

晨会纪要

数据日期: 2025-06-16	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)	3388.72	10163.54	3873.79	11546.17	2901.92	970.89
涨跌幅度(%)	0.34	0.40	0.24	0.55	1.10	-0.21
成交额(亿元)	4815.94	7334.81	2468.60	2643.50	3576.46	222.86

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观月报: 宏观经济宏观月报-5月增长动能从出口与投资转向消费
固定收益专题研究: 固定收益专题报告-银行转债缩量后, 转债底仓怎么配?

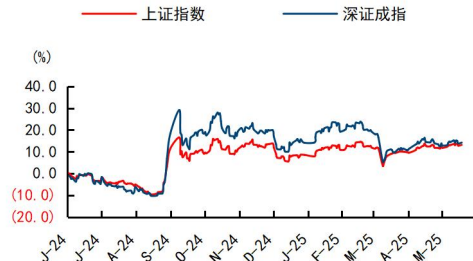
行业与公司

机械行业周报: 制造成长周报(第18期)-养老服务机器人加速攻关, 深入推进深圳低空产业发展
食品饮料周报(25年第24周): 高端酒价格延续压力, 海天味业港股发行在即
汽车行业周报: 人形机器人行业周报(第十九期)-祥鑫科技拟入股女蜗机器人, 长华集团新一轮送样在即
房地产行业快评: 统计局2025年1-5月房地产数据点评-5月地产基本面延续4月趋势, 销售量价和投融资指标趋弱
农业行业专题: 美国农业部(USDA)月度供需报告数据分析专题-大豆供需报告整体中性, 海内外肉牛及原奶景气有望共振
农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(163)-看好养殖龙头估值修复, 布局肉牛周期反转
电子行业周报: 产业链景气依然维持较高水平, 静待2Q25业绩花开
虹软科技(688088.SH)深度报告: AI视觉算法头部厂商, 新场景打开营收新增量
寒武纪-U(688256.SH)财报点评: 一季度业绩同环比高增, 积极备货保障下游供应
神工股份(688233.SH)财报点评: 一季度业绩同比高增, 半导体硅电极持续放量

金融工程

金融工程日报: 沪指震荡上行, 稳定币方向爆发、IP经济题材活跃

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17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	24060.99	0.7

基金指数 06月17日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3255.21	-0.01
股票基金指数	10081.17	-0.74
混合基金指数	9294.30	-0.97

汇率 06月17日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	0.07
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	144.79	0.47

非流通股解禁 06月17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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观月报:宏观经济宏观月报-5月增长动能从出口与投资转向消费

2025年6月16日国家统计局发布2025年5月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、5月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%，比上月回落0.3个百分点；
 - 2、5月份，社会消费品零售总额41326亿元，同比增长6.4%，比上月加快1.3个百分点；
 - 3、5月份，全国固定资产投资（不含农户）191947亿元，同比增长3.7%，比上月回落0.3个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长7.7%；
 - 4、5月份，进出口总额38098亿元，同比增长2.7%。其中，出口22767亿元，增长6.3%；进口15331亿元，下降2.1%；
 - 5、5月份，全国城镇调查失业率为5.0%，较上月回落0.1个百分点，持平上年同月。
- 5月国内经济增速约5.0%，持平全年经济增速目标值。

整体来看，5月中国经济延续稳健增长态势，其中消费增速明显上升，很好地对冲了投资和出口增速的回落。

基于生产法测算的月度GDP同比增速在5月份约为5.0%，较4月小幅回落0.1个百分点，持平全年经济增速目标值。其中工业、建筑业生产增速有所放缓，服务业生产增速上升。需求方面，5月国内消费增速明显上升，投资、出口增速有所下行，国内经济增长动能从出口与投资更多地转向了消费。

下半年消费对经济增长的拉动作用或持续增强。

2025年5月中国经济增长数据最大的亮点是消费增速的明显上升。实际上，2024年12月的中央经济工作会议以及2025年3月的政府工作报告均将“大力提振消费”作为2025年重点任务的第一条，表明国内政府前所未有地重视消费对经济增长的拉动作用。2025年政府通过加大财政支出来稳定公务员和事业单位员工收入预期很可能是推动消费持续回升的关键一环。

服务业零售额月度指标可以很好地表征国内服务消费的月度增长情况。与2024年的走势正好相反，进入2025年以来国内服务业零售额当月同比持续上升，这种服务消费持续向上趋势背后的驱动力很可能就源于公务员和事业单位员工这个关键群体收入预期的改善。预计这种改善在政府极其重视消费对经济增长拉动作用的大背景下将延续，2025年下半年消费对中国经济增长的拉动作用或持续增强。

风险提示：政策刺激力度减弱，海外经济政策不确定性。

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

◆ 固定收益专题研究:固定收益专题报告-银行转债缩量后，转债底仓怎么配？

转债底仓品种概览

在债市利率持续处于低位的环境下，泛固收+基金对转债有一定配置需求。可转债基金的平均转债仓位达78%左右，一/二级债基、平衡混合型、偏债混合型基金转债仓位多维持在10%以上。行业层面看，公募基金各时期普遍以银行、电力设备等行业的转债作为底仓，但也随债券余额、市场行情等的变化而变化；各时期银行转债在公募基金的转债底仓品种中均占据半壁江山。

转债底仓“大户”——银行转债概览

补充核心一级资本为银行发行转债的重要目的：发行转债是商业银行补充核心一级资本的重要途径，但实现补充需通过持续转股来实现，故而银行转债促转股意愿强烈；为抓住补充核心一级资本的机会，部分银行转债出现大股东溢价转股的现象。

银行转债具有安全性高、可质押等特点：除了发行人转股意愿较强，银行转债本身正股股息率高、几乎

不存在违约风险、抗风险性强等特性，使其成为公募基金青睐的底仓品种。此外，机构还可通过质押银行转债获取额外流动性，增加组合杠杆率。

银行转债规模呈现明显收缩趋势：近年来市场上鲜有银行转债发行，但退市节奏却明显加快；从转债预案情况看，短期暂无银行转债发行上市，且再融资新规后暂无新增银行转债预案。

后续底仓品种怎么配？

转债底仓品种往往具有高评级、大市值、抗跌性较好等特点：评级角度，多数底仓品种评级达 AA 及以上；余额角度，近 9 成底仓品种转债余额在 20 亿以上；抗风险角度，多数底仓品种在转债市场调整时期跌幅有限。

市场关注较多的“可能底仓品种”分析：a) 说法一：以其他高评级大盘品种作为替代，如光伏转债。整体看，满足条件的标的数量相对有限，且近两个季度光伏转债作为底仓的次数已明显增加；由于评级调整担忧未落地、行业景气度低，各只个券是否可作为底仓仍需综合考虑。b) 说法二：对比公募基准，当前低配的品种。此思路在实操中容易出现两个问题——第一，多数持有转债的公募基金业绩基准中并不含有转债相关指数，若将公募基金整体转债持仓情况直接与指数比较，或表现出“多数个券均超配”的情形；第二，相对欠配的正股有较好关注价值，但若考虑到转债层面，转股溢价率或为严重干扰项，偏债型转债随正股走势的相关性相对较低。

基于底仓低波动性、高安全性等特性，我们认为在底仓选择方面：a) 对可转债基金而言：个券层面，可关注当前 YTM 尚为正、且正股信用资质较好的个券；此外，可从风险对冲的角度出发，构建一个转债组合——组合内部分个券相关性较低甚至负相关，经我们构建的组合进行回测（见正文），转债组合形式作为底仓具备一定可行性。b) 对非可转债基金而言：在转债市场难以寻找到合适的底仓品种时，可考虑直接切换为其他类型债券，3 月中下旬行情情况或可佐证此思路的可行性。

风险提示：数据统计不完全，可转债规则发生变化。

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

联系人：吴越

行业与公司

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第 18 期）-养老服务机器人加速攻关，深入推进深圳低空产业发展

行业动态：人形机器人-6 月 9 日，智元研究院智能“导盲犬”首秀；6 月 10 日，理想汽车新设两大机器人部门；6 月 10 日，全球首款导盲机器人正式发布；6 月 11 日，埃斯顿酷卓发布新一代人形机器人 Codroid 02；6 月 12 日，1X 机器人发布系统更新；6 月 12 日，黄仁勋：自动驾驶与机器人将在未来几年腾飞；深海科技-6 月 9 日，我国发布全球首个深海海山数字化智能系统。

政府新闻：人形机器人-6 月 9 日，工信部、民政部部署开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作；6 月 13 日，武汉发布人形机器人产业三年行动方案；低空经济-6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发文支持深圳发展低空经济；低空经济-6 月 12 日，深圳累计开通无人机航线近 300 条，完成载货飞行 170 多万次。

公司动态：人形机器人-6 月 10 日，星动纪元与北自科技达成战略合作；6 月 11 日，智元外骨骼正式落地三大应用场景；6 月 12 日，科达利与伟创电气、银轮股份、开普勒、伟立成长拟共同投资设立依智灵巧。

热点事件点评：6 月 9 日，工信部、民政部部署开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作。截至 2024 年，我国 60 岁以上人口 3.1 亿人，占总人口的 22.0%，我国养老需求旺盛但养老服务人口短缺，养老场景是机器人的重要应用场景。此次试点工作有望加速实现养老服务机器人的攻关和应用场景的尝试，各类型的养老服务机器人产品也有望加速出现，从而加快推动机器人赋能智慧养老服务和银发经济发展。

本周重点关注标的-龙溪股份、金帝股份、奕瑞科技、应流股份、鼎阳科技。

行业投资观点

- 1、人形机器人：从价值量和卡位上把握空间及确定性（优选 T 链供应商&实力强卡位好的公司），从股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1）关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】【蓝思科技】；2）灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3）减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】；4）丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】【震裕科技】；5）关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6）电机环节：【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】【星德胜】等；7）本体及代工：【蓝思科技】【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8）传感器：【汉威科技】；9）设备：【博众精工】【秦川机床】；10）其他：【德马科技】【奥普特】【国机精工】【东华测试】等。
- 2、AI 基建：AI 需求拉动数据中心资本开支持续增长，燃气轮机和冷水机组等环节将充分受益，重点关注【汉钟精机】【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】【同飞股份】。
- 3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】，其他关注【川仪股份】等；光刻机真空镀膜设备重点关注【汇成真空】。
- 4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。
- 5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。
- 6、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】。
- 7、X 射线检测设备：X 射线检测是高精度的无损检测，医疗健康和工业等领域需求推动行业快速发展，核心零部件如 X 射线探测器、CT 球管存在国产化需求，重点关注【奕瑞科技】。
- 8、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】【海陆重工】。
- 9、商业航天：国内商业航天火箭进步推动卫星组网，海外卫星应用成果显著，整体产业化进展加速，重点关注【上海沪工】【广电计量】【应流股份】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 食品饮料周报（25 年第 24 周）：高端酒价格延续压力，海天味业港股发行在即

本周（2025 年 6 月 9 日至 2025 年 6 月 13 日）食品饮料板块下跌 4.42%，跑输上证指数 4.17pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为 ST 交昂（29.55%）、青海春天（13.10%）、仙乐健康（12.87%）、西麦食品（6.49%）和新乳业（6.37%）。

白酒：高端酒价格延续压力，“禁酒令”影响市场短期波动。据国家统计局数据，5 月全国居民消费价格同比-0.1%，环比-0.2%；其中酒类价格同比-2.0%，环比-0.3%，1-5 月酒类价格同比-2.0%。我们认为白酒行业本轮周期调整时间较上一轮更长，短期政策监管和经济活跃度低限制政商务场景，中长期产业结构和人口结构调整是需求下降的主因，酒企更加重视多元化场景的培育和消费群体的拓宽，加强品牌文化宣传、年轻化产品开拓等。本周高端白酒批价延续压力，茅五泸均延续下跌趋势。本周白酒指数下跌 5.3%，公务“禁酒令”影响市场情绪。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、山西汾酒、五粮液；2）数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3）基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：海天味业港股发行在即，啤酒、饮料进入旺季。啤酒：本周板块情绪遇冷、估值回落，建议择机布局 alpha 型啤酒个股。我们建议紧盯 alpha 型啤酒个股燕京啤酒、珠江啤酒，在板块估值回落时积

极布局。零食：零食龙头引领产业链各环节提效，行业分化趋势延续，继续推荐有新品、新渠道突破的个股。继续重点推荐具备品类优势、掌握发展主动权的卫龙美味，推荐供应链及市场需求响应能力领先的盐津铺子。调味品：基础调味品龙头表现韧性，海天味业预计 6 月 19 日在港交所主板挂牌交易。建议关注复调行业在餐饮行业预期上升后的估值修复，推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。速冻食品：淡季企业积极研发新品，需求相对平稳。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。饮料：迎来旺季检验，龙头目标积极预计景气延续。我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水、茶饮龙头。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、燕京啤酒、卫龙美味、颐海国际等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人： 张未艾、王新雨

◆ 汽车行业周报：人形机器人行业周报（第十九期）-祥鑫科技拟入股女蜗机器人，长华集团新一轮送样在即

市场表现：本周（6.9-6.13）我们构建的国信人形机器人指数下跌 2.34%，弱于沪深 300 指数 2.09pct，弱于上证综合指数 2.09pct，年初至今上涨 6%。拓普集团下跌 2.58%，三花智控下跌 3.4%，中鼎股份下跌 2.95%，银轮股份下跌 0.96%，北特科技下跌 3.71%，双林股份下跌 3.01%，贝斯特下跌 2.58%，浙江荣泰下跌 4.13%，祥鑫科技下跌 7.63%，双环传动下跌 3.31%，斯菱股份下跌 5.21%，豪能股份下跌 6.11%，精锻科技下跌 4.8%，蓝黛科技下跌 1.8%，凌云股份下跌 4.33%，旭升集团下跌 5.18%，肇民科技下跌 5.62%，爱柯迪下跌 1.12%。均胜电子下跌 2.44%。征和工业下跌 3.29%，美力科技下跌 3.07%。

行业动态：1）理想新设两大机器人部门，加速推进 AI 战略；2）众擎机器人开源资料，涵盖核心代码与专业指导文档；3）全球首个人形机器人 4S 店将在 8 月亮相；4）安徽省委书记梁言顺赴中鼎开展专题调研；5）开普勒与汉威科技签署战略合作协议；6）黄仁勋：自动驾驶与机器人将在未来几年腾飞；7）北京机器人产业相关企业已获得 2500 台意向订单和超 3 亿元资金支持；8）优必选×富士康具身智能机器人技能实训在富士康举办；9）普渡机器人第 10 万台产品下线；政府新闻：1）武汉发布人形机器人产业三年行动方案；2）南京计划到 2027 年将具身智能机器人核心产业规模提升至 100 亿元 3）两部门：分阶段实施一批智能养老服务机器人攻关和应用试点项目；融资动态：1）尧乐科技获小米独家数千万元投资；2）祥鑫科技股份有限公司拟投资入股 NUWA Robotics Corp.；3）卧安机器人向港交所递交招股书；4）智在无界完成数千万元天使轮融资；5）可派机器人完成数千万元天使轮融资；6）资智科技完成 3000 万元 A 轮融资；公告方面：1）长华集团：预计 6 月下旬生产出新的迭代滚柱丝杠样品，送样客户的同时还会请专业机构同步检测；2）雷迪克：以现金方式购买誉展精密公司 51%股权。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、智元、华为、宇树、小米等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、精锻科技、中鼎股份等；传感器环节：凌云股份；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、美力科技等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 房地产行业快评：统计局 2025 年 1-5 月房地产数据点评-5 月地产基本面延续 4 月趋势，销售量价和投融资指标趋弱

2025 年 6 月 16 日，统计局公布 1-5 月房地产投资和销售数据。2025 年 1-5 月，全国房地产开发投资 36234

亿元，同比下降 10.7%；房屋新开工面积 23184 万平方米，下降 22.8%；房屋竣工面积 18385 万平方米，下降 17.3%；新建商品房销售面积 35315 万平方米，同比下降 2.9%；新建商品房销售额 34091 亿元，下降 3.8%；房地产开发企业到位资金 40232 亿元，同比下降 5.3%。

国信地产观点：1) 5 月销售规模跌幅扩大，延续 4 月下行趋势。2) 70 城新房和二手房价格同比降幅收窄，但价格环比跌幅均扩大。3) 房地产开发投资和房企到位资金降幅持续扩大，销售降温对房企资金的拖累明显。4) 开竣工单月同比降幅边际收窄，但面积相对历史同期仍在低位。5) 投资建议：5 月地产基本面延续 4 月趋势，销售量价和投融资指标趋弱。6 月 13 日，国务院常务会议指出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，预期后续地产政策出台的的节奏和力度值得期待，存量土储回购、城中村改造等去库存政策有望稳步推进，地产股仍然具备博弈机会。个股端持续推荐华润置地、华润万象生活、中国金茂、贝壳-W、我爱我家。6) 风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致地产行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 农业行业专题：美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-大豆供需报告整体中性，海内外肉牛及原奶景气有望共振

种植链农产品：全球大豆上半年丰产预估维持，底部看好大周期布局。

1) 玉米：国内供需平衡趋于收紧，玉米价格有望维持温和上涨。USDA6 月供需报告供需报告预计 25/26 产季全球玉米产量较 5 月预估调增 1 百万吨（约+0.08%），总使用量较 5 月预估调增 1.4 百万吨（约+0.11%），最终全球期末库销比较 5 月预估环比调减 0.23pcts 至 21.57%；中国玉米 25/26 产季供需预估环比持平，预计中国期末库销比同比减少 5.97pcts 至 56.75%。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，中长期供需平衡趋于收紧，后续预计价格底部支撑较强。

2) 大豆：6 月 USDA 预估全球 25/26 期末库存略增，期末库销比预估同比减少。USDA6 月供需报告 25/26 产季全球大豆产量环比 5 月预估持平，总使用量环比调增 10 万吨（约+0.02%），最终全球期末库存环比调增 97 万吨（约+0.78%），全球期末库销比同比调减 0.81pcts、环比调增 0.22pcts 至 29.54%。总体 2025 上半年全球大豆供应充裕，考虑到贸易政策扰动影响，预计价格维持底部震荡。当前豆系产品价格处于历史周期低位，看好底部左侧布局。

3) 小麦：国内小麦供应充足，预计后续或随玉米中枢上移修复。USDA6 月供需报告 25/26 产季全球小麦产量环比调增 7 万吨（约+0.01%）至 8.0859 亿吨；全球小麦总使用量环比调增 180 万吨（约+0.22%），最终全球期末库存环比调减 297 万吨（约-1.12%）至 2.6276 亿吨，全球期末库销比环比调减 0.44pcts 至 32.45%。中国小麦预估 25/26 产季期初库存环比上调，产量环比预估维持，小麦总使用量环比预估维持，最终 25/26 年度期末库销比环比调增 0.47pcts 至 83.07%，整体供给仍较为充裕。

4) 白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。目前市场基于较好天气表现，维持 2025/26 产季全球主产区丰产预期，后续重点关注巴西天气及榨糖进度情况，另外关注地缘冲突的潜在风险，近期国际原油表现偏强，生物燃料潜在需求可能提升，导致巴西糖供给压力减小。国内短期食糖消费即将进入旺季，但考虑到后续进口到港量预计增加，糖价或仍将随外盘震荡偏弱运行。我国农业部 2025 年 6 月报告预测，受前期广西干旱影响，国内 2025/26 食糖预计增产量下调至 4 万吨。

5) 棉花：需求出现积极变化前，国内棉价预计仍将维持偏弱震荡走势。USDA6 月供需报告预测 2025/26 产季全球产量下降，需求减少，期末库销比预计下调 1.16pcts 至 65.22%，全球供需维持宽松格局。其中，中国本次产需预测未作调整，期末库存消费比维持 101.42%预测。

养殖链农产品：美国 2026 年牛价景气预计向上，牛奶期末库存小幅下调。

1) 牛肉：美国 2026 年牛价景气预计维持向上，国内牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行。USDA6 月供需报告预计 2026 年美国牛肉市场供给加速调减，预估 2025Q2-Q4 以及 2026Q1 单季小公牛价格分别同比+19.9%、+19.4%、+20.7%、+10.7%。2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。

2) 原奶：在产区减产和海外消费共同驱动下，海外全脂奶粉价格自 2023 年开启反转上行，国内肉牛与原奶共振有望推动原奶景气反转。参考 USDA 预测，2025 海外原奶主产区存栏下降，供给调减，景气预计维持。国内奶牛产能自 2023 年中开始去化，结合 2 年滞后传导推断，后续在产量收缩、肉奶共振和进口减量共同推动下，国内原奶价格有望在 2025 年下半年开启反转上行走势。

3) 猪肉：美国 2025 年猪价预测上调、相对紧张的猪肉库存及牛价上涨支撑猪肉需求，国内生猪产能低波动、预计景气维持。USDA6 月供需报告预计 2026 年美国猪肉市场供应和消费均较上一年度有所增长，消费增长略高于供应 0.17%，市场规模进一步扩大。国内能繁母猪产能维持低波动状态，2025 年 4 月末官方能繁存栏环比持平，预计 2025 年养殖端有望维持较好盈利。

4) 禽：2026 年美国市场供给预计恢复，2025 年中国市场有望随内需回暖。高致病禽流感影响趋弱，叠加养殖盈利驱动，6 月上调火鸡产量预测，2026 年美国肉鸡、火鸡产量预计分别同比+1.1%、+5.7%。国内白鸡供给今年供给侧预计有所恢复，但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折；黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

5) 鸡蛋：禽流感扰动预计减弱，2025 年下半年起供应或逐步恢复。国内鸡蛋供应预计宽松，全年蛋价压力较大。USDA6 月供需报告预计 2026 年美国鸡蛋预估同比增产 6%。中国当前鸡蛋供给较为充裕，卓创口径下全国 5 月在产蛋鸡存栏环比+0.38%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。

投资建议：推荐肉牛、海大及养殖低估值龙头。1) 肉牛推荐：光明肉业等。2) 饲料推荐：海大集团等。

3) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。4) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。5) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。

6) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

风险提示：1、恶劣天气等自然灾害波动影响；2、贸易政策波动风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（163）-看好养殖龙头估值修复，布局肉牛周期反转

周度农产品价格跟踪：生猪价格维持低波动，橡胶价格短期企稳。

生猪：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。6 月 13 日生猪价格 13.99 元/公斤，周环比-0.50%；7kg 仔猪价格约 469 元/头，周环比-3.53%。

白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。6 月 13 日，鸡苗价格 2.2 元/羽，周环比-13.25%；毛鸡价格 7.2 元/千克，周环比+0.56%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。6 月 13 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.0/4.4/6.4 元，周环比-13%/-12%/-6%。

鸡蛋：祖代引种充裕，远月供给压力较大。6 月 13 日，鸡蛋主产区价格 2.64 元/斤，环比-6.71%，同比-40.27%。

肉牛：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行。6 月 13 日，国内牛肉市场价为 59.38 元/kg，环比+0.00%，同比+28.39%。

豆粕：新季美豆种植面积调减，中长期供需支撑走强。6 月 13 日大豆现货价 3946 元/吨，周度环比+0.54%；豆粕现货价 2994 元/吨，周度环比+1.84%。

玉米：价格底部已现，远期供需宽松有望收紧。6 月 13 日国内玉米现货价 2406 元/吨，周环比+1.43%，同比+0.21%。

白糖：短期海外供给趋紧催化，中期关注南半球天气。6 月 13 日，国内广西南宁糖现货价为 5990 元/吨，较上周环比-1.32%。

橡胶：贸易战施压需求，中期看好景气向上。6 月 13 日，泰标现货价为 1700 美元/吨，周环比持平；全乳胶山东市价为 13650 元/吨，周环比+1.49%。

核心观点：看好肉牛周期反转，推荐宠物与海大集团高景气延续，关注猪禽低估值龙头。1) 肉牛：看

好大周期反转，国内供给去化，叠加进口收缩，海内外肉牛景气有望共振。2) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。3) 饲料：白马海大集团超额收益明显，有望受益水产景气复苏。4) 生猪：产业扩张意愿不足，2025 年景气有望维持，看好龙头低估值修复。5) 禽：禽产能整体维持低波动，其中，白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡有望率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

投资建议：推荐肉牛、宠物、海大及养殖低估值龙头。1) 肉牛推荐：光明肉业等。2) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。3) 饲料推荐：海大集团等。4) 生猪推荐：牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 电子行业周报：产业链景气依然维持较高水平，静待 2025 业绩花开

产业链景气依然维持较高水平，静待 2025 业绩花开。过去一周上证下跌 0.25%，电子下跌 1.92%，子行业中半导体下跌 3.34%。同期恒生科技下跌 0.89%，费城半导体、台湾资讯科技上涨 1.47%、3.00%。尽管 1Q25 受益于国补及 AI 端侧创新、2Q25 受益于关税缓冲期内的抢出口需求，电子板块业绩强劲增长；但在中美关税博弈、宏观需求承压的背景下，投资者对于 3Q25 业绩持续性及 AI 应用落地的速度预期仍普遍谨慎；过去一周在北美算力强势上涨的带动下，相关映射链条成为主要情绪拉动点，伴随新消费板块回落，行业关注度明显提升。我们坚定看好 2025 年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的“估值扩张”行情，当前时点重点关注 ASIC、存储及端侧创新，继续推荐澜起科技、翱捷科技、德明利、圣邦股份、杰华特、芯原股份、顺络电子、华勤技术、小米集团、蓝思科技。

预计 2025 前十大晶圆代工厂营收季增，看好下游积极备货对生产链的拉动。根据 TrendForce 的数据，1Q25 受国际形势变化影响，部分晶圆代工业者接获急单，加上中国旧换新补贴政策，抵消部分淡季冲击，全球前十大晶圆代工业者合计营收为 364 亿美，环比仅减少 5.4%。展望第二季度，TrendForce 预计整体动能逐步放缓，但中国补贴政策拉货潮有望延续，加上智能手机新品上市前备货陆续启动，以及 AI HPC 需求稳定，预计前十大晶圆代工厂营收将呈现季增。目前产业链仍处于积极备货阶段，继续推荐半导体生产链企业中芯国际、华虹半导体、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业等。

全球云支出保持增长，持续看好企业级存储的增长机遇。根据 Canalys 数据，1Q25 全球云基础设施服务支出达 909 亿美元，同比增长 21%。为加速企业大规模采用 AI，领先云厂商正加快基础设施优化，通过自研芯片的方式降低 AI 使用成本、提升推理效率。此外，根据 IDC 数据，2024 年下半年后中国公有云市场同比和环比增速均恢复至同比超 10% 增长，市场进入复苏阶段。我们认为随着云计算与互联网厂商资本开支增长与自研需求提升，存储需求同步增长，在此窗口期进入头部客户具备定制化存储服务能力的厂商有望持续受益，建议关注产业链相关公司德明利、江波龙、佰维存储、北京君正及兆易创新等。

火山原动力大会推出新模型，关注 AI 硬件端侧落地趋势。截至 2025 年 5 月底，豆包大模型日均 tokens 使用量超过 16.4 万亿，较 24 年 5 月刚发布时增长超过 137 倍。本次会议字节发布全新豆包大模型 1.6，包括三个大模型版本。在绝大部分企业使用的输入区间 0-32K 范围内，输出价格 8 元/百万 tokens。全新视频生成模型 Seedance1.0pro 价格为 0.015 元/千 tokens，相当于每生成一条 5 秒的 1080P 视频只需 3.67 元。伴随大模型的持续更新迭代，端侧硬件语音+视频融合的交互形式有望成为主流，建议重点关注 SoC 产业链公司：恒玄科技、翱捷科技、炬芯科技、中科蓝讯、晶晨股份、瑞芯微、全志科技、北京君正等。

华为 Pura 80 系列发布，影像能力再度攀升。6 月 11 日，华为 Pura 80 系列手机正式发布。影像配置方面，该系列升级第八代 ISP，配合一英寸 RYYB 超大底传感器，实时数据处理能力提升 200%，AI 色彩引擎提升 120%，AI 降噪提升 113%，AI 实时 HDR 提升 41%，实现视频能力跨越式升级。为了提升望远拍摄素质，Pura 80 Ultra 业界首创一镜双目设计，集成 3.7X 中长焦与 9.4X 超长焦光学焦段，配合 1/1.28 英寸超大底传感器，实现长焦画质全面飞跃。我们认为光学影像仍是当前手机升级的核心方向，建议持续关注产业链相关公司：韦尔股份、舜宇光学科技、水晶光电、蓝特光学等。

二季度 TV 品牌厂采购计划多次下调，面板厂控产稳定面板价格。据迪显咨询，TV 市场品牌厂在二季度采购策略持续调整，头部品牌厂二季度采购计划连续多次下调，在品牌需求调减下，面板厂 5 月进行减产，6 月将再次控产升级，预计整体 TV 面板产出将进一步下滑，6 月面板厂产出总量预计同比下滑 2%。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。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、传音控股等。

特斯拉暂定于 6 月 22 日在德州奥斯汀正式启动 Robotaxi 试运营。首批预计投放 10 余辆经 FSD 软件升级的 Model Y，无安全员，并运行于限定地区，远程人员实时监控。此次公测是 FSD 商业化的关键验证，有望能提振特斯拉在车型老化与销量承压背景下的增长逻辑，并为 8 月计划发布的专用 Robotaxi 车型铺路。若验证顺利，纯视觉感知加自研 AI 芯片方案有望显著降低硬件成本，强化公司向“机器人+服务”平台转型，建议关注特斯拉产业链标的世运电路、东山精密等。

重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、舜宇光学科技、立讯精密、鹏鼎控股、福立旺、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、东山精密、京东方 A、景旺电子、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、恒玄科技、德明利、乐鑫科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科技、韦尔股份、澜起科技、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、江波龙、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、詹浏洋（S0980524060001）、张大为（S0980524100002）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 虹软科技(688088.SH) 深度报告:AI 视觉算法头部厂商，新场景打开营收新增量

战略定位：视觉算法创新应用，人工智能驱动增长。虹软科技股份有限公司创立于 1994 年，2019 年登陆科创板。公司专注于计算机视觉算法领域，核心业务覆盖智能手机、智能驾驶、AIoT 三大方向。公司总部位于中国杭州，为三星、小米、OPPO 等企业提供智能手机影像增强算法，为长安、吉利等车企提供车载视觉系统 VisDrive，并通过 PhotoStudio AI 平台为电商提供智能商拍解决方案。在 AR 眼镜、机器人视觉等新兴领域，其多模态交互技术与雷鸟等合作伙伴共同推动行业创新。

视觉算法：技术复用驱动商业落地，纯软产品维持高毛利率。虹软科技凭借长期以来在端计算和边缘计算的技术积累，构建了全面的 AI 视觉算法技术专利体系。其核心技术复用性强，通用性算法架构的跨场景延伸能力使得技术矩阵与产品矩阵呈现“多对多”赋能结构，并通过软件授权模式放大复用效益，降低边际成本。围绕 AI 视觉算法，虹软形成了智能手机、智能汽车、AI 眼镜、AI 商拍四大业务方向。虹软科技以视觉算法集成作为主营产品，成本低，毛利率达 90%+。

智能手机：低端渗透+技术溢价扩容市场，打造坚实战略基底。虹软科技是手机芯片视觉算法软件集成商，随着全球智能手机市场回暖，下游需求有望提振。从公司层面看，TurboFusion 向低端机型的渗透有望贡献增量市场；算法模块的持续升级有望进一步提升单机价值量。智能手机端通过渗透率+价值量双升的逻辑，预期打开数十亿元市场空间。

智能汽车：智驾+智舱双轮并驱，第二曲线价值跃迁。虹软 VisDrive 平台深度适配高通等主流芯片。其中，舱内产品凭借视觉算法的低成本优势，成为 Tier1 第三方供应商；国内外交法规收紧有望进一步提升产品出货量。舱外产品主攻低端车型，凭借价格优势不断开拓市场。公司也紧随舱行泊融合趋势，已实现前视一体机定点量产与智能 SoC 舱泊一体解决方案的 POC。

AI 眼镜与 AI 商拍：多模态叠加 AIGC，开启第三增长曲线。1) 虹软科技以视觉算法为基础，多模态+AR 为增长点布局 AI 眼镜业务，并已助力雷鸟 V3 AI 拍摄眼镜落地，实现有效验证。随着全球 AI 眼镜市场扩大与市占率乐观提升，虹软有望进一步挖掘数亿元潜在市场。2) 虹软 PhotoStudio AI 商拍平台在多模态赋能下快速迭代，能够凭借单张图片实现全方面商拍创作。中国电商市场规模庞大，AI 商拍有望代替传统商拍实现降本增效，为虹软贡献亿元营收。

投资建议：预测虹软科技 2025-2027 年归母净利润为 3.10/4.09/5.26 亿元，对应当前 PE 分别为 56.7/43.0/33.5 倍。我们采用 PE 估值法，选取可比公司当虹科技、金山办公和中科创达作为参照，2025 年行业平均 PE 为 80.52 倍。考虑到公司各线业务有望取得突破，我们给予公司 2025 年 78-82 倍 PE，预计合理市值 241.8-254.2 亿元，目标股价 60.30-63.39 元，给予“优于大市”评级。

风险提示：全球智能手机市场复苏不及预期，国际贸易摩擦风险，行业竞争加剧，技术风险，产品落地不及预期，库存风险

证券分析师：熊莉 (S0980519030002)

联系人：云梦泽

◆ 寒武纪-U(688256.SH) 财报点评：一季度业绩同环比高增，积极备货保障下游供应

1Q25 营收同比增长 4230.22%，归母净利润同比扭亏为盈。公司发布 2025 年第一季度报告，实现营收 11.11 亿元 (YoY +4230.22%)，归母净利润 3.55 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 2.76 亿元，综合毛利率约为 55.99%。公司收入大幅增长主要受益于持续拓展市场，积极助力人工智能应用落地。在 AI 产业化趋势的浪潮下，国产算力需求旺盛且国产替代加速，公司产品获得市场认可。公司期末存货达 27.55 亿元，较年初 17.74 亿元增长 55.3%；预付款项达 9.73 亿元，较年初 7.74 亿元增长 25.7%。存货和预付款的持续增长，印证了公司积极备货应对旺盛的下游需求，为后续订单交付提供保障。

2024 年营收同比增长 65.56%，利润端亏损同比收窄 46.69%。公司 2024 年实现营收 11.74 亿元 (YoY +65.56%)，归母净利润-4.52 亿元，公司综合毛利率为 56.71%，研发费用维持高位达到 12.16 亿元。分产品来看，云端产品线增长强劲，实现营收 11.66 亿元，同比增长 1187.78%，毛利率为 56.69%，已成为公司业绩增长的核心驱动力。边缘产品线实现收入 654 万元，IP 授权及软件业务收入 41 万元%。公司产品在互联网、运营商、金融等多个重点行业应用场景持续落地，产品力获得客户广泛认可。

产品多行业应用场景落地，软件生态持续更新迭代。在互联网及运营商领域，公司的产品力得到了客户的广泛认可；金融领域与银行、保险、基金公司探索业务；交通领域参与多地车路云一体化项目、智慧停车、智慧高速业务；轨道行业推进铁路服务智能化升级，公司智能芯片产品为传统产业实现智能化转型提供硬件支持。软件方面，公司持续推进训练软件平台的研发和改进，在大规模分布式训练软件平台投入研发，迭代更新了 Megatron、TransformerEngine 等业界主流的分布式训练组件，使训练软件平台能够支撑主流的大模型分布式训练需求，降低新模型的适配周期。生态方面，提供 Pytorch 2.1/2.3/2.4/2.5 支持，适配 FSDP、SDPA、Inductor、MLU Graph 等重要功能，支撑多个训练和推理的重点业务落地，并实现了快速跟进社区版本的长效机制，可在社区版本发布后快速实现 MLU 适配版本的发布。

投资建议：我们看好公司人工智能处理器芯片的核心竞争力，公司积极备货以满足下游旺盛需求，未来业绩有望逐步兑现。我们预计 2025-2027 年公司营收增长至 50.24/72.81/101.9 亿元，归母净利润 11.19/21.20/33.27 亿元，当前股价对应 PE 分别为 263/139/88 倍，给予“优于大市”评级。

风险提示：公司尚未实现盈利且存在毛利率波动风险；客户集中度且上游供应链存在不稳定风险；行业竞争加剧风险等。

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

◆ 神工股份(688233.SH) 财报点评：一季度业绩同比高增，半导体硅电极持续放量

1Q25 营收同比增长 81.49%，归母净利润同比增长 1850.70%。公司发布 2025 年第一季度报告，实现营收 1.06 亿元 (YoY +81.49%，QoQ +19.44%)，归母净利润 0.28 亿元 (YoY +1850.70%，QoQ +108.64%)，综合毛利率达到 39.68%。公司业绩实现同环比增长，主要受益于下游晶圆厂驱动大直径硅材料销售额增长，同时公司硅零部件产品聚焦国内市场，配合重点设备和晶圆厂商研发新产品，并逐步转为量产订单，推动硅零部件产品出货量持续提升。

2024 年营收同比增长 124.19%，归母净利润实现扭亏为盈。24 年公司实现营收 3.03 亿元，实现归母净利润 4115 万元，较 23 年同期亏损 6911 万元实现扭亏为盈。分业务来看，24 年公司大直径硅材料业务实现销售收入 1.74 亿元，同比增长 108.32%，毛利率达到 63.85%，盈利能力显著修复。第二成长曲线硅零部件业务实现营收 1.18 亿元，同比增长 214.82%，占总营收接近 40%，成为公司业绩增长的重要引擎。硅片业务方面，公司实现营收 702 万元，同比下降 14.98%，主要系硅片产品仍处于客户认证阶段，整体认证周期较长导致，公司在积极推进主流晶圆厂的评估认证工作的同时，尽可能优化排产计划，严格管理库存，减少硅片业务造成的亏损。

大直径硅材料需求回暖优化结构，硅电极订单饱满持续扩产。大直径硅材料作为公司的传统主业，具备较强盈利能力，当前半导体周期向上推动需求趋势逐步恢复。同时，伴随国内零部件客户需求起量，整体销售结构实现优化。目前国内具备大尺寸单晶硅稳定量产能力的厂商有限，公司凭借自身技术 know-how 与优异的成本管控能力，在行业内处于领先地位。硅零部件业务方面，受益于国内半导体设备国产化进程加速及本土晶圆厂产能扩张与国产替代带来的需求拉动，公司积极配合推动 12 英寸等离子刻蚀机用硅零部件产品，目前已经入长江存储、北方华创等主流晶圆厂和设备制造商。此外，公司开拓 SiC 相关新材料业务，在研 SiC 涂层、SiC bulk 等，可用于 SiC 舟、SiC 电极涂层、炉管、外延组件、MOCVD 外延托盘等。

投资建议：我们看好公司在半导体大直径硅材料领域的竞争力，同时第二成长曲线有望带动公司业绩稳步增长。我们预计 2025-2027 年公司营收同比增长至 4.98/7.02/10 亿元，归母净利润 0.98/2.05/3.22 亿元。通过盈利预测与假设，预计公司合理估值 58.8-63.7 亿元，相对目前股价有 25.1%-35.5%溢价，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：半导体行业周期性波动风险；原材料采购价格上涨风险；新产品客户验证导入不及预期风险；硅片业务客户认证及盈利改善不及预期风险；市场竞争加剧导致毛利率下滑风险。

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

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指震荡上行，稳定币方向爆发、IP 经济题材活跃

市场表现：今日(20250616)大部分指数处于上涨状态，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，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。综合金融、传媒、计算机、通信、房地产行业表现较好，农林牧渔、有色金属、汽车、医药、商贸零售行业表现较差。稳定币、数字货币、电子身份证、跨境支付、第三方支付等概念表现较好，丙烯、黄金精选、电动车、家纺、饲料精选等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 75 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 4.06%，昨日跌停股票今日收盘收益为 0.88%。今日封板率 71%，较前日下降 3%，连板率 28%，较前日提升 13%。

市场资金流向：截至 20250613 两融余额为 18167 亿元，其中融资余额 18044 亿元，融券余额 123 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 7.7%。

折溢价：20250613 当日 ETF 溢价较多的是医疗器械 ETF 基金，ETF 折价较多的是沪港深 500ETF 易方达。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250613 当日大宗交易成交金额为 44 亿元，近半年以

来平均折价率 5.53%，当日折价率为 1.11%。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 1.44%，3.16%，8.97%，12.10%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 15.38%，处于近一年来 11%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.45%，处于近一年来 36%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.58%，处于近一年来 31%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 20.39%，处于近一年来 18%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聚光科技、普蕊斯、经纬恒润-W、炬申股份、藏格矿业、沃尔德、信宇人、福达合金等，聚光科技被 51 家机构调研。20250616 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是悦康药业、东山精密、御银股份、利民股份、朗新集团、惠通科技、通化金马、通源石油、哈尔斯、海正生材、北方长龙、方正阀门等，机构专用席位净流出较多的股票是一彬科技、澳洋健康、天阳科技、英思特、科力股份、柏星龙、中科金财、苏利股份等。陆股通净流入较多的股票是光线传媒、恒宝股份、天阳科技、东山精密、宁波韵升、通化金马、中科金财、恒生电子、四方精创、粤传媒、英思特等，陆股通净流出较多的股票是千红制药、共创草坪、悦康药业、朗新集团、英利汽车等。

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	794.96	0.04	ICE 布伦特原油	74.23	7.02
白银	8800.00	-0.09	铜	78610.00	-0.16
铝	20650.00	-0.98	铅	16840.00	-0.50
豆一	4237.00	0.45	锌	21985.00	-1.10
豆粕	2867.00	-0.17	镍	119180.00	-0.76
玉米	2369.00	-0.04	锡	264410.00	-0.09
螺纹钢	2913.00	0.00	SR507	5722.00	-0.17

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	42515.08	0.751940	50.18	50.18	50.18	50.18	43.54
德国 DAX 指数	23699.12	0.777718	86.06	-0.28	3.09	31.64	51.52
法 CAC40 指数	7742.24	0.749023	-0.63	-1.83	-3.56	3.18	47.40
恒生指数	24060.99	0.704947	-0.49	3.06	0.42	34.10	68.15
沪深 300 指数	3873.79	0.248800	-0.29	-0.39	-3.31	9.38	68.36
美国 SP500 指数	6033.11	0.939272	0.45	1.25	6.99	11.07	47.64
纳斯达克综合指数	19701.21	1.516889	0.56	2.55	10.96	11.37	50.55
日经 225 指数	38311.33	1.260974	0.58	1.47	3.39	-1.29	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	603259.SH	药明康德	68.4600	0.2783	无数据	601138.SH	工业富联	21.2200	1.5311	无数据
2	601138.SH	工业富联	21.2200	1.5311	无数据	300394.SZ	天孚通信	75.4000	2.6269	无数据
3	300394.SZ	天孚通信	75.4000	2.6269	无数据	002384.SZ	东山精密	34.6000	10.0159	无数据
4	002384.SZ	东山精密	34.6000	10.0159	无数据	300502.SZ	新易盛	106.7000	6.6467	无数据
5	300502.SZ	新易盛	106.7000	6.6467	无数据	600276.SH	恒瑞医药	53.7600	-0.2412	无数据
6	600418.SH	江淮汽车	43.1700	0.5825	无数据	600418.SH	江淮汽车	43.1700	0.5825	无数据
7	688041.SH	海光信息	138.3500	0.9412	无数据	688041.SH	海光信息	138.3500	0.9412	无数据

8	300476.SZ	胜宏科技	111.9000	6.4599	无数据	300476.SZ	胜宏科技	111.9000	6.4599	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	344.4300	-0.4538	无数据	002594.SZ	比亚迪	344.4300	-0.4538	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	31.9100	2.1120	无数据	002475.SZ	立讯精密	31.9100	2.1120	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	9926.HK	康方生物	98.8500	0.03129890	55490.35	1810.HK	小米集团-W	54.1500	0.04234841	484181.22
2	0883.HK	中国海洋石油	18.6600	-0.00213904	56139.16	0568.HK	山东墨龙	5.3600	0.32673267	255770.24
3	6060.HK	众安在线	20.6000	0.12568306	95765.01	9988.HK	阿里巴巴-W	112.9000	0.00803571	217806.42
4	0700.HK	腾讯控股	509.5000	-0.00098039	124811.33	9992.HK	泡泡玛特	275.0000	0.00880411	206395.95
5	0939.HK	建设银行	7.7800	0.01965924	152308.04	0700.HK	腾讯控股	509.5000	-0.00098039	186779.65
6	9992.HK	泡泡玛特	275.0000	0.00880411	213477.72	3690.HK	美团-W	138.8000	0.00434153	112939.30
7	9988.HK	阿里巴巴-W	112.9000	0.00803571	220504.19	0883.HK	中国海洋石油	18.6600	-0.00213904	82205.35
8	3690.HK	美团-W	138.8000	0.00434153	224487.09	6060.HK	众安在线	20.6000	0.12568306	74253.79
9	0568.HK	山东墨龙	5.3600	0.32673267	263145.66	1801.HK	信达生物	80.3000	-0.00495663	69772.13
10	1810.HK	小米集团-W	54.1500	0.04234841	296252.02	6160.HK	百济神州	160.7000	-0.02782819	63318.03

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