

6 月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
688019.SH	安集科技
688198.SH	佰仁医疗
000524.SZ	岭南控股
600600.SH	青岛啤酒
688507.SH	索辰科技

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3448.45	(0.22)
深证成指	10343.48	(0.48)
沪深 300	3946.02	(0.35)
中小 100	6457.70	(0.72)
创业板指	2114.43	(0.66)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	1.01	汽车	(1.37)
通信	0.77	非银金融	(1.20)
国防军工	0.55	医药生物	(1.05)
社会服务	0.42	美容护理	(1.04)
石油石化	0.27	钢铁	(0.76)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250627

■ 重点关注

【策略研究】策略点评*王君 徐亚。结构比指数方向更重要。

【金融工程】传统多因子打分行业轮动策略*郭策 李腾。本报告介绍了一种季频换仓偏配置思路的行业轮动策略，采用传统量化多因子打分的方式，分别从“估值”、“质量”、“流动性”、“动量”四个维度下各优选 2 个单因子，再进行等权 rank 复合，形成复合因子。整体策略思路偏配置，优先选择低估值、低拥挤度、景气度上行、近一年价格动量向上，近 3 年价格处于低位的行业持有。最终复合策略在回测区间（2014/4/1-2025/6/6）实现年化收益 19.64%，行业等权基准实现年化收益 7.55%，对应年化超额 12.09%。期间超额累计净值最大回撤-13.25%。

【机械设备】芯基微装*苏凌瑶。芯基微装公告新签 1.46 亿元大单，约占 2024 年营收的 15%。AI 基建热潮推动 PCB 投资热，公司有望受益于 PCB 厂商积极扩产潮。

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】策略点评——论第四次“突破尝试”的有效性

王君 徐亚

结构比指数方向更重要。

2025年6月23日至6月25日，万得全A指数实现三连阳，市场关于指数是否有望突破前期震荡平台的关注度显著升高。

2024年10月8日后，全A指数已分别于2024年11月12日，2024年12月12日，2025年3月18日，“三次”触及箱体上沿，BOCIASI指标也准确发出“三次”减仓信号。当前指数正处于“第四次”尝试突破阶段，同时我们的BOCIASI情绪指标也同步升高，此处是加仓还是减仓是投资者当前关注的重点。

截至6月25日，慢线报38.4%，快线报53.9%。当前均线系统处于“震荡市”环境中，对应慢线“震荡市”减仓阈值44.0%，快线“震荡市”减仓阈值62.0%。假设此处万得全A指数再上涨1.0%，均线系统将步入“上行市”环境，对应慢线“上行市”减仓阈值提升至44.4%，快线“上行市”减仓阈值提升至70.0%。

综合来看，BOCIASI情绪指标当前尚不会发出减仓信号。

尽管情绪指标所反映指数仍有上行空间，但绝对度数的高位，仍然值得保持警惕。市场将券商行业上涨作为指数有望突破震荡平台的原因有“本末倒置”之嫌。我们认为券商行业的上涨更多体现市场对于情绪高位的“防御”动作。即1) 在情绪高位，谨慎买入股价高位的弹性标的，转而寻找买入股价相对低位标的，市场自发完成“高低切”动作。2) 指数即使第四轮不突破，第五、第六轮…总有突破平台上沿的可能，配置券商是应对“上行风险”的高性价比选择。3) 此外5月25日券商和互联网金融行业亦受到“稳定币”相关新闻的催化影响。

第一步：此处，我们建议可以遵循系统的提示，暂不下降仓位，但持仓结构上，可以适当调整，“控回撤”的优先级要高于“跑赢指数”。

第二步：即使券商连续上涨，带动指数突破箱体，参考2024年10月的类似券商行情经验，之后仍有“回落”的可能，类似2024年10月8日至10月17日，虽然指数及情绪回落至低点，券商也“偃旗息鼓”，但主线行业随即出现，2024年10月17日至11月11日，半导体、计算机设备受到市场关注，也就是说即使本轮指数突破箱体，之后也有“二次”情绪低点的机会，无需在意一时得失。

风险提示：突发事件引发市场非理性波动。

【金融工程】传统多因子打分行业轮动策略——中银量化行业轮动系列（十二）

郭策 李腾

本报告介绍了一种季频换仓偏配置思路的行业轮动策略，采用传统量化多因子打分的方式，分别从“估值”、“质量”、“流动性”、“动量”四个维度下各优选2个单因子，再进行等权rank复合，形成复合因子。整体策略思路偏配置，优先选择低估值、低拥挤度、景气度上行、近一年价格动量向上，近3年价格处于低位的行业持有。最终复合策略在回测区间（2014/4/1-2025/6/6）实现年化收益19.64%，行业等权基准实现年化收益7.55%，对应年化超额12.09%。期间超额累计净值最大回撤-13.25%。

剔除小行业：本策略为季频换仓，持仓周期长，出于风控角度，需对中证800指数权重占比低于2%的行业进行剔除。经测算，30个中信一级行业在剔除小行业后，每期保留约15-16个主要行业进行轮动测算。

经典行业轮动策略因子：本报告选取了四种维度的因子来捕捉行业轮动机会。

估值类因子：通过多种估值指标的历史分位数或边际变化等衡量行业当前估值高低，进而预测行业未来表现。

质量类因子：以ROE、ROA等盈利能力指标及其季度边际变化为核心，筛选出盈利能力高、财务稳健的行业。

流动性因子：主要为自由流通股本换手率及其历史分位数，拥有短期反向、长期正向的特性。

动量类因子：利用短中长期收益率衡量趋势延续性，随着周期长度变化拥有不同的反转或者动量特性。

因子等权复合：在估值、质量、流动性、动量四大类中各优选两个单因子，进行zscore和rank等权复合后对比复合因子表现。综合考虑TOP-5组合正向年化超额和BOT-5组合负向年化超额后，我们推荐使用rank等权进行复合。复合策略在回测区间（2014/4/1-2025/6/6）年化收益19.64%，相对于中证800等权基准年化超额12.09%，最大回撤-13.25%，显著优于任一单因子。

风险提示：（1）本报告回测结果均基于历史数据，历史数据不代表未来，提醒投资者注意未来模型失效的风险。（2）本文策略在市场结构及交易行为改变时有可能存在失效风险。

【机械设备】芯基微装—AI 基建推动 PCB 投资热，新签大单有望提振后续业绩

苏凌瑶

芯基微装公告新签 1.46 亿元大单，约占 2024 年营收的 15%。AI 基建热潮推动 PCB 投资热，公司有望受益于 PCB 厂商积极扩产潮。

支撑评级的要点

新签大单有望提振公司后续业绩。2025 年 6 月 18 日芯基微装发布公告称和某公司签订了共计 7 份设备购销合同，产品包括 LDI 曝光设备和阻焊设备等，合同期限自生效之日起至本合同规定的权利与业务完成后终止，合同总金额为 1.46 亿元，约占芯基微装 2024 年营业收入的 15%。芯基微装 2025Q1 营业收入 2.42 亿元，QoQ+3%，YoY+22%；毛利率 41.3%，QoQ+16.5pcts，YoY-2.6pcts；归母净利润 0.52 亿元，QoQ+823%，YoY+30%。根据此前芯基微装官微报道，公司 3 月发货量破百台设备，创下历史新高；4 月预计交付量将环比提升三成，再创历史记录，产能利用率满载。我们预计芯基微装本次大单有望进一步提振公司业绩。

AI 基建热潮推动 PCB 投资热，公司有望持续受益。根据财联社报道：Meta 2025 财年资本开支上调至 640~720 亿美元，系为支持 AI 技术而增加数据中心投资和基础设施硬件的预期成本；微软 2025 财年资本开支预计将超过 800 亿美元；谷歌母公司 Alphabet 2025 财年预计将投资 750 亿美元用于 AI 建设计划。根据融媒体产业调研分析中心报道：人工智能和网络基础设施的发展显著推高了高阶 PCB 产品的市场需求。AI 服务器对数据传输速度与处理能力的要求，促使 PCB 向高层数、高频高速、高散热等方向升级。根据 Prismark 数据，2028 年 AI/HPC 服务器 PCB 市场规模有望突破 32 亿美元。PCB 厂商积极布局高端产品产能，有望推动相关设备订单持续增长，芯基微装亦有望持续受益。

评级面临的主要风险

下游需求不及预期。新产品验证进度不及预期。市场竞争格局恶化。产品价格下行。

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

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@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 jiexiong.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

袁妲 S1300524070003 da.yuan@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 EC2R7DB
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
7BryantPark15 楼
NY10018
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