

晨会纪要

数据日期: 2025-05-30	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)	3347.48	10040.62	3840.23	11333.10	2792.50	977.02
涨跌幅度 (%)	-0.47	-0.85	-0.47	-1.02	-1.30	-0.94
成交金额 (亿元)	4433.58	6958.19	1993.89	2590.47	3210.41	176.32

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 5 月 PMI 数据解读-关税影响暂时缓解, 消费性服务业展现韧性

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走平

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频增长指标偏弱, 出口链和食品价格回升

固定收益投资策略: 2025 年 6 月转债市场研判及“十强转债”组合

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20250526-20250530)

固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 19 期)-经营权类表现更优, 优质仓储资产加速入市

固定收益周报: 转债市场周报-转债估值回落, 静待加仓良机

策略专题: ESG 热点周聚焦 (6 月第 1 期)-两部委联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》

策略专题: ESG 产品月报 (2025. 6) ——质量优选、“一带一路”ESG 产品表现较好

行业与公司

2025 年石化化工行业 6 月投资策略: 看好钾肥、阿洛酮糖、制冷剂、农药、生物柴油的投资方向

化工行业月报: 氟化工行业: 2025 年 5 月月度观察-二季度空调排产同比增长, 三代制冷剂价格持续上涨

医药行业专题: 2025 ASCO 年会摘要总结——关注国产双抗、ADC 等创新分子

房地产行业 2025 年 6 月投资策略暨年报总结: 板块年报亏损加剧, 基本面未见明显好转

电新行业周报: 锂电产业链双周评 (5 月第 3 期)-固态电池产业化持续加速, 充电桩建设稳步推进

电新行业周报: AIDC 电力设备/电网产业链周评 (5 月第 4 周)-持续关注 AIDC 供电方式技术变革, 智能电表招标有望走出低谷

电新行业周报: 风电产业链周评 (5 月第 4 周)-海风招标景气度持续, 黑色类原材料价格持续下降

海外市场专题: 美股市场速览-大盘成长重回主导地位

海外市场专题: 港股市场速览-资金中等幅度流出, 行业分化显著

通信行业 2025 年 6 月投资策略: 高速光模块景气度持续, 商业航天发展

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03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	23157.97	-0.56

基金指数 06月03日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3246.78	-0.02
股票基金指数	9980.40	1.01
混合基金指数	9244.22	1.14

汇率 06月03日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.14	0.84
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.05
美元兑日元	142.69	-0.94

非流通股解禁 06月03日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
戎美股份	16800.00	100.00	2025-04-28

加速

英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) 海外公司财报点评:业绩与指引稳健, H20 管制可能影响 500 亿美金中国市场

快手-W(01024.HK) 海外公司财报点评:电商业务稳健增长, 可灵商业化进展顺利

奥普特(688686.SH) 财报点评:机器视觉领域领先企业, 拓展人工智能视觉算法软件

汇川技术(300124.SZ) 财报点评:2025 年一季度业绩增长 63%, 正式布局人形机器人业务

佰维存储(688525.SH) 财报点评:AI 眼镜加速放量, 晶圆级先进封装稳步推进

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 196 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-小盘成长风格占优, 成长稳健组合年内相对股基指数超额 12.09%

金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合年内上涨 31.17%, 相对恒生指数超额 15.07%

金融工程周报:多因子选股周报-中证 1000 指数增强组合年内超额 9.41%

金融工程周报:基金周报-指数成分股定期调整方案公布, 公募基金规模再创新高

金融工程周报:ETF 周报-本周科创板 ETF 规模超越 A500, 成为第二大规模宽基 ETF

金融工程日报:沪指横盘震荡, 养殖板块走高、银行股下探回升

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:5月PMI数据解读-关税影响暂时缓解,消费性服务业展现韧性

本月PMI数据总体改善,显示我国5月经济压力较4月有所缓解,但贸易摩擦的不确定性依然在制约经济运行和预期,制造业PMI依然低于荣枯线。5月中旬中美联合声明暂时缓解关税压力,“窗口期”新出口订单较4月显著修复。但5月底特朗普态度的再度变化,意味着未来两国贸易关系的波动或是大概率事件。服务业继续维持韧性,服务业成为“压舱石”,继续对冲建筑业下行,其中消费性服务业连续两个月上行,显示我国服务内需展现较强韧性。

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

联系人: 王奕群

◆ 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走平

国信周频高技术制造业扩散指数走平。截至2025年5月24日当周,国信周频高技术制造业扩散指数A录得0;国信周频高技术制造业扩散指数B为51.2,与上期持平。从分项看,丙烯腈、动态随机存储器价格上升,航空航天、半导体行业景气度上升;6-氨基青霉烷酸、六氟磷酸锂价格下降,医药、新能源行业景气度下降;中关村电子产品价格指数不变,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,较上周下降20元/千克;丙烯腈价格8600元/吨,较上周上升50元/吨;动态随机存储器(DRAM)价格1.0800美元,较上周上升0.063美元;晶圆(Wafer)价格最新一期报2.73美元/片,较上周下降0.01美元/片;六氟磷酸锂价格5.40万元/吨,较上周下降0.1万元/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,5月27日,中欧半导体上下游企业座谈会强调,支持中欧半导体企业充分发挥各自互补优势,依法合规深化经贸合作,坚决反对单边主义和霸凌行径,努力维护全球半导体供应链安全与稳定。商务部在座谈会上加强稀土出口管制政策宣讲,或预示放松对欧芯片企业的稀土出口管制。

高技术制造业前沿动态上,5月27日,美国太空探索技术公司新一代重型运载火箭“星舰”当日晚间从得克萨斯州发射升空,实施第九次试飞,试飞任务未能成功。火箭第一级助推器发生爆炸,火箭第二级飞船虽进入太空,但随后失控。

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-高频增长指标偏弱,出口链和食品价格回升

主要结论:高频增长指标偏弱,出口链和食品价格回升。

经济增长方面,本周(5月30日所在周)国信高频宏观扩散指数A维持负值,指数B继续回落。从分项来看,本周投资领域景气有所回落,消费、房地产领域景气基本保持不变。从季节性比较来看,春节后2-3个月内指数B均会季节性上行,平均每周上升0.17,本周指数B标准化后下降0.43,表现弱于历史平均水平,指向国内经济增长环比动能仍偏弱。

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6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) 本周食品价格有所上涨, 非食品价格有所下跌。预计 5 月 CPI 食品价格环比约为-1.0%, 非食品价格环比约为-0.2%, 整体 CPI 环比约为-0.4%, CPI 同比回落至-0.4%。

(2) 5月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌,中旬小幅回升。中旬国内流通领域生产资料价格上涨主要集中在化工产品、林产品、有色金属,均与出口产业链关系密切,因此中旬工业品价格回暖或与中美贸易摩擦缓和有关。预计5月PPI环比约为-0.2%,PPI同比回落至-3.1%。

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）

◆ 固定收益投资策略:2025 年 6 月转债市场研判及“十强转债”组合

静待科技产业进展推动新一轮行情，若信评事件致市场波动或构成转债加仓良机：

• 5 月中美关税谈判取得进展，暂缓实施大部分关税后虽又起波折，但海内外风险资产逐步对关税新闻脱敏；中下旬权益市场震荡，市场忧虑沪指回到 3400 点但宏观不确定性远高于 4 月之前，且除创新药外科技主线暂无足以驱动估值提升的产业链变化，故主题轮动加速，中小盘波动加剧；展望后市，考虑到经济增速连续两个季度企稳，国内降准降息已落地，后续政策强调底线思维，而美国经济韧性仍存，美联储降息时点继续后延，宏观层面若无重大变化，预计权益市场将延续指数震荡、内部主题轮动格局，静待科技产业进展带动新一轮科技行情向上；

•债市方面，降准降息落地后利率仍未破前低，但信用利差大幅收窄，出现“消灭高收益”行情，后续配置力量主导下，利率难以大幅上/下行；债市利率延续低位意味着转债机会成本极低，转债潜在配置力量充裕，有YTM保护的偏债型信用替代品种表现稳定；

•转债投资者忧虑市场重现 2024 年个券信用评级下调引发的机构出库、流动性挤兑情况，5 月可转债 ETF 份额略降，各平价区间溢价率均显著回落；从过往案例看，财务指标（比如净利润、流动资产比例等）角度预测评级下调事件效果不佳，新旧动能转换大背景下，评级机构或增加行业竞争格局、行业供需平衡等非定量因素考量；考虑到当前转债估值已回落，若有大余额转债被下调评级引发市场压估值的情况，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；

•业绩驱动类：1. 高频数据：产品价格及销量有周度/月度的外部销售数据可跟踪，如工程机械、电动两轮车等；2. 一季度业绩表现亮眼的宠物经济、化学制药等；3. 股价表现受大客户（英伟达、特斯拉、苹果、小米、华为等）销量/业绩驱动的部分机械、汽车/机器人零部件、PCB、消费电子；

•事件催化类（当期业绩影响有限，但长期空间扩大，个券估值弹性强）：1. 军工（地缘冲突事件等）、贵金属及磁材（美元信用弱化/出口管制）、2. 海外对国内科技产业的封锁强化，自主可控逻辑关注半导体设备、国产算力、核心零部件/材料；3. 创新药 BD 获海外授权，该收入受关税影响较小；4. 受政策/设备检修/偶然性冲击，产品出现供给端约束的农药、胶囊及其他小品类化工品；

•红利及防御：1. 利率持续下行，高股息资产仍有稀缺性，当前进入上市公司年度分红送转高峰期，部分转债正股分红后转股价下调幅度超过 5%，平价随之提升；2. 夏季用电旺季来临，参考以往季节性表现，电力行业 5-6 月股价多有上涨，作为防御类资产有一定关注价值；

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

联系人： 吴越

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20250526-20250530)

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. 重庆小康控股有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 30 亿元，正股为赛力斯（601127.SH），主承销商为红塔证券，交易所更新日期为 2025 年 5 月 29 日；

2. 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受理，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 5 月 28 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：公募 REITs 周报（第 19 期）-经营权类表现更优，优质仓储资产加速入市

主要结论：本周中证 REITs 指数微跌，经营权类 REITs 走势强于产权类 REITs，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为-0.3%、+0.6%。从主要指数周涨跌幅对比来看：中证转债>中证全债>中证 REITs>沪深 300，REITs 全周日均换手率较前一周略有下降。全市场能源、交通、消费类 REITs 收涨，水利、园区类 REITs 收跌。截至 5 月 30 日，公募 REITs 年化现金分派率均值为 6.0%，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 313BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 212BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为-0.1%，年初至今涨跌幅为+10.0%。截至 2025 年 5 月 30 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 868.35 点，整周（2025/5/26-2025/5/30）涨跌幅为-0.1%，表现强于沪深 300 指数（-1.1%），弱于中证转债指数（+0.2%）以及中证全债指数（-0.01%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证 REITs（+10.0%）>中证转债（+3.6%）>中证全债（+0.5%）>沪深 300（-2.4%）。截至 2025 年 5 月 30 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 9.1%，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 5 月 30 日下降至 1982 亿元，较上周减少 2 亿元；全周日均换手率为 0.56%，较前一周下降 0.15 个百分点。

不同类型 REITs 涨跌分化。截至 2025 年 5 月 30 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-0.3%、+0.6%。从不同项目类型 REITs 来看，周涨跌幅分化，其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为能源（1.0%）、交通（0.5%）和消费类（0.1%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为华夏特变电工新能源 REIT（+4.26%）、工银蒙能清洁能源 REIT（+4.04%）、华夏金茂商业 REIT（+3.59%）。

保障房 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，保障性租赁住房类本周交易最活跃，交通基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为 0.9%，成交额占 REITs 总成交额 14.9%。后者区间日均换手率为 0.5%，成交额占 REITs 总成交额 25.2%。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（748 万元）、国泰君安临港创新产业园 REIT（682 万元）、华泰江苏交控 REIT（531 万元）。

中银中外运仓储物流 REIT 获批，优质仓储物流资产加速入市。5 月 30 日，中银中外运仓储物流 REIT 获得证监会注册批复及上交所无异议函，该 REITs 首发资产覆盖长三角、京津冀、川渝 6 处核心物流节点，总建筑面积 30.54 万平方米、出租率 95.59%，收益法估值 10.97 亿元；项目发起人为中国外运，基金管理人为中银基金，为招商局集团旗下第 5 只公募 REIT。

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-转债估值回落，静待加仓良机

上周市场焦点（5月26日-5月30日）

上周转债个券约半数收涨，中证转债指数全周+0.23%，价格中位数+0.02%，我们计算的算术平均平价全周+1.12%，全市场转股溢价率与上周相比-1.08%。个券层面，中旗（光刻机概念）、利民（农药兽药）、天阳（金融IT）、精达（可控核聚变概念）、游族（IP经济）转债涨幅靠前；宏昌（流体电磁阀&已公告强赎）、博俊（汽车精密零部件）、集智（全自动平衡机）转债跌幅靠前。

观点及策略（6月3日-6月6日）

静待科技产业进展推动新一轮行情，若信评事件致市场波动或构成转债加仓良机：

5月中美关税谈判取得进展，暂缓实施大部分关税后虽又起波折，但海内外风险资产逐步对关税新闻脱敏；中下旬权益市场震荡，市场忧虑沪指回到3400点但宏观不确定性远高于4月之前，且除创新药外科技主线暂无足以驱动估值提升的产业链变化，故主题轮动加速，中小盘波动加剧；展望后市，考虑到经济增速连续两个季度企稳，国内降准降息已落地，后续政策强调底线思维，而美国经济韧性仍存，美联储降息时点继续后延，宏观层面若无重大变化，预计权益市场将延续指数震荡、内部主题轮动格局，静待科技产业进展带动新一轮科技行情向上；

债市方面，降准降息落地后利率仍未破前低，但信用利差大幅收窄，出现“消灭高收益”行情，后续配置力量主导下，利率难以大幅上/下行；债市利率延续低位意味着转债机会成本极低，转债潜在配置力量充裕，有YTM保护的偏债型信用替代品种表现稳定；

转债投资者忧虑市场重现2024年个券信用评级下调引发的机构出库、流动性挤兑情况，5月可转债ETF份额略降，各平价区间溢价率均显著回落；从过往案例看，财务指标（比如净利润、流动资产比例等）角度预测评级下调事件效果不佳，新旧动能转换大背景下，评级机构或增加行业竞争格局、行业供需平衡等非定量因素考量；考虑到当前转债估值已回落，若有大余额转债被下调评级引发市场压估值的情况，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。建议关注业绩驱动类、事件催化类、红利及防御三条主线（详见正文）。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

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

联系人： 吴越

◆ 策略专题:ESG热点周聚焦（6月第1期）-两部委联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》

海外ESG热点事件：国外事件ESG突出绿色金融产品创新、企业减排行动与政策调整，在应对气候变化和推动可持续发展方面持续努力。在绿色金融领域，La Banque Postale推出基于ESG的分层储蓄产品；Snam成功发行20亿美元的多期美元可持续发展挂钩债券；法国巴黎银行2025年ESG调查显示，87%的机构投资者可持续发展目标保持不变，85%的投资者将可持续性标准纳入投资决策。在碳中和与减排方面，日本启动近海蓝碳研究，探索利用海洋植物吸收和储存二氧化碳的“蓝碳”解决方案；施耐德电气启动迪拜低碳建筑项目，预计减少能源使用37%，减少二氧化碳排放572公吨；Microsoft通过Indigo Ag获得60000个土壤碳信用额度，扩展气候产品组合，推动再生农业发展；OMV承诺建造欧洲最大的绿色氢能工厂之一。在政策与监管层面，欧盟为汽车制造商提供3年二氧化碳排放目标达成前的合规期；欧盟监察员对欧盟委员会降低可持续发展报告和尽职调查要求的流程展开调查；德国撤回废除欧盟供应链可持续发展法的呼吁，显示出在企业社会责任和可持续发展方面的政策调整。在企业行动与创新方面，

Meta 通过与 AES 的长期购电协议获得 650MW 的太阳能；Microsoft 与 Carbon Direct 推出低碳混凝土和钢材证书的高完整性标准；施耐德电气推出 Agentic AI 生态系统，利用人工智能提供智能、自动化的决策；Neot Capital 推出 Neot e-motion 租赁平台，推动零排放出行。

国内 ESG 热点事件：中国国内 ESG 聚焦于绿色金融创新、碳市场扩容与政策推进，强调资源环境要素市场化配置与经济社会绿色转型。在绿色金融领域，中国证监会同意上海期货交易所注册铸造铝合金期货及期权，这是我国期货市场首个再生金属品种；中国石化发起的氢能产业链创业投资基金正式设立，首期规模达 50 亿元；上海期货交易所和上海国际能源交易中心加入联合国可持续证券交易所倡议，成为中国大陆首家加入该倡议的商品期货交易所。在碳中和与碳市场建设方面，钢铁、水泥、铝冶炼三大行业正式加入全国碳市场，我国碳市场覆盖规模达到全球之最；广西首个温室气体自愿减排造林碳汇项目通过现场审定；中天合创分布式光伏发电项目顺利并网发电。在政策与监管层面，中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》，提出到 2027 年完善碳排放权、用水权交易制度等型；国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，明确绿电直连的定义和支持的市场主体。在环境保护与生态建设方面，第三轮第四批中央生态环保督察全部实现进驻，对山西、内蒙古等 5 省（区）及 3 家中央企业开展督察；东盟—中国—海合会峰会发布联合声明，推动区域经济的绿色、可持续发展；多方签订合作推进时代上汽溧阳工厂 100MW 级大型用户侧储能项目。

学术前沿：2025 年发表于《Finance Research Letters》的研究《Bank profitability under environmental and climate pressures: the case of European banks》通过分析 2006 年至 2022 年期间超过 40 家欧洲银行的数据，采用非线性自回归分布滞后模型（NARDL），研究发现环境和气候压力对欧洲银行的盈利能力具有显著影响；2025 年发表于《Journal of Financial Markets》的研究《Environmental, social, and governance (ESG) scores and portfolio performance: evidence from South Africa》利用 2010 年至 2020 年期间南非主要上市公司的 ESG 评分数据和投资组合绩效数据，采用面板数据分析方法，研究发现 ESG 评分对南非投资组合绩效有显著影响；2025 年发表于《Journal of Corporate Finance》的研究《Carbon neutrality policies and stock price crash risk: Evidence from China》通过分析 2018 年至 2021 年期间中国碳中和政策实施前后的相关数据，采用事件分析法和实证分析方法，研究发现碳中和政策的实施对股价崩盘风险有显著影响。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

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

◆ 策略专题:ESG 产品月报（2025.6）——质量优选、“一带一路”ESG 产品表现较好

ESG 产品概况：ESG 公募基金产品情况：新发数量波动显著，2024 年 11 月与 2025 年 3 月达高峰，2025 年 2 月及 4 月骤降；近两年整体规模增长但分化明显，ESG 策略基金与环境保护主题基金增速领先，纯 ESG 主题、社会责任及公司治理主题发展平缓（公司治理产品数量稳定为 20 只）。ESG 债券产品情况：ESG 债券发行金额波动剧烈，2025 年 4 月以 1721.55 亿元创峰值，1 月仅 378.44 亿元处于低谷；高评级（A 级及以上）ESG 债券共 7 只，涵盖绿色债与可持续发展挂钩债。ESG 银行理财产品情况：发行量呈倒 U 型趋势，2024 年 12 月达 104 只高峰后回落；存续数量从 2023 年 6 月 368 只增至 2025 年 3 月 835 只，纯 ESG 主题稳步增长，社会责任主题显著提升，环境保护主题表现疲软。

公募 ESG 产品分类跟踪：股基+偏股混基：纯 ESG 主题规模平稳，头部集中（中欧责任投资、兴泉社会投资占比超 35%）；5 月又 63 只产品实现正收益，华宝可持续发展主题 A/C 收益率超 5%。环境保护主题规模下滑，鹏华碳中和主题 C 规模从 0.35 亿激增至 83.36 亿；5 月 225 只产品实现正收益，业绩分化显著（21 只收益>5%，22 只<-5%）。社会责任主题规模缓降，格局稳固；大成一带一路 A/C 及融通新消费收益率超 5%。公司治理主题规模稳定，博时成长领航 A 占比保持 37%以上；5 月有 22 只产品实现正收益，华宝核心优势 A/C 收益率超 7.5%。债券基金：2025 年一季度环境保护主题规模增长 129.94 亿元（+88.06%），ESG 策略主题增 89.63 亿元（+51.13%），社会责任主题缩水 124.45 亿元（-12.22%）。5 月绩优债基中，汇添富添添乐双盈 A 收益率 0.61%领跑。FOF 基金：全部产品为 ESG 策略主题产品，规模整体下行，东方红欣悦稳健配置 C 成立推高 2024 年三季度规模后持续回落；中泰星汇平衡三个月持有 C 收益率 2.27%居前。REITS 基金：环境保护主题规模 205.16 亿元（占比 69%），社会责任主题 93.59 亿元；平安宁波交投 REIT（80.92 亿）规模最大，5 月全部正收益，华夏金隅智造工场 REIT 收益率 11.92%

最优。

代表性产品情况：华宝核心优势：5月收益7.6%，权益仓位平均约为90%，重仓信息技术与工业（前十大持仓占比65.87%）；ESG评级稳定BBB级，暴露碳排放及供应链风险。华泰柏瑞质量精选：5月收益7.2%，权益仓位平均约为90%，持仓转向小盘成长，重仓信息技术（前十大持仓占比54.28%）；ESG评级由AA降至BB级，面临碳排放等风险。大成一带一路：5月收益6.5%，权益仓位平均约为75%，重仓日常消费与信息技术（前十大持仓占比69.6%）；ESG评级波动（BB→CCC→BB），争议涉及动物福利风险。

风险提示：一、政策变化、市场波动等因素可能使ESG投资面临风险，导致产品业绩不及预期；二、部分代表性产品ESG评级持续下降，或影响长期资金吸引力及合规适应性；三、文中所提及的上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议

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

行业与公司

◆ 2025年石化化工行业6月投资策略：看好钾肥、阿洛酮糖、制冷剂、农药、生物柴油的投资方向

石化化工行业2025年6月投资观点：

2024年9月下旬以来，国内政策密集释放，一揽子增量政策以及已出台的存量政策效应逐步显现。2024年我国经济总量达到134.9万亿元，首次突破130万亿元，比上年增长5%。2025年一季度，中国GDP现价当季值为318758亿人民币元，按不变价格计算，当季同比增长5.4%，我国经济保持稳健增长态势。2025年一季度，财政政策愈发积极，通过地方政府债务置换、财政赤字率提升、超长期特别国债等方式推动经济结构调整与消费升级。在DeepSeek出现后，全球投资者对中国人工智能的发展给予了更多关注，对中国资产的态度也变得更加积极。国内投资与消费的信心与热情显著提高。

中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。面对中美贸易冲突升级，外部不确定性明显的加大，会议指出，“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。扩大消费、提振内需有望成为今年政策的重点。

2025年4月，国家统计局数据显示，我国四月份综合PMI产出指数为50.2%，比上月下降1.2个百分点，其中，2025年4月份，制造业生产指数为49.8%，较上月下降2.8个百分点，制造业景气水平有所回落。截至5月30日，在百川盈孚统计的279种石化化工品中，实现价格同比上涨的品种有85种，较2025年初实现上涨的有68种。

5月以来，国际原油市场在供需博弈与政策转向中呈现震荡修复态势。尽管欧佩克+延续超预期增产节奏（5月、6月各增产41.1万桶/日），但中美贸易摩擦阶段性缓和为市场注入新动能，双方签署《日内瓦经贸会谈联合声明》，同意在2025年5月14日前互相暂停24%的加征关税90天，保留10%关税，并取消部分此前加征的关税及非关税反制措施，同时建立后续协商机制。这一政策转向显著缓解了市场对全球经济衰退的担忧，IEA将2025年原油需求预期上调1万桶/日至74万桶/日，EIA上调3万桶/日至138万桶/日，其中新兴经济体贡献主要增量。考虑到OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，我们预计2025年布伦特油价中枢在65-70美元/桶，WTI油价中枢在60-65美元/桶。

展望2025年6月，受外部不确定性增加影响，海外需求可能出现波动，内需有望进一步发力。我们重点推荐中长期供需格局改善以及具有稀缺资源属性的化工品投资方向。2025年6月，我们重点推荐钾肥、阿洛酮糖、制冷剂、农药、生物柴油等领域投资方向。

钾肥板块，海外钾肥补库周期启动叠加国际钾肥寡头的价格诉求，全球钾肥价格触底反弹，中期价格拐点显现。我国钾肥需求存在缺口，进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，近年来老挝进口量快速增长。目前国际钾肥市场仍由少数处于支配地位的企业所垄断，重点推荐【亚钾国际】。

阿洛酮糖板块，2025年3月21日，阿洛酮糖等4种新食品原料已通过国家食品安全风险评估中心专家评审委员会技术审查，后经过国家卫健委最终审批后将面向社会公告，阿洛酮糖在我国获批进展重大。

阿洛酮糖获批在即，关税风险逐步消除，建议关注【百龙创园】，公司作为阿洛酮糖及膳食纤维双龙头企业将充分受益国内健康需求提升。

制冷剂板块，在长期配额约束收紧、空调排产提振的背景下，我们看好 R22、R32 制冷剂景气度将延续，供需格局向好的发展趋势确定性强，二代、三代制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先的氟化工龙头企业，重点推荐【三美股份】、【巨化股份】。

农药板块，今年以来，农药行业的库存周期基本接近尾声，行业供给秩序逐步恢复，农药出口数量持续增长，国内外需求表现良好，供应过剩是压制农药价格的核心原因，近期爆炸事故或将成为下一轮农药周期复苏的拐点。建议关注【利民股份】，多个主营产品价格上涨，公司业绩大幅改善；推荐布局氯虫苯甲酰胺多年的【利尔化学】，公司近些年在国内外做了大量的市场布局，目前已获得多个国家的氯虫苯甲酰胺原药登记，5000 吨/年生产装置正在加紧建设之中。

生物柴油板块，2025 年 2 月，欧盟发布对中国生柴反倾销的肯定性仲裁，决定征收 10%-35.6% 的反倾销税。部分竞争力不足的中小企业将面临停产，有效产能进一步向头部企业集中。国际海事组织（IMO）提出，2030 年国际航运温室气体年度排放总量比 2008 年应至少降低 20%，并力争降低 30%，这为生物柴油在船用燃料领域的应用提供了广阔的市场前景，生物柴油供需情况有望好转。甘油作为一代生物柴油副产物，最近价格上涨明显，有望进一步增厚一代生柴生产企业利润。我们重点推荐国内生物柴油龙头企业【卓越新能】。

本月投资组合：

【亚钾国际】国内稀有钾肥生产企业，产能持续扩张凸显规模优势；

【百龙创园】阿洛酮糖即将审批落地，膳食纤维需求高速增长；

【三美股份】投资布局四代制冷剂，制冷剂产品不断完善；

【利民股份】多个主营产品价格上涨，公司业绩大幅改善；

【中国石油】油价底部显现，天然气量价齐升；

【卓越新能】生物柴油拐点出现，产能扩张看好未来业绩弹性。

风险提示：原材料价格波动，产品价格波动，下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、张歆钰（S0980524080004）、董丙旭（S0980524090002）

联系人： 王新航

◆ 化工行业月报：氟化工行业：2025 年 5 月月度观察-二季度空调排产同比增长，三代制冷剂价格持续上涨

5 月氟化工行情回顾：截至 5 月末（5 月 29 日），上证综指收于 3363.45 点，较 4 月末（4 月 30 日）上涨 2.57%；沪深 300 指数报 3858.70 点，较 4 月末上涨 2.34%；申万化工指数报 3429.57，较 4 月末上涨 3.35%；氟化工指数报 1293.96 点，较 4 月末上涨 2.29%。5 月氟化工行业指数跑输申万化工指数 1.06pct，跑输沪深 300 指数 0.05pct，跑输上证综指 0.28pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至 2025 年 5 月 29 日，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报 1205.10、1799.47 点，分别较 4 月底-0.90%、+0.35%。二季度受夏季高温天气驱动，制冷剂消费进入传动旺季，在低库存背景下交易活跃度逐步提升。展望三季度，在“以旧换新”政策持续发力以及上半年高负荷生产后企业将陆续进入检修周期的背景下，预计三季度市场价格将呈现月度阶梯式上涨态势，市场有望在温和提振下进一步走强。内贸价格方面，根据百川盈孚、卓创咨询，本月 R22 维持报价 36000 元/吨；R134a 报价提升至 47500 元/吨，较上月+500 元/吨；R125 维持报价 46000 元/吨；R32 报价提升至 49000 元/吨，较上月+1000 元/吨；R410a 维持报价 48000 元/吨；R152a 维持报价 28000 元/吨；R142b 维持报价 30000 元/吨；R143a 维持报价 46000 元/吨。出口价格方面，截止至 2025 年 4 月出口均价，R22、R32、R134a 等产品外贸价格与内贸价格仍然倒挂：外贸价格低于内贸价格，但 R32、R134a 等产品价差快速收敛。具体来看，2025 年 4 月 R32 出口均价为 41885 元/吨，与内贸价差为 6815 元/吨；R22 出口均价为 24577 元/吨，与内贸

价差 9923 元/吨；R134a 出口均价为 42241 元/吨，与内贸价差为 4009 元/吨；R125/R143 系列出口均价为 31499 元/吨，与内贸价差 14751 元/吨。生态环境部发布中国履行《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》国家方案（2025-2030 年）。2025 年 4 月 23 日，生态环境部发布《中国履行<关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书>国家方案（2025-2030）》，主要目标包括：HCFCs 受控用途生产量和使用量在基线值 2.91 万吨和 1.89 万吨消耗臭氧潜能值基础上，2025 年分别削减基线值的 67.5% 和 73.2%，2030 年均削减基线值的 97.5%，保留 2.5% 用于满足制冷空调维修等用途的需求；HFCs 受控用途生产量和使用量在基线值 18.53 亿吨和 9.05 亿吨二氧化碳当量（tCO₂）基础上，2029 年均削减基线值的 10%。2025 年国二季度空调整体排产持续同比增长。2025 年上半年空调内销排产数据持续上涨，其中 1-2 月让步出口被动减量，3 月逐步起量，除季节性备货因素影响，两新政策推动也有较大促进，5 月随着 618 大促节点临近叠加需求旺季，排产表现强势增长。此外由于去年国补在淡季开始全面推出，而今年国补惠及全年，部分去年未被激发的需求在二季度旺季起被催化。出口方面，根据海关数据显示，1-4 月我国空调累计出口 2973 万台，同比+17.4%，4 月除北美市场受关税影响下滑外，拉美、欧洲、中东、非洲等地区表现仍然较好。6-8 月受去年同期基数较高及关税调整部分订单转移海外生产影响，今年排产同比下滑。排产方面，据产业在线家用空调内销排产报告显示，2025 年 6 月排产 1366 万台，同比+29.3%；7 月排产 1137 万台，同比+22.8%；8 月排产 694 万台，同比-9.2%。出口排产方面，2025 年 6 月出口排产 684 万台，同比-18.3%；7 月出口排产 576 万台，同比-16.9%；8 月排产 515 万台，同比-6.6%。6 月整体排产 2050 万台，同比+11.5%。本月氟化工要闻：华谊集团：拟 40.91 亿元收购三爱富 60% 股权；全氟磺酸质子膜供应商科润新材启动科创板 IPO 辅导。投资建议：2025 年二代制冷剂履约加速削减，三代制冷剂配额制度延续，R22、R32 等品种行业集中度高；需求端受国补政策刺激、欧美补库、东南亚等新兴区域需求增长等因素影响，海内外空调生产、排产大幅提升。二代制冷剂 R22 等品种在供给快速收缩、空调维修市场的支撑下，预计 2025 年将出现供需缺口；三代制冷剂 R32 供给虽同比小幅提升，但 2024 年库存消耗殆尽，需求端也呈现快速增长，预计 2025 年将保持供需紧平衡。我们认为，制冷剂配额约束收紧为长期趋势方向，在此背景下，我们看好 R22、R32 等二代、三代制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应二代、三代制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业及上游资源龙头。相关标的：巨化股份、东岳集团、三美股份等公司。风险提示：氟化工产品需求不及预期；政策风险（氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等）；全球贸易摩擦及出口受阻；地产周期景气度低迷；各公司项目投产进度不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 医药行业专题：2025 ASCO 年会摘要总结——关注国产双抗、ADC 等创新分子

美国临床肿瘤学会（ASCO）年会是全球规模最大、最具权威性的临床肿瘤学会议之一，2025 ASCO 年会将于 5/30-6/3 在芝加哥举行，会议摘要的内容已经挂网，国产创新药产品将在会上展示一系列高质量的研究成果。多个具有同类首创/同类最佳潜力的国产创新药分子将有数据读出，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。

国产创新药越来越具备全球价值。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。

看好差异化创新出海，关注全球临床推进以及数据读出。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：研发进度不及预期的风险、临床数据不及预期的风险、同靶点产品竞争加剧的风险、国际化不及预期的风险

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）

◆ 房地产行业 2025 年 6 月投资策略暨年报总结：板块年报亏损加剧，基本面未见明显好转

行业：销量窄幅波动，价格有序回撤。从日频跟踪来看，30 城新建商品房成交量同比持平。截至目前，30 城新建商品房当年累计成交 3270 万 m^2 ，同比+1%；其中，北京、上海、广州、深圳新建商品房成交面积累计同比分别为-6%、+8%、+26%、+44%；一线城市、二线城市、三线城市新建商品房成交面积累计同比分别为+13%、-6%、+2%。

18 城二手住宅成交量同比回升。截至目前，18 城二手住宅当年累计成交 33.0 万套，同比+23%；其中，北京、深圳、成都、杭州二手住宅当年成交套数累计同比分别为+25%、+48%、+26%、+36%；一线城市、二线城市、三线城市二手住宅当年成交套数累计同比分别为+30%、+20%、+20%。

价格方面，2025 年 5 月，一线、强二线、弱二线、三线二手房价格月环比分别为-0.8%、-1.0%、-1.2%、-1.0%，跌幅保持在合理范围。

年报总结：板块亏损加剧。2024 年，地产板块共 103 家公司取得营业总收入 19840 亿元，同比下降 24%；取得归母净利润-1590 亿元，亏损约为上年的 5 倍，板块亏损加剧。板块出现亏损的主要原因是毛利率承压及计提资产减值损失。2024 年地产板块整体毛利率 14.6，较上年下降 2.4pct；净利率-8.3%，较上年下降 7.7pct。板块整体计提资产减值损失 978 亿元；计提信用减值损失 579 亿元，均较上年扩大。

板块：本月跑输沪深 300 指数 5.7 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 3.9%，跑输沪深 300 指数 5.7 个百分点，在 31 个行业中排 31 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2025 年动态 PE 为 58.2 倍。

投资策略：5 月地产基本面仍较为低迷，未见明显好转。我们预期，为实现持续巩固房地产市场稳定态势的目标，后续地产政策出台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。个股端持续推荐贝壳-W、我爱我家、绿城中国、中国海外宏洋集团。

风险提示：政策落地效果不及预期、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）

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周评（5 月第 3 期）-固态电池产业化持续加速，充电桩建设稳步推进

【行业动态】

固态电池产业化加速推进：应用端，宝马、奔驰、奇瑞等车企已经开始进行全固态电池样车路测，金龙羽已与客户签署无人机固态电池供应订单。电池端，国轩高科 0.2GWh 全固态电池中试线正式贯通，上海洗霸收购中科院物理所专利加快产业化布局，鹏辉能源拟在河南驻马店加速固态电池产业化项目落地。

国内充电桩建设快速推进：2025 年 4 月国内新增公共充电桩 9.20 万台，同比+35%、环比+37%；其中新增直流充电桩 4.90 万台，同比+32%、环比+81%，占比达到 53.3%，同比-1.2pct、环比+13.2pct。2025 年 1-4 月国内累计新增公共充电桩 41.26 万台，同比+64%；其中累计新增直流充电桩 19.1 万台，同比+71%。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车：4 月国内新能源车销量 122.6 万辆，同比+44%、环比-1%；国内新能源车渗透率 47.3%，同比+11.3pct，环比+4.9pct。1-4 月国内新能源车累计销量为 429.9 万辆，同比+46%。

欧洲&美国新能源车：4 月，欧洲九国新能源车销量为 21.39 万辆，同比+30%、环比-25%；新能源车渗透率为 26.2%，同比+6.4pct、环比+1.1pct。1-4 月欧洲九国新能源车累计销量 84.57 万辆，同比+25%。4 月，美国新能源车销量为 12.98 万辆，同比+3%、环比-17%；新能源车渗透率为 8.9%，同比-0.6pct、环比-0.9pct。1-4 月美国新能源车累计销量 52.48 万辆，同比+6%。

【锂电材料及锂电池价格】

锂盐价格小幅下跌，部分电芯报价下跌。本周末碳酸锂价格为 6.07 万元/吨，较两周前下跌 0.38 万元/

吨。相较两周前，磷酸铁锂、电解液、三元正极、湿法隔膜报价下跌，干法隔膜、负极报价稳定。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，较两周前变动-0.002/-0.000/0.000/0.000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：AIDC 电力设备/电网产业链周评（5 月第 4 周）-持续关注 AIDC 供配电方式技术变革，智能电表招标有望走出低谷

【AIDC 电力设备】

维谛（VRT.N）、纳微半导体（NVT.S.O）等企业宣布与英伟达合作开发下一代 800V 高压直流（HVDC）架构，从而为下一代 GPU 及 Kyber 机架提供电力支持。HVDC 预计将成为下一代 AI 数据中心供电系统的主流，提前布局 HVDC 领域以及与海外电源龙头达成合作的企业有望受益，重点推荐禾望电气、盛弘股份。

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 电力设备板块普遍下跌，跌幅前三分别为不间断电源 UPS（-9.0%）、服务器电源（-7.7%）和后备柴发电源（-6.5%）。个股方面，近两周跌幅前三分别为科泰电源（-15.4%）、欧陆通（-14.6%）和泰嘉股份（-14.3%）。

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。算力建设高度依赖电力，变压器、开关柜、HVDC/UPS、PSU 等环节龙头有望受益。

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、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%。

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%。

4 月 30 日，2025 年国网输变电设备 2 批中标结果公示，本批次公示中标标包 521 个，单包均值 3385 万

元；中标金额 176.36 亿元，同比+12.7%，环比+15.7%。本批次中标金额前三的上市公司分别是平高电气（中标 17.3 亿元，占比 9.81%）、特变电工（中标 14.4 亿元，占比 8.18%）、思源电气（中标 14.3 亿元，占比 8.13%）

近两周聚乙烯 LLDPE 价格环比上涨 1.9%，取向硅钢价格保持稳定。

近两周电网设备板块普遍下跌，跌幅前三分别为电工仪器仪表（-5.9%）、电网自动化设备（-3.5%）和配电设备（-2.3%）。个股方面，近两周跌幅前三分别为三星医疗（-13.9%）、万马股份（-8.9%）和平高电气（-5.1%）。

行业观点：国内网内 25-27 年具有极强的业绩确定性和稀缺性，25 年国网投资首次超过 6500 亿，23-25 年连续创新高。“十五五”期间电网投资有望维持高位，初步估计年均投资超 7000 亿。24 年特高压招标、开工进度不及预期，25 年有望迎来大幅增长。近日国家发改委、能源局发布《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》，明确虚拟电厂定义、功能和发展目标，25 年虚拟电厂商业模式有望逐步成熟。

【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）特高压与主网投资订单、交付双重景气，关注换流阀、组合电器等环节；2）配电网升级改造，重点关注行业龙头；3）虚拟电厂与电力交易。建议关注国电南瑞、平高电气、许继电气、思源电气、东方电子、四方股份、金杯电工、三星医疗、海兴电力。

【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：风电产业链周评（5 月第 4 周）-海风招标景气度持续，黑色类原材料价格持续下降

【行业要闻】

2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 48.8GW（+78%），其中陆上风机公开招标容量 39.2GW（+61%），海上风机公开招标容量 9.6GW（+213%）。2025 年陆上风机（不含塔筒）平均中标价格为 1,720 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 1-4 月我国 11 家风电整机制造商国内项目合计中标规模 45.98GW（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（8.25GW）、运达股份（7.24GW）以及明阳智能（6.74GW）。

近两周黑色类原材料价格环比下跌，玻纤和环氧树脂价格环比持平。

【板块行情】

近两周风电板块普遍下跌，跌幅前三板块为铸锻件（-5.3%）、整机（-4.0%）和轴承（-4.0%）。个股方面，近两周跌幅前三分别为恒润股份（-12.7%）、长盛轴承（-12.1%）和力星股份（-11.6%）。

【行业观点】

海风方面，25 年上半年江苏、广东重大项目有望迎来正式开工；全国已核准待招标项目超 25GW，25 年有望成为创纪录的招标大年，持续形成催化。25 年是国管海风开发元年，预计规划、竞配、招标、政策会密集落地，“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 年行业装机有望超 90GW 创历史新高，主机价格预计保持平稳，技术降本推动盈利触底反弹。中国风机出海方兴未艾，25-26 年预计订单保持高增，制造业务迎来显著利润弹性。22-24 年零部件盈利能力持续下行，25 年有望迎来修复。

【投资建议】

建议关注四大方向：1) 导管架产能占比较高、远期出口空间较大的塔筒/管桩龙头；2) 预期修复、出口空间逐步打开的海缆龙头企业；3) 国内盈利筑底、出口加速的整机龙头；4) 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、时代新材、禾望电气、日月股份、三一重能、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：美股市场速览-大盘成长重回主导地位

价格走势：大盘成长重回主导地位

本周，美股维持高位震荡状态，标普 500 涨 1.9%，纳斯达克涨 2%。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+2.3%）> 大盘价值（罗素 1000 价值+1.3%）> 小盘价值（罗素 2000 价值+1.3%）> 小盘成长（罗素 2000 成长+1.2%）。

23 个行业上涨，1 个行业下跌。涨幅居前的行业有：半导体产品与设备（+3%）、房地产（+2.8%）、保险（+2.6%）、食品与主要用品零售（+2.4%）、媒体与娱乐（+2.2%）；下跌的行业有：能源（-0.4%）。

资金流向：资金小幅回流，科技板块主导

本周，资金小幅回流美股。标普 500 成分股估算资金流为+69.9 亿美元，上周为-111.2 亿美元，近 4 周为+218.4 亿美元，近 13 周为-96.8 亿美元。

21 个行业资金流入，3 个行业资金流出。资金流入的行业：软件与服务（+16.1 亿美元）、半导体产品与设备（+11.3 亿美元）、汽车与汽车零部件（+9.7 亿美元）、媒体与娱乐（+5.3 亿美元）、资本品（+4.3 亿美元）；资金流出的行业：制药生物科技和生命科学（-3.5 亿美元）、能源（-1 亿美元）、运输（-0.2 亿美元）。

盈利预测：业绩全面上修，传统行业领先

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.3%，上周上调 0.2%。

23 个行业盈利预期上升，1 个基本持平。上修幅度领先的行业有：综合金融（+0.5%）、房地产（+0.4%）、资本品（+0.4%）、耐用消费品与服装（+0.4%）、软件与服务（+0.3%）。

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

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

◆ 海外市场专题：港股市场速览-资金中等幅度流出，行业分化显著

股价表现：总体略有回撤，小盘风格较优

本周，恒生指数跌 1.3%，恒生科技跌 1.5%。风格方面，小盘（恒生小型股+0.7%）> 中盘（恒生中型股-0.1%）> 大盘（恒生大型股-1.4%）。

概念指数中，涨幅居前的有：恒生创新药（+4.2%）、恒生消费（+0.8%）、恒生香港 35（+0.8%）；跌幅居前的有：恒生汽车（-6.9%）、恒生中国企业（-1.8%）、恒生公用事业（-1.2%）。

港股通行业中，16 个行业上涨，14 个行业下跌。上涨的主要有：国防军工（+10.5%）、综合（+7.7%）、轻工制造（+3.8%）、农林牧渔（+3.6%）、医药（+3.6%）；下跌的主要有：汽车（-10.8%）、电子（-3.8%）、商贸零售（-3.5%）、计算机（-3.3%）、传媒（-3%）。

资金强度：行业分化明显，医药与非银受益

本周，资金流出港股通成分股，总体日均资金强度（日均涨跌 × 日均成交量）为-2.2 亿港元/日，上周

为+6.6亿港元/日，近4周平均为+2.3亿港元/日；近13周为+0.6亿港元/日。

分行业看，13个行业资金流入，16个行业资金流出，1个基本持平。资金流入的主要有：医药（+1.5亿港元/日）、非银行金融（+1.3亿港元/日）、消费者服务（+0.3亿港元/日）、石油石化（+0.1亿港元/日）、国防军工（+0.1亿港元/日）；资金流出的主要有：汽车（-2.9亿港元/日）、电子（-0.9亿港元/日）、商贸零售（-0.9亿港元/日）、传媒（-0.3亿港元/日）、计算机（-0.2亿港元/日）。

盈利预测：总体上修放缓，电子上修显著

本周，港股通总体法EPS预期上修0.1%，上周上修0.5%。

结构上，23个行业EPS预期上修，5个行业EPS预期下修，1个基本持平。上修的行业主要有：电子（+4.6%）、钢铁（+2.3%）、交通运输（+0.9%）、国防军工（+0.5%）、传媒（+0.4%）；下修的行业有：消费者服务（-6.6%）、煤炭（-0.5%）、计算机（-0.5%）、轻工制造（-0.3%）、石油石化（-0.3%）。

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 2025 年 6 月投资策略：高速光模块景气度持续，商业航天发展加速

5月通信板块表现强于大盘。5月沪深300指数上涨1.85%，通信（申万）指数上涨3.98%，跑赢大盘，在申万31个一级行业中排名第9。通信行业PE估值维持回暖趋势，处于近10年较低水平。分领域看，军工信息化、光模块光器件、卫星互联网表现较好，涨幅分别为11.2%、10.6%、8.1%。

全球互联网云厂仍在加大AI投入。（1）英伟达一季度净利润同比增长26%，AI高景气度持续。英伟达FY2026Q1整体收入同比增长69%；净利润同比增长26%；其中数据中心业务营收同比增长73%。受到对华定制款H20芯片出口限制影响，预计影响二季度收入约80亿美元。（2）阿里腾讯持续重视全年AI投入。根据最新一季度财报显示，阿里、腾讯的Capex分别为246.12亿元/274.76亿元，同比+120.68%/+91.35%，环比-22.54%/-24.93%，资本开支环比下滑主要受到AI美对华AI芯片出口管制影响。阿里、腾讯多条业务线均在加大AI升级融合，互联网云厂AI军备竞赛仍在持续。此外，OpenAI计划在阿联酋打造全球最大AI数据中心。（3）Core Weave引领算力租赁发展。GPU云计算服务商新锐CoreWeave发布财报，2025Q1实现营收9.82亿美元，同比增长420%。Core Weave通过GAAS（GPU即服务）模式引领新算力租赁商业模式快速发展，同时印证AI算力景气度高企。（4）Oracle、xAI纷纷规划加大AI投入，高速光模块迎来新增量需求。Oracle在5月计划斥资约400亿美元，用于购买英伟达GB200 GPU芯片，支持得克萨斯州阿比林建设“星际之门”项目；马斯克近期宣布xAI计划将扩展GPU卡达100万张。Oracle、xAI成为AI基建新投入方，光模块头部厂商持续受益，未来高速光模块需求仍然呈现高景气度。此外，博通、英伟达加速推动CPO技术发展。

我国民营火箭加速发展，新规划多处商业发射工位。5月29日，箭元科技元行者一号验证型火箭在东方航天港进行了首次飞行回收试验，试验取得圆满成功，目前我国有多款商业火箭研发计划对标SpaceX猎鹰9号，包括朱雀三号、双曲线三号和天龙三号等都规划2025年首飞。自去年起，我国加速推动商业火箭发射场，包括海南文昌已规划四个，近期酒泉新规划四处，海东海阳新规划液体火箭发射工位。政策持续推动商业航天快速发展。

投资建议：关注AI云侧和端侧发展，以及商业航天变化

（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）。商业航天发展加速，推荐关注卫星互联网（海格通信、上海瀚讯等）。

（2）中长期视角，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。

6月投资推荐组合：中国移动、天孚通信、华工科技、广和通。

风险提示：宏观经济波动、AI发展不及预期、中美贸易摩擦等环境变化。

证券分析师：袁文冲（S0980523110003）

◆ 英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) 海外公司财报点评:业绩与指引稳健, H2O 管制可能影响 500 亿美金中国市场

财务表现：需求保持高景气度，FY26Q1 财务表现及指引强劲。①整体：英伟达一季度（均指财季，下同）收入 441 亿美元（同比+69%，环比+12%），高于公司此前 430（±2%）亿美元指引。GAAP 毛利率 60.5%（同比-17.9pcts，环比-2.5pcts）。营业利润同比 28%至 216 亿美元，GAAP 净利润同比+26%至 188 亿美元。②分业务：数据中心营收 391 亿美元（同比+73%，环比+10%），游戏营收 38 亿美元（同比+42%，环比+48%），专业可视化业务营收 5.09 亿美元（同比+19%，环比持平），汽车营收 5.67 亿美元（同比+72%，环比-1%）。③财务指引：对于 FY26Q2，公司营收指引为 450 亿美元（±2%）。GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 71.8%和 72%。GAAP 和 Non-GAAP 营运费用分别指引 57 亿与 40 亿美元。

财报重点：①B 系产品贡献显著，GB200（即 Grace Blackwell）产品在数据中心计算营收中占比近 70%。推动数据中心营收实现 73%的同比增长。GB200 NVL 系统带来了数据中心规模工作负载的架构变革，以实现最低的推理 tokens 成本。GB300 本月初已开始主要在云服务提供商（CSPs）进行采样，预计本季度量产发货。②H2O 芯片新出口管制影响近期收入、造成亏损，可能失去 500 亿美金中国市场：H2O 芯片一季度因库存减记和采购义务产生 45 亿美元费用。虽然一季度 H2O 产品在限制前销售 46 亿美元，但另有 25 亿美元订单因无法发货而损失（新加坡占第一季收入的近 20%）。预计二季度 H2O 相关收入损失约 80 亿美元，影响全年营收预期。中国 AIGPU 市场预计 500 亿美金，如果失去将对公司形成负面影响。

投资建议：考虑到 H2O 新出口管制影响中国区域收入、造成亏损，影响短期利润率，我们小幅下调收入预期，预计 2026-2028 财年公司收入为 1993/2437/2715 亿美元（前值 2007/2496/2810 亿美元）。预计 2026-2028 财年公司净利润为 1003/1311/1467 亿美元（前值 1027/1232/1528 亿美元），维持“优于大市”评级。

风险提示：下游 AI 应用发展与 ROI 低于预期；Blackwell 供应链风险；AI 芯片竞争加剧；宏观与地缘风险。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）

联系人：刘子譚

◆ 快手-W(01024.HK) 海外公司财报点评:电商业务稳健增长，可灵商业化进展顺利

业绩概览：收入同比增长 11%，经调整利润率同比下降 0.9pct。25Q1，公司营业收入 326 亿元，同比+11%，环比-8%。毛利率 54.6%，同比-0.3pct，环比-0.6pct。拆分来看，毛利率环比下降主要系低毛利率直播收入占比提升。25Q1 收入分成占收入比例为 30.5%，同比+2.1pct。费用侧来看，25Q1 公司销售费率 30%，同比下降 2pct，用户获客成本持续下降。25Q1 研发费用 33 亿，同比+16%，研发费率同比+0.4pct，主要系 AI 相关人员开支增加。25Q1 公司经调整净利润为 45.8 亿元，经调整利润率 14.0%，同比下降 0.9pct，环比提升 0.7pct。

海外业务扭亏。1) 国内收入 313 亿元，同比增长 10%；国内经营利润 43.5 亿元，经营利润率 13.9%；2) 海外收入 13.2 亿元，同比增长 33%，海外经营利润 0.3 亿元，实现扭亏为盈，经营利润率 2.1%，同比提升 29pct。

运营：25Q1 总流量同比+8%。25Q1，快手全站 MAU 7.11 亿，同比+1%，环比-3%。DAU 4.08 亿，同比+4%，环比+1.7%。本季度快手人均日时长为 134 分钟，同比+3%。

商业化：电商 GMV 增长稳健。1) 直播电商：25Q1GMV 同比增长 15%，收入同比增长 14%。25Q1，其他业务（主要为直播电商）收入 48 亿元，同比+15%，环比-2%。GMV3323 亿元，同比+15%。货币化率为 1.41%，同比基本持平。当前公司电商业务核心驱动为付费用户数的提升，电商月活跃买家数达到 1.35 亿，月活跃用户渗透率达到 19.0%。公司近一年来，持续推动快手电商生态中特别是中小商家繁荣，我们预计在此策略下 25Q2 公司电商 GMV 增长 14%。2) 广告：25Q1 广告收入 179.8 亿元，同比+8%，环比-13%。拆分类型来看，我们测算 25Q1 内循环广告增长中个位数，是拉低广告增速主要原因，公司今年持续让

利中小商家。外循环广告增长较好。根据业绩会，短剧、小游戏和小说等内容消费外循环广告发展良好，除此以外本地生活广告持续贡献增量。随着一季度外循环基数效应消除，我们预计 25Q2 广告收入增长 12%。3) 直播：25Q1 直播收入 98 亿元，同比+14%，环比持平。直播付费用户数增长是主要驱动因素。娱乐直播内容质量提升和形式多样化，带动用户付费意愿上升。

可灵：单季度收入达到 1.5 亿。根据业绩会，P 端付费订阅用户占比 70%，收入增长来看，付费用户增长和 ARPPU 增长双重驱动。P 端用户兼具了 C 端用户的传播属性和 P 端用户的付费能力，比如专业的自媒体视频创作者和广告营销从业者等。B 端方面，可灵为超过 1 万家企业客户提供了 API 服务，涵盖专业创作平台、广告营销、自动化、游戏制作和智能终端等多个行业，企业客户的续费率极高。考虑到可灵 AI 进展顺利，我们上调可灵全年收入预期至 1 亿美元。

投资建议：公司业绩稳健，AI 产品可灵优秀。我们维持公司盈利预测，预期 25-27 年经调整利润 201/238/275 亿元。继续维持“优于大市”评级。

风险提示：政策及监管风险，宏观经济恢复较慢的风险，短视频竞争格局恶化的风险，销售费率提升的风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

◆ 奥普特(688686.SH) 财报点评:机器视觉领域领先企业，拓展人工智能视觉算法软件

2025 年一季度业绩增长 18.09%，业务拓展导致费用率增加。公司 2024 年实现营收 9.11 亿元，同比下滑 3.44%；归母净利润 1.36 亿元，同比下滑 29.66%，主要系技术研发、产品品类拓展、海外市场投入增加所致。单季度看，2024 年四季度营收 1.78 亿元，同比下滑 21.24%；归母净利润 0.04 亿元，同比大幅下滑 76.77%。2025 年第一季度实现营收 2.68 亿元，同比增长 18.09%；归母净利润 0.58 亿元，同比增长 0.97%，半导体、汽车行业需求回暖带动营收增长。盈利能力方面，2024 年公司毛利率/净利率为 63.57%/14.95%，同比下降 0.66/5.57pct，主因研发增加和海外团队扩张导致费用率增长；2025 年一季度毛利率/净利率回升至 62.70%/21.61%。费用方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.64%/3.89%/23.81%/-0.76%，同比分别变动+3.54/-0.03/+2.38/+0.46pct。

国内机器视觉领先企业，持续加强自动化核心零部件竞争力。公司是国内机器视觉领先企业，主要从事机器视觉核心软硬件产品的研发、生产、销售，已拥有完整的机器视觉核心软硬件产品。2009 年被评为国家高新技术企业，2023 年荣获“机器视觉光源国家级制造业单项冠军企业”称号。公司发展重心分为三部分：1) 传统主业领域，拓展自动化核心零部件布局；2) 立足工业 AI 技术优势，推动应用场景和方案落地；3) 拓展人形机器人等新兴行业需求。主业方面，公司的核心技术包括工业 AI 算法、传统视觉算法、3D 视觉算法、光源控制和光学成像等，产品线拓展完善，并持续在光源及其控制技术、镜头技术、智能相机技术、视觉处理分析软件技术方面进行强化，同时拓展智能感知和融合技术、智能数据处理与分析技术等传感器技术，以及高端超精密运动部件驱动及驱控一体技术等，加强公司在自动化核心零部件领域的产品竞争力。

大力发展 AI 技术，推出人工智能视觉软件并深化底层算法。工业 AI 是推动机器视觉跨越式发展的关键技术，是公司研发战略的核心组成部分。公司推出的两款基于人工智能工业视觉软件—DeepVision 3 与 Web 版 AI 平台，突破了底层算法、中间层软件和上层的深度应用。基于海量工业数据与深厚行业经验，通过自监督对比学习训练专用预训练模型，并结合模型剪枝与知识蒸馏技术，打造出高精度轻量化 AI 模型，逐步构建了一个高效的视觉生态平台，降低 AI 项目实施门槛，降低项目实施成本、提高项目开发效率。AI 产品与解决方案覆盖锂电、3C 电子、半导体等领域，2024 年实施规模以上项目数百项，检测产品数十亿件。

积极探索人形机器人领域应用，计划加大关键部件研发投入。公司充分发挥在工业机器人领域长期积累的经验和技术优势，拓展人形机器人等新兴热点领域对机器视觉的需求。基于自身成熟的 3D 视觉、AI 算法技术、核心传统视觉模组产品能力，着手研发面向人形机器人等新型终端的视觉模组和解决方案。截至目前，公司在消费级机器人领域规划了小型化的散斑结构光系列和 TOF 相机系统，更适用于人形机器人和导航避障类的 3D 视觉应用。公司计划进一步加大对精密运动和机器人关键部件的研发投入，例如气浮平台、ZR 精密旋转（DD）轴，以及空心杯电机、无框力矩电机等，形成“视觉+传感+运动控制”

的综合能力。

投资建议：公司立足机器视觉技术，是机器视觉光源制造业单项冠军；同时积极布局人工智能视觉算法，未来有望显著受益于具身智能产业发展。我们预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 1.81/2.42/3.00 亿元，对应 PE 57/43/35 倍，一年期合理估值为 103.91-118.75 元（对应 2025 年 PE 70-80x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：锂电需求不及预期、AI 业务拓展节奏不及预期、人形机器人产品拓展不及预期、行业竞争加剧的风险。

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

◆ 汇川技术(300124.SZ) 财报点评:2025 年一季度业绩增长 63%，正式布局人形机器人业务

2025 年一季度营业收入同比增长 38.28%，归母净利润同比增长 63.08%。公司 2024 年实现营收 370.41 亿元，同比增长 21.77%；归母净利润 42.85 亿元，同比下滑 9.62%。单季度看，2024 年第四季度实现营收 116.44 亿元，同比增长 13.04%；归母净利润 9.32 亿元，同比下滑 34.43%，收入增速放缓主要系光伏、锂电等行业需求承压及电梯业务下滑所致，利润下滑主要系产品结构变化、行业竞争加剧导致毛利率下滑、投资收益同比下降所致。2025 年第一季度营收 89.78 亿元，同比增长 38.28%，归母净利润 13.23 亿元，增长 63.08%，主要受益于新能源汽车及通用自动化业务高增。盈利能力方面，2024 年公司毛利率/净利率为 28.70%/11.73%，同比下降 4.85/3.97pct，其中新能源汽车业务毛利率下滑拖累整体表现；2025 年第一季度毛利率/净利率为 30.98%/14.96%，同比改善 1.13/2.28pct。费用率方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率为 4.00%/4.16%/8.50%/-0.01%，同比变动-2.39/-0.10/-0.13/-0.01 pct，销售费用率大幅下降。

高端产品占比提升，多业务线结构性增长。分业务看，2024 年公司通用自动化业务收入 152.43 亿元，占比 41.15%，同比增长 1.36%，持续推进流程工业、国央企国产化；新能源汽车和轨交收入 166.42 亿元，占比 44.93%，同比增加 67.76%，收入高增主要系中国新能源汽车行业保持强劲增长，新能源乘用车客户定点车型 SOP 放量、商用车新平台的批量销售所致；智慧电梯电气收入 49.39 亿元，占比 13.34%，同比下滑 6.65%，主要系电梯行业市场需求仍显低迷所致。2025 年一季度，新能源汽车和轨交收入约 39 亿元，同比增长 66%，保持高速增长；通用自动化收入约 41 亿元，同比增长 29%，增长趋势良好。

正式布局人形机器人业务，启动核心零部件研发工作。1) 组建人形专门团队，已研发出高性能关节部件样机，包括低压高功率驱动器、无框力矩电机及模组、行星滚柱丝杠等，内部测试中，驱动器和电机的性能表现超出预期，行星滚柱丝杠已完成样机设计。2) 初步构建了人形机器人业务的生态连接，基于产品性能和竞争力，已与部分通用人形整机厂等建立了积极沟通，并得到较好反馈与后续试机意愿。3) 聚焦工业领域，探索具身智能机器人场景化的解决方案。

投资建议：公司是国内工控龙头，主业通用自动化份额持续提升、新能源汽车持续高增带动主业业绩改善；人形机器人业务 24 年正式布局，零部件研发、客户沟通良好，有极大概率成为人形机器人领先企业。我们预计 2025 年-2026 年归母净利润分别为 53.17/64.47 亿元（前值 59.66/72.05 亿元），新增 2027 年归母净利润预测 76.44 亿元，对应 PE 34/28/24 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧。

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

◆ 佰维存储(688525.SH) 财报点评:AI 眼镜加速放量，晶圆级先进封装稳步推进

公司 1Q25 短期受存储价格影响收入同环比回落。公司以存储颗粒为原材料进行存储模组开发，产品包括嵌入式存储、固态硬盘、移动存储及内存条等。24 年存储价格呈现前高后低趋势，受存储价格回落影响 4Q24 上游厂商再次减产，存储价格于 1Q25 触底，预计 25 年存储价格有望温和复苏。在此背景下，公司 1Q25 营收 15.43 亿元（YoY-10.62%，QoQ-7.58%），短期受研发投入同比增长 25.82%、股份支付费用 8054 万元及存货跌价准备等影响，扣非归母净利润-2.16 亿元（YoY-217.87%，QoQ-195.29%），毛利率

1.99% (YoY-22.75pct, QoQ-3.19pct)。进入 2Q25 存储价格逐步回暖, 预计公司业绩有望随周期回暖逐季度修复。

PC 存储与嵌入式存储加速增长, AI 眼镜相关收入快速增加。公司嵌入式存储 24 年实现营收 42.41 亿元 (YoY+151.68%), 产品已进入 OPPO、传音控股、摩托罗拉、HMD、ZTE、TCL 等头部客户供应链, 面向 AI 手机已推出 UFS、LPDDR5/5X、uMCP 等产品并量产 12GB、16GB 等 LPDDR5X 产品。此外, AI 端侧智能穿戴存储产品 (如 ePOP) 收入约 8 亿元, 已进入 Meta、Rokid、雷鸟创新、Google、小天才、小米等厂商供应链, 24 年面向 AI 眼镜收入约 1.06 亿元, 公司预计 25 年该部分收入有望同比增长超 500%。PC 存储 24 年实现营收 20.19 亿元 (YoY+28.75%), SSD 产品已进入联想、Acer、HP、同方等国内外 PC 厂商供应链, 面向 AI PC 已推出高端 DDR5 超频内存条、PCIe 5.0 SSD 等高性能存储产品。

企业级、工车规存储拓展顺利, 晶圆级先进封测有望推动中长期增长。公司企业级产品已通过中国移动 AVAP 测试、20 余家 CPU 平台和 OEM 厂商的互认证测试, 并已通过多家互联网厂商的审厂。工车规存储 24 年营收 0.81 亿元, 产品已在国内头部车企及 Tier1 客户量产。此外, 公司晶圆级先进封测制造项目稳步推进, 预计 25 年下半年投产以满足先进存储封装需求, 并服务客户对存算合封业务的需求。

投资建议: 由于 24 年下半年需求不及此前预期, 存储价格下跌, 1Q25 行业价格仍承压, 存货跌价影响大于此前预测, 公司研发投入高于预期, 基于公司 24 年与 25 年一季度经营情况, 下调 25-26 年净利润预测, 预计 25-27 年归母净利润有望达 1.78/2.00/3.82 亿元 (前值 25-26 年 5.08/5.78 亿元), 对应 25-27 年 PE 分别为 156/139/73 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 消费电子需求不及预期, 产品产能提升不及预期。

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

联系人: 连欣然

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 196 期)

乘势而起: 市场新高趋势追踪: 截至 2025 年 5 月 30 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 4.08%、12.65%、9.77%、10.42%、8.85%、6.39%、21.84%、13.29%。中信一级行业指数中银行、电力及公用事业、医药、家电、农林牧渔行业指数距离 250 日新高较近, 煤炭、石油石化、房地产、消费者服务、电子行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中, 数字货币、银行精选、制药、创新药、万得微盘股日频等权、银行等概念指数距离 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 5 月 30 日, 共 697 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基础化工、机械、医药行业, 创新高个股数量占比最高的是银行、汽车、纺织服装行业。按照板块分布来看, 本周制造、周期板块创新高股票数量最多; 按照指数分布来看, 中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为: 13.95%、9.00%、7.40%、11.00%、3.00%、6.00%。

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三生国健、万辰集团、盐津铺子等 38 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消费、制造板块, 分别有 12、8 只入选。其中, 消费板块中创新高最多的是食品饮料行业; 制造板块中创新高最多的是机械行业。

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

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

◆ 金融工程周报: 主动量化策略周报-小盘成长风格占优, 成长稳健组合年内相对股基指

数超额 12.09%

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-0.63%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.26%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 0.73%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.63%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 54.34%分位点（1885/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 0.12%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.49%。本年，超预期精选组合绝对收益 9.36%，相对偏股混合型基金指数超额收益 6.00%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 15.71%分位点（545/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-0.28%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.09%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 4.97%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.61%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 30.18%分位点（1047/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 0.46%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.84%。本年，成长稳健组合绝对收益 15.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益 12.09%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 7.41%分位点（257/3469）。

本周，股票收益中位数 0.73%，60%的股票上涨，40%的股票下跌；主动股基中位数-0.45%，36%的基金上涨，64%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 4.28%，61%的股票上涨，39%的股票下跌；主动股基中位数 1.41%，59%的基金上涨，41%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-港股精选组合年内上涨 31.17%，相对恒生指数超额 15.07%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-1.48%，相对恒生指数超额收益-0.16%。

本年，港股精选组合绝对收益 31.17%，相对恒生指数超额收益 15.07%。

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，先声药业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，其次为消费、科技、大金融、周期和制造板块，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 0.68%；港股通 50 指数本周收益最低，累计收益-1.50%。

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 3.43%；资讯科技业行业本周收益最低，累计收益-3.64%。

概念板块方面，本周国内零售概念板块本周收益最高，累计收益 10.39%；充电桩概念板块本周收益最低，累计收益-15.55%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 281 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 456 亿港元，今年以来港股通累计净流入 6509 亿港元。

本周港股通资金中，美团-W、建设银行和中国移动流入金额最多，腾讯控股、阿里巴巴-W 和小米集团-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 0.64%，投资港股的主动基金收益中位数-0.44%。

本年，港股通股票收益中位数 6.05%，投资港股的主动基金收益中位数 13.45%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-中证 1000 指数增强组合年内超额 9.41%

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 1.06%，本年超额收益 4.21%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.05%，本年超额收益 6.45%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.72%，本年超额收益 9.41%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.36%，本年超额收益 6.44%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、标准化预期外盈利等因子表现较好，而一个月反转、一年动量、特异度等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，单季营收同比增速、标准化预期外收入、非流动性冲击等因子表现较好，而三个月反转、特异度、一年动量等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，EPTTM 一年分位点、SPTTM、BP 等因子表现较好，而三个月反转、特异度、三个月机构覆盖等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，BP、单季 EP、三个月波动等因子表现较好，而一个月反转、一年动量、特异度等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，单季超预期幅度、标准化预期外盈利、标准化预期外收入等因子表现较好，而特异度、三个月反转、一个月反转等因子表现较差。

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 67 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 778 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 35 只，总规模合计 223 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.37%，最低-0.21%，中位数 0.32%。最近一月：超额收益最高 2.67%，最低-0.61%，中位数 0.49%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.92%，最低-0.09%，中位数 0.35%。最近一月：超额收益最高 3.15%，最低-0.01%，中位数 1.11%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.98%，最低-0.21%，中位数 0.24%。最近一月：超额收益最高 2.85%，最低-1.10%，中位数 0.96%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.98%，最低-0.21%，中位数 0.24%。最近一月：超额收益最高 1.52%，最低-0.67%，中位数 0.60%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

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

◆ 金融工程周报:基金周报-指数成分股定期调整方案公布，公募基金规模再创新高

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，中证 1000、中证 500、上证综指指数收益靠前，收益分别为 0.62%、0.32%、-0.03%，中小板指、创业板指、沪深 300 指数收益靠后，收益分别为-1.55%、-1.40%、-1.08%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周综合金融、国防军工、医药收益靠前，收益分别为 10.5%、2.49%、2.21%，汽车、有色金属、电力设备及新能源收益靠后，收益分别为-4.32%、-2.27%、-2.21%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 6566 亿元，逆回购到期 9460 亿元，净公开市场投放 16026 亿元。除 1 年期和 7 年期外，不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 5.67BP。

上周共上报 40 只基金，较上周申报数量有所增加。申报的产品包括 2 只 FOF，1 只 QDII，富国中证港股通科技 ETF、鹏华国证港股通创新药 ETF、易方达中证卫星产业 ETF、汇添富国证自由现金流 ETF、天弘中证港股通央企红利 ETF 等。

5 月 26 日，深交所和上交所与巴西交易所 ETF 互通项下首批产品在巴西正式上市交易，分别跟踪华夏基金在深交所上市的创业板 ETF 产品和跟踪汇添富基金在上交所上市的沪深 300ETF 产品。

5 月 30 日，上海证券交易所发布公告称，将与中证指数公司对上证 380 指数进行优化，并发布上证 580 指数。

5 月 27 日，中国证券投资基金业协会发布的数据显示，截至 2025 年 4 月底，公募基金资产净值合计 33.12 万亿元，创历史新高。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-0.46%、-0.15%、-0.26%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 6.74%，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 1.72%、0.35%、-0.12%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.25%，量化对冲型基金收益中位数为-0.01%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 2.02%，量化对冲型基金收益中位数为 0.63%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 238 只、目标日期基金 118 只、目标风险基金 155 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 1.16%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 30 只，合计发行规模为 189.87 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 38 只基金首次进入发行阶段，本周将有 35 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-本周科创板 ETF 规模超越 A500，成为第二大规模宽基 ETF

ETF 业绩表现

上周（2025 年 05 月 26 日至 2025 年 05 月 30 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-0.30%。宽基 ETF 中，中证 1000ETF 涨跌幅中位数为 0.76%，收益最高。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为 1.01%，收益最高。按主题进行分类，军工 ETF 涨跌幅中位数为 2.07%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 73 亿元，总体规模减少 104.4 亿元；货币型 ETF 净申购 5.1 亿元，总体规模增加 5.3 亿元。在宽基 ETF 中，科创板 ETF 净申购最多，为 15.7 亿元，其规模增加 13.3 亿元；中证 1000ETF 净赎回最多，为 1.1 亿元，其规模增加 9.3 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、周期 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、A500、新能源车 ETF 的估值分位数明显降低。

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 411.70 亿元上升至 417.90 亿元，融券余额由前周的 20.59 亿份下降至 20.15 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 和创业板类 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

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有工银中证 A500 增强策略 ETF、博时中证 A100ETF、工银中证港股通汽车产业主题 ETF、汇添富恒生港股通中国科技 ETF、富国上证科创板人工智能 ETF、博时国证大盘成长 ETF 6 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：沪指横盘震荡，养殖板块走高、银行股下探回升

市场表现：今日（20250530）大部分指数处于下跌状态，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。农林牧渔、银行、医药、国防军工、建筑行业表现较好，汽车、计算机、电子、机械、轻工制造行业表现较差。鸡产业、葡萄酒、肝素钠、CRO、熊去氧胆酸等概念表现较好，液态金属、光刻工厂、黄酒、小鹏汽车产业链、共享汽车等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 52 只股票涨停，有 19 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，高开低走，收盘收益为-0.36%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.15%。今日封板率 62%，较前日下降 19%，连板率 18%，较前日下降 18%，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20250529 两融余额为 18094 亿元，其中融资余额 17976 亿元，融券余额 118 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 8.6%。

折溢价：20250529 当日 ETF 溢价较多的是信创 ETF，ETF 折价较多的是恒生汽车 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250529 当日大宗交易成交金额为 15 亿元，近半年以来平均折价率 5.52%，当日折价率为 8.65%。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%，8.86%，12.10%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 7.66%，处于近一年来 20%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.29%，处于近一年来 31%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 13.63%，处于近一年来 24%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 17.94%，处于近一年来 25%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科兴制药、聚辰股份、佰维存储、艾森股份、晶科能源、震裕科技、新锦动力、四维图新等，科兴制药被 64 家机构调研。20250530 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是四方精创、舒泰神、中力股份、睿智医药、创新医疗、百利电气、雄帝科技、纵横股份、中旗新材、广康生化等，机构专用席位净流出较多的股票是皓元医药、中超控股、

巨力索具、青岛金王、久盛电气、永安药业、尤夫股份、三友科技、胜业电气、侨银股份等。陆股通净流入较多的股票是四方精创、云内动力、雪人股份、百利电气、恒宝股份等，陆股通净流出较多的股票是融发核电、广西广电、皓元医药、联化科技等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	769.84	0.50	ICE 布伦特原油	63.90	-0.38
白银	8204.00	0.02	铜	78080.00	-0.26
铝	20175.00	-0.29	铅	16585.00	-0.83
豆一	4119.00	0.19	锌	22610.00	-0.19
豆粕	2805.00	0.57	镍	120900.00	1.01
玉米	2339.00	0.47	锡	252960.00	-1.76
螺纹钢	2925.00	-0.78	SR507	5884.00	0.06

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	99.6	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
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
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
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
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	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	42305.47	0.083761	49.44	49.44	49.44	49.44	43.75
德国 DAX 指数	23930.67	-0.278404	87.88	3.65	6.11	29.36	49.57
法 CAC40 指数	7737.20	-0.189502	-1.16	-0.42	-4.61	-3.19	47.43
恒生指数	23157.97	-0.565914	-0.53	2.90	0.94	28.08	70.80
沪深 300 指数	3840.23	-0.478600	-1.08	1.84	-1.28	6.84	68.96
美国 SP500 指数	5935.94	0.410204	2.29	4.38	-0.31	12.47	48.42
纳斯达克综合指数	19242.61	0.674069	2.69	7.03	2.09	14.98	51.76
日经 225 指数	37470.67	-1.302328	-0.16	1.73	0.84	-2.64	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	300750.SZ	宁德时代	250.0000	-0.7346	无数据	300750.SZ	宁德时代	250.0000	-0.7346	无数据
2	601288.SH	农业银行	5.5300	0.3630	无数据	601288.SH	农业银行	5.5300	0.3630	无数据
3	601127.SH	赛力斯	136.0200	0.6959	无数据	601127.SH	赛力斯	136.0200	0.6959	无数据
4	600276.SH	恒瑞医药	54.7400	1.1830	无数据	600276.SH	恒瑞医药	54.7400	1.1830	无数据
5	300502.SZ	新易盛	88.2700	1.2735	无数据	300502.SZ	新易盛	88.2700	1.2735	无数据
6	600519.SH	贵州茅台	1522.0000	-1.1688	无数据	000651.SZ	格力电器	46.4200	0.7816	无数据
7	000333.SZ	美的集团	79.0600	0.1013	无数据	600519.SH	贵州茅台	1522.0000	-1.1688	无数据

8	300251.SZ	光线传媒	17.5200	-2.0682	无数据	000333.SZ	美的集团	79.0600	0.1013	无数据
9	300468.SZ	四方精创	24.7900	7.2696	无数据	300251.SZ	光线传媒	17.5200	-2.0682	无数据
10	600900.SH	长江电力	30.2000	-0.2971	无数据	300468.SZ	四方精创	24.7900	7.2696	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	0883.HK	中国海洋石油	18.0800	-0.00110497	76333.58	9988.HK	阿里巴巴-W	113.9000	-0.03556308	289912.38
2	3988.HK	中国银行	4.5600	-0.01511879	77108.60	0700.HK	腾讯控股	498.2000	-0.02409403	283582.60
3	2015.HK	理想汽车-W	112.3000	0.03789279	127828.08	1810.HK	小米集团-W	50.9500	-0.01450677	192587.78
4	0939.HK	建设银行	7.0400	0.00284900	152224.36	6060.HK	众安在线	19.2600	-0.08503563	160942.53
5	6060.HK	众安在线	19.2600	-0.08503563	183093.53	1093.HK	石药集团	8.1000	0.06299213	146364.11
6	0700.HK	腾讯控股	498.2000	-0.02409403	197054.72	2015.HK	理想汽车-W	112.3000	0.03789279	92258.34
7	1093.HK	石药集团	8.1000	0.06299213	208955.05	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	88750.62
8	1810.HK	小米集团-W	50.9500	-0.01450677	256140.96	3690.HK	美团-W	138.0000	-0.01498929	72963.38
9	3690.HK	美团-W	138.0000	-0.01498929	265114.82	3988.HK	中国银行	4.5600	-0.01511879	59207.53
10	9988.HK	阿里巴巴-W	113.9000	-0.03556308	329169.21	0981.HK	中芯国际	40.5500	-0.02053140	38903.32

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