

晨会纪要

数据日期: 2025-06-13	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)	3376.99	10122.11	3864.18	11481.93	2870.29	972.94
涨跌幅度(%)	-0.75	-1.09	-0.71	-1.20	-1.57	-0.51
成交金额(亿元)	6053.84	8618.12	3091.72	3076.83	4105.06	340.36

晨会主题

【常规内容】

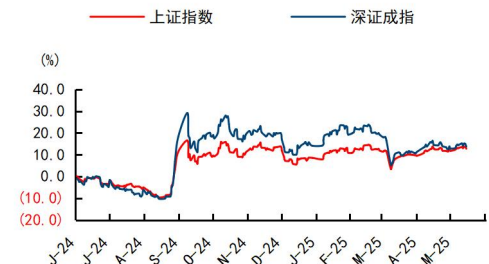
宏观与策略

宏观快评: 5月金融数据解读-信用债融资成为结构性亮点
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降幅不变
宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标回暖, 房地产景气上升
固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250609-20250613)
固定收益周报: 政府债务周度观察-国债发行放量, 新增专项债放缓
固定收益周报: 超长债周报——隔夜利率回落至1.4%以下, 超长债小涨
固定收益周报: 公募REITs周报(第21期)-指数再攀升, 首个保障房REIT扩募落地
固定收益周报: 转债市场周报-转债呈现较强韧性, 关注低价个券信用挖掘
策略专题: 策略周思考-海外地缘指向能源贵金属
策略专题: 估值周观察(6月第3期)-稀土永磁表现突出
策略专题: ESG热点周聚焦(6月第3期)-SEBI发布可持续债券新框架

行业与公司

互联网行业周报: 人工智能周报(25年第23周)-OpenAI公布GPT-5路线图, 腾讯升级企业大模型知识库
计算机行业 2025年6月暨中期投资策略: AI产业快速迭代, 持续看好Agent和算力租赁
电新行业周报: AIDC电力设备/电网产业链周评(6月第2周)-英伟达宣布在欧洲建设大型AI工厂, 电力设备关注出海和数据中心方向
电新行业周报: 锂电产业链双周评(6月第1期)-欧洲新能源车销量稳健增长, 宁德时代入通在即
电新行业周报: 风电产业链周评(6月第2周)-海上风电进入交付旺季, 主机环节有望迎来国内外景气共振
海外市场专题: 港股市场速览-大盘高位震荡, 行业分化明显
海外市场专题: 美股市场速览-地缘冲突升级, 多数行业回撤
通信行业周报 2025年第24周: 英伟达加速欧洲市场拓展, 展望Marvell AI活动及上海MWC展会
医药行业月报: 临床与对外合作均取得实质进展, 持续关注创新药——医药生物行业 2025年6月投资策略
医药生物周报(25年第23周): 炎症性肠病数据梳理, 关注具备创新

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16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	23892.56	-0.59

基金指数 06月16日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3255.60	0.00
股票基金指数	10157.09	0.15
混合基金指数	9385.77	0.10

汇率 06月16日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.3
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	144.1	0.41

非流通股解禁 06月16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

资产的标的

银行行业专题:生态汇流,竞合之势——中国机构配置手册(2025版)之机构合作篇

OSL集团(00863.HK)海外公司财报点评:净利润首度转正,外延收购加速全球扩张

华虹半导体(01347.HK)海外公司财报点评:国内外客户持续扩展,12英寸放量规模稳步提升

周大福(01929.HK)财报点评:产品结构优化带动毛利提升,同店表现有所改善

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198期)

金融工程周报:多因子选股周报-ROE因子表现出色,四大指增组合本周均跑赢基准

金融工程周报:主动量化策略周报-成长稳健组合年内上涨20.50%,在主动股基中排名7%

金融工程周报:港股投资周报-医药板块持续领涨,港股精选组合年内上涨42.70%

金融工程周报:基金周报-8家公募自购旗下新模式浮动费率基金,全市场规模最大的权益ETF宣布分红

金融工程周报:ETF周报-本周医药ETF领涨,资金净赎回超25亿元

金融工程日报:A股震荡微升,算力产业链走强、新消费概念再度大涨

金融工程日报:沪指单边下行,消费科技股领跌、石油股表现强势

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:5月金融数据解读-信用债融资成为结构性亮点

5月我国新增社融2.29万亿元（预期2.05万亿元），新增人民币贷款6200亿元（预期8026亿元），M2同比增长7.9%（预期8.1%）。

结论：总体而言，5月金融数据较为平淡，结构上延续了“政府融资主导，私人部门偏弱”的格局。新增贷款创下历史同期新低，社融在政府融资和直融托底下出现超季节性反弹。这反映了贸易摩擦背景下，政府和政策成为经济运行主导力量，内生动能仍处于蛰伏状态。

此外，有两点值得关注：一是居民短贷再度萎缩，指向即使有消费品以旧换新等政策支持，居民消费意愿和能力仍然不强；二是M1尽管出现小幅反弹，但幅度弱于去年基数效应，指向货币活性实际走弱；三是尽管企业贷款受到地方化债拖累，但未来随着4月25日中央政治局会议部署的“新型政策性金融工具”落地，有望进一步撬动项目融资需求端，提振企业贷款增速。

具体看，5月数据的几个主要特征：

5月社融表现总体略强于季节性，结构延续分化：私人部门信贷偏弱，政府债券融资强劲。与过去五年同期对比，今年5月社融位于次高水平，仅低于2022年；从同比角度看，去年同期政府债券发行提速拉高基数，因此今年5月社融增速持平上月的8.7%。相较去年同期，5月社融多增2271亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献104.2%）、直融（贡献55.1%）、非标（贡献-1.8%）、信贷（贡献-71.1%）。

5月新增贷款弱反弹，继续创近年同期历史新低，且居民短贷连续两个月负增，企业中长贷连续四个月同比少增，显示私人部门扩表意愿仍偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为6200亿元，同比少增3300亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增6695亿元，同比少增1615亿元。

当月存款增加2.18万亿元，M2同比增速小幅回落至7.9%。从结构看，企业存款继续减少，居民、财政和非银存款明显增加，同比看，各项存款均有所增加。与此同时，M1同比增速较4月有所回升（上升0.8pct至2.3%），在去年同期低基数变化下（去年5月较4月明显回落1.4pct），指向实际货币流通继续放缓，与本月偏弱的私人部门金融数据表现一致。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、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降幅不变

国信周频高技术制造业扩散指数降幅不变。截至2025年6月7日当周，国信周频高技术制造业扩散指数A录得-0.2，降幅与前次持平；国信周频高技术制造业扩散指数B为50.8，较上期小幅下降。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；丙烯腈、六氟磷酸锂价格下降，航空航天、新能源行业景气度下降；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8300元/吨，较上周下降100元/吨；动态随机存储器（DRAM）价格1.2180美元，较上周上升0.069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5.22万元/吨，较上周下降0.07万元/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10日，国家能源局发布关于组织开展能源领域氢能试点工作的通知，国家能源局将遴选部分项目和区域开展氢能试点工作，进一步推动创新氢能管理模式，探索氢能产业发展的多元化路径，形成可复制可推广的经验，支撑氢能“制储输用”全链条发展。

高技术制造业前沿动态上，6月10日，由安徽省能源集团有限公司与合肥综合性国家科学中心能源研究

院合作成立的“聚变与氢氨能源工程应用联合实验室”在安徽省合肥市揭牌。

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-高频指标回暖，房地产景气上升

主要结论：高频指标回暖，房地产景气上升。

经济增长方面，本周（6月13日所在周）国信高频宏观扩散指数A由负转正，指数B有所回升。从分项来看，本周房地产领域景气上升，投资领域景气回落，消费领域景气基本保持不变。从季节性比较来看，本周指数B标准化后上涨0.14，表现优于历史平均水平，指向国内经济增长环比动能有所改善。

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6月20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。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（20250609-20250613）

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. 广东生益科技股份有限公司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反馈，拟发行规模为20亿元，正股为生益电子/联瑞新材（688183.SH/688300.SH），主承销商为中信证券，交易所更新日期为2025年6月12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:政府债务周度观察-国债发行放量，新增专项债放缓

国债净融资+新增地方债发行第23周（6/2-6/8）2140亿，第24周（6/9-6/15）2689亿。截至第23周（6/2-6/8）广义赤字累计4.7万亿，进度41.1%。

政府债净融资第23周（6/2-6/8）2485亿，第24周（6/9-6/15）2175亿。截至第23周（6/2-6/8）累计6.6万亿，超出去年同期3.7万亿。

国债第23周（6/2-6/8）净融资1980亿，第24周（6/9-6/15）2605亿。截至第23周（6/2-6/8）累计2.9万亿，进度43.1%。

地方债净融资第23周（6/2-6/8）505亿，第24周（6/9-6/15）-430亿。截至第23周（6/2-6/8）累计3.7万亿，超出去年同期2.1万亿。

新增一般债第23周（6/2-6/8）87亿，第24周（6/9-6/15）13亿。截至第23周（6/2-6/8）累计3597

亿，进度 45%。

新增专项债第 23 周（6/2-6/8）73 亿，第 24 周（6/9-6/15）71 亿。截至第 23 周（6/2-6/8）累计 1.6 万亿，进度 37.3%。特殊新增专项债已发行 2604 亿，土地储备专项债已发行 1083 亿，已披露收购存量闲置土地项目累计覆盖 4176 块宗地，资金规模约 4564 亿。

特殊再融资债第 23 周（6/2-6/8）277 亿，第 24 周（6/9-6/15）267 亿。截至第 23 周（6/2-6/8）累计 1.7 万亿，发行进度 84%。

城投债第 23 周（6/2-6/8）净融资-97 亿，第 24 周（6/9-6/15）预计-291 亿。截至本周城投债余额约 10.5 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王奕群

◆ 固定收益周报：超长债周报——隔夜利率回落至 1.4%以下，超长债小涨

超长债复盘：上周 5 月通胀和出口数据公告，通缩压力依然存在，出口也加速回落，另外中美经贸磋商机制首次会议召开，关税仍维持日内瓦会谈水平，经济走弱支撑债市收益率继续下行，超长债也小幅上涨。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投相当活跃。利差方面，上周超长债期限利差缩窄，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 6 月 13 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，4 月经济依然展现出韧性。我们测算的 4 月国内 GDP 同比增速约 4.1%，较 3 月回落 0.8%，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，同时资金利率继续下行，债市情绪有所转好，我们预计短期债市继续上涨概率更大。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 13 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，4 月经济依然展现出韧性。我们测算的 4 月国内 GDP 同比增速约 4.1%，较 3 月回落 0.8%，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，同时资金利率继续下行，债市情绪有所转好，我们预计短期债市继续上涨概率更大。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：上周超长债发行量较少。和上上周相比，超长债总发行量大幅下降。

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小幅上升。

收益率：上周 5 月通胀和出口数据公告，通缩压力依然存在，出口也加速回落，另外中美经贸磋商机制首次会议召开，关税仍维持日内瓦会谈水平，经济走弱支撑债市收益率继续下行，超长债也小幅上涨。

利差分析：上周超长债期限利差缩窄，绝对水平偏低。上周超长债品种利差走阔，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：公募 REITs 周报（第 21 期）-指数再攀升，首个保障房 REIT 扩募落地

主要内容：本周中证 REITs 指数收涨，产权类 REITs 走势强于经营权类 REITs，产权类 REITs 和特许经营类 REITs 平均周涨跌幅为+1.1%、+0.6%。从主要指数周涨跌幅对比来看：中证 REITs>中证全债>中证转债>沪深 300，REITs 全周日均换手率较前一周略有上升。全市场各类型 REITs 收涨，消费、保障房、水利类 REITs 涨幅最大。截至 6 月 13 日，公募 REITs 年化现金分派率均值为 6.3%，高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权 REITs 股息率比中证红利股股息率均值低 281BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 155BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为+0.5%，年初至今涨跌幅为+12.3%。截至 2025 年 6 月 13 日，中证 REITs（收

盘)指数收盘价为886.31点,整周(2025/6/6-2025/6/13)涨跌幅为+0.5%,表现强于中证转债指数(-0.02%)、沪深300指数(-0.3%)以及中证全债指数(+0.3%)。年初至今,各类主要指数涨跌幅排序为:中证REITs(+12.3%)>中证转债(+4.7%)>中证全债(+1.0%)>沪深300(-1.8%)。截至2025年6月13日,近一年中证REITs指数回报率为12.1%,波动率为6.9%,回报率高于沪深300指数、中证转债指数以及中证全债指数;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13日上升至2041亿元,较上周增加20亿元;全周日均换手率为0.61%,较前一周增加0.01个百分点。

消费、保障房、水利REITs领涨。截至2025年6月13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+1.1%、+0.6%。从不同项目类型REITs来看,各类REITs收涨,其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为消费(1.6%)、保障房(1.5%)和水利类(1.4%)。分具体标的来看,周度涨幅排名前三的三只REITs分别为华夏基金华润有巢REIT(+4.32%)、华安百联消费REIT(+4.19%)、工银蒙能清洁能源REIT(+3.97%)。

生态环保类REITs交易活跃度最高。从不同项目类型来看,生态环保类本周交易最活跃,交通基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为1.1%,成交额占REITs总成交额3.9%。后者区间日均换手率为0.6%,成交额占REITs总成交额30.0%。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中金安徽交控REIT(946万元)、银华绍兴原水水利REIT(647万元)、中信建投国家电投新能源REIT(474万元)。

国内保障租赁住房REIT首单扩募落地,募资超过9亿元。6月13日,华夏北京保障房REIT扩募发售正式完成。华夏北京保障房REIT本次采用定向扩募、竞价发售方式,共计向24个特定对象发售,最终,本次扩募发售价格为4.220元/份,扩募发售基金份额共计约2.24亿份,募集资金总额约为9.46亿元(不含募集期利息)。华夏北京保障房REIT的成功扩募标志着北京保障房中心通过REITs这一创新金融工具,打通了保障房领域的“投-融-建-管-退”全周期通道。

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)

◆ 固定收益周报:转债市场周报-转债呈现较强韧性,关注低价个券信用挖掘

上周市场焦点(6月9日-6月13日)

股市方面,上周权益市场整体呈现震荡格局,全球地缘冲突加剧的背景下黄金、原油价格大幅上涨,稀土永磁相关出口管制措施推出等,带动有色和石油石化板块表现居前,或受部分地区以旧换新补贴活动暂停等消息影响,餐饮、家电等消费板块调整幅度较大。

债市方面,上周债市总体走强,5月通胀依然低迷、出口同比回落至4.8%,资金成本继续下行、隔夜资金利率创今年以来新低,以及地缘政治冲突加剧、市场风险偏好有所回落等均对债市形成利好;周五10年期国债利率收于1.64%,较前周下行1.07bp。

转债市场方面,上周转债个券多数收跌,中证转债指数全周-0.02%,价格中位数-0.63%,我们计算的算术平均平价全周-0.95%,全市场转股溢价率与上周相比+0.61%。个券层面,金陵(足球概念)、锦鸡(活性染料)、海波(钢结构工程)、联得(显示模组设备)、志特(建筑铝膜)转债涨幅靠前;正裕(汽车减震器与零部件&已公告强赎)、华体(智能交通系统)、豪美(铝型材)、天阳(金融IT)转债跌幅靠前。

观点及策略(6月16日-6月20日)

近日中美在原则上已达成框架协议,持续落实先前在日内瓦达成的共识;海关总署公布的出口数据显示,5月在贸易形势面临较大压力的背景下,我国出口仍保持了一定正增长,但关税带来的负面影响也已逐步显现,尤其我国对美出口同比下滑幅度较大。在关税形势基本延续、而全球地缘政治形势紧张的情况下,权益市场或仍将延续指数震荡,静待科技产业进展带动新一轮科技行情向上。

上周转债估值小幅抬升,尤其周五在权益市场明显调整的情况下,表现出较强韧性,周五当日全市场转

债平均转股溢价率由前日的 43.81% 抬升至 45.52%，在债市利率处于低位、转债供需矛盾加剧的形势下，转债估值有支撑。杭银、南银转债相继公告强赎后，转债市场底仓配置的难题变得更加迫在眉睫，目前转债市场 YTM 为正的个券仍有超百只，可关注其中正股资质较佳的标的。此外，近期转债的信用评级报告披露进度有所加快，若有大余额转债被下调评级或引发市场压估值，彼时或为转债加仓良机。

择券方面，在宏观不确定性较强阶段，可利用红利与科技板块驱动因素的不一致降低组合波动，寻找业绩有支撑或（及）估值驱动的标的，建议从业绩驱动类、事件催化类、红利及防御三方面入手。

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

◆ 策略专题：策略周思考-海外地缘指向能源贵金属

周度观点思考：今年涨幅明显的创新药和新消费等板块具有典型的“困境反转”属性，后续有望延续。策略视角看新消费和创新药两个大幅上涨的板块，在过去两年时间都经历了震荡调整和蛰伏期，估值下修到价值洼地区间。上涨逻辑上和去年具有连接性和一致性，因此今年板块的快速上涨具备典型的困境反转逻辑，后续行情有望延续。

短期来看，海外地缘冲突再加码，关注贵金属、原油相关板块避险逻辑投资机会。以色列和伊朗冲突，石油供给约束收紧和黄金贵金属避险属性逻辑叠加叠加，两类商品有望保持韧性。黄金价格今年在美债信用持续性问题先抑后扬下，迎来了先涨后跌的节奏，原油在贸易影响需求的前景约束下，也经历了漫长调整期，此次中东地缘冲突带来供给端约束的价格修复，从弹性来看能源强于贵金属，确定性角度贵金属强于能源。

新消费主题在 IP 潮玩、古法黄金上涨后，围绕“年轻人的茅台”概念扩散板块布局。一方面是轻松生活，包括各类代理外包、个性化定制高效服、餐预制菜、连锁品牌杂货店等细分领域；另一方面是情绪消费，包括缓压治愈、精品创意、情感陪伴、社交体验、品牌文化。后续可以关注的扩散赛道包括大众餐饮（除新中式茶饮外，还有地方美食、中式快餐等）、食品饮料（功能性食饮、保健型食饮、电商营销）、服装（中高端服饰、线上预售等）。新消费属性产品不仅有广大的国内市场，在外部环境复杂多变的背景下也在增强韧性。如果对国内新消费板块的全球领先优势进行刻画，则 2020 年该指标见底后脉冲向上，功能性服饰、小家电、体育和户外用品等板块优势明显，新消费板块的贸易不可替代性在新世纪以来逐步走强，服务机器人、宠物食品、珠宝首饰钟表等新消费产品在全球贸易链中可平替程度较小，内需可进、外需可守。

关注汽车行业“反内卷”语境下零部件行情的持续性。6 月 10 日起，多家头部车企宣布低供应商支付账期统一缩短到 60 天以内，有助于缓解车企“内卷”。虽然 2020 年以来汽车上下游环节的盈利触底后均有回暖，但竞争格局出现了较大分歧。细分领域来看，电动乘用车过去三年间 ROE 的修复程度最为突出，其次是汽车电子电气系统、轮胎轮毂。下游整车和中上游零部件板块的行业集中度分歧最近一次是在 2022 年开始快速拉大，乘用车行业集中度趋稳并体现出安全壁垒，零部件集中度持续下滑、竞争环境进一步加剧。2024 年以来乘用车板块的资本开支/折旧摊销一度收缩，而零部件板块的开支持续上行，供需格局进一步变差。此次整车环节向中上游零部件的让利，对于缓解汽车产业链上下游格局的利润分配和供需压力，意味着积极信号，板块一度反弹，后续则要观察下半年汽车行业“反内卷”的举措落地，预计会逐步延续回暖态势。

风险提示：海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的不确定风险，文中列举的具体公司仅作为复盘梳理、不作为投资推荐依据

证券分析师：王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：估值周观察（6 月第 3 期）-稀土永磁表现突出

• 近一周（2025. 6. 9-2025. 6. 13）海外市场整体回调，估值温和收缩。海外市场整体回调，但韩国市场持

续上涨，韩国综合指数和 KOSPI50 指数分别上涨 2.94% 和 2.48%；香港市场持续回暖，恒生中型股全球领涨，上涨 3.94%。美国主要指数小幅下跌 1% 左右；德国 DAX 指数领跌，下跌 3.24%。估值方面变化温和（幅度基本不超过 1x）。德国 DAX 指数明显下跌，但 PE 扩张 0.52x；韩国 KOSPI50 指数上涨，但 PE 收缩 0.69x，两者盈利有所修复。其余市场 PE 变化和指数涨跌方向保持一致。港股除恒生科技指数，其余指数的估值分位数均在 95% 左右，处于高位区间。•A 股核心宽基小幅下跌，估值微幅波动。近一周（2025.6.9-2025.6.13），A 股核心宽基小幅下跌，估值微幅波动、方向不一。具体来看，规模上，国证 2000 和中证 1000 指数领跌，分别下跌 0.74% 和 0.76%，PE 分别收缩 0.3x 和 0.19x；中证 100 指数虽然下跌 0.44%，但 PE 扩张 0.36x。风格上，大盘成长领跌，但 PE 反向扩张 0.92x；中证 2000 指数 PE 收缩 0.96x。截至 6 月 13 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 60%-95% 分位数，PCF 位于 80%-90% 分位数。本周大盘成长的短期分位数水平迅速上升，4 项估值指标滚动一年分位数水平都几乎翻倍，国证成长相对而言整体分位数水平占优。三年分位数视角，PB 分位数水平整体低于 PE、PS、PCF。五年分位数视角，大盘价值和国证价值的估值分位数水平较高，4 个估值指标的分位数均值分别为 86.58% 和 82.57%。

•一级行业估值温和变化，有色、石油石化领涨。本周一级行业涨跌不一，上游资源板块表现突出，其中有色金属和石油石化分别上涨 3.79% 和 3.5%，下游消费中的家用电器和食品饮料下跌明显，分别下跌 3.26% 和 4.37%。估值方面，一级行业 PE 变化温和、方向不一，除计算机 PE 收缩超过 2x，其余行业 PE 变化幅度均不超过 1x。

•必选消费行业估值性价比分化明显，医药纺服估值分位数快速上升。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，以银行为代表的大金融板块，整体估值处于历史高位。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 76.72%/65.91%、82.73%/75.72%、80.12%/78.38%。下游必选消费行业估值分化明显。其中食品饮料 3 年/5 年四项估值分位均值仅为 6.92% / 4.16%，农林牧渔为 21.53% / 15.52%，估值修复空间较大；而纺织服饰和医药生物估值处于高位，1 年、3 年和 5 年分位数均值都分别超过 96%、81% 和 57%。

•新兴产业跌多涨少，新能源产业链表现突出。本周新兴产业跌多涨少，数字经济板块高位下挫，其中云计算、半导体产业和工业互联网跌幅均超过 2.5%。估值方面变化不一，部分行业估值和涨跌变化方向出现明显分歧，如工业互联网、高端装备、储能、智能汽车、锂电池。热门概念方面，新能源产业链表现突出，领涨概念包括稀土永磁、HK 电力设备、黄金、贵金属、HK 光大系。

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）

◆ 策略专题:ESG 热点周聚焦（6 月第 3 期）-SEBI 发布可持续债券新框架

海外 ESG 热点事件：全球 ESG 领域通过企业合作、绿色金融投资、政府支持规划大力发展清洁能源，政府企业围绕 ESG 目标完善法规、自觉行动，推动可持续发展。绿色金融方面，SWEN Capital Partners 募集蓝海基金；CDP 发行基于区块链的绿色债券，提高 ESG 报告透明度和可追溯性；RWE 发行绿色混合债券，支持可再生能源投资战略。政策方面，CIF 发起工业脱碳计划，支持发展中国家减少工业温室气体排放；EPA 提出新的可再生燃料标准，促进美国生物质柴油生产和能源安全；欧盟可持续金融规则受关注，特许公认会计师公会敦促欧盟委员会简化可持续财务报告规则；欧盟核能计划投资需求。企业方面，Bain 与 Terralytiq 达成战略合作；Adam Reutens-Tan 出版 ESG 指南；印度推出 ESG 债券新法规；六家公共开发银行发起清洁海洋倡议 2.0，承诺投入 30 亿欧元对抗海洋塑料污染；Achilles 推出 Comply360 平台，重点关注新兴监管要求；Amazon Web Services 在实现 2030 年水资源积极目标方面取得 53% 进展；雀巢咖啡超越再生农业目标，提前完成 2025 年再生农业目标；三菱电机投资 Archeda 利用 AI 和卫星图像跟踪环境变化，验证碳封存；Runwise 筹集资金扩展 AI 驱动操作系统，扩展实时优化能源使用的建筑智能作系统；Lululemon 签署回收材料协议，目标是到 2030 年用循环材料满足 20% 的纤维总需求；Broadridge 与 Novisto 推出集成平台，提供下一代 ESG 数据管理和报告平台。能源方面，英国批准 Sizewell C 核电站；Proxima Fusion 加速恒星聚变发电厂计划；Fervo Energy 推进地热能项目；Amazon

扩大核能合作；Meta 和 XGS Energy 启动地热项目。

n 国内 ESG 热点事件：国内 ESG 领域近期主要聚焦能源结构改革，在政策推进、绿色金融、项目建设多方面发力，同时关注城市环境和自然环境。绿色金融方面，人民银行上海市分行等九部门联合印发通知，提出 20 条具体举措，推动绿色建筑标准与绿色信贷标准有效衔接等。政策方面，长三角“一带一路”高质量发展促进会等多方签订合作协议，推动新能源汽车产业出海；国务院办公厅转发住房城乡建设部意见，提出到 2027 年健全城市建筑垃圾治理体系。生态环境保护方面，《2025 中国海洋经济发展指数》发布，显示 2024 年全国新增批准用海用岛项目数量和面积增长显著，海洋资源节约集约水平提高；自然资源部发布海洋生态保护修复典型案例，为海洋生态保护修复提供实践样板；《2024 年中国海洋生态预警监测公报》发布，我国海洋生态状况总体稳定，典型生态系统变化趋势稳中向好。企业行为方面，Google 在台湾投资水资源管理，与新竹市政府和台湾环境部合作，改善水生生态系统和公众健康；Lightsource BP 为台湾渔业太阳能项目提供资金，减排同时提供就业岗位和社区投资计划。碳中和方面，嘉兴市碳达峰碳中和工作要点明确完善能源体系，推进能源项目建设，淘汰更新用能设备，发展非化石能源，扩大绿色电力消费等目标；国家发展改革委、生态环境部发布节能宣传周和低碳日活动通知。

n 学术前沿：2025 年 6 月发表于《Economic Analysis and Policy》的研究《The blur phraseology in ESG reports and firm value: textual analysis evidence from Chinese listed companies》通过分析 2017 年至 2023 年中国 A 股上市公司数据，采用文本分析方法，研究发现 ESG 报告中的模糊措辞与企业市场价值正相关，表明低质量信息披露可能误导投资者，提升企业价值；2025 年 6 月发表于《Global Finance Journal》的研究《ESG in the headlines: Media-driven reputational risk and stock performance》通过分析 2009 年至 2023 年中国 4963 家上市公司的数据，采用媒体驱动的 ESG 声誉风险指标，研究发现 ESG 声誉风险的增加与股票回报显著下降相关，主要通过降低投资者信心和加剧融资约束实现；2025 年 6 月发表于《Journal of Political Economy》的研究《Climate Change, the Food Problem, and the Challenge of Adaptation through Sectoral Reallocation》通过分析全球样本数据，采用宏观经济模型，研究发现气候变化加剧了低收入国家的农业专业化，降低贸易壁垒可显著减少其对气候变化的暴露。

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）

行业与公司

◆ 互联网行业周报：人工智能周报（25 年第 23 周）-OpenAI 公布 GPT-5 路线图，腾讯升级企业大模型知识库

人工智能动态：1) 公司动态：①OpenAI 公开 GPT-5 路线图，并推出 ChatGPT 企业版新功能。②谷歌测试新 AI 搜索展示方式，引导用户回归传统链接点击路径。③Meta 开放 Llama 3 商业化接入，与 AWS 深度集成抢占企业市场。④英伟达举办 GTC 大会，重申 AI 基建主导地位。⑤亚马逊广告业务加码生成式 AI，布局品牌内容自动生成工具。⑥腾讯云升级企业大模型知识库，接入 DeepSeek-R1、V3 模型和联网搜索。⑦字节跳动宣布开源统一多模态理解和生成模型 BAGEL。

2) 底层技术：①微软 Azure Foundry 正式纳入 AI 模型安全评估。②谷歌更新 Gemini 2.5 Pro 预览版模型。③智源研究院发布“悟界”系列大模型。④阿里巴巴全新向量模型系列 Qwen3-Embedding 开源。

3) 行业政策：工信部研究推动人工智能产业发展和赋能新型工业化的思路举措。工信部审议《工业和信息化部信息化和工业化融合 2025 年工作要点》。《成都市进一步促进人工智能产业高质量发展的若干政策措施（征求意见稿）》公开征集社会意见。

投资建议：互联网一季报披露完毕，业绩整体稳健。电商行业竞争依旧激烈，各平台选择继续向商家让利、或在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 方面，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受

益，但短期 ai agent 等方面仍需打磨。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业绩稳健、估值较低的防守型标的腾讯音乐、网易。

风险提示：政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行风险，游戏公司新产品不能如期上线或表现不及预期风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、王颖婕（S0980525020001）、张昊晨（S0980525010001）

联系人： 刘子谭

◆ 计算机行业 2025 年 6 月暨中期投资策略：AI 产业快速迭代，持续看好 Agent 和算力租赁

AI 产业持续迭代，Agent 成为当下应用最确定性方向。在基础大模型持续迭代的背景下，AI Agent 应用水到渠成。当前各互联网厂商以及创新公司持续推出 Agent 相关产品，Agent 已开始逐步进入各个场景的工作流中，成为人机协同新范式。根据 MarketsandMarkets 最新发布的《AI Agents Market Report 2025》，全球 AI Agent（含自主智能体软件与服务）市场规模预计在 2025 年达到 7.9 亿美元，将在 2030 年增至 526 亿美元，复合增长率约 46%。

谷歌推出 Gemini 2.5 Pro，再次重回 AI 舞台中心。谷歌 AI token 调用猛增，去年同期谷歌 AI 大模型和 API 每月处理 9.7 万亿个 Token，现在处理 Token 数增长至 480 万亿个。同时，谷歌开源 A2A 协议，打破系统孤岛，为 Agent 之间提供了一种标准交互方式，使它们能够相互协作，携手 MCP 打造 AI Agent 新生态。在最新的 I/O 大会上，谷歌发布 Gemini 2.5 Pro，以及图片、视频、音频领域的多模态模型，表现惊艳。同时，谷歌推出 AI Agent，将通过 Gemini API 开放给开发者，扩大谷歌 AI 生态。

阿里和字节持续推出 Agent 产品，创业公司百花齐放。阿里 Qwen3 性价比再大幅提升，以 DeepSeek-R1 三分之一的参数规模，就达成了性能的全面超越，仅需 4 张 H20 GPU 便能部署完整功能的 Qwen3 模型，成为全球最强开源模型。Qwen3 原生支持 MCP，C 端积极探索“心流”和“夸克”产品；B 端和亚信科技等合作推动 AI 本地化落地。字节在多模态领域积极布局，扣子空间开启内测，重点突破复杂任务 Agent。同时，大量创新 Agent 也表现不俗，如 Manus 作为通用场景 Agent，Lovart 深度垂直于设计场景，Flowith 的画布式交互，实现无限流。多个产品已经形成可观收入。

互联网巨头持续加大 AI 基础设施投资，算力租赁厂商受益明显。阿里巴巴预计未来三年，将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和。腾讯预计 2025 年资本开支持续上行，主要满足公司 AI 相关需求。目前已经有众多上市公司积极在算力租赁布局，部分公司已经披露相关订单，如海南华铁、有方科技、智微智能、协创数据、润建股份等。

投资建议：维持“优于大市”评级。AI Agent 应用逐步走向市场，且已探索出商业模式，形成收入。重点关注在 AI 应用和 Agent 持续布局的厂商，如金山办公、合合信息、用友网络、税友股份、亚信科技、新大陆等。互联网巨头持续加大 AI 基础设施投资，算力租赁厂商受益明显，重点关注 AI 算力租赁产业链，如智微智能等。AI 产业进展明显，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 终端表现不及预期；下游 IT 支出收缩；行业竞争加剧。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）、库宏焱（S0980520010001）、艾宪（S0980524090001）

◆ 电新行业周报：AIDC 电力设备/电网产业链周评（6 月第 2 周）-英伟达宣布在欧洲建设大型 AI 工厂，电力设备关注出海和数据中心方向

【AIDC 电力设备】

当地时间 6 月 11 日，英伟达 CEO 黄仁勋在 GTC 巴黎大会上宣布，公司计划在 7 个欧洲国家建立 AI 技术研究中心，在欧洲建造超 20 座大型 AI 工厂，目标是让欧洲 AI 算力在 2026 年实现 10 倍飞跃，构建区域 AI 生态系统。英伟达还公布了一系列合作细节，如与法国 Mistral AI 深化合作，后者将部署 1.8 万块英伟达最新 Grace Blackwell 芯片共建 AI 云；在德国协助建设“世界首个工业 AI 云”工厂，配备 1

万块 GPU，携手西门子等工业软件巨头专注于工业设计和模拟。

我们预计 2025-2027 年全球数据中心新增 AI 算力负载为 9.7/15.9/20.2GW，CAGR 为 54%。电力设备容量可达算力芯片 3-5 倍，26 年变压器、开关柜、UPS、传统 HVDC 市场空间分别达到 75/298/287/17 亿元。近两周 AIDC 电力设备板块表现分化，涨幅前三分别为不间断电源 UPS（+4.8%）、铅酸电池（+3.8%）和变压器及开关柜（+2.0%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为明阳电气（+10.5%）、雄韬股份（+10.1%）和科华数据（+8.1%）。

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 4 月全国电源工程投资完成额为 611 亿元，同比+11.8%；2024 年全年累计完成额为 11687 亿元，同比+20.8%。2025 年 4 月全国电网工程投资完成额为 452 亿元，同比-2.4%；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%。

近两周铜价小幅上涨，线缆级 EVA 价格小幅下跌。

近两周电网设备板块普遍上涨，涨幅前三分别为电工仪器仪表（+2.5%）、电网自动化设备（+1.9%）和输变电设备（+1.1%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为三星医疗（+6.4%）、东方电子（+3.9%）和望变电气（+3.1%）。

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）

◆ 电新行业周报:锂电产业链双周评（6 月第 1 期）-欧洲新能源车销量稳健增长，宁德时代入通在即

【行业动态】

固态电池产业化加速推进：设备端，华亚智能子公司冠鸿智能与海希通讯签署全固态电池 200MWh 生产线项目协议。电池端，德尔股份拟投资 3 亿元建设固态电池中试线等项目；宁德时代最新论文显示引入低分子量稀释剂优化电解液配方，锂金属电池循环寿命可较前代产品翻倍至 483 次。同样的电解液设计逻辑，可进一步支持电池能量密度突破 500Wh/kg。

亿纬锂能拟发行 H 股并在香港联交所上市：6 月 9 日，亿纬锂能公告筹划拟发行 H 股并在香港联交所上市；本次拟发行的 H 股股数不超过发行后总股本的 10%（超额配售选择权行使前）。

宁德时代 587Ah 储能电芯量产：6 月 10 日，宁德时代宣布量产大容量储能专用电芯 587Ah 电芯。该电芯能量密度达 434Wh/L；搭载该电芯的储能系统零部件总数从 3 万个减至 1.8 万个。

宁德时代入通在即：6 月 13 日，上交所公告，宁德时代将于 2025 年 6 月 14 日在香港市场价格稳定期结束且相应 A 股上市满 10 个交易日，根据有关规定，将宁德时代调入沪港通下港股通标的名单，并自下一港股通交易日起生效。

钠电池出货量大幅提升：根据起点钠电数据，2025Q1 国内钠离子电池出货量为 1.55GWh，同比增长 273%。分场景看，2025Q1 钠电池出货量里：59%应用于储能领域、21%应用于轻型动力领域、9%应用于启动启停电池、5%应用于新能源汽车。

【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】

•锂盐价格小幅下跌，电芯报价稳定。本周末碳酸锂价格为 6.07 万元/吨，较两周前微跌。相较两周前，磷酸铁锂、电解液、三元正极、负极报价下跌，隔膜报价稳定。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 0.383/0.322/0.355/0.300 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:风电产业链周评（6 月第 2 周）-海上风电进入交付旺季，主机环节有望迎来国内外景气共振

【行业要闻】

2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 37.2GW（+12%），其中陆上风机公开招标容量 34.2GW（+15%），

海上风机公开招标容量 3.1GW（-14%）。2025 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1531 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 4 月我国新增风电装机 5.34GW，同比+299%；截至 2025 年 4 月末我国累计风电装机 541.19GW，占发电装机总容量的 15.5%。

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，铜价环比小幅上涨。

【板块行情】

近两周风电板块普遍上涨，涨幅前三板块为塔筒（+7.4%）、叶片（+3.6%）和整机（+3.2%）。个股方面，近两周涨幅前三分别为泰胜风能（+11.1%）、时代新材（+9.1%）和大金重工（+9.0%）。

【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）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-大盘高位震荡，行业分化明显

股价表现：创新药持续走强，汽车显著回撤

本周，恒生指数涨 0.4%，恒生科技跌 0.9%。风格方面，小盘（恒生小型股+4.5%）>中盘（恒生中型股+3.9%）>大盘（恒生大型股+0.2%）。

概念指数涨跌互现，涨幅居前的有：恒生创新药（+10.6%）、恒生高股息（+3.2%）；跌幅居前的有：恒生汽车（-3.1%）。

港股通行业中，19 个行业上涨，11 个行业下跌。上涨的主要有：综合（+19.2%）、医药（+8.5%）、国防军工（+8.1%）、有色金属（+6.6%）、电力设备及新能源（+4.7%）；下跌的主要有：汽车（-4.4%）、食品饮料（-3.5%）、电子（-2.0%）、家电（-1.9%）、消费者服务（-1.8%）。

资金强度：资金大幅流出汽车板块权重股

本周，资金总体流出港股通成分股，总体日均资金强度（日均涨跌 × 日均成交量）为-8.0 亿港元/日，上周为+7.4 亿港元/日，近 4 周平均为+2.2 亿港元/日；近 13 周为-0.3 亿港元/日。

分行业看，20 个行业资金流入，10 个行业资金流出。资金流入的主要有：医药（+4.8 亿港元/日）、传媒（+1.4 亿港元/日）、非银行金融（+1.1 亿港元/日）、机械（+0.9 亿港元/日）、银行（+0.6 亿港元/日）；资金流出的主要有：汽车（-17.7 亿港元/日）、商贸零售（-0.5 亿港元/日）、电子（-0.4 亿港元/日）、消费者服务（-0.2 亿港元/日）、食品饮料（-0.2 亿港元/日）。

盈利预测：汽车板块带动业绩预期大幅上修

本周，港股通总体法 EPS 预期上修 0.8%，上周上修 0.3%。

结构上，26 个行业 EPS 预期上修，3 个行业 EPS 预期下修。上修的行业主要有：汽车（+24.3%）、农林牧渔（+2.4%）、钢铁（+2.2%）、计算机（+1.1%）、基础化工（+0.9%）；下修的行业有：电力设备及新能源（-7.0%）、房地产（-0.7%）、轻工制造（-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）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-地缘冲突升级，多数行业回撤

价格走势：地缘冲突升级，多数行业回撤

本周，美股在前 4 个交易日平稳上涨，但由于中东局势升级在周五出现回撤。标普 500 跌 0.4%，纳斯达克跌 0.6%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长-0.5%）≈大盘价值（罗素 1000 价值-0.5%）>小盘价值（罗素 2000 价值-0.8%）>小盘成长（罗素 2000 成长-2.1%）。

7 个行业上涨，17 个行业下跌。涨幅居前的行业有：汽车与汽车零部件（+9.4%）、能源（+5.8%）、制药生物科技和生命科学（+2.6%）、软件与服务（+1.5%）、半导体产品与设备（+0.9%）；跌幅居前的行业有：保险（-3.6%）、技术硬件与设备（-3.4%）、商业和专业服务（-2.9%）、综合金融（-2.7%）、消费者服务（-2.6%）。

资金流向：少数行业和个股带动资金流入

本周，标普 500 成分股估算资金流为+49.3 亿美元，上周为-95.3 亿美元，近 4 周为-87.4 亿美元，近 13 周为+190.4 亿美元。

6 个行业资金流入，18 个行业资金流出。资金流入的行业：汽车与汽车零部件（+46.4 亿美元）、软件与服务（+26.5 亿美元）、能源（+7.4 亿美元）、半导体产品与设备（+7.3 亿美元）、制药生物科技和生命科学（+4.1 亿美元）；资金流出的行业：综合金融（-7.9 亿美元）、技术硬件与设备（-6.5 亿美元）、资本品（-5.6 亿美元）、消费者服务（-2.8 亿美元）、保险（-2.8 亿美元）。

盈利预测：多数行业业绩平稳上修

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

22 个行业盈利预期上升，2 个下修，1 个基本持平。上修幅度领先的行业有：半导体产品与设备（+0.5%）、软件与服务（+0.4%）、资本品（+0.3%）、材料（+0.3%）、银行（+0.3%）；业绩下修的行业有：汽车与汽车零部件（-0.2%）、食品饮料与烟草（-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）

◆ 通信行业周报 2025 年第 24 周：英伟达加速欧洲市场拓展，展望 Marvell AI 活动及上海 MWC 展会

行业要闻追踪：英伟达加速拓展欧洲市场，Oracle 云基础设施收入高增，算力持续高景气度。（1）英伟达：黄仁勋在 GTC 巴黎上发表演讲，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，将配备 10000 个 GPU。同时在量子计算和工业 AI 领域加深合作，彰显英伟达作为全球科技巨头在前沿领域的布局方向。近期，英伟达持续向海外发力，加速拓展中东、欧洲市场，叠加“星际之门”计划，算力基础设施的高景气度有望持续。（2）Oracle：发布 2025 财年第四季度及全年财报，第四季度总收入达 159 亿美元，同比增长 11%。其中云基础设施收入 30 亿美元，同比增长 52%，

成为公司增长最快的业务板块。Oracle 2026 财年指引乐观，云基础设施增长率将从 50% 提升至超过 70%，RPO（已签署但尚未确认的合同收入）将增长超过 100%。Oracle 目前有 23 个 MultiCloud 数据中心在运营，未来 12 个月将新建 47 个，2026 财年资本支出将超过 250 亿美元。

本周字节火山引擎发布豆包大模型 1.6，在推理、数学、指令遵循、Agent 等方面的能力均有较大提升，同时豆包·视频生成模型 Seedance 1.0 pro、豆包·语音播客模型也正式发布。在大模型比测平台 SuperCLUE 上，Doubao-1.5-thinking-pro 表现优异，评测仅次于 Gemini 和 Claude。

下周 Marvell AI Event 将于 6 月 17 日举办，将展示 AI 基础设施的前沿技术进展，建议持续关注海外 AI 算力产业链。6 月 18-20 日，2025 世界移动通信大会（MWC）将在上海举办，本次大会将围绕 5G 融合、人工智能+、行业互联和赋能互联四个主题，并且 2025 年世界机器人大赛选拔赛将首次登陆展会现场。

行情回顾：本周通信（申万）指数下跌 0.7835%，沪深 300 指数下跌 0.253%，相对收益-0.53%，分领域看，仅光通信光器件上涨，收益为 2.07%。本月通信行业表现在申万一级行业中排名第 3 名。

投资建议：关注 AI 云侧和端侧发展，兼顾运营商高股息价值

1) 关税是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力设施：光器件光模块（中际旭创、新易盛、天孚通信、华工科技等），端侧模组（广和通等）；互联网云厂持续加大投入，关注 AIDC（润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港、润建股份等）、液冷（英维克等）。

2) 长期视角，三大运营商经营稳健，分红比例持续提升，高股息价值凸显，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 25 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、天孚通信、广和通。

风险提示：数字经济投建不及预期、AI 发展不及预期、贸易摩擦等外部变化。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）

联系人：张宇凡

◆ 医药行业月报：临床与对外合作均取得实质进展，持续关注创新药——医药生物行业 2025 年 6 月投资策略

国产创新药在 ASCO 年会中读出优秀的临床数据。2025 年 ASCO 会议顺利闭幕，国产多款创新药在会议中读出优秀的临床数据；包括信达生物的 PD1xIL2 双抗 IB1363、科伦博泰的 TROP2 ADC SKB264、百利天恒的 EGFRxHER3 双抗 ADC BL-B01D1、三生制药的 PD1xVEGF 双抗 707、泽璟制药的 DLL3xCD3 三抗 ZG006、再鼎医药的 DLL ADC ZL-1301、复宏汉霖的 PD-L1 ADC HLX43 和映恩生物的 DB-1311 等。

创新药对外授权再创新高。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。近期，三生制药的 PD-1xVEGF 双抗 707 与辉瑞达成合作，首付款 12.5 亿美元刷新了国产创新药的记录；年初至今对外授权的数量和金额都保持快速增长。随后 BioNTech 与 BMS 就 BNT-327（来自普米斯）达成重磅合作协议，合作总额高达 110 亿美金。石药集团公告披露三项潜在授权交易，合作金额可达 50 亿美元。

投资策略：推荐持续关注创新药行业。2025 年 5 月投资组合：A 股：迈瑞医疗、药明康德、新产业、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、艾德生物、爱博医疗、金域医学、诺泰生物；H 股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、药明合联、爱康医疗、固生堂。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师：陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）

联系人：凌珑、贾瑞祥

◆ 医药生物周报（25 年第 23 周）：炎症性肠病数据梳理，关注具备创新资产的标的

本周医药板块表现弱于整体市场，化学制药板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.42%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.88%，中小板指上涨 1.62%，创业板指上涨 2.32%，生物医药板块整体上涨 1.13%，生物

医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 1.67%，生物制品上涨 1.00%，医疗服务上涨 0.73%，医疗器械上涨 1.11%，医药商业上涨 1.13%，中药上涨 0.39%。医药生物市盈率（TTM）34.41x，处于近 5 年历史估值的 72.02%分位数。

炎症性肠病的临床数据展示出良好的临床疗效。炎症性肠病（IBD）为一种慢性反复发作的肠道炎症性疾病，现有的药物仍存在一定的局限性，表现为药物低至中度的临床缓解率和更低的黏膜愈合率，部分药物在先前使用过生物制剂的患者中治疗效果下降，甚至随着治疗时间延长，出现无应答的情况，安全性方面仍面临长期用药会出现的免疫抑制的情况。IBD 治疗出现多个创新型的靶点，包括 TYK2 小分子、IL-23 抗体和 TL1A 抗体，临床数据显示出初步的优势，多个 MNC 药企通过 BD 或者自研的方式纷纷布局 IBD 领域，建议持续关注 IBD 领域的研发进展和布局该领域的相关公司：三生国健、益方生物、诺诚健华。

国产创新药越来越具备全球价值。2025 年 ASCO 会议顺利闭幕，国产多款创新药在会议中读出临床数据。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。近期，三生制药的 PD-1xVEGF 双抗 707 与辉瑞达成合作，首付款 12.5 亿美元刷新了国产创新药的记录；年初至今对外授权的数量和金额都保持增长。临床数据的读出有助于创新药成药性的确定以及后续在全球范围内的开发。建议关注具备高质量创新能力的公司：科伦博泰生物、康方生物、三生制药、和黄医药、泽璟制药、迪哲医药等。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 银行业专题：生态汇流，竞合之势——中国机构配置手册（2025 版）之机构合作篇

银行理财、保险资管和公募基金各具资源禀赋。银行理财强在渠道客户和稳健体验，保险资管胜在长期资金和另类配置，公募基金精于标准化资产投研和工具提供。三方合作潜力巨大：公募基金可高效解决银行理财和保险资管在流动性管理和收益增强（尤其权益、指数化、特定策略）方面的需求。更重要的是，三者完全可以通过清晰的功能划分和深度协作（产品互嵌、联合方案、代销、委外等），构建起一个覆盖客户全财富生命周期和全风险收益需求的服务闭环，为客户提供真正的一站式解决方案，同时在竞争与合作中实现共赢发展，提升中国大资管行业的整体服务能力。这种合作闭环是未来大资管市场发展的重要趋势。

公募基金凭借其产品设计灵活、机制高效、工具丰富、投研专业等特点，为银行理财子和保险资管优化投资组合，提供收益或流动性解决方案。在流动性管理方面，货币市场基金、短债基金、同业存单指数基金等凭借高流动性、低风险及便捷申赎机制，成为银行理财管理短期现金头寸、应对客户申赎需求的核心工具，也是险资管理流动性资产的重要选项；在收益增强方面，公募基金为二者提供了关键工具化支持：股票型/混合型/行业主题基金填补其主动权益能力或策略空白；宽基/行业/策略 ETF 提供高效、低成本的指数化配置工具；公募 REITs 则开辟了参与不动产投资的新通道；此外，复杂策略委外（如 MOM/FOF 专户）可利用公募特定领域的专业投研能力提升组合收益。可转债基金、量化对冲基金等特色策略也是有力补充。

三者优势互补可形成覆盖客户全生命周期和风险收益需求的服务闭环。银行理财作为“主账户入口”，依托渠道触达和信任，聚焦客户中短期现金理财与稳健增值需求（R1-R3 产品），是财富生态核心基础；公募基金充当“专业工具库”，内嵌于银行理财或保险资管组合，或通过银行代销直达客户，提供标准化权益、指数、工具化等产品满足中高风险配置及卫星策略需求，是资产收益增厚来源；保险资管定位“长期保障与安全支柱”，依托长久期资金和另类投资能力，提供年金、终身寿险等长期储蓄及风险保障解决方案，并开发服务于机构客户的绝对收益型产品。通过代销互嵌、联合方案、资金委外，多资管机构可以共同打造“活期/理财需求-中长期保值增值-终身保障/养老传承”的一站式产品生态链，实现客户价值与机构竞争力的共同提升。

风险提示：长端利率下行、投资者风险偏好变化、经济下行超预期、监管政策变化等。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）、陈俊良（S0980519010001）、田维伟（S0980520030002）

联系人：王京灵

◆ OSL 集团(00863.HK) 海外公司财报点评:净利润首度转正，外延收购加速全球扩张

2024 年公司业绩首度转正。1) 公司是目前亚洲唯一上市的持牌合规虚拟资产交易所，提供大宗经纪服务、数字资产托管服务、电子交易平台，并为机构客户提供 SaaS 服务支持其虚拟资产交易系统；2) 截至 2024 年末托管资产规模约 50 亿港元、较上年超过 5 倍增长。全年交易量 1005 亿港元，同比增长 16%；3) 得益于交易量以及 SaaS 服务等业务的快速增长，2024 年公司实现总营业收入 3.75 亿元，同比增长 78.59%；实现净利润 0.56 亿元，扭亏为盈。

行业快速发展带动公司数字资产业务收入大幅增长。1) 根据 Triple-A 的统计数据，2024 年全球数字资产交易预计 1085710 亿美元、同比增长 43%。全球人口中有约 7% 持有数字资产、同比增长 33%；其中亚洲持有数字资产的人数达 3.27 亿、同比增长 22%；2) 2024 年公司数字资产市场业务收入 2.83 亿元，同比增长 73.3%，主要得益于交易价差上升及数字资产 ETF 的推出，显著提升了机构投资者的参与度。

牌照及业务布局持续完善，外延收购加速全球扩张。1) 成功获得香港首张《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》(AMLO) 牌照、取得澳洲数字货币交易所牌照，同时与华夏基金(香港)及嘉实国际合作牵头推出亚洲首批数字资产现货 ETF；2) 收购日本持牌数字资产服务提供商 CoinBest 株式会社迈出海外扩张第一步；近期公告计划以 1500 万美元收购收购 Evergreen Crest Holdings Ltd 90% 股权，取得其在印尼持有的加密货币与期货交易牌照。本次收购有望为 OSL 提供快速进入印尼加密市场的合规通道，并拓展海外市场。

风险提示：监管政策风险；Web3 产业发展低于预期风险。

投资建议：首次覆盖，予以“优于大市”评级。

我们持续看好 Web3 产业前景以及公司稀缺的持牌交易平台价值，首次覆盖予以“优于大市”评级。我们预计公司 25/26/27 年营业收入分别为 6.48/10.95/15.49 亿元，净利润分别为 0.59/0.74/1.05 亿元，同期 EPS 分别为 0.09/0.12/0.17 元，对应 PE 125/101/71x，对应同期 PS 分别为 12/7/5x，估值处于 coinbase、香港交易所中间水平；近期美国、中国香港分别通过稳定币相关法案，包括稳定币、RWA 等领域的产业正向政策持续落地；我们持续看好 Web3 产业发展前景，公司作为港股上市的稀缺持牌交易平台，有望享受行业成长红利；考虑到公司更快的成长速度以及持续海外拓展可能，首次覆盖予以“优于大市”评级。

证券分析师：张衡(S0980517060002)、陈瑶蓉(S0980523100001)

◆ 华虹半导体(01347.HK) 海外公司财报点评:国内外客户持续扩展，12 英寸放量规模稳步提升

1Q25 毛利率与收入符合指引，2Q25 预期保持平稳。公司发布未经审核业绩：1Q25 实现销售收入 5.41 亿美元(YoY+17.6%，QoQ +0.33%)，符合指引(5.3-5.5 亿美元)，毛利率为 9.2%(YoY +2.8pct，QoQ -2.2pct)，符合指引(9%-11%)，由于第二条 12 英寸产线扩建所带来折旧增加等因素影响，1Q25 毛利率环比回落。公司预计 2Q25 收入约 5.5-5.7 亿美元，毛利率 7%-9%，整体保持平稳。

产能利用率保持高位，有望迎来价格端稳步修复。截至 1Q25 末，公司月产能折合 8 英寸为 413 千片，1Q25 付运晶圆折合 8 英寸为 1231 千片(YoY +20.0%，QoQ+1.5%)，产能利用率 102.7%(YoY+11.0pct，QoQ-0.5pct)保持稳定。目前公司平均晶圆价格仍处历史地位，稼动率多季度保持满载，根据公司投资者交流公告，随着下游需求稳步修复，公司预计价格有望逐步回升。

下游应用环比保持稳定，模拟与电源管理收入环比提升。按终端市场划分，整体结构分布保持稳定，电子消费品(QoQ+1.0%)、通讯(QoQ+1.0%)与计算机(QoQ+29.8%)营收环比上升，工业与汽车略有回落(QoQ-3.4%)；按技术平台划分，模拟与电源管理环比增长 11.6%，独立/嵌入式非易失性存储器、分立器件与逻辑与射频环比小幅回落基本稳定；按工艺技术节点划分，0.15um 及 0.18um、0.11um 及 0.13um 和 55nm 及 65nm 环比回落，0.25um、0.35um 及以上、90nm 及 95nm 环比增长。

1Q25 资本开支为 5.109 亿美元，海外客户合作顺利推进。1Q25 公司资本开支 5.109 亿美元，其中华虹

制造为 4.782 亿美元，0.18 亿美元用于华虹无锡，0.14 用于华虹 8 吋；Fab 9 12 英寸投产初期折旧增加拖累毛利率，随着产能加速提升，制造成本摊薄，公司毛利率有望逐步修复。在本地化供应需求下，公司已成为海外公司如意法半导体在中国的特色工艺代工选择；根据意法半导体官网，经过两年多磨合，从设备调试到工艺参数全程复刻欧洲生产标准，预计华虹代工 MCU 产品有望加速放量推向中国市场。

投资建议：我们看好公司特色工艺代工拥有全球头部客户及领先工艺的龙头竞争力，根据公司指引，略调整费用率与毛利率，我们预计 25-27 年净利润 0.92/1.66/2.01 亿美元（前值 25-27 年 1.07/1.68/2.31 亿美元），当前股价对应 25-27 年 PB 为 1.04/1.02/0.99 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求放缓；新工艺导入不及预期；扩产不及预期。

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

联系人： 连欣然

◆ 周大福(01929.HK) 财报点评:产品结构优化带动毛利提升，同店表现有所改善

经营利润稳步增长，零售值跌幅收窄。公司 2025 财年实现营收 895.56 亿港元，同比-17.75%，归母净利润 59.16 亿港元，同比-8.98%。整体受制于高金价短期抑制终端需求影响收入，黄金借贷合约产生亏损影响利润等。而扣除黄金借贷公允价值变动等因素影响后，公司经营利润 147.46 亿港元，同比+9.8%，实现了较强的经营韧性。此外，公司年度派息率 87.8%。

最新公司 4-5 月非经审核经营数据，零售值同比-1.7%，较 1-3 月 11.6% 的价降幅进一步收窄。且中国（不含港澳台）市场黄金首饰及产品的同店销售实现 0.9% 的正增长。

高毛利定价产品增长翻倍，单店效益提升。分产品看，2025 财年定价黄金首饰产品收入同比增长 105.5% 至 127.82 亿港元，占零售额的比重提升 8.8pct 至 14.6%。克重类黄金首饰产品受制于高金价而收入同比-29.4% 至 579.55 亿港元。钻石镶嵌等品类下跌 13.8%，但其中金镶钻产品营业额同比增长一倍多。门店方面，公司净关店 905 家至期末 6644 家。进一步提升单店质量，2025 财年平均单店月销大于 1000 万港元，较上年的 900 万港元实现提升。

毛利率增长，费用率稳定。公司 2025 财年毛利率 29.5%，同比+5.5pct，受益于高毛利定价产品占比提升及金价上涨。销售费用率 9.7%，同比+0.95pct，系收入下滑及产品推广的营销支出增加影响。行政开支费用率同比+0.76pct 至 4.23%，受收入下滑影响。存货周转天数 320 天，同比增加 34 天，受克重黄金产品销售下降影响。实现经营性现金流净额 102.55 亿港元，同比-25.9%。

风险提示：新品拓展不及预期；门店形象调整不及预期；金价大幅波动

投资建议：随着黄金珠宝行业下半年步入相对低基数，以及优质产品供给下，预计短期增速确定性较高。中长期看，在消费者悦己加保值双重需求共振下，行业仍有望维持稳中有进趋势。公司作为行业龙头，产品端持续创新，强设计属性的定价产品具备较强竞争力。同时渠道端积极升级门店形象和区域优化，以提升单店效益。并在竞争加剧的行业环境中，保持较强的品牌影响力。

考虑到公司高毛利定价产品竞争力增强带来毛利率提升，我们上调公司 2026-2027 财年归母净利润至 70.62/81.04 亿港元（前值分别为 61.54/68.84 亿港元），新增 2028 财年预测为 90.49 亿港元，对应 PE 分别为 18.3/16/14.3 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

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 198 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 6 月 13 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 3.23%、11.94%、9.21%、9.33%、7.65%、4.96%、19.86%、13.66%。中信一级行业指数中有色金属、银行、医药、农林牧渔、电力及公用

事业行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、房地产、食品饮料、消费者服务、电力设备及新能源行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，黄金、银行、数字货币、创新药、制药、银行精选等概念指数距离 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 13 日，共 838 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、纺织服装、医药行业。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：15.75%、12.80%、10.20%、11.67%、5.00%、10.00%。

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仕佳光子、胜宏科技、万辰集团等 42 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制造、消费板块，分别有 9、9 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是机械行业；消费板块中创新高最多的是食品饮料行业。

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：多因子选股周报-R0E 因子表现出色，四大指增组合本周均跑赢基准

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 0.74%，本年超额收益 5.84%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.20%，本年超额收益 7.93%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.75%，本年超额收益 12.43%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.65%，本年超额收益 8.45%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，高管薪酬、预期 EPTTM、预期 PEG 等因子表现较好，而一个月反转、特异度、三个月反转等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，单季 ROE、单季 ROA、单季营收同比增速等因子表现较好，而一个月反转、三个月换手、一个月换手等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，高管薪酬、预期 EPTTM、单季 ROE 等因子表现较好，而一个月反转、三个月机构覆盖、一年动量等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，单季 ROE、单季 ROA、预期 EPTTM 等因子表现较好，而一个月反转、三个月换手、一个月换手等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，单季营收同比增速、一年动量、预期 PEG 等因子表现较好，而一个月反转、一个月换手、三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 0.71%，最低-0.43%，中位数 0.22%。最近一月：超额收益最高 2.69%，最低-0.73%，中位数 0.70%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.46%，最低-0.57%，中位数 0.29%。最近一月：超额收益最高 3.19%，最低 0.01%，中位数 1.46%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.26%，最低-0.68%，中位数 0.25%。最近一月：超额收益最高 2.77%，最低 0.30%，中位数 1.46%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.26%，最低-0.68%，中位数 0.25%。最近一月：超额收益最高 1.54%，最低-0.05%，中位数 0.83%。

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:主动量化策略周报-成长稳健组合年内上涨 20.50%，在主动股基中排名 7%

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-0.06%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.32%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.56%，相对偏股混合型基金指数超额收益-3.07%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 51.95%分位点（1802/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 0.96%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.71%。本年，超预期精选组合绝对收益 15.96%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.32%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 10.69%分位点（371/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-0.49%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.74%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 7.74%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.11%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 28.31%分位点（982/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 0.97%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.72%。本年，成长稳健组合绝对收益 20.50%，相对偏股混合型基金指数超额收益 14.87%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 7.00%分位点（243/3469）。

本周，股票收益中位数-1.32%，34%的股票上涨，66%的股票下跌；主动股基中位数 0.02%，51%的基金上涨，49%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 5.48%，63%的股票上涨，37%的股票下跌；主动股基中位数 2.90%，69%的基金上涨，31%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-医药板块持续领涨，港股精选组合年内上涨 42.70%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 4.53%，相对恒生指数超额收益 4.11%。

本年，港股精选组合绝对收益 42.70%，相对恒生指数超额收益 23.59%。

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，中国生物制药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医药板块，其次为大金融、消费、科技和周期板块，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 4.50%；恒生科技指数本周收益最低，累计收益-0.89%。

行业指数方面，本周医疗保健业行业本周收益最高，累计收益 8.76%；必需性消费行业本周收益最低，累计收益-1.76%。

概念板块方面，本周工业大麻概念板块本周收益最高，累计收益 13.20%；反恐概念板块本周收益最低，累计收益-9.28%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 155 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 850 亿港元，今年以来港股通累计净流入 6813 亿港元。

本周港股通资金中，美团-W、建设银行和比亚迪股份流入金额最多，腾讯控股、小米集团-W 和阿里巴巴-W 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 2.16%，投资港股的主动基金收益中位数 2.31%。

本年，港股通股票收益中位数 10.13%，投资港股的主动基金收益中位数 18.09%。

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:基金周报-8 家公募自购旗下新模式浮动费率基金,全市场规模最大的权益 ETF 宣布分红

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，创业板指、上证综指、沪深 300 指数收益靠前，收益分别为 0.22%、-0.25%、-0.25%，科创 50、中证 1000、中小板指指数收益靠后，收益分别为-1.89%、-0.76%、-0.65%。

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，上周有色金属、石油石化、医药收益靠前，收益分别为 3.95%、3.31%、1.54%，食品饮料、计算机、建材收益靠后，收益分别为-4.42%、-2.25%、-2.16%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 727 亿元，逆回购到期 9309 亿元，净公开市场投放 8582 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差缩窄 0.07BP。

上周共上报 24 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 2 只 FOF，嘉实恒生消费 ETF、鹏华国证港股通创新药 ETF、交银施罗德恒生港股通创新药精选指数基金、天弘国证港股通科技指数基金、泰信中证全指自由现金流指数基金、大成创业板 50 指数基金、中金中证 800 指数增强基金等。

6 月 11 日，华泰柏瑞基金发布公告称，华泰柏瑞沪深 300ETF 将实施现金分红，分红方案为每 10 份基金份额分红 0.880 元，分红权益登记日为 6 月 17 日，除息日为 6 月 18 日，现金红利发放日为 6 月 27 日。

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 0.07%、0.02%、-0.28%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 12.15%，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 3.23%、1.15%、0.41%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.23%，量化对冲型基金收益中位数为-0.06%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 2.38%，量化对冲型基金收益中位数为 0.87%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 240 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 2.81%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 16 只，合计发行规模为 89.34 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 34 只基金首次进入发行阶段，本周将有 17 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）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-本周医药 ETF 领涨，资金净赎回超 25 亿元

ETF 业绩表现

上周（2025 年 06 月 09 日至 2025 年 06 月 13 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-0.14%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 0.31%，收益最高。按板块划分，大金融 ETF 涨跌幅中位数为 0.84%，收益最高。按主题进行分类，医药 ETF 涨跌幅中位数为 1.32%，收益最高。

ETF 规模变动及净申赎

上周股票型 ETF 净赎回 172.27 亿元，总体规模减少 275.83 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 5.30 亿元；按板块来看，周期 ETF 净申购最多，为 12.47 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 17.96 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，周期、新能源车、A500ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 406.80 亿元下降至 404.27 亿元，融券余额由前周的 21.36 亿份上升至 21.37 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和医药 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

上周新成立 2 只 ETF，为富国国证港股通消费主题 ETF、华宝中证制药 ETF。本周将有易方达中证 A50 增强策略 ETF、华宝恒生港股通创新药精选 ETF、富国创业板人工智能 ETF、易方达国证价值 100ETF、天弘中证 A100ETF、汇添富国证港股通消费主题 ETF、南方中证港股通科技 ETF 7 只 ETF 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）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程日报:A 股震荡微升，算力产业链走强、新消费概念再度大涨

市场表现：20250612 规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。综合金融、有色金属、传媒、医药、通信行业表现较好，食品饮料、煤炭、农林牧渔、国防军工、房地产行业表现较差。光模块(CPO)、珠宝、黄金珠宝、密码学、黄金精选等概念表现较好，离境退税、长三角自贸区、鸡产业、中日韩自贸区、生物育种等概念表现较差。

市场情绪：20250612 收盘时有 72 只股票涨停，有 5 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.00%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.96%。今日封板率 72%，较前日提升 9%，连板率 32%，较前日提升 4%。

市场资金流向：截至 20250611 两融余额为 18189 亿元，其中融资余额 18066 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 8.8%。

折溢价：20250611 当日 ETF 溢价较多的是 500 成长 ETF，ETF 折价较多的是国证 2000ETF 指数基金。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250611 当日大宗交易成交金额为 19 亿元，近半年以来平均折价率 5.53%，当日折价率为 5.81%。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 14.05%，处于近一年来 13%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 9.21%，处于近一年来 27%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.32%，处于近一年来 26%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 23.83%，处于近一年来 9%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怡合达、弘景光电、华曙高科、同力股份、飞亚达、炬申股份、迪安诊断、深南电路等，怡合达被 292 家机构调研。20250612 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是姚记科技、兆日科技、青木科技、易明医药、天和磁材、粤传媒、雄帝科技、江顺科技、中科磁业、巨人网络等，机构专用席位净流出较多的股票是利民股份、甬金股份、荣昌生物、C 海阳、厦门信达、川网传媒、金鹰股份、澳洋健康、苏利股份、美晨科技等。陆股通净流入较多的股票是融发核电、荣昌生物、恒宝股份、英思特、辉隆股份、姚记科技等，陆股通净流出较多的股票是连云港、南华期货、甬金股份、巨人网络、今创集团、粤传媒等。

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

◆ 金融工程日报：沪指单边下行，消费科技股领跌、石油股表现强势

市场表现：20250613 市场全线下跌，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。石油石化、国防军工、电力公用事业、煤炭、有色金属行业表现较好，综合金融、传媒、纺织服装、食品饮料、轻工制造行业表现较差。抗核辐射、油气开采、页岩气、可燃冰、天然气等概念表现较好，自行车、谷子经济、胶原蛋白、影视、CRO 等概念表现较差。

市场情绪：20250613 收盘时有 63 只股票涨停，有 21 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-2.19%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.01%。今日封板率 74%，较前日提升 2%，连板率 15%，较前日下降 17%，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20250612 两融余额为 18213 亿元，其中融资余额 18090 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 8.7%。

折溢价：20250612 当日 ETF 溢价较多的是互联网 ETF 华泰柏瑞，ETF 折价较多的是 ESGETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250612 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年以来平均折价率 5.52%，当日折价率为 4.07%。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 20.98%，处于近一年来 7%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 10.07%，处于近一年来 22%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.79%，处于近一年来 44%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 17.86%，处于近一年来 28%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海天瑞声、华曙高科、同力股份、炬申股份、信宇人、福达合金、光启技术、矽电股份等，海天瑞声被 67 家机构调研。20250613 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是新锦动力、晨曦航空、英思特、优优绿能、南京商旅、王子新材、科力股份、高乐股份、绿茵生态、泰慕士等，机构专用席位净流出较多的股票是中曼石油、航天南湖、润贝航科、利民股份、德石股份、成飞集成、元隆雅图、中科磁业、德艺文创、旭光电子等。陆股通净流入较多的股票是海能达、晨曦航空、融发核电、千红制药、旭光电子、粤传媒、成飞集成等，陆股通净流出较多的股票是中曼石油、英思特、辉隆股份、恒宝股份、航天南湖、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	794.64	1.96	ICE 布伦特原油	74.23	7.02
白银	8808.00	-0.23	铜	78740.00	-0.19
铝	20855.00	1.45	铅	16925.00	0.32
豆一	4218.00	0.57	锌	22230.00	-0.58
豆粕	2872.00	0.13	镍	120100.00	-0.74
玉米	2370.00	-0.16	锡	264650.00	0.40
螺纹钢	2913.00	0.00	SR507	5732.00	-0.89

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	42197.78	-1.791664	49.06	49.06	49.06	49.06	43.87
德国 DAX 指数	23516.23	-1.073641	84.62	-0.51	4.20	28.74	51.37
法 CAC40 指数	7684.68	-1.035787	-1.53	-2.40	-3.19	-0.30	47.76
恒生指数	23892.56	-0.594207	0.42	3.39	1.83	31.91	68.63
沪深 300 指数	3864.18	-0.719800	-0.25	-0.82	-1.21	9.58	68.53
美国 SP500 指数	5976.97	-1.129645	-0.38	1.53	8.24	9.99	48.08
纳斯达克综合指数	19406.83	-1.300192	-0.63	2.08	12.15	9.84	51.32
日经 225 指数	37834.25	-0.887641	0.24	-0.91	2.83	-2.28	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	300059.SZ	东方财富	21.3300	-1.4781	无数据	300059.SZ	东方财富	21.3300	-1.4781	无数据
2	601077.SH	渝农商行	7.2500	-2.1592	无数据	601077.SH	渝农商行	7.2500	-2.1592	无数据
3	300760.SZ	迈瑞医疗	237.2800	0.2874	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	237.2800	0.2874	无数据
4	688608.SH	恒玄科技	378.0000	2.8963	无数据	688608.SH	恒玄科技	378.0000	2.8963	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	53.8900	-3.4575	无数据	600276.SH	恒瑞医药	53.8900	-3.4575	无数据
6	002600.SZ	领益智造	8.1900	-2.2673	无数据	002600.SZ	领益智造	8.1900	-2.2673	无数据
7	601211.SH	国泰海通	18.2000	-1.2480	无数据	601211.SH	国泰海通	18.2000	-1.2480	无数据

8	300458.SZ	全志科技	38.8000	-0.0258	无数据	601825.SH	沪农商行	9.8000	-2.5845	无数据
9	601825.SH	沪农商行	9.8000	-2.5845	无数据	300308.SZ	中际旭创	116.6500	0.5603	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	116.6500	0.5603	无数据	002230.SZ	科大讯飞	47.8600	-0.1669	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	1033.HK	中石化油服	0.8000	0.25000000	97241.15	9988.HK	阿里巴巴-W	112.0000	-0.02268761	563858.05
2	0700.HK	腾讯控股	510.0000	0E-8	113422.09	0568.HK	山东墨龙	4.0400	0.75652174	484963.87
3	0939.HK	建设银行	7.6300	-0.00130890	116884.35	0700.HK	腾讯控股	510.0000	0E-8	319775.87
4	3988.HK	中国银行	4.5700	-0.01720430	147255.24	1810.HK	小米集团-W	51.9500	-0.00478927	313932.49
5	9992.HK	泡泡玛特	272.6000	0.02173913	214418.63	0883.HK	中国海洋石油	18.7000	0.02074236	310998.96
6	0883.HK	中国海洋石油	18.7000	0.02074236	219075.75	9992.HK	泡泡玛特	272.6000	0.02173913	208352.25
7	9988.HK	阿里巴巴-W	112.0000	-0.02268761	232490.26	3988.HK	中国银行	4.5700	-0.01720430	187807.83
8	1810.HK	小米集团-W	51.9500	-0.00478927	237513.21	3690.HK	美团-W	138.2000	-0.01985816	156011.07
9	3690.HK	美团-W	138.2000	-0.01985816	277840.76	1801.HK	信达生物	80.7000	-0.00061920	94295.44
10	0568.HK	山东墨龙	4.0400	0.75652174	489557.96	1033.HK	中石化油服	0.8000	0.25000000	88598.99

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