的平衡型品种最具性价比

上周市场焦点 (6 月 23 日-6 月 27 日)

上周转债个券多数收涨, 中证转债指数全周+2.08%, 价格中位数+2.55%, 我们计算的算术平均平价全周+4.54%, 全市场转股溢价率与上周相比-2.67%。个券层面, 三羊 (汽车物流服务)、奥飞 (数据中心)、海泰 (小米汽车概念)、集智 (全自动平衡机)、欧通 (数据中心电源) 转债涨幅靠前; 联得 (显示模组设备)、金陵 (足球概念)、博瑞 (创新药)、晶瑞 (湿电子化学品)、雪榕 (食用菌) 转债跌幅靠前。

观点及策略 (6 月 30 日-7 月 4 日)

转债位置不适合低价类策略, 正股高波强势的平衡型品种最具性价比, 若对回撤高要求应降仓而非转至低价:

6 月末上证指数突破前期阻力线再次站上 3400 点, 投资者对后市分歧明显加大。我们认为当前投资者不安感来源于两方面矛盾: 1. 短期快涨只能用 (已多次被叙述的) 长期逻辑解释: 中长债持有者因票息太低转向高股息标的的长期逻辑在 6 月引发银行板块的快速上涨; 2. 股市方向与经济现实/预期不匹配: 上证指数突破 3400 点, 4 月 7 日以来上涨 10.6%, 中小盘估值处于历史高位, 然而 5 月工业企业利润同比-9.1%, 且美国与其贸易伙伴谈判仍在进行, 关税及全球贸易格局或将再次扰动我国外需, 经济不确定性较高;

我们认为, 资产荒与流动性宽松背景下对权益资产不必轻易言空; 对于转债而言, 随着平均平价提升, 转债资产进入强股性弱债性区间, 受益于 6 月末赚钱效应, 转债市场仍有增量资金, 平价估值均有一定抬升空间, 但抗跌性已随价格抬升而相应减弱; 展望后市, 对于不同收益目标及回撤需求的投资者, 建议采取不同操作思路, 用“合适”的个券表达市场观点与策略:

若对权益市场观点相对积极且更看重相对收益, 建议选择正股高波强势能迅速消耗溢价率的平衡型转债, 或者高价低溢价且短期内不赎回的偏股型品种; 若对回撤要求较高, 或权益高度不报期望, 建议降

仓或换至低波行业（公用事业、环保、钢铁、建筑建材等）中大盘品种，对于下修博弈与双低等策略，建议等待下半年更好的价格出现再入场；

不看好下修落地尚待时日，且溢价率较高的低价品种的短期绝对或相对收益：下修博弈策略所需的持仓时间周期较长，与当前股市高波动快涨的行情特征不匹配，且考虑到6月偏债型行情先行存在下修博弈价值的个券定价均超过115元，当前偏债型估值的历史分位数已显著高于偏股与平衡型，若行情转向，预计各价格带转债都会明显调整，当前高纯债溢价率的偏债型个券风险收益比不佳；行业及个券配置方面见正文。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人：吴越

◆ 固定收益周报：公募REITs周报（第23期）-指数收跌，消费REITs迎新机遇

主要结论：本周中证REITs指数收跌，产权类REITs和特许经营权类REITs平均周涨跌幅分别为-2.1%、-1.8%。从主要指数周涨跌幅对比来看：中证转债>沪深300>中证全债>中证REITs，REITs全周日均换手率较前一周略有上升。全市场各类型REITs收跌，能源、生态、市政设施类REITs跌幅较小。截至6月27日，公募REITs年化现金分派率均值为6.3%，显著高于当前主流固收资产的静态收益率。产权REITs股息率比中证红利股股息率均值低143BP，经营权类REITs内部收益率均值与十年期国债收益率利差为209BP。央行等六部门发布《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，支持符合条件的消费基础设施发行REITs，消费REITs发展迎来新机遇。华夏北京保障房REIT完成国内首单租赁住房扩募，租赁住房REITs实现“首发+扩募”闭环，奠定再融资常态化范式。

中证REITs指数周涨跌幅为-1.46%，年初至今涨跌幅为+11.6%。截至2025年6月27日，中证REITs（收盘）指数收盘价为880.9点，整周（2025/6/23-2025/6/27）涨跌幅为-1.46%，表现弱于中证转债指数（+2.08%）、沪深300指数（+1.95%）以及中证全债指数（-0.09%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证REITs（+11.6%）>中证转债（+6.6%）>中证全债（+1.2%）>沪深300（-0.3%）。截至2025年6月27日，近一年中证REITs指数回报率为11.4%，波动率为7.0%，回报率低于沪深300指数、中证转债指数，高于中证全债指数；波动率低于沪深300指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs总市值在6月27日上升至2061亿元，较上周减少5亿元；全周日均换手率为0.61%，较前一周上升0.01个百分点。

能源、生态、市政设施REITs跌幅最小。截至2025年6月27日，从不同项目属性REITs来看，产权类REITs和特许经营权类REITs平均周涨跌幅为-2.1%、-1.8%。从不同项目类型REITs来看，各类REITs均收跌，其中平均跌幅最小的三个项目类型分别为能源（-0.8%）、生态（-0.9%）和市政设施（-1.3%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只REITs分别为中航京能光伏REIT（+0.95%）、华夏华润商业REIT（+0.64%）、中金山东高速REIT（+0.47%）。

市政设施类REITs交易活跃度最高。从不同项目类型来看，市政设施类本周交易最活跃，交通基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为2.4%，成交额占REITs总成交额2.8%。后者区间日均换手率为0.6%，成交额占REITs总成交额25.9%。从本周不同REITs产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为华夏华润商业REIT（2181万元）、鹏华深圳能源REIT（1620万元）、华夏和达高科REIT（1079万元）。

消费REITs迎新机遇，首单租赁住房REITs成功扩募上市。央行、发改委等六部门发布消费金融《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，提出支持符合条件的消费基础设施发行公募REITs。华夏北京保障房REIT面向24家机构定向募资约9.46亿元，成功扩募4个保障性租赁住房项目。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略专题：多元资产配置系列-红利资产替代能否破局低利率？

低利率环境下，红利资产可以对债券形成较好补充，但考虑风险收益特征后难以完全平替。1) 收益率视角：历史上利率下台阶阶段，红利资产赔率抬升，当前红利低波股息率在 6% 以上，10 年期国债收益率不到 1.8%，这一股息率轧差逐渐走扩的基本假设下，红利资产替代债券不存在大幅跑输的忧虑；2) 波动率视角：红利资产控制波动能力较债券仍有差异。主流红利指数近 10 年波动率远高于债券指数，在最好的年份、波动最小的红利资产(2017 年的红利低波 100 指数)，年化波动也比债券高出近 5 个百分点。如果我们考虑缩短持有期间，持有 3 个月或 6 个月维度，同样无法找到波动率接近债券的红利资产；3) 综合风险收益情况看，红利策略和债券类资产在 Calmar 比率上差异明显，过去 10 年中两者相近的年份仅有 2014 年，因此红利资产在风险收益特征上无法完全替代债券。

借鉴海外经验，日本低利率时期的红利资产在波动性方面同样无法完全替代债券。以 10 年期日本国债收益率在 2% 点位以下阶段，作为日本高股息策略波动率的测算区间，自 1997 年 10 月以来，日本 10 年期国债收益率持续在 2% 以下运行。选取 2002 年以来彭博日本企业债指数和日本高股息策略均有日频数据的阶段进行对比，从滚动一年间交易的波动率上看，日本高股息策略相对固收类资产同样无法做到相近的波动率，高股息策略波动率最佳情形为 12% 附近，而企业债波动率控制的最差情形仅为 3.4%，两者相差甚远。

红利资产在股债配置中思路范式由“替股”转向“替债”。前几年股市震荡调整阶段，红利资产因其高股息和防御属性，被广泛视为权益类股票的替代品，用于降低组合波动并提供收益安全垫。然而，随着利率中枢下移，债券票息收益显著压缩，传统纯债资产的“安全垫”效应弱化，红利资产的逻辑已从“替股”转向“替债”。

债基产品表现洞察：利率单边快速下行期间，相对跑赢比例受限。按照国内纯债基金口径来看，过去四年半以来，短债+中长债基金产品跑赢基准的比例大体在 40-70% 不等，平均在 57.6%。国内一般规律为：利率下行大幅、快速的债牛年份，纯债债基很难跑赢基准指数，如 2024 年有近六成债基跑输了基准指数，而一般债牛年份如 2021-2023 年，半数以上债基跑赢基准。如果按照中债综合系列指数挂钩产品为样本，2023 年有 71.9% 的纯债债基能跑赢基准指数，2024 年跑赢基准的产品比例最低。以宽泛口径（中债指数+存款基准样本）则过去四年半时间平均仅有 27.8% 的产品能跑赢基准，叠加存款利率按照一定比例作为基准后，跑赢的比例再度被压低。

日本红利资产的持仓者中，银行和保险公司的持仓情况差别较大。以日本高股息指数中标的作为持仓样本统计，在占比方面：银行平均占比为 10.27%（按标的看在 4.32-25.82% 不等），保险公司平均占比为 3.55%（按标的看在 0.22-15.59% 不等）。整体持仓头寸方面：银行持仓的总头寸约为 63 亿日元，保险公司持仓的总头寸约为 13 亿日元，银行和保险公司的持仓规模比约为 5:1，日本本土资金对高股息标的配置方面，银行远超保险公司。

风险提示：一、红利资产波动性大于债券，投资需谨慎；二、不同国家或地区红利资产表现有差异；三、文中所提及的上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议

证券分析师： 陈凯畅（S0980523090002）、王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：ESG 热点周聚焦(6 月第 5 期) - 企业可持续披露再迎新进展

海外 ESG 热点事件：全球 ESG 发展下各国政府、企业和金融机构纷纷采取行动，推动清洁能源发展、加强气候行动、促进绿色金融创新以及提升企业环境和社会责任，展现了全球范围内应对气候变化、追求可持续发展的积极态势和多样化实践。在信息披露方面，国际财务报告准则基金会发布了新的指南；英国政府发布了新的英国可持续发展报告标准的征求意见稿；欧盟理事会大幅缩减企业可持续发展报告和尽职调查规则。在碳中和方面，摩根大通与 1PointFive 签署 10 年的二氧化碳去除信用额度协议；英国、肯尼亚和新加坡发起政府联盟，促进高度诚信的碳市场；微软与 Agoro Carbon 签署 12 年碳去除信用额度承购协议；Microsoft 与 Anew Climate、Aurora 签署 10 年森林碳去除信用额度协议；Frontier Infrastructure Holdings 与 Wild Assets 签署二氧化碳去除信用额度承购协议。在公司治理方面，意大利能源巨头 Eni 将其 Plenitude 的出售给 Ares Management Corp.；维珍的净零目标获得科学碳目标倡议组织的批准；Gap、Target 和 Houdini 与 Syre 建立战略合作伙伴关系，推进时尚行业脱碳；乐高集

团连续第三年在其全球制造基地实现零废弃物填埋；摩根大通与 1PointFive 达成碳去除交易；埃尼和宝马意大利公司成立可持续出行联盟；Meta 与 Invenergy 签署清洁能源协议，总装机容量为 791MW；新加坡工商联合联合会（SBF）呼吁将 ISSB 框架下小型企业的强制性气候相关披露延长。在绿色金融方面，亚投行与吉宝达成战略合作伙伴关系筹集高达 15 亿美元的资金；亚投行与绿色气候基金（GCF）签署协议，推动全球可持续的气候基础设施投资；斯洛文尼亚发行首支可持续发展相关债券，筹集 10 亿欧元。在政府政策方面，英国政府公布了一项为期 10 年的全面工业战略，计划到 2035 年每年投资超过 300 亿英镑用于清洁能源制造业；纽约州长凯西·霍楚尔已指示纽约电力局开发并建造纽约州近几十年来首座新型核电站。

国内 ESG 热点事件：国内 ESG 领域涵盖了政策发布、金融合作、企业行动以及技术创新等多个方面，体现了国内在推动绿色低碳发展、加强环境治理、促进企业社会责任履行等方面的积极努力和进展。在信息披露方面，财政部发布关于征求《〈企业可持续披露准则——基本准则（试行）〉应用指南（征求意见稿）》意见的函。在碳中和方面，字节跳动从 Rubicon Carbon 购买 100,000+ 个高完整性碳信用额度；全国首艘氢电拖轮在青岛港入列；2025 年“全国低碳日”主场活动在杭州举办，发布相关报告及获选名单；“党建+双碳”人工智能产业链联盟在京成立；工业和信息化部办公厅印发《关于深入推进工业和信息化绿色低碳标准化工作的实施方案》。在公司治理方面，中广核在河北成立新能源投资公司。在绿色金融方面，亚投行与江苏银行、湖州银行、腾讯联手推进自然金融；中国华能成功发行首单熊猫债。在环境保护方面，生态环境部发布《中国适应气候变化进展报告（2024）》；中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于全面推进江河保护治理的意见。在企业 ESG 实际行动方面，“供应链 ESG 管理倡议”扩容升级。

学术前沿：2025 年 6 月发表于《Finance Research Letters》的研究《Climate risk concern and green premium in the stock market: Evidence from China》通过分析 2017 年至 2023 年中国 A 股市场的每日绿色溢价数据，结合新闻联播中关于气候风险的报道，发现气候风险关注度的增加显著提升了绿色溢价；2025 年 6 月发表于《Finance Research Letters》的研究《Institutional investors' site visits and ESG disclosure: The mediating role of environmental legitimacy pressure》通过分析 2012 年至 2022 年中国非金融上市公司的数据，发现机构投资者的实地考察显著促进了企业的 ESG 披露；2025 年 6 月发表于《Sustainability》的研究《ESG Carbonwashing: A New Type of ESG-Washing》通过分析 2018 年至 2022 年在上海和深圳 A 股上市的 59 家高碳排放企业的数据，发现企业在“双碳”政策背景下，通过过度强调碳责任来提升其 ESG 形象，这种行为被称为 ESG 碳漂绿，且在钢铁和航空行业表现最为突出。风险提示：（1）海外低碳经济发展过程中遇到波折；（2）全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对 ESG 投资节奏的短期扰动；（3）文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：主题投资月度观察（2025 年第 6 期）- 数字资产治理，金融创新加速

海外科技映射：（1）谷歌 AlphaGenome 解析人类 DNA 奥秘：DeepMind 发布革命性 AI 工具，能精准预测非编码 DNA 序列调控功能及基因变异影响，处理能力达百万碱基序列。（2）Meta 联手 Oakley 进军高端 AI 眼镜市场：推出运动场景高性能智能眼镜 Oakley Meta HSTN，主打语音控制、解放双手，续航大幅提升。（3）特斯拉 Robotaxi 试点在奥斯汀启动：首批用户可体验，标志无人驾驶出租车进入实际运营阶段，引发安全性与市场高度关注。（4）QuantumScape 将 Cobra 隔膜工艺整合至其电池生产流程：成功整合 Cobra 隔膜工艺，提升一致性与效率，推动 QSE-5B 样电芯交付，性能指标亮眼。（5）谷歌开源 AI 智能体 Gemini CLI：终端直接调用 Gemini 功能，支持自然语言交互，大幅提升命令行效率，与谷歌的 AI 编程助手 Gemini Code Assist 采用相同的技术架构。（6）OpenAI 推出“最强推理”o3-pro 模型：深度思考与高可靠性见长，学术评估优异。（7）苹果 WWDC 聚焦生态融合与 AI：宣布全平台统一命名、新界面设计及深度智能整合。

国内热门主题：（1）蚂蚁开源轻量级推理模型 Ring-lite：基于 MoE 架构，性能媲美更大参数 Dense 模型，首创 C3PO 强化学习法解决训练难题。（2）泡泡玛特 LABUBU 驱动增长，供给调整稳市场：明星 IP 贡献显著，618 预售增加供给抑制溢价，公司强调长期 IP 运营策略。（3）出门问问发布全球首款智能体 AI 硬件 TicNote：卡片式“随身 AI 伙伴”，主打录音转写、翻译、总结，便携性与续航突出。（4）小

米首款 AI 眼镜对标 Meta：定位“下一代个人智能设备”，搭载小爱同学，强调续航与“人-车-家”生态优势。(5) 国内首例侵入式脑机接口临床试验成功：中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心联合复旦大学附属华山医院及相关企业，成功开展侵入式脑机接口前瞻性临床试验，标志着中国成为全球第二个（继美国之后）实现该技术进入临床试验阶段的国家，四肢截肢受试者实现意念操控，系统稳定高精度。(6) 蚂蚁集团和君安国际布局香港虚拟资产：蚂蚁集团计划在港申请稳定币牌照；国泰君安国际获香港证监会批准升级牌照，可提供虚拟资产交易服务，股价应声大涨。(7) 江苏省首届城市足球联赛“苏超”成功举办，带动足球概念及相关产业发展。

国内政策关注：(1)《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》印发，从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出重点举措。(2)《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》印发，围绕资源环境要素市场化配置提出系统性改革方案，重点任务包括完善配额分配机制、扩大交易品种覆盖范围、规范市场交易规则、强化交易平台支撑能力等核心举措。(3)《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》印发，提出 6 部分 16 条具体措施，重点包括三项重点任务。(4)《黄金产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》出台，旨在发挥产业优势，推动黄金产业向高端化、智能化、绿色化和安全化方向发展，实现高质量发展。nn 风险提示：一、地缘政治博弈加强市场不确定性；二、颠覆性技术商业化落地存在不确定性；三、文中所提及上市及非上市公司仅做案例枚举，不构成投资建议

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：估值周观察（6 月第 5 期）- 风偏提振，估值扩张

•近一周（2025. 6. 23-2025. 6. 27）海外市场集体上涨，估值整体扩张。美股、日股与港股涨幅居前，主要指数涨幅均超 2.5%，其中日经 225 指数上涨 4.55%，表现最突出。估值方面整体扩张。除法国 CAC40 的 PE 小幅收缩，其余指数 PE 均有所扩张。美股指 PE 扩张 1-2 倍，德国 DAX 扩张最明显（+2.28x），各项估值分位数已处历史极高位（PE 分位达 100%）。港股除恒生科技指数外，其余指数在估值温和扩张下分位数再度触及顶部（98%-100%）；日经 225 虽涨幅居前，估值维持温和扩张（+0.86x）。

•A 股核心宽基集体反弹，估值温和修复。近一周（2025. 6. 23-2025. 6. 27），A 股核心宽基集体反弹，估值温和修复。具体来看，规模上，上周领跌的国证 2000（+4.94%）、中证 1000（+4.62%）和中证 500（+3.98%）反弹最明显，PE 分别扩张 2.29x、1.60x 和 0.99x。风格上，中证 2000 反弹最为显著（+5.55%），PE 大幅扩张 6.89x；中小盘成长风格涨幅靠前，估值同步修复。截至 6 月 27 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 70%-100%分位数，PCF 位于 85%-90%分位数。总体而言，大盘成长整体分位数水平占优，4 项估值指标的 1 年、3 年、5 年滚动分位数水平平均值分别为 48.71%、45.07%、27.07%；相比之下，国证价值和大盘价值的估值性价比较低，4 项估值指标的 1 年、3 年、5 年滚动分位数水平平均值分别为 89.36% 和 91.43%、96.43%和 97.15%、86.70%和 88.53%。三年分位数视角，PB 分位数水平整体低于 PE、PS、PCF。

•一级行业普遍反弹，估值同步回升。本周一级行业普遍反弹，TMT 板块涨幅居前。计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银金融（+6.66%）领涨；石油石化回调（-2.07%），交运、公用事业等稳定红利资产相对弱势。估值整体随行情同步扩张，其中国防军工和计算机 PE 扩张幅度最大，分别为 5.29x 和 6.01x；非银金融 PE 扩张相对温和，仅为 0.93x。

•必选消费行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，银行估值处于历史高位，在 1 年和 3 年维度下，PE、PB、PS 均位于 99%分位。以电子、通信、传媒为代表的 TMT，估值处于中长期高位，4 项估值指标的 3 年/5 年分位数均值分别为 86.20%/76.55%、92.48%/83.42%、81.30%/80.56%。以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比凸显。食品饮料 3 年/5 年四项估值分位均值仅为 7.30% / 4.38%，农林牧渔为 17.75% / 12.74%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物 3 年/5 年四项估值分位均值位于 50%-80%区间，处于中等水平。

•新兴产业集体反弹，非银金融表现突出。本周新兴产业集体反弹，数字经济板块涨幅居前，相关子板块涨幅均超过 4%，其中云计算、IDC 和量子通信涨幅均超过 6.5%。估值集体回升，云计算、半导体、集成电路和工业母机 PE 扩张均超过 4x；人工智能、IDC、海军装备和基金检测扩张均超过 2x。热门概念方面，非银金融表现突出，领涨概念包括炒股软件、金融科技、信托、Wind 香港半导体、券商等权。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

行业与公司

◆ 北交所专题：流动性显著改善，市场认可度不断提升

北证 A 股上市公司业绩整体情况。2024 年，北证 A 股营业收入合计 1819.81 亿元，归母净利润合计 112.56 亿元。近三年来，北证 A 股的营收合计水平平均维持在 1800 亿元以上。2024 年，北证 A 股营业收入平均值为 6.82 亿元，归母净利润算术平均值为 0.42 亿元。近三年来，北证 A 股的营收算术平均水平平均维持在 6.80 亿元以上。2024 年至 2025 年一季度，北证 A 股上市公司中营业收入及净利润最高的均为贝特瑞。2024 年，北证 A 股的研发费用均值为 0.3223 亿元，最高值为 7.7206 亿元（贝特瑞）。

北证 A 股与其他板块对比情况。业绩水平方面，近三年来，北交所营收算术平均值水平稳定维持在 6.8 亿元之上，双创板块的营收算术平均值水平保持在 20.10 亿元以上水平。近五年来，北交所净利润算术平均值保持 0.42-0.68 亿元之间，注册制创业板该值保持在 1.02-1.61 亿元之间，科创板净利润算术平均值波动相对较大，在 0.83-2.19 亿元之间。

估值指标方面，北证 A 股的 PE-TTM 值至 2024 年开始超越主板；北证 A 股的 PB 值与科创板相比处于较低水平，而 2024 年北证 A 股 PB 值已超越主板板块，并与注册制创业板不相上下，其增长态势反映出北交所资产定价能力的快速提升和市场认可度的显著改善。

流动性指标方面，从年度成交额看，2024 年北交所成交额达到 29735.71 亿元，与双创尤其是科创板的差异继续缩小。从成交量（算术平均）看，2023 年 11 月起北证板块的成交量显著放大，2025 年后北证成交量已经基本与科创板相当。从换手率看，2023 年 11 月后北证股票换手率开始持续高于双创。从两融余额看，北证股票的两融显著低于双创及主板，但相比自身正不断呈现阶梯式跨越增长。机构持股情况方面，2024 年，北证 A 股的基金持股比例为 2.4243%，为板块设立以来最高值。

市场研发指标方面，北证 A 股近三年市研率显著提升，至 2024 年市研率已经升至 74.5346%，超越深证 A 股和科创板，逼近上证 A 股水平。在最新一期的数据中，北证 A 股的市研率达到了 109.3015%，远高于其他市场板块。

北证 A 股分行业情况。根据 2024 年年报数据，北交所板块营收总计前五位的行业分别是电力设备、基础化工、机械设备、汽车、计算机；北交所板块净利润总计前五位的行业分别是电力设备、机械设备、汽车、美容护理、基础化工。北交所毛利率最高的五个行业为：机械设备、医药生物、计算机、电力设备和汽车；收入增长率最高的五个行业为：计算机、汽车、轻工制造、电子、机械设备；有息负债率最低的五个行业为：石油石化、传媒、有色金属、公用事业和纺织服装。

风险提示：由于换手率不稳定导致的股价波动的风险，业绩增长不及预期的风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 电新行业专题：海上风电专题研究之四-十五五国内海风开发稳步推进，欧洲和日韩海风蓄势待发

全球风能理事会（GWEC）于 2025 年 6 月表示，海上风电行业在 2024 年新增了 8GW 的并网装机容量，为历史第四高的年份。同时 2024 年各国政府就海上风电项目拍卖了创纪录的 56GW 新容量，同时全球还有 48GW 的海上风电项目正在建设中，这一数字也达到了历史新高。全球海上风电行业正面临一个关键转折点。当前风电产业需要与政府密切合作，重新设计拍卖流程，以专注于交付和更好地分担风险，从而使海上风电能够发挥其在提供大规模和安全清洁电力方面的重要作用。GWEC 认为海上风电的基本面没有改变，中期前景依然强劲，主流的中国和欧洲市场仍在持续发展，亚太地区新兴市场如日本、韩国和菲律

宾等国实现了重要政策和监管突破，这为海上风电下一阶段的发展提供了保障。

当前全球海上风电的成本已具备替代传统化石能源的经济性，同时其全生命周期碳排放量也是理想的清洁能源选择。海上风电产业具备很多外部友好性：1、项目距离人的居住区较远，不易出现噪声及景观等环境问题，建设时也不存在道路限制；2、设置区域广，可选择风况较好区域，容量系数更高的机位点；3、可靠近电力负荷中心，相关基础设施成本更小；4、海上风电属于技术密集以及创新程度较高的领域，发展海上风电可培育扶持当地新兴产业、带动固定资产投资和就业。

当前海上风电正在向深远海、大规模开发、漂浮式等方向推进，对海缆和风机基础（管桩）的需求将大幅上升。2024 年全球漂浮式海上风电项目新增招标容量达到 1.9GW，具体包括法国 A05 和 A06 两轮海风招标合计 750MW，韩国 Bandibuli 项目 750MW。英国差价合约第六轮 Green Volt 项目 400MW 等。漂浮式海上风电。我国截至 2024 年底也建设 5 个漂浮式风电示范项目，累计装机容量 40MW，占全球的 14.3%。目前国内有 153MW 示范项目正在开发中，其中海南万宁 100MW 项目计划于 2025 年底投产。漂浮式风电不仅对海缆、管桩提出更高的技术规格和价值量需求，而且还将拉动系泊链这一船舶和海工领域核心装备的新需求。

投资建议：建议关注东方电缆、大金重工、时代新材、广大特材、金风科技。

风险提示：一、国内海上风电开发进度不及预期；二、行业竞争加剧；三、欧洲和日韩海上风电开发进度不及预期；四、贸易壁垒加剧；五、原材料价格大幅上涨。

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

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周评（6 月第 2 期）-固态电池产业化持续加速，消费电池掺硅比例稳步提升

【行业动态】

•固态电池产业化加速推进：设备端，赢合科技固态电池湿法涂布、辊压以及电解质转印设备顺利出货至国内头部客户，先导智能向客户成功交付固态电池用复合转印设备与高速叠片设备，科恒股份与北京纯锂新能源签署战略合作协议、将联合研发全固态锂电池正极材料、联合定制研发全固态锂电池量产设备。材料端，瑞固新材百吨级硫化物固体电解质产线投产，星源材质参股的新源邦已经拥有氧化物电解质百吨级产能和十吨级出货，硫化物电解质预计 2025 年有吨级出货。电池端，孚能科技表示 60Ah 硫化物全固态电池计划于 2025 年年底向战略合作伙伴小批量交付、欣旺达表示预计 2027 年完成能量密度超 700Wh/kg 全固态电池实验室样品制作。应用端，日产计划在 2028 年实现固态电池量产。•消费电池掺硅比例持续提升：2024 年消费电池掺硅比例普遍在 10%以内；2025 年 6 月 VIVO X Fold5 搭载了硅含量为 12%的电池；7 月荣耀拟发布 Magic V5，该电池掺硅比例有望达到 25%。•特斯拉斩获其在国内首个 GWh 级别储能项目：6 月 20 日，特斯拉与上海临港新片区管委会、上海奉贤区政府、中国康富围绕构网型零碳能源国际合作示范中心项目举办签约仪式。该项目由中国康富旗下康否能源作为项目实施主体，将在临港新片区总投资 40 亿，采用 Megapack 建设 GWh 级电网侧独立储能电站示范项目。

【新能源车产业链数据】

•国内新能源车：5 月国内新能源车销量 130.7 万辆，同比+37%、环比+7%；新能源车渗透率 48.7%，同比+9.2pct，环比+1.3pct。1-5 月国内新能源车累计销量 560.8 万辆，同比+44%。•欧洲&美国新能源车：5 月，欧洲九国新能源车销量为 23.02 万辆，同比+37%、环比+8%；新能源车渗透率为 27.0%，同比+7.1pct、环比+0.8pct。1-5 月欧洲九国新能源车累计销量为 107.60 万辆，同比+27%。5 月，美国新能源车销量为 13.42 万辆，同比-5%、环比+3%；新能源车渗透率为 9.1%，同比-0.6pct、环比+0.3pct。1-5 月美国新能源车累计销量为 65.90 万辆，同比+3%。

【锂电材料及锂电池价格】

•锂盐价格小幅回暖，电芯报价有所波动。本周末碳酸锂价格为 6.12 万元/吨，较两周前小幅上涨 0.05 万元/吨。相较两周前，磷酸铁锂、三元正极、负极报价下跌，隔膜、电解液报价稳定。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用 100Ah 电芯/储能用 280Ah 电芯报价为 0.383/0.321/0.357/0.299 元/Wh，较两周前增加 0.000/-0.001/+0.002/-0.001 元/Wh。

【投资建议】

•建议关注：1) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、宁德时代、亿纬锂能、蔚蓝锂芯、科达利）；2) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技、天奈科技）；3) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇、豪鹏科技）；4) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；5) 电动自行车铅酸电池领军企业（天能股份）；6) 高压直流继电器领先企业（宏发股份）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 电新行业周报:风电产业链周度跟踪（6月第4周）

【行业要闻】

2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 39.2GW（-15%），其中陆上风机公开招标容量 36.2GW（-14%），海上风机公开招标容量 3.1GW（-23%）。2025 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,531 元/kW。2024 年全年，全国风机累计公开招标容量 107.4GW（+61%），其中陆上风机公开招标容量 99.1GW（+70%），海上风机公开招标容量 8.4GW（-3%）。2024 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,359 元/kW。

根据国家能源局数据，2025 年 5 月我国新增风电装机 26.32GW，同比+801%；1-5 月新增装机 46.28GW，同比+134%；截至 2025 年 5 月末我国累计风电装机 567.49GW，占发电装机总容量的 15.7%。

根据风芒能源的统计，2025 年 1-5 月我国 12 家风电整机制造商国内项目合计中标规模 56.86GW（不含框架采购及自建），其中中标规模前三的企业是金风科技（10.22GW）、运达股份（8.40GW）以及远景能源（7.81GW）。

近两周黑色类原材料价格普遍下跌，环氧树脂价格环比下跌 4.2%。

【板块行情】

近两周风电板块普遍上涨，涨幅前三板块为整机（+10.9%）、叶片（+9.4%）和系泊系统（+7.8%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为运达股份（+17.9%）、中材科技（+10.4%）和明阳智能（+10.4%）。

【行业观点】

海风方面，25 年上半年江苏、广东重大项目陆续迎来开工。二季度进入交付旺季；25 年是国管海风开发元年，预计规划、竞配、招标、政策下半年有望落地。“十五五”期间年均海风装机有望超 20GW，远超“十四五”水平。陆风方面，25 年行业装机有望达 100GW 创历史新高，年初以来零部件企业迎来量价齐增，全年业绩有望大幅增长；上半年主机企业国内制造盈利磨底，随着涨价后订单的陆续交付，三季度交付端将迎来单价和毛利率双重修复。中国风机出海方兴未艾，25-26 年新增订单保持高增，进一步提供利润弹性。

【投资建议】

建议关注三大方向：1) 出口布局领先的管桩、海缆龙头；2) 国内盈利筑底、出口加速的整机龙头；3) 零部件企业 25 年量利齐增机会。建议关注金风科技、东方电缆、广大特材、中际联合、大金重工、日月股份、时代新材、禾望电气、金雷股份。

【风险提示】

原材料价格大幅上涨，风电下游建设节奏不达预期。

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

◆ 电新行业周报:AIDC 电力设备/电网产业链周度跟踪（6月第4周）

【AIDC 电力设备】

参考 IEA 预测，我们预计 2025-2030 年全球新增 AI 算力负载为 9.7/15.9/20.2/22.3/23.4/24.6GW。数据中心配套电力设备容量一般是算力负载的 3-5 倍，基于 3 倍的保守估算，我们预计 2025-2030 年 AIDC 电力设备需求分别为 29/48/60/67/70/74GW，年均增速为 20%；2030 年配套干式变压器、中低压开关柜、

UPS、HVDC（包括传统 HVDC 及 800V HVDC）、固态变压器市场空间预计分别达到 85/341/41/380/239 亿元。

近两周 AIDC 电力设备板块整体上涨，涨幅前三分别为后备柴发（+12.3%）、铅酸电池（+6.9%）和服务器电源（+6.1%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为科泰电源（+22.7%）、泰豪科技（+16.2%）和欧陆通（+11.8%）。

行业观点：数据中心电力设备品类众多，电力传输链路较长，包括维谛、伊顿、施耐德等在内的全球巨头深耕细分领域多年，已形成完整的产品序列和强大的解决方案提供能力；国内企业聚焦数据中心行业时间较短，但在各细分产品和环节已具备较强的竞争优势，头部企业正逐步建立解决方案提供能力。此外，随着算力芯片国产替代的持续推进，数据中心价值链有望整体向中国企业转移。2025 年有望成为全球 AIDC 建设元年，国内外主要云厂资本开支有望迎来放量。建议持续关注数据中心供配电技术变革，800V HVDC 和固态变压器有望逐步应用。

产业链梳理：从事变压器/开关柜业务的公司包括金盘科技、明阳电气、伊戈尔、新特电气、伊顿等，从事 UPS/HVDC 业务的公司包括中恒电气、科士达、科华数据、维谛技术等，从事服务器电源业务的公司包括麦格米特、欧陆通、泰嘉股份等，从事 BBU 业务的公司包括蔚蓝锂芯、豪鹏科技、亿纬锂能等，从事铜连接业务的公司包括沃尔核材、安费诺等。

【电网】

2025 年 5 月全国电源工程投资完成额为 645 亿元，同比-3.1%；2024 年全年累计完成额为 11687 亿元，同比+20.8%。2025 年 5 月全国电网工程投资完成额为 632 亿元，同比+33.3%；2024 年全年累计完成额为 6083 亿元，同比+15.3%。

2025 年 6 月 8 日，国网输变电设备第三次变电设备（含电缆）招标公告发布，本次招标共 579 个标包，同比持平，环比增加 58 包；按照上一批次中标均价估算，估计本批次中标金额约 196 亿元，同比+27.7%，环比+11.1%。

5 月 28 日，国网特高压设备 2025 年第 2 批中标结果公示，公示中标标包 42 个，中标金额 5.2 亿元，同比-38%，环比-74%。从上市公司的中标金额来看，排名首位的是平高电气，中标 1.5 亿元，占比 29.45%；其次是国网信通，中标 1.3 亿元，占比 25.02%；再次是国电南瑞，中标 0.2 亿元，占比 3.89%。

5 月 27 日，国家电网营销项目计量设备（电能表/采集终端/计量互感器）第一批中标公示，本批次共 390 个标包，中标金额 75.0 亿元，同比-44%，环比-10%。从上市公司中标金额来看，有 24 家上市公司实现中标，上市公司总计中标 31.46 亿元，占批次总金额 41.96%；许继电气中标 5.27 亿元，为上市公司中最多，市场份额达到 7.03%。

近两周聚乙烯 LLDPE 价格环比上涨 2.6%，其余原材料价格基本持平。

近两周电网设备板块表现分化，涨幅前三分别为配电设备（+5.3%）、电网自动化设备（+2.1%）和输变电设备（+1.1%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为华明装备（+8.8%）、良信股份（+7.3%）和东方电子（+7.0%）。

行业观点：25 年上半年特高压招标开工不及预期，下半年有望迎来集中释放；网内相关企业 25-27 年仍具有较强的业绩确定性和稀缺性。网外业务占比较高企业通过新产品、新市场和份额提升有望持续增长，建议关注个股机会。25 年是电改的重要年份，电力交易、虚拟电厂、绿电直供等商业模式有望逐步成熟。中国企业出海稳步推进，海外份额仍有较大提升空间。

【投资建议】

AIDC 电力设备：建议关注四大方向：1）变压器/开关柜环节；2）UPS/HVDC 环节；3）有源滤波器 APF 环节；4）服务器电源环节。建议关注金盘科技、明阳电气、伊戈尔、禾望电气、盛弘股份、蔚蓝锂芯。

电网：建议关注三大方向：1）下半年特高压订单、交付双重景气，关注换流阀、组合电器等环节；2）虚拟电厂、电力交易与绿电直供；3）电力设备出海。建议关注国电南瑞、思源电气、三星医疗、金盘科技、平高电气、许继电气、东方电子、四方股份、金杯电工。

【风险提示】

AI 投资力度不达预期，特高压核准开工进度不达预期，行业竞争加剧，政策变动风险。

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

◆ 电新行业快评：电力设备新能源行业点评-2024 年海风政府拍卖达 56GW，固态电池产业化加速推进

国信电新观点：2024 年全球海风政府拍卖达到 56GW，创历史新高。固态电池产业化加速推进，设备企业近日陆续小批量向客户交付固态电池设备，电池厂计划在 2025-2027 年陆续向客户交付全固态电池样品。DeepSeek-V3-128K 模型发布，支持超长文本理解与处理，大模型更新迭代需要持续 AI 算力投入，AIDC 电力设备需求保持旺盛。投资建议：建议关注 1) 风电：金风科技、东方电缆、广大特材、中际联合、大金重工、时代新材、禾望电气；2) 锂电：宁德时代、厦钨新能、容百科技、天奈科技、珠海冠宇、豪鹏科技、盛弘股份；3) AIDC 电力设备：金盘科技、明阳电气、伊戈尔、禾望电气、盛弘股份；4) 电网设备：国电南瑞、思源电气、三星医疗、金盘科技、平高电气、东方电子、四方股份、金杯电工。风险提示：新能源新增装机不及预期，电网投资不及预期，AI 投资力度不及预期。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）、李全（S0980524070002）

◆ 通信行业 2025 年 7 月投资策略：互联网云厂重视 ASIC 自研芯片投入，AI 算力高景气度延续

2025 年 6 月行情回顾：板块强于大盘。6 月沪深 300 指数全月上涨 2.12%，通信（申万）指数全月上涨 11.97%，强于大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 1 名。各细分领域普遍上涨，光模块光器件板块表现亮眼，上涨 25.98%。

互联网云厂重视 ASIC 自研芯片投入，AI 算力高景气度延续。（1）博通当季 AI 营收亮眼，英伟达加速欧洲布局。受益于 AI 网络的强烈需求，博通 2025Q2 的 AI 收入增速达 46%；英伟达宣布计划在欧洲新建 20 家“人工智能工厂”，欧洲的 AI 算力将在两年内增长 10 倍。（2）CSP 互联网云厂加速 AI 芯片自主化进程。为应对 AI 工作负载规模逐步扩大，同时计划降低对 NVIDIA、AMD 的高度依赖，CSP 积极投入 ASIC 开发进程，以便能控制成本、性能和供应链弹性，进一步改善营运成本支出。目前 Google、AWS、Meta、Microsoft 均推出自研 ASIC 且预计开发投入将持续增加。（3）台企 AI 服务器代工商月度营收表现较好，后期展望积极。鸿海、广达、纬创、英业达 2025 年 5 月的营收数据分别同比增长 11.92%、58.19%、162.14%、17.29%，台企服务器 ODM 厂占全球服务器产量 90%以上，体现了 AI 算力高景气度延续。根据目前这些厂商订单情况可预计 2025Q2 乃至全年 AI 服务器仍有望维持高增长。（4）数据中心互联技术：交换机、光模块、铜连接均呈现高景气度。IDC 数据更新，全球以太网交换机市场 2025 年 Q1 收入 117 亿美元，同比增长 32.3%。博通于 6 月初发布新一代 Tomahawk 6 交换机芯片，交换容量达 102.4T，支持 CPO 技术。LightCounting 预计，2025 年第二季度光模块的销售额将环比增长 10%，光模块持续受益北美云厂加大自研 ASIC 投入。Credo（铜连接头部企业）2025 财年全年营收同比增长 126%，主要受益于 AI 浪潮下互联云厂需求加大，公司计划下一财年资本支出同比翻倍，支持新产品开发和产能扩张，彰显铜连接领域在 AI 浪潮下的高景气度。

投资建议：关注 AI 算力基础设施各环节

1) 7 月步入业绩预告季，推荐关注受益全球 AI 发展下，有望实现业绩持续快速增长的光模块光器件（中际旭创等），以及铜连接产业相关标的。国产算力受益国内互联网云厂在 2025 年的加大投入，有望在 Q2 持续呈现较好业绩，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、锐捷网络等），以及端侧模组（广和通、移远通信等）。

2) 中长期视角，三大运营商经营稳健，我国电信业务今年前 5 个月收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%。并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

7 月推荐组合：中国移动、中际旭创、华工科技、广和通。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济建设不及预期、AI 发展不及预期。

证券分析师： 袁文种（S0980523110003）

联系人：张宇凡

◆ 电子行业月报:LCD 行业月报-京东方拟收购彩虹光电 30%股权，行业竞争格局优化

行情&业绩回顾：2025 年 5 月至今面板（申万）指数上涨 3.54%，1Q25 中国主要 LCD 厂商平均毛利率同环比提升

行情回顾：2025 年 5 月至今面板（申万）指数上涨 3.54%，跑赢上证指数、深证成指、沪深 300 指数 0.41pct、2.04pct、1.23pct；其中京东方 A、TCL 科技、深天马 A、龙腾光电分别上涨 3.13%、4.34%、1.88%、6.91%，彩虹股份下跌 6.42%。估值方面，截至 6 月 23 日 A 股面板行业总市值 5135.69 亿元，整体 PB（LF）为 1.49x，处于近五年的 57.3%分位。

业绩回顾：根据 Omdia 数据，5 月全球大尺寸 LCD 面板月度营收 61.95 亿美元，环比增长 11.82%，同比下滑 10.72%，其中京东方、TCL 华星、惠科大尺寸 LCD 面板月度营收分别同比下滑 12.92%、1.80%、34.30%。1Q25 中国主要 LCD 厂商（深天马 A、TCL 科技、京东方 A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶）平均毛利率同比提升 1.81pct、环比提升 3.60pct 至 14.89%，净利率同比提升 1.74pct、环比提升 1.23pct 至 2.91%。

价格：6 月 LCD TV 面板价格环比下滑，预计 7 月各尺寸 LCD TV 面板价格环比下滑

电视：2025 年 6 月 32、43、50、55、65 英寸 LCD TV 面板价格为 38、64、103、128、176 美元/片，各尺寸 LCD TV 面板价格分别环比下滑 2.6%/1.5%/1.0%/1.5%/1.1%；Omdia 预计 7 月 32、43、50、55、65 英寸 LCD TV 面板价格为 36、63、100、125、173 美元/片，各尺寸 LCD TV 面板价格环比下滑 5.3%/1.6%/2.9%/2.3%/1.7%。6 月，京东方发布公告拟收购彩虹光电 30%股权，面板行业竞争格局有望进一步优化。据 TrendForce，6 月后电视面板需求减弱趋势更加明确，品牌采购趋于保守，下半年终端需求不明朗，品牌手中库存水位逐渐升高，部分客户考虑下调三季度电视面板采购。

笔记本：2025 年 6 月 10.1 英寸（平板电脑）、14 英寸（笔记本电脑）、23.8 英寸（显示器）LCD IT 面板价格 16.3、26.2、44.8 美元/片，各尺寸 IT 面板价格环比持平；Omdia 预计 7 月 10.1 英寸、14 英寸、23.8 英寸 LCD IT 面板价格分别为 16.3、26.2、44.8 美元/片，各尺寸 IT 面板价格环比持平。

供给&需求：5 月全球大尺寸 LCD 面板出货面积同比下滑 6.08%，其中 Tablet 出货面积同比增长，TV、Monitor、NoteBook 出货面积同比下滑

供给方面，我们预计 2024 年全球大尺寸 LCD 产能面积较 2023 年增长 2.31%，其中 1Q24、2Q24、3Q24、4Q24 产能分别环比变动+0.72%、+0.35%、+0.25%、-0.02%；预计 2025 年全球大尺寸 LCD 产能面积较 2024 年增长 0.21%，其中 1Q25、2Q25、3Q25、4Q25 产能分别环比变动-0.02%、-0.02%、0.00%、+0.16%。

需求方面，2025 年 5 月全球大尺寸 LCD 面板出货面积同比下滑 6.08%，其中全球 LCD 电视面板出货面积同比下滑 8.01%，全球 LCD 显示器面板出货面积同比下滑 0.90%，全球笔记本电脑面板出货面积同比下滑 1.48%，全球平板电脑面板出货面积同比增长 8.60%。

我们认为，LCD 行业产能逐步稳定，伴随海外厂商产线关停以及海外厂商产线出售，行业份额有望进一步集中，供给端在份额集中的优势下可以较好的调控 LCD TV 面板价格，行业周期属性逐步淡化，成长属性显现，LCD 面板企业的盈利稳定性有望逐步强化。

投资建议：LCD 面板产业链重点推荐京东方 A 等

我们看好京东方 A 等国内面板龙头把握我国消费升级国产化的时代红利，凭借高世代线所带来的规模效应、成本优势以及市场份额领先所带来的行业话语权、定价权逐步实现盈利能力的稳步提升。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、视源股份等。

风险提示

显示器件需求不及预期的风险；显示器件价格波动的风险；生产设备及原材料供应风险。

证券分析师：胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）

联系人： 连欣然

◆ 纺服行业快评: 纺织服装海外跟踪系列六十一—耐克管理层指引最差时间已过，2026 财年有望逐季改善

公司公告：2025 年 6 月 27 日，耐克披露截至 2025 年 5 月 31 日的 2025 财年及第四季度业绩：2025 财年公司实现收入 463 亿美元，同比-10%，不变汇率口径-9%；第四季度实现收入 111 亿美元，同比-12%，不变汇率-11%。

国信纺服观点：1) 业绩和指引核心观点：FY2025Q4 收入超出彭博一致预期和管理层指引，最差时期已过，Win Now 战略及关税负面影响在 FY2026 有望逐季缓解；2) FY2025 业绩：收入和利润小幅超出彭博一致预期，大中华区需求疲软形成拖累，部分地区库存去化效果显著，库存将于 FY26H1 末达到健康水平；3) FY2025Q4 业绩：Win Now 行动最大财务冲击在四季度体现，经典系列鞋款下滑幅度加大至 30%，但整体收入和利润表现好于管理层此前指引和彭博一致预期；毛利率受清库和关税影响下滑，符合管理层此前指引；4) 分地区：各地区电商渠道拖累明显，自有门店渠道表现较好，跑步和综训产品表现最佳，大中华区表现受客流疲软和高促销环境影响；5) 管理层业绩指引：根据公司官网，FY2026Q1 收入预计中个位数下滑，H1 继续清理库存，H2 虽然收入有基数压力、但盈利改善，关税影响也主要在 H1 体现；6) 风险提示：下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。7) 投资建议：看好 2026 财年耐克恢复良性增长，重点推荐产业链优质供应商和零售商。耐克虽然自 FY2025Q1 以来公司收入下滑，各地区、各渠道收入增长均面临较大压力，尤其电商渠道下滑幅度较大，一方面受消费需求影响，另一方面公司自身处于调整期，主动减少部分经典鞋款 IP 供应对短期业绩产生较大冲击；四季度公司加速产品线调整和库存清理，收入和毛利率面临最大冲击。但 FY2026 公司有望轻装上阵，经典鞋款收缩和关税所带来的负面影响有望逐季缓解，26H1 末库存恢复健康，H2 预计将出现盈利拐点。重点推荐与公司深度绑定、具备长期市场份额提升能力的核心供应商申洲国际、华利集团；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商滔搏销售增长，并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 海外市场专题: 美股市场速览-标普 500 创历史新高

价格走势：标普 500 创历史新高，大盘成长领先

本周，美股创历史新高。标普 500 涨 3.4%，纳斯达克涨 4.2%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+4.5%）&小盘成长（罗素 2000 成长+3.0%）≈小盘价值（罗素 2000 价值+3.0%）&大盘价值（罗素 1000 价值+2.1%）。

20 个行业上涨，4 个行业下跌。涨幅居前的行业有：半导体产品与设备（+8.4%）、耐用消费品与服装（+8.3%）、媒体与娱乐（+6.6%）、零售业（+5.2%）、消费者服务（+5.0%）；跌幅居前的行业有：能源（-3.4%）、房地产（-0.7%）、商业和专业服务（-0.2%）、食品饮料与烟草（-0.1%）。

资金流向：整体流入大幅提速，科技内部分化

本周，标普 500 成分股估算资金流为+181.7 亿美元，上周为+10.9 亿美元，近 4 周为+146.6 亿美元，近 13 周为+430.4 亿美元。

19 个行业资金流入，5 个行业资金流出。资金流入的行业：半导体产品与设备（+57.7 亿美元）、综合金融（+24.3 亿美元）、媒体与娱乐（+24.1 亿美元）、汽车与汽车零部件（+22.9 亿美元）、耐用消费品与服装（+13.5 亿美元）；资金流出的行业：软件与服务（-11.5 亿美元）、能源（-6.6 亿美元）、房地产（-3.5 亿美元）、商业和专业服务（-1.1 亿美元），其余不显著。

盈利预测：整体平稳上修，领涨行业分化

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.3%，上周上调 0.3%。

20 个行业盈利预期上升，4 个下修。上修幅度领先的行业有：半导体产品与设备（+1.3%）、食品与主

要用品零售(+0.5%)、消费者服务(+0.5%)、商业和专业服务(+0.4%)、材料(+0.4%)；下修的行业有：耐用消费品与服装(-1.0%)、运输(-0.4%)、食品饮料与烟草(-0.1%)、能源(-0.1%)。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒(S0980514030002)、张熙(S0980522040001)

◆ 海外市场专题：港股市场速览-资金大量流入，金融与科技领先

股价表现：大盘显著上涨，金融与科技领先

本周，恒生指数涨3.2%，恒生科技涨4.1%。风格方面，小盘(恒生小型股+4.5%)>中盘(恒生中型股+4.1%)>大盘(恒生大型股+2.9%)。

概念指数均有所上涨，表现领先的有：恒生金融(+4.0%)、恒生互联网(+3.9%)、恒生香港35(+3.8%)。港股通行业中，25个行业上涨，3个行业下跌，2个基本持平。上涨的有：综合(+12.0%)、电子(+8.8%)、有色金属(+8.6%)、基础化工(+6.8%)、建材(+6.8%)；下跌的有：煤炭(-4.6%)、家电(-0.8%)、电力及公用事业(-0.8%)。

资金强度：流入大幅提速，向券商股集中

本周，资金大量流入港股通成分股，总体日均资金强度(日均涨跌×日均成交量)为+19.9亿港元/日，上周为-5.8亿港元/日，近4周平均为+2.6亿港元/日；近13周为+1.1亿港元/日。

分行业看，24个行业资金流入，6个行业资金流出。资金流入的主要有：非银行金融(+10.7亿港元/日)、电子(+2.9亿港元/日)、传媒(+1.5亿港元/日)、消费者服务(+1.0亿港元/日)、医药(+0.8亿港元/日)；资金流出的主要有：机械(-0.7亿港元/日)、石油石化(-0.3亿港元/日)、煤炭(-0.2亿港元/日)，其余流出量不显著。

盈利预测：总体平稳上修，行业分化加深

本周，港股通总体法EPS预期上修0.3%，上周上修0.1%。

结构上，20个行业EPS预期上修，8个行业EPS预期下修，1个基本持平。上修的行业主要有：电力设备及新能源(+3.7%)、医药(+1.7%)、电子(+1.6%)、有色金属(+1.4%)、传媒(+1.0%)；下修的行业主要有：国防军工(-7.4%)、钢铁(-3.5%)、轻工制造(-2.4%)、建材(-0.9%)、商贸零售(-0.2%)。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒(S0980514030002)、张熙(S0980522040001)

◆ 士兰微(600460.SH) 财报点评：全球份额稳步提升，碳化硅上车加速推进

2024年公司功率半导体份额全球第六(占3.3%)，国内第一。公司为成熟制程垂直一体化制造的半导体制造企业，主要业务包含分立器件、集成电路及LED板块。2024年公司产品出货量持续增加，营收112.21亿元(YoY+20.14%)，扣非归母净利润2.52亿元(YoY+327.34%)。进入1Q25公司保持稳健增长，实现营收30亿元(YoY+21.7%，QoQ-1.89%)，随着产品结构优化与规模效应显现，1Q25毛利率环比回升至21.31%(YoY-0.79ct，QoQ+2.72pct)，扣非归母净利润1.45亿元(YoY+8.96%，QoQ+29.99%)。

集成电路板块24年同比增长29%，优势产品IPM模块加速渗透。集成电路板块24年营收41.05亿元(YoY+31.21%)，毛利率30.70%(YoY+1.23pct)。其中，优势产品IPM模块营收达29.11亿元(YoY+47%)，在白电领域出货量超1.7亿颗，同比增长57%。尽管受消费类产品价格下降影响MEMS传感器营收2.5亿元(YoY-12%)，但出货量实现同比增长，公司加速度计国内市占率保持在20%-30%，六轴惯性传感器(IMU)已获多家国内智能手机厂商批量订单。此外，32位MCU电路营收同比增长约36%，配合工业与白电客户加速上量；士兰集科12英寸线车规级BCD电路芯片能力持续提升。

分立器件板块24年营收同比增长12.53%，汽车产品快速推进。分立器件产品营收为54.38亿元

(YoY+12.53%)，受产品价格与产线稼动率影响，毛利率为13.53%(YoY-9.20pct)回落。尽管毛利率承压，但产品结构持续优化，高附加值产品快速推进：应用于汽车和光伏的IGBT及SiC产品收入达22.61亿元，同比增超60%。公司基于自主V代IGBT芯片的汽车主驱模块已在国内外多家客户实现批量供货，车规IGBT单管也已实现大批量出货。

碳化硅业务进展迅速，汽车主驱模块已批量交付。士兰明镓6英寸SiC MOS芯片产能已达9000片/月。基于自主研发的II代SiC MOSFET芯片的汽车主驱模块已在4家国内车厂批量出货，累计达5万只；性能更优的IV代平面栅SiC-MOSFET技术开发已完成并送样客户评测。为匹配未来市场需求，士兰集宏8英寸SiC产线建设加快推进，预计25年四季度实现通线并试生产。同时，公司8英寸硅基GaN功率器件产线已通线，预计2025年二季度推出车规级和工业级产品。

投资建议：考虑1Q25公司毛利率高于此前预期，结合行业价格降幅逐步收窄，上调毛利率，预计25-27年归母净利润5.24/8.03/11.39亿元（前值25-26年3.52/6.11亿元），对应PB3.22/3.06/2.87x，维持“优于大市”评级。

风险提示：碳化硅拓展不及预期，下游需求不及预期。

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

◆ 小马智行(PONY.0) 深度报告：全球无人驾驶领先企业，Robotaxi 商业化落地加速

全球无人驾驶领先企业，主营Robotaxi、Robotruck、授权和应用业务。小马智行(纳斯达克代码：PONY.0)是全球高阶智能驾驶领先企业，主营Robotaxi自动驾驶出行、Robotruck自动驾驶卡车业务、授权和应用业务。2024年，公司营收7503万美元，同比增长4%，净亏损-2.7亿美元（23年净亏损-1.25亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为-1.5亿美元（23年净亏损-1.21亿美元）。公司主营业务占比为Robotaxi自动驾驶出行服务（9.7%）、Robotruck自动驾驶卡车服务（53.8%）和授权与应用（36.5%）。

Robo-X行业：长赛道，大空间，自主Robo-X厂商崛起。L4产业发展加速，技术提升+成本下降+出行效率提升+政策支持，自动驾驶出租车（Robotaxi）和自动驾驶卡车（Robotruck）商业化落地加速。市场空间方面，Robotaxi全球市场空间上万亿，国内出租车和网约车年化市场规模合计2360亿元，2025年Robotaxi在共享出行里面占比0.6%，Robotaxi潜在可替代空间大；Robotruck全球市场空间上万亿，国内假设2030年国内Robotruck年销量6万台，重卡售价150万元，对应Robotruck国内2030年市场规模900亿元。竞争格局方面，Robotaxi方面，车企特斯拉、小鹏汽车加速推进，自动驾驶公司小马智行、文远知行、百度Apollo商业化落地加速；Robotruck方面，代表性玩家有小马智行、希迪智驾、赢彻科技等。

高阶智驾技术+车规级产品+丰富生态圈，共筑盈利生态闭环。技术端，小马智行引入世界模型与虚拟司机，助力实现L4级智能驾驶解决方案。产品端，研发一代，量产一代，车规级智驾方案为车辆行驶安全提供多重备份。客户端，小马智行作为领先高阶智驾企业，生态伙伴涵盖汽车制造商（OEMs）、出行服务平台（TNCs）、物流平台等。商业模式端，在L4市场，小马智能实现从研发-车型量产（和OEM合作采购车型）-车型运营（和打车平台合作获取丰富流量）生态闭环，Robotaxi单车成本存在下探空间，叠加车队规模铺开收入增长，头部L4公司盈利可期。

风险提示：智能驾驶推进不及预期风险；产业政策支持力度不及预期风险。

投资建议：全球无人驾驶领先企业，给予优于大市评级。持续看好公司在Robotaxi和Robotruck领域核心布局，后续车队规模铺开，有望持续超越行业。我们预计公司2025-2027年营业收入分别为0.80/0.93/1.95亿美元，分别同比增长7.0%/15.4%/110.3%，归母净利润分别为-2.27/-2.20/-1.95亿美元，首次覆盖，给予优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 200 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 6 月 27 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 1.88%、9.71%、7.86%、7.38%、5.07%、1.91%、16.70%、12.30%。中信一级行业指数中综合金融、有色金属、银行、通信、国防军工行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、食品饮料、房地产、石油石化、消费者服务行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，可转债正股、万得全 A 等权、万得微盘股日频等权、风力发电、十大军工集团、数字货币、黄金等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 6 月 27 日，共 832 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、基础化工、机械行业，创新高个股数量占比最高的是银行、综合金融、纺织服装行业。按照板块分布来看，本周制造、周期板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：15.20%、11.80%、12.40%、14.33%、6.00%、8.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含胜宏科技、仕佳光子、巨人网络等 32 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是科技、大金融板块，分别有 8、7 只入选。其中，科技板块中创新高最多的是电子行业；大金融板块中创新高最多的是银行行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-半年度收官在即，四大主动量化组合均排名主动股基前 50%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 3.68%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.82%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 6.12%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.74%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 41.19%分位点（1429/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 1.78%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.09%。本年，超预期精选组合绝对收益 14.68%，相对偏股混合型基金指数超额收益 7.81%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 14.67%分位点（509/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 2.36%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.51%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 9.03%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.17%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 29.66%分位点（1029/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 3.41%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.55%。本年，成长稳健组合绝对收益 21.70%，相对偏股混合型基金指数超额收益 14.83%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 5.71%分位点（198/3469）。

本周，股票收益中位数 4.41%，89%的股票上涨，11%的股票下跌；主动股基中位数 2.79%，98%的基金上涨，2%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 8.82%，69%的股票上涨，31%的股票下跌；主动股基中位数 4.59%，78%的基金上涨，22%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采

用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-恒生科技领涨，港股精选组合年内上涨 38.64%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 3.88%，相对恒生指数超额收益 0.68%。

本年，港股精选组合绝对收益 38.64%，相对恒生指数超额收益 17.59%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，美丽田园医疗健康等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为医药、科技、周期和消费板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生小型股指数本周收益最高，累计收益 4.51%；恒生大型股指数本周收益最低，累计收益 2.86%。

行业指数方面，本周原材料业行业本周收益最高，累计收益 7.66%；能源业行业本周收益最低，累计收益-1.10%。

概念板块方面，本周本地券商概念板块本周收益最高，累计收益 16.01%；国内零售概念板块本周收益最低，累计收益-7.62%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 284 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 926 亿港元，今年以来港股通累计净流入 7260 亿港元。

本周港股通资金中，美团-W、建设银行和中芯国际流入金额最多，腾讯控股、阿里巴巴-W 和中国石油股份流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 3.29%，投资港股的主动基金收益中位数 2.93%。

本年，港股通股票收益中位数 13.07%，投资港股的主动基金收益中位数 18.95%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-反转因子表现出色，中证 1000 增强组合年内超额 12.30%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益-0.11%，本年超额收益 6.68%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.18%，本年超额收益 7.95%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.79%，本年超额收益 12.30%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益-0.26%，本年超额收益 7.34%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季盈利同比增速、三个月反转、特异度等因子表现较好，而一个月换手、三个月换手、EPTTM 等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，一年动量、特异度、单季营收同比增速等因子表现较好，而三个月波动、股息率、一个月波动等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，一年动量、三个月反转、标准化预期外盈利等因子表现较好，而三个月换手、一个月换手、单季 ROA 等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，单季盈利同比增速、三个月反转、一年动量等因子表现较好，而三个月换手、一个月换手、股息率等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，三个月反转、特异度、单季盈利同比增速等因子表现较好，而三个月换手、一个月波动、一个月换手等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 69 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 790 亿元。中证 500 指数增强产品共有 70 只，总规模合计 454 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 40 只，总规模合计 250 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.98%，最低-0.64%，中位数 0.20%。最近一月：超额收益最高 2.09%，最低-0.20%，中位数 0.62%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.82%，最低-1.45%，中位数-0.17%。最近一月：超额收益最高 2.92%，最低-1.84%，中位数 1.03%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.47%，最低-1.10%，中位数 0.01%。最近一月：超额收益最高 3.62%，最低-0.86%，中位数 1.43%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.47%，最低-1.10%，中位数 0.01%。最近一月：超额收益最高 1.70%，最低-0.88%，中位数 0.73%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:基金周报-年内多家公司对旗下 ETF 更名，科创板 ETF 纳入基金投顾配置范围

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，创业板指、中证 1000、中证 500 指数收益靠前，收益分别为 5.69%、4.62%、3.98%，上证综指、沪深 300、中小板指指数收益靠后，收益分别为 1.91%、1.95%、2.55%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面，上周综合金融、计算机、综合收益靠前，收益分别为 14.48%、8.09%、7.55%，石油石化、食品饮料、交通运输收益靠后，收益分别为-1.45%、

0.02%、0.25%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 10672 亿元，逆回购到期 9603 亿元，净公开市场投放 20275 亿元。除 1 年期和 3 年期外，不同期限的国债利率均有所上行，利差扩大 1.66BP。

上周共上报 28 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 3 只 FOF，2 只 REITs，天弘国证港股通消费主题 ETF、嘉实上证科创板人工智能 ETF、华宝港股通恒生消费 ETF、华夏上证 580 ETF、易方达上证 580 ETF、易方达上证 380 ETF 等。

6 月 23 日，证监会官网显示，华夏基金申报了上证 580ETF 及其联接基金，易方达基金申报了上证 380 ETF、上证 580 ETF，以及两者的联接基金。

6 月 18 日，中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》。该意见明确提出，丰富科创板指数及 ETF 品类，将科创板 ETF 纳入基金投顾配置范围。

6 月 26 日，中国证券投资基金业协会发布的数据显示，截至 2025 年 5 月底，公募基金资产净值合计 33.74 万亿元，再创历史新高。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 2.72%、2.08%、1.30%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 10.18%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 4.84%、2.32%、1.10%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.04%，量化对冲型基金收益中位数为-0.03%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 2.67%，量化对冲型基金收益中位数为 0.66%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 245 只、目标日期基金 119 只、目标风险基金 154 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 3.33%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 42 只，合计发行规模为 322.74 亿元，较前一周有减少。此外，上周有 22 只基金首次进入发行阶段，本周将有 33 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：沪指单边下行，连板率创近一个月新低

市场表现：20250627 规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。有色金属、通信、纺织服装、电子、国防军工行业表现较好，银行、电力公用事业、商贸零售、食品饮料、石油石化行业表现较差。铅锌矿、光模块（CPO）、摘帽、光芯片、铜产业等概念表现较好，央企银行、银行精选、锂电电解液、保险精选、密码学等概念表现较差。

市场情绪：20250627 收盘时有 60 只股票涨停，有 6 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，高开低走，收盘收益为-0.23%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.29%。今日封板率 61%，较前日下降 9%，连板率 14%，较前日下降 16%，从封板率和连板率来看，市场情绪较为低迷，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20250626 两融余额为 18385 亿元，其中融资余额 18266 亿元，融券余额 119 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 9.6%。

折溢价：20250626 当日 ETF 溢价较多的是证券 ETF 先锋，ETF 折价较多的是产业升级 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 12 亿元，20250626 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年以来平均折价率 5.61%，当日折价率为 7.00%。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%、9.05%、12.09%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.24%，处于近一年来 38%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.80%，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 10.44%，处于近一年来 42%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 11.03%，处于近一年来 53%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中航成飞、沪电股份、精智达、一致魔芋、海科新源、三夫户外、海达尔、日久光电等，中航成飞被 66 家机构调研。20250627 披露龙虎榜数据中，机构

专用席位净流入前十的股票是和而泰、吉大正元、新恒汇、万里马、金龙羽、天际股份、中京电子、北方长龙、中光防雷、恒宝股份等，机构专用席位净流出前十的股票是小商品城、新亚电子、威士顿、棒杰股份、创益通、安妮股份、英联股份、准油股份、株冶集团、中孚实业等。陆股通净流入前十的股票是小商品城、恒宝股份、大位科技、迈威生物-U、和而泰、金龙羽等，陆股通净流出前十的股票是山东墨龙、华人健康、无锡振华、中孚实业、喜临门、柏诚股份、中京电子、株冶集团等。

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	769.52	-0.34	ICE 布伦特原油	67.73	0.07
白银	8799.00	0.65	铜	79890.00	1.30
铝	20740.00	1.12	铅	17155.00	-0.17
豆一	4196.00	0.19	锌	22510.00	1.10
豆粕	2809.00	0.17	镍	120500.00	0.80
玉米	2356.00	0.04	锡	269490.00	1.08
螺纹钢	2994.00	0.30	SR507	5801.00	0.18

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	43819.27	0.996692	54.79	54.79	54.79	54.79	42.24
德国 DAX 指数	24033.22	1.623388	88.68	-0.79	5.97	31.97	52.71
法 CAC40 指数	7691.55	1.776293	1.34	-1.72	-3.73	2.13	47.71
恒生指数	24284.15	-0.169576	3.20	3.85	2.99	37.07	67.52
沪深 300 指数	3921.75	-0.614800	1.95	2.14	-0.27	13.53	67.53
美国 SP500 指数	6173.07	0.521900	3.43	4.24	8.42	12.58	46.56
纳斯达克综合指数	20273.46	0.523356	4.24	5.59	13.87	13.52	49.13
日经 225 指数	40150.79	1.430380	4.55	6.43	6.21	2.05	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	300803.SZ	指南针	79.2000	-3.4146	无数据	300803.SZ	指南针	79.2000	-3.4146	无数据
2	601328.SH	交通银行	8.0400	-3.2491	无数据	601328.SH	交通银行	8.0400	-3.2491	无数据
3	601318.SH	中国平安	56.9600	-1.0768	无数据	600415.SH	小商品城	19.5800	-9.8942	无数据
4	601288.SH	农业银行	5.8800	-3.2895	无数据	601318.SH	中国平安	56.9600	-1.0768	无数据
5	300502.SZ	新易盛	123.1800	5.4623	无数据	601288.SH	农业银行	5.8800	-3.2895	无数据
6	000858.SZ	五粮液	119.1800	-0.4594	无数据	300502.SZ	新易盛	123.1800	5.4623	无数据
7	600030.SH	中信证券	27.5800	0.0363	无数据	000858.SZ	五粮液	119.1800	-0.4594	无数据

8	601939.SH	建设银行	9.3700	-2.0899	无数据	600030.SH	中信证券	27.5800	0.0363	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	334.2400	-0.9483	无数据	002594.SZ	比亚迪	334.2400	-0.9483	无数据
10	600900.SH	长江电力	30.2200	-2.8608	无数据	600900.SH	长江电力	30.2200	-2.8608	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	0308.HK	香港中旅	1.4800	-0.25628141	89630.26	1810.HK	小米集团-W	58.9500	0.03602812	1101386.44
2	3678.HK	弘业期货	5.0900	0.03665988	97069.43	1788.HK	国泰君安国际	3.0200	-0.14689266	395415.02
3	1359.HK	中国信达	1.3700	0.07031250	106511.92	9988.HK	阿里巴巴-W	112.1000	-0.00089127	297688.85
4	0700.HK	腾讯控股	513.0000	0E-8	122172.35	0256.HK	冠城钟表珠宝	0.5400	0.30120482	271175.13
5	0939.HK	建设银行	8.0300	-0.01108374	189333.77	0700.HK	腾讯控股	513.0000	0E-8	199214.24
6	9988.HK	阿里巴巴-W	112.1000	-0.00089127	217979.02	0981.HK	中芯国际	44.8500	0.00786517	157528.61
7	0981.HK	中芯国际	44.8500	0.00786517	220506.00	1359.HK	中国信达	1.3700	0.07031250	90321.96
8	0256.HK	冠城钟表珠宝	0.5400	0.30120482	288421.66	3678.HK	弘业期货	5.0900	0.03665988	90257.00
9	1788.HK	国泰君安国际	3.0200	-0.14689266	381146.76	0308.HK	香港中旅	1.4800	-0.25628141	89463.00
10	1810.HK	小米集团-W	58.9500	0.03602812	776144.10	3690.HK	美团-W	129.4000	-0.00461538	82410.10

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