



2025年06月26日

晨会纪要20250626

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 稳定币叠加政策催化推升券商板块行情, 继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦(六)
- 2. 恒玄科技(688608): 高制程打造长期壁垒, 端侧AI布局多条成长路径——公司深度报告

财经要闻

- 1. 美联储主席鲍威尔出席参议院听证会
- 2. 国务院总理李强出席2025年夏季达沃斯论坛工商界代表座谈会
- 3. 国泰君安国际正式获批提供虚拟资产交易服务, 为中资券商首家

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）	3
1.2. 恒玄科技（688608）：高制程打造长期壁垒，端侧 AI 布局多条成长路径——公司深度报告	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.稳定币叠加政策催化推动券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：截至6月25日收盘，证券Ⅱ（申万）指数大涨5.55%，其中东方财富、国盛金控、天风证券、湘财股份强势领涨，后三只触及涨停，Wind数据显示板块资金净流入达155亿元；国泰君安国际（H）涨幅高达198%。

“稳定币”概念推动国泰君安国际（H）大涨，券商板块行情持续性取决于政策红利的兑现节奏和市场活跃度的维持力度。国泰君安国际今日大涨198%，主要原因是香港证监会批准其升级虚拟资产交易牌照，成为首家可提供全方位虚拟资产服务的中资券商，契合市场现阶段较为火热的“稳定币”主题机会，在映射效应下，A股券商板块也实现联动。此外，上周刚举行的陆家嘴论坛发布了科创板“1+6”改革措施，制度包容性提升助推市场活跃度的改善，1.5万亿成交额为券商业绩增长奠定了基础。我们认为券商板块行情持续性主要取决于政策红利的兑现节奏，以及市场活跃度的维持力度。资本市场改革政策实际落地效果是投资者关注重点，也是推动科技创新企业等实体经济发展的主要推动力，在此基础上的交投活跃度保持稳定是促进市场向上和券商业绩回暖的重要支撑。此外，首家虚拟资产交易牌照获批表明监管对业务的许可和支持态度，后续牌照的发放和业务的开展或将进一步催化板块行情，建议关注相关主题的配置机遇。

A股券商并购主题行情火热，整合成效或决定未来加速趋势。除东方财富享受互联网和金融科技催化外，A股券商板块领涨标的大多为并购主题概念。现阶段券商行业并购重组已有不少项目在同步推进，但类型与进度各异。类型上看既有头部券商向航母级投行整合，例如国泰君安、海通证券，也有区域券商之间的业务互补，例如浙商证券收购国都证券、国信证券收购万和证券等；进度上既有步入后周期的业务整合，也有仍处初期的股权变更。我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏。

内外部因素影响资本市场表现，制度优化夯实长期发展基础。资本市场能否实现长期火热行情取决于多重因素，外部来看，地缘政治局势、全球经济增长态势、国际资本流动方向等因素都对市场有着深远影响；内部来看，国内经济修复节奏、存量政策的落实、增量政策的出台、市场制度完善程度以及投资者情绪与信心的修复情况，同样是关键变量。长期来看，资本市场对科技创新和产业转型升级的促进作用将持续深化，适度宽松的货币政策和积极的财政政策推动经济高质量发展，中长期资金入市与开放合作下的国际资本配置也将丰富投资者结构，均为资本市场的长期发展奠定坚实基础。

投资建议：我们认为在前期严监严管的背景下，高质量发展框架已基本成型，开放合作的大趋势仍将深化，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，分类评价指标优化助推业务细化和效率提升，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。

风险提示：权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

1.2.恒玄科技(688608):高制程打造长期壁垒,端侧 AI 布局多条成长路径——公司深度报告

证券分析师:方霁,执业证书编号:S0630523060001

联系人:董经纬, djwei@longone.com.cn

投资要点:

恒玄科技主营业务为低功耗无线计算 SoC 芯片的研发、设计与销售,先进产品已经迭代到 6nm 制程,致力于成为国内蓝牙音频 SOC 领军企业。公司芯片集成多核 CPU、DSP、NPU、图像和视觉系统、声学 and 音频系统、Wi-Fi/BT 基带和射频、电源管理和存储等多个功能模块,是低功耗无线智能终端的主控平台芯片。公司芯片产品广泛应用于智能可穿戴和智能家居领域的各类低功耗智能终端。公司坚持品牌战略,下游客户分布广泛,品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和商业壁垒。公司在 2020-2024 年这 4 年期间营收 CAGR 为 32.43%,2025 年 Q1 营收高达 9.95 亿元,同比增长 52.25%,公司近年来业绩保持高速增长趋势,受益于 AIOT 下游市场增长及公司市占率不断提升的红利。

恒玄科技在 TWS 耳机上研发高端产品深度绑定品牌客户,积累深厚的客户壁垒优势;技术迭代到 6nm 制程与全球龙头企业高通、苹果齐头并进,致力于与全球龙头企业展开竞争。依据 Canalys 数据,2024 年全球 TWS 蓝牙耳机市场出货量达 3.3 亿台,同比增长 11.9%。2024 年 TWS 耳机全球 TOP5 品牌商占据约 50%份额,竞争格局相对分散。根据我爱音频网,在 2024 年 H1 的全球主流 TWS 耳机芯片数量统计来看,杰理、中科蓝讯占比均达 29.73%,恒玄科技占比 16.22%,达发占比 13.51%,高通占比 10.81%,整体上可以分为高性能的品牌端市场与高性价比的白牌市场。恒玄科技的产品定位始终以高性能品牌客户为主,与主流的耳机品牌商展开产品深度研发合作,从技术、产品、渠道等多方面建立长期稳健的合作共赢机制,具备较高的客户壁垒优势。公司基于 6nmFinFET 工艺打造的 BES2800 芯片,凭借超低功耗架构与高度集成化设计,已在品牌客户的旗舰耳机和智能手表中量产落地,公司的芯片制程技术已经与全球龙头品牌高通、苹果的齐头并进,公司深耕技术进步,长期致力于打造成为国内高端 SOC 领军企业,并与全球龙头企业展开竞争。

恒玄科技深耕安卓品牌客户,可穿戴设备 SOC 业务高速增长,未来或还有进一步上升空间。Canalys 数据显示,2024 年全球可穿戴腕式设备出货量高达 1.93 亿台,同比增长 4.1%,2025Q1 出货量同比高增长 13.0%。随着未来可穿戴腕式设备质量不断提升、成本不断降低,全球渗透率逐步提升,长期或还有增长空间。2025Q1 全球可穿戴腕式设备出货量占有率 TOP5 大企业分别是小米(18.7%)、苹果(16.3%)、华为(15.1%)、三星(10.6%)、佳明(3.9%),品牌商占据全球一半以上的份额,且安卓系份额也在缓慢提升。恒玄科技专注品牌商客户,深度支持小米、华为、三星等安卓系核心下游客户。随着安卓头部品牌出货量与份额增长,对高性能、低功耗的高端芯片需求也在攀升,恒玄科技凭技术优势,利用品牌客户优势巩固市场,绑定更多终端订单,长期或还有较大成长空间。恒玄科技可穿戴设备收入从 2022 年的 2.90 亿元上升到 2024 年的约 10.45 亿元,占比公司主营业务的比例从 2022 年的 19%上升到 2024 年的 32%。

智能音箱出货量或企稳回升,智能屏幕、智能语音等细分市场随着端侧 AI 渗透长期或保持增长,恒玄科技布局智能家居市场,长期获益国产化与行业增长红利。2024 年全年中国智能音箱出货量为 1571 万台,未来随着 AI 在端侧应用加速,中国及海外的智能音箱需求或还有增长空间。从中国智能音箱销量格局看,小米、百度等品牌份额稳定,推动市场扩容。恒玄科技作为核心芯片供应商,深度绑定小米等主流客户,其芯片支撑智能音箱语音交互、低功耗等功能,随着客户出货量增长,对恒玄科技高性能音频 SoC 芯片需求同步提升。

智能眼镜高速增长预期较强，恒玄科技积极布局多个品牌商客户，或最先受益全球智能眼镜高增长红利。IDC 数据，2025 年第一季度全球智能眼镜市场出货量 148.7 万台，同比增长 82.3%。2025 年 Q1 中国智能眼镜市场出货量 49.4 万台，同比增长 116.1%。IDC 预测，2025 年全球智能眼镜市场出货量预计达到 1,451.8 万台，同比增长 42.5%。2025 年中国智能眼镜市场出货量预计达到 290.7 万台，同比增长 121.1%。目前全球的智能眼镜产品纷纷亮相，各个品牌商均希望快速占据这一新兴市场份额，SOC 作为眼镜的核心零组件，目前海外的高通等厂商由于长期在高端 SOC 的经验积累占据一定的优势，高通等企业占据主要份额。恒玄科技是国内目前极少数具备 6nm 工艺技术的消费电子类 SOC 企业，通过及早的与国内多个品牌商深度合作，已经有多个产品已经上市；并且公司在研下一代更高性能芯片，不断追赶全球龙头企业芯片的性能，公司长期有望受益智能眼镜需求高速发展而带来的发展机遇。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。公司在当前 6nm 先进制程技术积累下，继续开拓新的产品，未来或将进一步在 AI 耳机、智能手表、智能手环、智能眼镜等市场切入更多份额，进一步打开业绩成长空间。公司规模化经济更加显著，产品迭代下单价及毛利率有进一步提升预期，盈利能力或将显著提升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 46.90/61.83/78.66 亿元，年增长率分别为 43.72%/31.84%/27.22%；归母净利润分别为 8.39/11.46/15.35 亿元，年增长率分别为 82.24%/36.62%/33.93%，对应当前市值的 PE 分别为 50.23/36.77/27.45 倍，首次覆盖，我们给予“买入”评级。

风险提示：宏观贸易政策冲击风险，全球需求不及预期风险，新市场导入不及预期风险。

2.财经新闻

1.美联储主席鲍威尔出席参议院听证会

当地时间 6 月 25 日，鲍威尔出席国会参议院听证会。

对于降息，美联储主席鲍威尔表示，随着时间的推移，监管也可能会抑制通货膨胀。关于关税问题，所有预测者都预期通胀将显著上升。未来的贸易协议可能允许美联储考虑降息。

对于通胀，鲍威尔表示，通胀预期已较今年四月略有下降。对美元是否被高估没有明确的看法。关税为一次性影响可能成为基本预期，但在通胀尚未回归 2% 的情况下，需要谨慎应对。

对于前瞻指引，鲍威尔表示，目前经济形势存在高度不确定性，希望以实际数据为依据，而不是过于自信地做出预测。不希望提供过多的前瞻指引。美国经济表现优于其他国家，这意味着利率将会比其他国家更高。某个时候美联储将会恢复降息。

（信息来源：Wind）

2.国务院总理李强出席 2025 年夏季达沃斯论坛工商界代表座谈会

6 月 25 日，国务院总理李强在天津出席 2025 年夏季达沃斯论坛工商界代表座谈会。李强表示，面对变乱交织的世界，应当顺时应势，以积极有效的行动应对各种不确定性和风险挑战，创造良好环境，促进企业发展。

一是在全球产业链布局深度调整的背景下，产业配套的质量效率尤为重要。跨国企业的品牌、渠道、技术等优势，与中国的产业配套优势结合起来，能够形成更多高品质的产品和服务，增强企业的全球竞争力。

二是在新一轮科技革命加速演进的背景下，新技术产业化速度和迭代升级能力尤为重要。中国各种产品、服务用户基数庞大，科技创新和产业创新高效互动，各国企业来华开展科技合作和协同创新具有广阔空间和重大机遇。

三是在国际经贸合作不确定因素增多的背景下，企业发展环境的稳定性尤为重要。目前保护主义、单边主义、逆全球化抬头，给企业发展造成很大困扰。在这种变局中，中国经济展现出一种能够抵御外部冲击、保持自身节奏的稳定性，这种稳定性还体现为中国坚定不移的对外开放，使跨国企业可以在中国有更大作为、更好发展。

李强表示，期待各国企业为中国市场提供更多优质产品和服务，和中国企业加强科技产业合作，更好实现供需适配、互利共赢，共同推动技术进步和产业竞争力提升。中国将一如既往欢迎各国企业来华投资兴业，期待大家在这里实现梦想、获得成功，伴随中国经济一路行稳致远。

（信息来源：新华网）

3.国泰君安国际正式获批提供虚拟资产交易服务，为中资券商首家

国泰君安国际最新获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币（如比特币、以太币等）、稳定币（如泰达币等）等虚拟资产。至此，国泰君安国际成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商，服务覆盖提供虚拟资产交易服务、在虚拟资产交易服务过程中提供意见，以及发行、分销包括场外衍生品在内的虚拟资产相关产品。

（信息来源：公司公告）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续拉升，量能、资金流延续放大

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续收涨，收盘上涨 35 点，涨幅 1.03%，收于 3455 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数延续拉升，再收红阳线，量能延续放大，大单资金延续净流入，全天净流入超 52 亿元。虽处相对高位，指数目前做多资金活跃，尚无明确抛盘。日线 MACD 金叉成立，与日线 KDJ 形成金叉共振，日线指标向好。指数 5 日、10 日、20 日均线多头排列，60 日均线方向向上，中短期均线趋势向上，指数日线技术条件向好，目前尚无拉升结束迹象。指数上破 3418 点一线压力后，即便短线调整，3418 点一线将转化为支撑。2024 年 11 月与 2024 年 12 月的两个前期高点约 3500 点附近成为最近需面对的压力。而较重的压力则是 2024 年 10 月 8 日的高点 3674 点附近。指数最近三个交易日连收三根红阳线，大单资金累计净流入超 128 亿元，金额可观，指数短线表现较强，日线及分钟线指标尚未走弱，仍或在震荡中盘升。

上证指数周线呈红阳线，在 3418 点一线之上运行。目前周 KDJ、MACD 呈金叉共振，若本周结束，金叉共振成立，指数周技术条件明显修复。5 周、10 周、20 日均线多头排列，60 日均线方向向上，中短期周均线趋势向好。目前周线技术条件尚无明确走弱迹象。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.72%、3.11%，均收阳 K 线。两指数一举上破 2025 年 5 月以来的短期下降趋势线压力位，取得技术上的进步。日线 MACD 均金叉成立，与日线 KDJ 形成金叉共振，日线指标向好。两指数连续三个交易日收红阳线，走出“红三兵”看涨 K 线组合，量价指标配合向好，目前尚无明显的拉升结束迹象。短线指数面临着 2024 年 11 月以来长期下降趋势线压力，仍需量能、资金流的充分放大支持。若指数有效上破 2024 年 11 月以来的长期下降趋势线压力，也就是突破了长期震荡向下形成的楔形上轨压力，指数将或有进一步震荡盘升动能。震荡中可加强观察。

上交易日同花顺行业板块中，只有 10 个板块逆市回落，收红板块占比 88%，收红个股占比 72%。涨超 9% 的个股 86 只，跌超 9% 的个股 6 只。上交易日市场情绪延续活跃。

上交易日同花顺行业板块中，多元金融板块大涨居首，收盘上涨 5.54%。其次，军工装备、军工电子、证券、保险、软件开发、IT 服务等板块收涨居前。而油气开采及服务板块再度跌幅第一，农化制品、石油加工贸易、港口航运等板块逆市调整。证券、军工装备、软件开发、多元金融、IT 服务、计算机设备等板块大单资金净流入居前。通信设备、化学制药、电池、农化制品、白酒等板块，大单资金净流出居前。

证券、保险板块，昨日收盘分别大涨 4.54%、2.61%，均收红阳线，在同花顺行业板块中均涨幅居前，均为我们近期所关注。昨日量能均明显放大，大单资金分别净流入 99 亿元、5.5 亿元，相对于自身板块来说，均金额可观。两指数日线 KDJ、MACD 金叉共振成立，周线 KDJ、MACD 金叉共振状态，两指数日线中短期均线多头排列，中短期均线趋势向上，短线技术条件较好。目前证券板块正在趋近 2025 年 3 月 14 日的高点压力位，保险板块正在趋近 2024 年 12 月 8 日形成的高点压力位。虽两指数近日上漲强势，积累了短线获利盘，但在三个交易日内，证券板块、保险板块大单资金累计净流入分别超 140 亿元、17 亿元，做多资金活跃。目前两指数日线技术条件尚无明确走弱迹象，震荡盘升尚无明确结束迹象。若运行到前期高点压力位附近，可加强观察多空力量对比。

其他板块，如 IT 服务、软件开发、造纸、光伏设备、自动化设备、计算机设备等，均呈明显放量，或仍有震荡盘升动能，可在震荡中观察。

继上证 50 指数之后，中证 500、科创 50、科创综指、地产指数、沪深 300、中证 1000、国证 2000 等指数，日线 KDJ、MACD 均金叉共振成立，日线指标修复，可在震荡中观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
地面兵装 II	9.16	航运港口	-2.26
证券 II	5.55	油服工程	-1.49
多元金融	4.57	个护用品	-1.21
软件开发	4.06	煤炭开采	-1.08
小家电	3.72	农化制品	-0.85

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/06/25	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18103	51.31
	逆回购到期量	亿元	1563	/
	逆回购操作量	亿元	3653	/
国内利率	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3719	0.11
	DR007	%,BP	1.6936	2.52
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6544	0.64
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2900	-1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7400	-1.00
股市	上证指数	点, %	3455.97	1.04
	创业板指数	点, %	2128.39	3.11
	恒生指数	点, %	24474.67	1.23
	道琼斯工业指数	点, %	42982.43	-0.25
	标普 500 指数	点, %	6092.16	0.00
	纳斯达克指数	点, %	19973.55	0.31
	法国 CAC 指数	点, %	7558.16	-0.76
	德国 DAX 指数	点, %	23498.33	-0.61
	英国富时 100 指数	点, %	8718.75	-0.46
	美元指数	/, %	97.7032	-0.25
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1719	74.00
	欧元/美元	/, %	1.1660	0.44
	美元/日元	/, %	145.26	0.24
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	2976.00	-0.33
	铁矿石	元/吨, %	702.50	-0.43
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3346.40	0.24
	WTI 原油	美元/桶, %	64.92	0.85
	LME 铜	美元/吨, %	9727.00	0.65

资料来源：同花顺，东海证券研究所

融资余额截至 2025/06/24

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089