

10 月金股组合

股票代码	股票名称
600029.SH	南方航空
600428.SH	中远海特
601233.SH	桐昆股份
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
000524.SZ	岭南控股
688249.SH	晶合集成
002916.SZ	深南电路
002241.SZ	歌尔股份
002609.SZ	捷顺科技

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3950.31	0.71
深证成指	13289.18	2.02
沪深 300	4660.68	1.18
中小 100	8139.58	1.81
创业板指	3171.57	3.57

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	4.73	石油石化	(1.36)
电子	4.72	煤炭	(1.29)
国防军工	2.34	食品饮料	(1.18)
电力设备	2.20	房地产	(1.02)
计算机	1.55	交通运输	(0.98)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20251027

■ 重点关注

【宏观经济】二十届四中全会公报学习体会*陈琦 朱启兵。“夯实基础、全面发力”。先进制造业、新质生产力均为未来实体经济发展的重点着力点。“大力提振消费，扩大有效投资”。“坚决实现全年经济社会发展目标”。

【策略研究】市场点评报告*王君 徐沛东 徐亚。二十届四中全会为“十五五”规划定向定调，在结构优化与高质量发展中寻找增量，A 股有望由政策托底走向结构升级的新起点。

【电力设备】宁德时代*武佳雄。公司发布 2025 年三季报，前三季度实现盈利 490.34 亿元，同比增长 36.20%。公司业绩持续保持增长，海外产能有序投放，行业龙头地位稳固，未来业绩有望高速增长。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】二十届四中全会公报学习体会——“夯实基础、全面发力”

陈琦 朱启兵

“夯实基础、全面发力”。先进制造业、新质生产力均为未来实体经济发展的的重要着力点。“大力提振消费，扩大有效投资”。“坚决实现全年经济社会发展目标”。

事件：中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议（文中简称：“会议”），于2025年10月20日至23日在北京举行。

“夯实基础、全面发力”。会议指出，“十五五”时期是“基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期”，战略机遇和风险挑战并存。在“十五五”时期经济社会发展的主要目标（下文简称“‘十五五’发展目标”）中，会议特别强调：“到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。”

先进制造业、新质生产力均为未来实体经济发展的的重要着力点。会议指出，要坚持“把发展经济的着力点放在实体经济上”；在现代化产业体系建设方面，会议将“制造强国”放在各强国战略的领先地位，提出“保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系”，我们认为，先进制造业是未来实体经济发展的的重要着力点之一。

新质生产力方面，会议在“十五五”发展目标中，着重要求大幅提升科技自立自强水平；在具体实施层面，会议要求“抢占科技发展制高点”，“加强原始创新和关键核心技术攻关”，新质生产力有望在“十五五”时期的经济发展中继续发挥带动作用。

“大力提振消费，扩大有效投资”。在需求端，会议定调“建设强大国内市场”，“坚持扩大内需这个战略基点”，“大力提振消费，扩大有效投资”。消费方面，会议指出，坚持“惠民生和促消费”紧密结合，并提出“促进高质量充分就业，完善收入分配制度”；保障民生、提高居民收入水平是提振居民消费意愿的基础，提升居民收入或仍是“十五五”时期促消费的重要发力点之一。

投资方面，会议提出坚持“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”；我们认为，创新领域的有效投资能够带动新消费需求的产生，进而增强创新领域的投资回报，“十五五”时期新兴产业投资值得期待。此外，会议特别提出“推动房地产高质量发展”，“稳地产”政策效果仍然值得期待。

“坚决实现全年经济社会发展目标”。在当前形势和任务的分析中，会议强调“坚决实现全年经济社会发展目标”，提出“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，稳住经济基本盘”，其中，“稳就业”、“稳企业”位于相对靠前位置，政策对居民、企业部门收入的关注度仍然较高，我们预计，后续政策或将继续向提升企业盈利能力倾斜。

此外，会议指出，“宏观政策要持续发力、适时加力”，10月17日财政部新闻发布会发布，近期中央财政将从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方，宏观政策正在持续发力，四季度增量政策或仍值得期待。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

【策略研究】市场点评报告——四中全会公报强化A股主线

王君 徐沛东 徐亚

二十届四中全会为“十五五”规划定向定调，在结构优化与高质量发展中寻找增量，A股有望由政策托底走向结构升级的新起点。

二十届四中全会审议通过了《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》。从主体内容上看，会议公报延续了“稳中求进”的总基调，提出要推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，并强调“十五五”时期要“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”“建设现代化产业体系”“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”“进一步全面深化改革”“坚持高质量发展”等。中国经济或将继续从增量扩张向结构优化转型，更加聚焦创新驱动、实体经济和国内大循环体系建设。

从产业结构上看，公报提出“建设现代化产业体系”“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”“加快高水平科技自立自强”“引领发展新质生产力”“培育壮大新兴产业和未来产业”，明确了下一阶段政策资源的投向。先进制造业、人工智能、新能源、新材料、军工、航空航天、数字基础设施等板块有望成为“十五五”规划的主线受益者。与此同时，绿色转型与能源革命再度被提及——“以碳达峰碳中和为牵引”“加快建设新型能源体系”，意味着绿色电力、储能、节能环保及碳管理领域或将重回政策前台。A股市场中与之匹配的方向主要集中在新能源装备链、工业母机、算力与光通信、高端制造等主题。

全会公报还强调“建设强大国内市场”“以新需求引领新供给,以新供给创造新需求”,消费和服务业升级有望成为另一条重要政策主线。未来政策或将更多依靠改善民生、促进就业和扩大中等收入群体来形成内需循环的内生动力。消费升级、医疗健康、文旅服务、养老产业以及教育科技等方向的长期空间有望再次确认。区域协调发展、乡村振兴和城镇化建设的叠加,或将带动基础设施建设、建材、工程机械等板块在稳增长阶段迎来阶段性修复。

对 A 股市场,本次全会的核心意义在于明确中长期方向、强化结构性确定性。短期来看,政策底与经济底的共振正在形成,宏观政策持续发力或将支撑 A 股运行中枢上移。中期来看,“十五五”规划的后续推出,有望重塑资本市场的投资主线与估值体系。以科技自立、绿色转型、内需升级为代表的新质生产力方向,或将成为贯穿未来五年的政策脉络和资金主线。长期资金尤其是公募、险资与国家队资金,我们预计将进一步向具备战略支撑价值的产业集聚。

四中全会公报体现了政策的延续性与方向的确定性,在稳增长的同时,强化了改革和创新的纵深推进。建议投资者在策略上保持中高仓位结构,短期关注政策驱动的先进制造、科技硬件、绿色能源链与数字经济方向;中期重点配置有望受益于“新质生产力”和“内需升级”的成长主线,同时保留一定权重于高股息、低估值的金融、电力和公用事业板块,以平衡波动与收益。整体来看,二十届四中全会的召开标志着“十五五”时代的开篇,A 股市场将迎来以高质量发展为核心的“结构性行情下半场”。

风险提示:政策落实不及预期;外部环境不确定性;宏观波动风险;地缘政治扰动。

【电力设备】宁德时代—业绩保持高增,龙头地位稳固

武佳雄

公司发布 2025 年三季报,前三季度实现盈利 490.34 亿元,同比增长 36.20%。公司业绩持续保持增长,海外产能有序投放,行业龙头地位稳固,未来业绩有望高速增长。

支撑评级的要点

2025 年前三季度盈利同比增长 36.20%:公司发布 2025 年三季报,前三季度实现营收 2830.72 亿元,同比增长 9.28%;实现盈利 490.34 亿元,同比增长 36.20%;实现扣非盈利 436.19 亿元,同比增长 35.56%。根据业绩计算,2025Q3 公司实现盈利 185.49 亿元,同比增长 41.21%,环比增长 12.26%;扣非盈利 164.22 亿元,同比增长 35.47%,环比增长 6.85%。

行业龙头地位稳固:出货量方面,根据公司披露,第三季度动力、储能合计出货量接近 180GWh,其中储能占比约 20%,海外出口占比约两成。公司行业龙头地位稳固,全球来看,根据 SNE Research 数据,2025 年 1-8 月,全球动力电池装机量达到 691.3GWh,同比增长 34.9%,其中,公司装机量达到 254.5GWh,同比增长 31.9%,市场份额达到 36.8%,稳居全球第一。国内来看,根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据,公司 2025 年 1-9 月实现动力电池装机量 210.67GWh,市场份额 42.75%,保持行业第一。

储能 587Ah 电芯新品有望放量,海外产能有序推进:公司推出的 587Ah 储能专用电芯在能量密度、安全边界与长寿命三大关键要素之间,寻找到阶段性平衡点。目前,公司正在加快 587Ah 产品量产速度,以满足市场需求,未来 587Ah 产品的出货占比会逐步提升。公司海外产能有序推进,匈牙利工厂正按计划推进建设进度,其中一期规划超过 30GWh,预计 2025 年底建成并完成安装调试,二期也在有序推进中。

评级面临的主要风险

产业链需求不达预期;原材料价格出现不利波动;新能源汽车产业政策不达预期;新能源汽车产品力不达预期,国际贸易摩擦。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371