

2025 年 10 月 28 日 星期二

经济要闻

- 1. 雅砻江流域水风光一体化基地孟底沟、牙根一级两座大型水电站：**将实现同步大江截流。两座大型水电站同步截流，在雅砻江流域属于首次，标志着我国首个水风光一体化基地建设取得新突破，电站进入到主体工程施工新阶段。（资料来源：同花顺）
- 2. 证监会副主席李超表示：**中国证监会将扎实推进“十五五”资本市场规划相关工作，以深化科创板创业板改革为抓手，全面推进实施新一轮资本市场改革，不断提高制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能。（资料来源：同花顺）
- 3. 雄安新区：**首支概念验证基金（专项资金）正式设立。作为雄安新区第一支概念验证基金，该基金首期规模 2000 万元，重点围绕雄安新区空天信息和卫星互联网、人工智能、新材料、生命科学和生物技术等重点产业，支持中国科学院体系内优质技术成果在雄安的验证转化，开展技术验证、应用场景验证、商业化验证、技术成果孵化转化等，单体项目支持最高可达 100 万元。（资料来源：同花顺）
- 4. 交通运输部：**前三季度，我国农村公路固定资产投资达 2753.4 亿元。新改建农村公路 7.5 万公里。此外，前三季度，全国 3781 个农村公路平交路口加装 7797 个减速带，农村公路危桥改造达 3238 座。安全生命防护工程 4.7 万公里，实施养护工程总里程 14.8 万公里。（资料来源：同花顺）
- 5. 金融监管总局财险司（再保险司）司长尹江鳌表示：**今年 9 月新能源汽车渗透率已达 58%。1 至 9 月新能源汽车商业险投保率达 91%，比燃油车高 6 个百分点，预计今年新能源车险保费将达 2000 亿元左右，增速超过 30%。（资料来源：同花顺）
- 6. 义乌：**今年前三季度，义乌进出口 6312 亿元，增速强劲，同比增长 26.3%。其中，出口 5539.9 亿元，同比增长 25.7%，进口 772.1 亿元，同比增长 31.3%，均创历史新高。（资料来源：同花顺）
- 7. 工业和信息化部、国家发展改革委、民政部、市场监管总局等四部门：**近日联合印发通知，部署开展 2025 年“孝老爱老购物季”工作。活动时间为 2025 年 10 月 21 日—11 月 20 日，将坚持政府引导、市场主导、多方联动的原则，通过线上线下融合、各地特色活动联动、各类主体共同参与的方式，集中开展一系列形式多样、内容丰富的优质老年用品促消费活动，营造孝老爱老的社会氛围。（资料来源：同花顺）
- 8. 中上协发布：**截至 2025 年 9 月 30 日，境内股票市场共有上市公司 5444 家，沪、深、北证券交易所分别为 2287 家、2880 家和 277 家。9 月收盘价计算，上市公司境内股份总市值 105.99 万亿元，为近 4 年来各月末最高点。（资料来源：同花顺）
- 9. 中国人民银行：**今年以来，我国普惠小微贷款增长较快，截至三季度末，人民币普惠小微贷款余额 36.09 万亿元，同比增长 12.2%，增速比各项贷款高 5.6 个百分点，前三季度增加 3.15 万亿元。单户授信小于 500 万元的农户经营性贷款余额 9.92 万亿元，前三季度增加 3465 亿元。（资料来源：同花顺）

本期编辑

分析师：孟斯硕

010-66554041

执业证书编号：

mengssh@dxzq.net.cn

S1480520070004

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002074.SZ	国轩高科
002850.SZ	科达利
002991.SZ	甘源食品
300619.SZ	金银河
300666.SZ	江丰电子
600012.SH	皖通高速
600176.SH	中国巨石
605123.SH	派克新材
688103.SH	国力电子
688111.SH	金山办公
688627.SH	精智达

数据来源：《十月金股汇》2025 年 09 月 29 日，东兴证券研究所

10. 商务部与马来西亚投资、贸易和工业部：签署中国—东盟自贸区 3.0 版升级议定书。议定书主要升级内容涵盖 9 大领域，既包含海关程序和贸易便利化、标准和技术法规与合格评定程序、卫生与植物卫生措施、经济技术合作等此前已有领域，也纳入了数字经济、绿色经济、供应链互联互通、竞争和消费者保护、中小微企业等双方有较大合作潜力的新兴领域。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 南方路机：与新加坡 Highway 国际私人有限公司正式签署合同，为 Highway 国际量身定制一套符合欧洲标准的新一代沥青搅拌站。（资料来源：同花顺）

2. 盐津铺子：公司投资建设的泰国生产基地将于明年启动建设，建设周期约一年。该基地将实现在地生产与销售，成为其出海战略的关键支点。今年，公司海外销售额有望突破两亿元。（资料来源：同花顺）

3. 天合光能：再获海外 GWh 级储能大单，将携手全球领先的可再生能源开发商 Atlas Renewable Energy 在智利联合开发 233MW/1003MWh 构网型储能项目。该项目紧随 Atlas Renewable Energy 近期 4.75 亿美元融资完成之后，将用于建设这一大型光伏+储能综合体，旨在为智利矿业提供清洁能源，同时增强国家电网的韧性。（资料来源：同花顺）

4. 蔚蓝生物：公司第三季度营收为 3.64 亿元，同比增长 8.09%；净利润为 3506.29 万元，同比增长 205.02%。前三季度营收为 10.16 亿元，同比增长 7.42%；净利润为 6177.92 万元，同比增长 51.24%。（资料来源：同花顺）

5. 坤恒顺维：第三季度营收为 5495.8 万元，同比增长 35.60%；净利润为 1337.79 万元，同比增长 416.49%。前三季度营收为 1.57 亿元，同比增长 29.66%；净利润为 2618.98 万元，同比增长 57.85%。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴金属及金属新材料】西部矿业(601168.SH)：采选冶技改有效推进，竞得茶亭铜多金属矿优化公司成长稳定性 (20251028)

事件：公司发布 2025 三季度报告。公司报告期内实现营业收入 484.42 亿元，同比增长 31.90%；实现归母净利润 29.45 亿元，同比增长 7.80%；基本每股收益+7.83%至 1.24 元。其中，公司 Q3 单季度营收及归母净利润分别为 168.23 亿元（同比+43.20%）及 10.76 亿元（同比-3.20%）。报告期内，公司实现投资收益-4.41 亿元（同比-79.12%，主要受期货套期保值亏损影响）；资产减值损失-2.37 亿元（同比-3.05%，集中在第三季度，主要为子公司西矿钒科技及新疆瑞伦固定资产减值）。其中，公司 Q3 单季度投资收益为-0.53 亿元（去年同期为-0.05 亿元），资产减值损失-1.37 亿元（去年同期为+0.03 亿元），投资亏损、资产减值损失较高叠加 Q3 单季度铜产量同比下降导致公司单季度归母净利润同比下降。考虑到公司多金属产量稳定增长，玉龙铜矿三期改扩建顺利进行，冶炼系统全面优化及提质增效重回报行动有效执行，公司业绩或处于扩张周期。

选矿技改完成叠加回收率优化持续推动公司采选冶产品产量增长。矿产品方面，受益于 2024 年玉龙铜矿一二期改扩建项目（矿产铜年产能由 12 万吨升至 15 万吨）和获各琦铜矿铅锌技改项目（铅锌精矿产能由 2.5 万吨增至 4.1 万吨）完成后两矿山的稳定达产，以及各车间选矿回收率的持续优化，报告期内公司铜、铅、锌等多金属产量稳定提升。其中，矿产铜/矿产锌/矿产铅/矿产钼/铁精粉/精矿含金/精矿含银产量分别为 13.77 万吨/9.48 万吨/5.01 万吨/3516 吨/107.69 万吨/195.09 千克/98597 千克，同比分别变化+1.32%/+19.92%/+21.02%/+18.30%/+9.18%/+33%/-5.30%。公司 25 年矿产铜计划产量为 16.82 万吨，目前计划完成度为 82%。我们认为公司 25 年全年矿产铜产量或达 17.93 万吨（同比增长 1%），将有效完成 25 年度生产计划。考虑到铜价持续的高位上行，以及年度生产计划目前的完成情况，公司或在第三季度的选矿中使用了低品位铜矿石，以动态调整资源和成本。因此，公司 25Q3 矿产铜单季度产量为 4.59 万吨，同比下降-9.13%。在冶炼端，受益于 24 年各冶炼单位多金属选矿技改项目的升级以及冶炼回收率的持续优化，报告期内公司冶炼产品产量高速增长。其中，公司冶炼铜/冶炼铅/冶炼锌产量分别为 26.25 万吨/12.64 万吨/11.02 万吨，同比分别变化+43.38%/+5256.31%（24 年度因改扩建停产）/+34.76%。

公司竞得茶亭铜多金属矿，铜、金资源储量大幅提升。2025 年 10 月 23 日，公司控股子公司玉龙铜业（持股比例 58%）以 86 亿元竞得安徽省自然资源厅在安徽合肥公共资源交易中心公开挂牌出让的茶亭铜多金属矿勘查探矿权。该矿区位于宣城市北郊，是长江中下游成矿带新发现的隐伏斑岩型矿床，矿区面积仅 1.5 平方公里，资源集中度极高。茶亭铜多金属矿资源储量大，铜矿石量达 1.22 亿吨，包含高品位铜 65.89 万吨（平均品位约 0.54%），低品位铜 109.55 万吨，伴生金高达 248 吨（平均品位约 0.43 克/吨）。本次收购后，公司铜金属储量或增至 741.44 万吨（较 25H1+31%），金金属储量升至 259.23 吨（较 25H1+2208%），公司成长稳定性得到优化。

公司成本控制能力增强，研发投入大幅提升。公司成本控制能力持续优化，销售期间费用率由 24Q3 的 4.37% 降至 25Q3 的 4.30%（同比-0.07PCT）。其中，公司同期销售费用率由 0.07% 降至 0.06%（同比-0.01PCT），管理费用率由 1.70% 降至 1.59%（同比-0.11PCT），财务费用率由 1.41% 大幅下降至 0.89%（同比-0.52PCT）。然而，公司研发费用率由 24Q3 的 1.19% 升至 25Q3 的 1.76%（同比+0.57PCT），对应研发费用同比增长+95.55%至 8.53 亿元。公司年内持续加大研发投入，努力实现工艺优化，提升金属及冶炼产品回收率等指标，

促进降本增效。另一方面，受冶炼板块亏损影响，公司销售毛利率由 24Q3 的 22.43% 降至 25Q3 的 19.65%（同比-2.78PCT），同期销售净利率由 12.65% 降至 10.70%（同比-1.95PCT）。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025—2027 年实现营业收入分别为 599.50 亿元、627.39 亿元、651.60 亿元；归母净利润分别为 38.34 亿元和 49.65 亿元；EPS 分别为 1.61 元、1.89 元和 2.08 元，对应 PE 分别为 15.47x、13.16x 和 11.94x，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格下滑及矿石品位下降，矿业项目储备量风险，项目投建进度不及预期，矿山实际开工率受政策影响出现下滑等。

（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）

【东兴银行】平安银行（000001.SZ）：三季度息差阶段企稳，资产质量总体平稳——2025 年三季度点评（20251028）

事件：10 月 24 日，平安银行公布 2025 年三季度报。1-3Q25 实现营收、归母净利润 1006.7 亿、383.4 亿，分别同比-9.8%、-3.5%（1H25：-10%、-3.9%）。年化加权平均 ROE 为 11.09%，同比下降 1.11pct。9 月末不良率 1.05%，环比持平；拨备覆盖率 229.6%，环比下降 8.9pct。

点评：

净利息收入边际改善，营收降幅收窄。1-3Q25 平安银行实现营收 1006.7 亿，同比-9.8%，降幅环比略微收窄 0.2pct；主要得益于净利息收入降幅环比改善。具体来看，（1）得益于净息差同比降幅收敛，净利息收入同比降幅较上半年收窄 1.1pct 至-9.3%。（2）受三季度债市震荡调整的影响，非息收入同比降幅较上半年扩大 1.3pct 至-12.6%。具体来看，其他非息收入同比-24.1%，降幅环比扩大 4.8pct。中间业务收入同比-0.1%，降幅环比收窄 1.8pct。其中，财富管理手续费收入同比+16.1%，代理保险、代理理财、代理基金收入分别同比增长 48.7%、12.8%、6.7%，此前销售费率下降的影响已逐步消退。拨备继续反哺，净利润降幅收窄。1-3Q25 归母净利润 383.4 亿，同比-3.5%，增速环比收窄 0.4pct。

信贷弱需求+主动调结构下，资产规模增速维持低位。截至 9 月末，平安银行总资产同比+0.4%，其中，贷款、债券投资同比+1.0%、+2.6%；同业资产、存放央行同比-7.3%、-6.9%。资产结构优化，贷款占比环比有所提高，低收益率的同业资产占比下降。贷款结构持续优化，三季度零售贷款余额实现环比正增长。近两年平安银行推进零售业务转型，压降历史高风险产品，提高住房按揭、持证抵押等中低风险贷款占比，不断强化风控能力。3Q25 末平安银行零售贷款同比-3.3%、环比+0.2%，结束了 3Q23 以来零售贷款规模连续 8 个季度压降的趋势（3Q25 按揭、信用卡、消费贷规模均实现了正增长）。对公贷款同比+9.9%、环比+1.6%，其中房地产风险敞口进一步压缩（环比减少 28.1 亿），占总贷款比重压降至 6.6%。低利率的票据贴现同比-27.9%。贷款结构来看，对公、零售、票据占比分别为 46.9%、51.8%、3.8%，较年初分别+3.6pct、-2.0pct、-1.9pct；贷款结构优化一定程度上缓解了资产端收益率压力。

负债成本改善+资产收益率降幅趋缓，单季度净息差阶段性企稳。得益于负债成本下降，今年以来息差同比降

幅逐季收窄。1-3Q25 净息差 1.79%，同比下降 14bp，降幅较去年同期大幅收窄 40bp。3Q25 单季净息差为 1.79%，同比下降 8bp、环比提升 3bp，实现阶段性企稳。其中，计息负债付息率环比下降 13bp，存款、同业负债分别下降 12bp、20bp，负债成本管控效果良好；生息资产收益率环比下降 8bp，下行斜率趋缓，压降高风险资产影响逐步消退。

不良率平稳，关注率、逾期率环比改善；拨备覆盖率环比下降。9 月末，平安银行不良贷款率为 1.05%，环比持平、同比下降 1bp；关注贷款率 1.74%，环比下降 2bp；逾期贷款率 1.31%，环比下降 33bp，资产质量指标总体改善。拨备覆盖率 229.6%，环比下降 8.9pct。

从细分行业来看：（1）零售：不良压力相较转型初期明细缓和，零售不良率 1.24%，环比下降 3bp。其中，信用卡、消费贷不良余额环比分别减少 0.67 亿、9.33 亿，不良率环比下降 5bp、21bp 至 2.25%、1.16%；经营贷不良率基本保持平稳；按揭贷款不良余额环比增加 6.16 亿，不良率环比上升 17bp 至 0.45%。（2）对公：一般企业贷款不良率为 0.93%，环比上升 2bp。其中，对公房地产贷款不良率 2.2%，环比下降 1bp；不良余额 49.9 亿，环比减少 0.85 亿。从目前地产销售、房企现金流指标来看，房地产行业风险可能仍在逐步暴露阶段，风险出清还需时间。

投资建议：平安银行正处在业务转型深化阶段，营收、净利润增速依然承压。但在净息差边际改善、资产质量平稳下，盈利降幅环比有所收窄。公司零售业务持续调优结构，对公业务积极补位，信贷规模总体平稳，结构有所优化。负债成本改善之下，净息差降幅逐步收窄。零售贷款不良率边际改善，战略转型效果已有所显现。结合公司前三季度经营情况和全年趋势，预计 2025-2027 年净利润增速为 -3.3%、+0.9%、+3.7%，对应 BVPS 分别为 24.1、26.4、28.7 元/股。2025 年 10 月 24 日收盘价 11.56 元/股，对应 0.48 倍 2025 年 PB。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

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、未来也将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。