

2025 年 10 月 30 日 星期四

经济要闻

1. **国家主席习近平：**应大韩民国总统李在明邀请，赴韩国庆州出席亚太经合组织第三十二次领导人非正式会议并对韩国进行国事访问。（资料来源：同花顺）
2. **国家能源局与香港环境及生态局：**在苏州共同签署《关于推进大湾区充电设施互联互通合作安排》，明确双方将合作推动充电设施互联互通，加强充电设施技术和标准交流，推动新一代充电技术 ChaoJi 在港率先示范落地。（资料来源：同花顺）
3. **神舟二十一号载人飞行任务新闻发布会：**发言人表示我国载人登月任务各项工作取得积极进展。我国计划在 2030 年前实现载人登月，未来仍有大量新技术需验证，任务紧张且具挑战性。工程团队将发扬精神，确保完成目标。（资料来源：同花顺）
4. **国家能源局：**9 月核发绿证 2.29 亿个，涉及可再生能源发电项目 30.65 万个，其中可交易绿证 1.58 亿个，占比 68.86%。9 月，全国单独交易绿证 4410 万个，交易平均价格为 4.99 元/个，环比下降 11.78%。（资料来源：同花顺）
5. **河南省：**印发《钢铁产业提质升级行动计划》。其中提到，加快企业重组整合。支持省内外优势企业通过增资持股、交叉换股、混合所有制改革等方式整合省内钢铁资源。鼓励中小钢铁企业创新合作方式，实施减量重组。（资料来源：同花顺）
6. **存储芯片价格：**进入四季度后涨势加快。本轮存储芯片价格大涨，是全球市场多重因素叠加共振的结果。一方面，全球主要存储芯片厂商把大量产能，转向用于人工智能和数据中心的高端芯片，导致传统存储芯片供应锐减；另一方面，存储芯片行业本身具有周期性，在经历前期价格低迷后，厂商主动减产去库存，加快了供需关系逆转，推动价格进入上行周期。（资料来源：同花顺）
7. **全球智能手机市场：**2025 年第三季度出货量达 3.201 亿台，同比增长 3%，显示出上半年疲软后的复苏迹象。（资料来源：同花顺）
8. **河北省工信发展研究院：**发布《京津冀“十五五”产业协同发展倡议》，该倡议指出，着力构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，加快京津冀区域内 7 个国家级先进制造业集群发展，高标准建设产业聚集区等举措。（资料来源：同花顺）
9. **日本央行：**宣布维持政策利率在 0.5% 不变，暂不加息。这一结果与市场预期相符。央行重申如果经济和物价表现符合预期，将继续上调基准利率，同时指出贸易政策对全球的影响仍存不确定性。（资料来源：同花顺）
10. **财政部等五部门：**发布关于完善免税店政策支持提振消费的通知，为进一步发挥免税店政策支持提振消费的作用，引导海外消费回流，吸引外籍人员入境消费，促进免税商品零售业务(以下称免税零售业务)健康有序发展，国务院决定完善免税店政策。（资料来源：同花顺）

本期编辑

分析师：孟斯硕
010-66554041 mengssh@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480520070004

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002392.SZ	北京利尔
002881.SZ	美格智能
300619.SZ	金银河
600233.SH	圆通速递
600887.SH	伊利股份
601088.SH	中国神华
601658.SH	邮储银行
603239.SH	浙江仙通
605123.SH	派克新材
688111.SH	金山办公
688126.SH	沪硅产业
688627.SH	精智达

数据来源：《十一月金股汇》2025 年 10 月 29 日，东兴证券研究所

重要公司资讯

- 1. 中石化易捷与淘宝闪购：**正式宣布达成战略合作。易捷速购与淘宝闪购的合作已涉及全国 29 个省市，预计至年底在淘宝闪购平台上线门店数量将突破 5000 家。（资料来源：同花顺）
- 2. 泡泡玛特：**中东地区首家门店在卡塔尔首都多哈哈马德国际机场盛大开业，中东首店也是泡泡玛特全球首家 7 天 24 小时营业的线下门店。（资料来源：同花顺）
- 3. 有研新材：**第三季度营收为 26.74 亿元，同比增长 20.43%；净利润为 1.15 亿元，同比增长 56.31%。前三季度营收为 67.7 亿元，同比增长 0.16%；净利润为 2.45 亿元，同比增长 114.14%。（资料来源：同花顺）
- 4. 天力锂能：**第三季度营收为 5.69 亿元，同比增长 33.25%；净利润亏损 2885 万元，增长 67.68%。前三季度营收为 15.35 亿元，同比增长 11.18%；净利润亏损 8974.32 万元，增长 47.42%。（资料来源：同花顺）
- 5. 中国电信：**已率先公开展示“北斗语音消息”服务，成为业内首家实现北斗语音消息的运营商。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴食品饮料】食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会（20251030）**

事件：2025年10月28日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》全文出台，《建议》主要包含对“十四五”期间所取得发展成就的总结、提出“十五五”时期社会发展总体要求和重大意义、部署“十五五”时期战略任务和重大举措等。其中，《建议》强调了消费在“十五五”期间经济发展动能上的重要性，同时提出要创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性等内容。

需求侧管理被提到战略高度。《建议》中明确要“坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。”此次《建议》将扩大内需提高到战略基点的高度来进行统筹和部署。同时，在供给和需求关系的表态首次提出要“以新需求引领新供给、以新供给创造新需求”。这一表述标志着国家经济增长逻辑的根本性调整，内需战略的升级和供给需求关系的重新定位，将推动行业从规模扩张向质量效益转变，从同质化竞争向差异化发展转型。

明确提振消费的政策方向。在《建议》中重点明确和部署了提振消费的方向，《建议》指出“要深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。扩大优质消费品和服务供给。加大直达消费者的普惠政策力度，增加政府资金用于民生保障支出。完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施，建立健全适应消费新业态新模式新场景的管理办法，落实带薪错峰休假”等。在具体的提振消费的政策方向上，我们认为《建议》从根本的稳定消费预期、增加消费能力政策方向入手，对未来消费将有积极的作用，预期未来在养老、医疗等民生保障方向上将有更为明确和全面的政策出台。

食品饮料消费有望跟随消费总量扩容而获得增量机会。在“十五五”规划建议的指引下，需求侧对经济发展的影响整体得到提升，食品饮料消费有望跟随经济总量扩容而获得增量机会。同时我们看到当前食品饮料行业也有很多新的机会和亮点，比如即时零售、零食量贩、会员商超等新渠道模式的蓬勃发展，这些新渠道凭借其高效的供应链管理、精准的需求匹配和优化的消费体验，正在重构食品饮料行业的销售格局，也带来食品饮料行业新的投资机会。

投资建议：我们预期食品饮料消费在“十五五”期间会随着消费整体复苏中获得增量机会，能够抓住新渠道、抓住消费趋势的企业会成为行业的领导者，建议关注经济动能转型下食品饮料消费变化带来的估值修复和产业成长机会。重点推荐新消费赛道中的盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等，以及重点推荐顺周期板块中的贵州茅台等。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，需求复苏不及预期，政策宽松度不及预期，公司管理不及预期等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴有色金属】有色金属行业：供需结构改善或持续优化金属行业盈利能力及估值水平——《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》点评（20251030）

事件：10月28日《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《建议》）全文发布，结合9月28日工业和信息化部等八部门发布的《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）》（以下简称《方案》），为中国有色金属行业的发展做出了清晰的指引，强调高质量绿色发展路径。我们认为，金属行业的供给或维持低速稳定高质量发展，金属行业的需求或受益新质生产力行业发展而快速扩张，供需结构的改善或推动金属行业盈利能力及估值水平持续优化。

从供给侧观察，《建议》和《方案》自上而下对有色金属行业战略矿产的保护和产能产量发展控制均做出指引，强调战略矿产保护和有色金属产量的低速稳定高质量增长。

战略矿产的保护与增储至关重要。考虑到我国战略性矿产低储量、高对外依存度的格局，战、矿产保护已成为国家安全和资源战略的重要组成部分。国家将统筹利用超长期特别国债等现有资金渠道，支持有色金属资源开发，并做好重要品种国家储备（储备规模或达到GDP的1.2%）。战略矿产的保护和增储对我国有色金属行业的发展具有重要意义。一方面，资源储量的突破将为我国有色金属的长期稳定生产打下坚实基础，且国内资源储量的提升或有效降低我国金属矿产对外依存度。另一方面，国家收储将推升金属需求。例如，2025年1—5月，我国精炼镍采购超7万吨，累计显性储备超10万吨，约为2024年全球镍精炼产量的3%，国家资源收储推动了金属需求提升。

有色金属产量或维持低速稳定高质量增长。2024年，我国十种有色金属产量同比增速为4.3%。在《方案》中，2025—2026年间我国十种有色金属产量年均增长目标设定为1.5%左右，较2024年供给增速出现明显收缩。这也与《建议》中强调的综合整治“内卷式”竞争相互印证，国家或以能效、碳排放、资源配套等市场化手段压减低效产能。我们参考钢铁与锂行业“反内卷”政策进行分析。钢铁行业方面，由于钢铁行业需求疲软，价格及利润水平下跌，为防止行业同质化恶性竞争并破除地方保护，“反内卷”政策利用市场机制及行业自律机制优化升级产能，并实现行业高端化及绿色化转型。钢铁行业“反内卷”政策主要通过四方面实施：（1）通过设备更新和智能化改造提升生产效率；（2）通过产品结构调整提升行业盈利水平；（3）通过环保政策（碳税）倒逼企业升级设备以满足合规要求，提升远期成本曲线；（4）通过行业集群化发展程度提升以扩大规模效应并强化对上游的议价能力。受益于“反内卷”政策的实施，2025年8月黑色金属冶炼及压延加工业毛利率已升至8%，远超去年同期的2%；中万钢铁行业市盈率亦由去年同期的20.52X升至25年10月29日的40.86X（同比+99%），钢铁行业盈利及估值水平明显修复。锂行业方面，行业供给的快速扩张使得矿产品价格大幅下跌。新《矿产资源法》通过对可采矿石品位的限制，实现对低效产能的压减。自2025年7月新《矿产资源法》生效以来，碳酸锂期货价格已由7月1日的62980元/吨累计上涨+28%至10月28日的80800元/吨，锂行业平均动态市盈率也从7月1日的23.94X升至28.81X（+20%）。“反内卷”政策的实施对金属产品价格修复明显，有效提升企业盈利水平，并推动行业持续高质量发展。“反内卷”政策或将向更多产能利用率、产品价格及盈利水平低迷的金属子行业扩散，如镁行业，以此形成优质优价、良性竞争的市场秩序，提升企业盈利及估值水平。

从需求侧观察，《建议》和《方案》对我国新质生产力行业发展及相关金属及新材料需求扩张做出了指引，并强调了优质资源出口规则的重新定义。

下游产业的发展将快速推动上游金属和金属新材料需求的扩张。金属行业成长依然聚焦于绿色低碳能源转型及新质生产力产业链发展所带来的金属需求端的结构性扩张。成长属性体现于新质生产力的积极发展所推动的各金属品种需求结构性的外扩，具体包括新能源产业链（智能网联汽车产业链及绿色低碳发电产业链），存储及产业升级链（储能、温控以及设备及工艺升级等）以及可再生能源低碳循环产业链的扩张及优化。从铜的各类新兴需求的发展观察，新兴需求的发展已推动铜需求曲线明显右移：2025-2030年间，新能源汽车用铜年复合增速或达16%；5G基站单站耗铜量超60千克，数据中心每GW电力耗铜量达3.7吨，至2030年数据中心带来的新增铜需求量或达55万吨，约占2024年全球铜需求的2%；至2030年，风电、光伏每年累计新增用铜量或达52万吨，这或推动全球铜需求曲线每年产生约2%的右移。新能源汽车、风电、光伏等行业的发展或持续对铜、铝、锂、镁等金属需求起到提振，铷、铯、钽、锆、稀土磁材等需求亦与航空航天、电子等行业的发展高度共振。

优质资源输出规则的重新定义。我国将从“资源大国”升级为“规则强国”，对稀土、钨、锑、镓、锆等稀有金属实行出口许可证制度和配额管理，争夺全球定价权。以稀土为例，我国稀土储量达4400万吨（占全球稀土储量40%），稀土矿产量达21万吨（占全球稀土矿产量70%），冶炼分离产能达40万吨（占全球冶炼分离产能92%），形成了完整产业链的优势地位，并对中游冶炼分离具有决定性垄断。稀土产业的出口管制已成为中美贸易战中重要的战略武器：2025年4月，中国宣布对7类中重稀土及其磁体产品实施出口限制；2025年10月，中国对稀土全产业链提出出口管制措施。从稀土供给端观察，行业整合加速叠加《稀土管理条例出台》，稀土供给已进入加速优化的阶段。2023-2024年间，稀土矿采供给年额度增速由21%降至6%，冶炼分离年额度增速由21%降至4%，矿采总量指标较冶炼总量指标年额度过剩增至1.6万吨，整体显示出稀土行业的供给高增速时期或已结束。外部的出口管制叠加内部的供给收缩或持续提升中国稀土行业的全球定价权。以镓为例，中国镓产量占全球原生镓产量的98%。中国已对镓实施多轮出口管制，2023年7月开始出口许可证管理，2024年12月对美实施全面出口禁令，2025年1月将镓提取核心技术纳入管制，2025年5月起跨部门打击走私转运，形成系统性管制机制。受出口管制影响，伦敦战略金属市场镓现货价已由2025年初的597美元/千克升至9月底的1100美元/千克，年内涨幅高达84%。在出口管制政策的引导下，以稀土、镓为代表的稀有战略金属或将迎来“战略武器化”的产业链价值重估。

风险提示：地缘政治扰动风险，全球贸易扰动风险，下游需求发展不及预期风险。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。