

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	3922.41	0.22
深证成指	13025.45	0.22
沪深 300	4606.34	0.30
中小 100	7995.26	0.13
创业板指	3062.16	0.09

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
煤炭	1.75	通信	(1.51)
石油石化	1.52	房地产	(0.99)
社会服务	1.07	建筑材料	(0.91)
有色金属	1.01	电子	(0.67)
非银金融	0.96	医药生物	(0.60)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20251024

■ 重点关注

【宏观经济】上半年对外经济部门体检报告*管涛 刘立品。上半年，面对特朗普关税政策冲击，全球货物贸易表现超出预期，我国外贸同样展现出较强韧性，推动经常项目顺差创历史同期新高，但顺差规模占 GDP 比重处于国际认可的合理范围以内，人民币汇率并未明显偏离均衡合理水平。

【电力设备】固态电池系列报告之三*武佳雄 李扬。固态电池作为新能源汽车动力电池的下一代技术，在安全性、能量密度上具备显著优势，受到政策大力支持。随着固态电池技术和产业化不断成熟，其在新能源汽车上的需求量有望高速增长。在政策和市场驱动下，固态电池量产将提速，技术和产业升级有望对现有生产设备形成替代，固态电池产线设备作为产业链先行者，有望率先受益。

【基础化工】圣泉集团*余嫻嫻 范琦岩。公司是国内合成树脂领先企业，持续拓展生物质化工、电子化学品等领域。随着下游 AI 服务器等需求增长，同时电子树脂国产替代不断推进，PPO 等电子树脂需求有望持续提升。

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】上半年对外经济部门体检报告——经常项目顺差扩大，内资外流增加，国际收支结构更趋成熟

管涛 刘立品

上半年，面对特朗普关税政策冲击，全球货物贸易表现超出预期，我国外贸同样展现出较强韧性，推动经常项目顺差创历史同期新高，但顺差规模占 GDP 比重处于国际认可的合理范围以内，人民币汇率并未明显偏离均衡合理水平。

在央行基本退出外汇市场常态干预的情况下，经常项目顺差与资本项目逆差是同涨同跌的镜像关系。上半年，伴随着经常项目顺差扩大，我国资本项目逆差同比增加，主要源于内资流出加快、外资流入放缓。

上半年，对外债务类和股权类投资净流出规模同比齐增。其中，对外债务类资金表现分化，股权性质的对外直接投资和证券投资净流出规模此消彼长，后者或与港股表现强势、资金加速流入港股市场有关。

上半年，外来债务类和股权类投资净流入规模此消彼长。其中，外来债务类资金同样呈现分化态势，股权性质的外来证券投资和直接投资净流入规模同比齐增，表明特朗普关税政策对外资来华投资意愿影响有限。

上半年，受益于美元指数下行，主要非美货币汇率反弹，汇率和资产价格变动带来的正估值效应推动我国外汇储备余额创 2016 年以来新高。同期，我国黄金储备数量和余额均有所增加，储备资产多元化配置稳步推进。

上半年，内资外流增加驱动民间对外净头寸转正，预示着 2025 年或将成为我国迈向成熟对外净债权国的起点，但我国对外资产负债结构、民间对外投资收益状况有待进一步改善，距离成为真正的成熟债权国任重道远。

风险提示：海外经济金融风险超预期，国内政策和经济复苏不如预期。

【电力设备】固态电池系列报告之三——车端应用加速，产业链有望迎来变革

武佳雄 李扬

固态电池作为新能源汽车动力电池的下一代技术，在安全性、能量密度上具备显著优势，受到政策大力支持。随着固态电池技术和产业化不断成熟，其在新能源汽车上的需求量有望高速增长。在政策和市场驱动下，固态电池量产将提速，技术和产业升级有望对现有生产设备形成替代，固态电池产线设备作为产业链先行者，有望率先受益。

支撑评级的要点

政策和市场双轮驱动，固态电池量产继续提速：2024 年以来，中央部委和地方政府相继将固态电池列为战略新兴产业重点发展方向，鼓励产业链协同攻关，多地出台专项扶持政策，支持固态电池研发和产线建设。同时，产业链内部协同效应增强，设备和材料厂商均在积极推进量产。多方共同推动下，固态电池呈现政策和市场双轮驱动格局，验证和量产进度逐步加快。

固态电池设备订单先于终端需求兑现，市场空间有望快速增长：设备投资是产业落地的前置环节，其订单和收入确认天然早于整车放量。当前固态电池产业整体处于中试和工艺路径确立向产线能力建设过渡的阶段，部分企业已完成关键材料和电化学体系的实验室突破，正加快建设中试或量产线。根据 EVTank 数据，2024 年全球固态电池设备市场规模达到 40.0 亿元，其中半固态电池设备市场规模 38.4 亿元，全固态电池设备市场规模 1.6 亿元。EVTank 预计，随着固态电池产业化进程推进固态电池设备行业市场规模将显著提升，2030 年全球固态电池设备市场规模将达到 1,079.4 亿元。

前段与中段需引入新设备并进行升级改造，后段设备以性能和参数升级为主：固态电池产线设备和传统液态电池呈现较大变化，其中，固态电池前段设备新增干法电极设备需求；中段设备中叠片机渗透率有望提升，适配多层固态结构，等静压设备将成为产线标配；后段设备中注液工序取消，分容化成设备迎来升级。

固态电池包热管理要求提升，相关设备和材料有望受益：固态电解质的高温稳定性显著提升，其工作温度上限更高，对热管理要求提升，也带动电池包结构件出现变化，隔热材料的用量预计会增加。此外，固态电池需要加压确保其性能发挥，需要在电池包层级进行电芯的加压，相关设备和材料有望受益。

固态电池设备需关注从交付到验证的闭环：与传统液态电池不同，固态电池的新工艺在材料体系、制程复杂度以及稳定性要求上都有更高的门槛，导致设备从研发原型到稳定量产通常需要较长的验证周期，需要关注设备厂商批量交付和验证进展，优先完成设备验证和获得订单的设备厂商将率先享受固态电池产业化红利。

评级面临的主要风险

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；产业链需求不达预期；技术进步不达预期。

【基础化工】圣泉集团—合成树脂领先企业，电子树脂、生物质化工快速发展

余嫒嫒 范琦岩

公司是国内合成树脂领先企业，持续拓展生物质化工、电子化学品等领域。随着下游 AI 服务器等需求增长，同时电子树脂国产替代不断推进，PPO 等电子树脂需求有望持续提升。

支撑评级的要点

圣泉集团是合成树脂领先企业，生物质化工、电子化学品等领域持续拓展，业绩稳健增长。公司主营业务包括合成树脂类产品、先进电子材料及电池材料、生物质产品。传统业务方面，截至 2025 年中报，公司酚醛树脂产能达 64.86 万吨/年，产能规模和技术水平位居世界前列，此外铸造用呋喃树脂产销规模位居世界第一。公司在行业供过于求的背景下，依靠技术创新和市场开拓实现逆势增长；高端材料方面，在 AI 与新能源革命浪潮中，公司凭借 PPO 等低介电树脂和多孔碳材料成功切入高增长赛道，使公司具备持续增长的弹性与韧性。25H1 公司实现营收 53.51 亿元（同比+15.67%），归母净利润 5.01 亿元（同比+51.19%）；25Q2 公司实现营收 28.92 亿元（同比+16.13%，环比+17.62%），归母净利润 2.94 亿元（同比+51.71%，环比+42.34%）。

AI 快速发展带动高频高速树脂需求提升，公司实现电子树脂国产化突破。我国已成为全球最大覆铜板生产国，中国大陆刚性覆铜板产值从 2014 年的 61 亿美元增长至 2023 年的 93 亿美元，占全球比例提升至 73.23%。按照电子树脂成本占比约 26% 估算，2023 年全球用于覆铜板生产的电子树脂的市场规模约为 33.02 亿美元，其中中国大陆市场规模约为 24.18 亿美元。随着 5G 通信技术、汽车智能化迅速发展以及数据中心、云计算需求快速增长，覆铜板行业向高频高速演进，PPO 树脂等可满足高频高速应用需求。受 AI 服务器等领域拉动，2026 年全球高速覆铜板对 PPO 的需求有望增至约 8,000 吨，且售价高达 80 万元/吨。供应方面，全球电子级 PPO 树脂供应长期由沙比克主导，虽然目前国内普通级 PPO 已基本实现国产替代，但电子级 PPO 进口依存度高达 90% 以上。公司自主研发的聚苯醚（PPO/PPE）树脂通过国内重点头部企业认证，2024 年公司 1,000 吨/年 PPO 树脂产线建成投产，合计 1,300 吨/年全自动化产线稳定供货；配套开发的碳氢树脂体系已进入国内前三大 CCL 制造商产品体系，100 吨/年碳氢树脂产线建成投产；此外公司计划启动 2,000 吨/年 PPO/OPE 树脂项目、1,000 吨/年碳氢树脂项目、1,000 吨/年双马树脂项目、1,000 吨/年 PEI 树脂项目扩产工作，满足国产化自主供应需求。

新能源等领域蓬勃发展，公司多孔碳、硬碳负极项目稳步推进。电池材料行业规模在新能源汽车和储能需求的推动下保持增长态势，硅基负极被视为下一代理想负极材料，未来有望逐渐替代传统石墨负极。2025 年全球硅基负极材料整体市场规模有望达 300 亿元；2030 年全球硅碳负极需求量有望超过 10 万吨，对应多孔碳需求在 5 万吨左右。2019-2023 年我国硅基负极材料行业市场规模从 3.71 亿元增长至 76.38 亿元，CAGR 达 83.12%。2024 年公司 300 吨/年多孔碳生产线于年内建成投产并实现满产满销，1,000 吨/年多孔碳生产线于 2025 年 2 月建成并陆续投产，未来 3-5 年内公司规划新增 1.5 万吨多孔碳和 1 万吨硅碳产能；另一方面，随着技术的不断突破和政策的持续支持，2024 年我国钠离子电池出货量超 1.5GWh，2025 年有望超过 7 GWh，2030 年有望超过 200 GWh。2035 年全球钠电池市场规模有望突破 140 亿美元；预计 2035 年我国钠电池总产能有望达 464 GWh，对应需求超 500 GWh。公司钠离子电池硬碳负极材料利用生物质精炼产品为原料，已建成万吨级硬碳负极产线。充分受益于下游电动汽车、储能产业发展，公司电池材料业务有望加速成长。

“圣泉法”生物质精炼一体化技术实现生物质高值化利用。公司研发的“圣泉法”生物质精炼一体化技术可实现生物质高值化利用，从植物秸秆原料端到生产出纤维素材料、溶解浆粕、木糖、阿拉伯糖、糠醛、高活性木质素、生物炭、生物甲醇、生物航煤等上百种产品，形成完整产业链；25H1 公司大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”稳定运行，章丘基地木糖和木醇产量提升。未来公司生物质化工业务有望深度融合循环经济，获得蓬勃发展。

评级面临的主要风险

宏观经济及下游需求波动风险，原材料价格波动风险，新技术和新产品实现产业化的风险。

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

刘思阳 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

余嫿嫿 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 guanxia.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 EC2R7DB

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

NY10018

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