

2025 年 10 月 17 日 星期五

经济要闻

1. 中国人民银行新闻发言人表示，今年中国人民银行行长潘功胜将出席 2025 金融街论坛开幕式，并做主题演讲。此外，人民银行还主动承办了多场的活动，一是举办题为“变局下的国际金融治理与合作”主场论坛，中国人民银行有关行领导将出席主场论坛并做主题演讲。二是举办成方金融科技论坛。（资料来源：同花顺）
2. 财政部、海关总署、税务总局联合印发公告，调整海南离岛旅客免税购物政策，并定于 11 月 1 日起实施。一是扩大离岛免税商品范围，增加宠物用品、可随身携带的乐器、微型无人机、小家电等商品。优化后的离岛免税商品由 45 大类提高至 47 大类。二是允许服装服饰、鞋帽、陶瓷制品、丝巾、咖啡、茶等国内商品，进入离岛免税店销售，退（免）增值税、消费税。三是将离岛旅客免税购物年龄由年满 16 周岁调整为年满 18 周岁。四是允许离境旅客享受离岛免税政策，离岛且离境旅客购买离岛免税商品金额计入其每年 10 万元人民币免税购物额度，不限次数。五是对一个自然年度内有离岛记录的岛内居民，在本自然年度内可按“即购即提”提货方式有关要求，不限次数购买离岛免税商品。（资料来源：同花顺）
3. 国家市场监督管理总局：建立并推动实施新能源汽车火灾事故企业报告制度。国家市场监督管理总局相关负责人 10 月 17 日在 2025 世界智能汽车大会上表示，创新召回监管体系，建立并推动实施新能源汽车火灾事故企业报告制度，汽车远程升级报告制度，试点开展汽车安全沙盒监管制度。（资料来源：同花顺）
4. 商务部：应欧盟委员会、法国猪业联盟（INAPORC）的申请，为保证调查程序的公平、公正、透明，根据《中华人民共和国反倾销条例》第二十条以及商务部《反倾销和反补贴调查听证会规则》的规定，商务部贸易救济调查局决定于近期在商务部召开相关猪肉及猪副产品反倾销案听证会。（资料来源：同花顺）
5. 财政部将继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额。主要有三方面考虑：一是在工作进度上抓紧履行有关程序，尽快下达限额；二是项目安排上，提前下达的限额重点支持党中央、国务院确定的重大战略项目；三是在使用方向上，提前下达的限额除用于符合条件的项目建设外，还继续支持各地按规定化解存量隐性债务和解决政府拖欠企业账款，推动地方财政平稳运行。（资料来源：同花顺）
6. 近日，市场监管总局（国家标准委）批准发布《婴幼儿辅食机》（GB/T 46491—2025）国家标准，将于 2026 年 5 月 1 日正式实施。该标准聚焦关键性能与健康安全，对婴幼儿辅食机进行全面规范，旨在推动提升母婴家电产品质量水平，为婴幼儿健康成长保驾护航。（资料来源：同花顺）
7. 国铁集团：今年前三季度，全国铁路完成固定资产投资 5937 亿元，同比增长 5.8%，投资拉动效应充分显现。前三季度，铁路建设优质高效推进，投产新线 968 公里。（资料来源：同花顺）
8. 2025 年前三季度我国造船三大指标市场份额保持全球领先。2025 年 1—9 月，我国造船完工量 3853 万载重吨，同比增长 6.0%；新接订单量 6660 万载重吨，同比下降 23.5%；截至 9 月底，手持订单量 2.42 亿载重吨，同比增长 25.3%。1—9 月，我国造船三大指标以载重吨计分别占世界总量的 53.8%、67.3%和 65.2%，以修正总吨计分别占 47.3%、63.5%和

本期编辑

分析师：沈逸伦

010-66554044

执业证书编号：

shenyl@dxzq.net.cn

S1480523060001

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
SH	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

58.6%，继续保持全球领先。（资料来源：同花顺）

9. **2025年9月中国快递发展指数为459.6，同比提升3.9%。**其中发展规模指数和发展能力指数分别为589.3和228.8，同比分别提升9.3%和1.9%。服务质量指数和发展趋势指数分别为690.8和69.3，与去年同期基本持平。9月，快递市场规模稳步增长，无人化智能化水平逐步提高，综合运输网络不断完善，产业链供应链服务能力持续增强。（资料来源：同花顺）
10. **信通院数据显示，2025年7月，国内市场手机出货量2809.3万部，同比增长16.1%，**其中，5G手机2262.1万部，同比增长9.5%，占同期手机出货量的80.5%。2025年1-7月，国内市场手机出货量1.69亿部，同比下降1.1%，其中，5G手机1.43亿部，同比下降1.2%，占同期手机出货量的84.7%。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **永茂泰：**公司与国内某头部人形机器人企业签订《战略合作框架协议》。合作主要包括产研端合作、打造标杆型产业应用项目和超级供应链平台。双方将共同推出新材料具身智能机器人执行器及关节零部件，打造全方位具身智能示范应用新范式，共同制定行业标准，推动研发及应用落地。（资料来源：同花顺）
2. **思特威：**预计2025年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润6.56亿元到7.36亿元，与上年同期相比，将增加3.83亿元到4.63亿元，增幅140%到169%。（资料来源：同花顺）
3. **景嘉微：**公司与苍穹数码签署了《战略合作协议》，双方将整合各自优势，通过品牌、产品、技术等全方位合作，共同打造双赢、可持续发展的战略合作伙伴关系。双方将围绕苍穹数码的地理信息系统(GIS)平台、遥感软件、智慧城市应用软件等与景嘉微的国产高性能GPU产品等进行深度适配与优化，共同打造软硬件一体化的全国产化解决方案；针对智慧城市、自然资源、应急救援、工业软件、低空经济、时空智能服务等关键行业，双方基于JM11芯片联合打造“国产GPU+国产GIS平台”的行业一体化解决方案，共同开拓市场。（资料来源：同花顺）
4. **腾景科技：**第三季度营收为1.62亿元，同比增长34.83%；净利润为2721.37万元，同比增长20.11%。前三季度营收为4.25亿元，同比增长28.11%；净利润为6380.25万元，同比增长15.00%。（资料来源：同花顺）
5. **萤石网络：**第三季度营收为14.65亿元，同比增长6.25%；净利润为1.2亿元，同比增长28.73%。前三季度营收为42.93亿元，同比增长8.33%；净利润为4.22亿元，同比增长12.68%。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴交运】航空机场 9 月数据点评：客座率整体维持较高水平，国际线同比提升明显（20251017）**

事件：上市航司发布 9 月运营数据。9 月航司客座率整体维持了较高水平，国际线客座率水平同比明显优于去年同期。

国内航线：反内卷背景下运力投放维持较低增长，客座率维持较高水平

9 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 2.2%，环比 8 月下降约 15.7%，运力投放水平与去年相比差异不大，在行业反内卷的大背景下，航司运力投放较为稳健。

分航司看，除春秋运力投放同比提升较大外，其余航司运力投放增速都控制在 3% 以内。环比看，进入 9 月后各航司都较大幅度下调了运力投放，主要系当前旅游需求占比提升导致旺季与淡季需求端差距较大，整体情况与 23 年和 24 年类似。春秋能够在运力投放同比明显提升的情况下维持较高的客座率，则说明消费降级的影响导致行业整体价格带出现了下移，低价格带需求占比提升，这对航司的降本增效提出了更高的要求，成本端的优势在竞争中或有所放大。

客座率方面，上市公司整体客座率较去年同期提升约 2.1pct，环比 8 月下降 1.0pct。由于行业由旺季转向淡季，客座率环比下降是正常现象，同比看，9 月客座率维持在较高水平。今年以来三大航中东航对提升客座率最为积极，9 月客座率同比提升 3.3%；国航由于去年同期基数较低，今年客座率提升也较为明显，9 月客座率同比提升 3.0%，其余航司客座率同比提升在 1-2pct 之间。

国际航线：东航与国航客座率同比提升明显

9 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 9.4%，环比 8 月下降约 9.5%。客座率方面，9 月客座率同比提升约 3.5pct，提升较为明显；环比 8 月下降约 0.7pct，主要系淡旺季差异。

分航司看，中型航司运力投放同比提升幅度较大，我们认为系去年同期周边航线需求较差，今年有所回暖。客座率方面，9 月吉祥、东航与国航的国际客座率同比提升较明显，分别为 6.8%、5.9% 和 4.8%，同样与去年基数较低有一定关系。可以看出，今年 9 月国际航线表现明显优于去年同期。

行业政策变化与投资建议：反内卷初现成效，但贵在坚持

8 月《中国航空运输协会航空客运自律公约》的发布，为行业反内卷大环境的形成奠定了基础，后续的供给管控和客座率回升也说明公约在遏制市场乱象、规范经营行为，提振收益水平上具有一定作用。

反内卷是长期工程，贵在坚持。我们认为反内卷大环境的形成与维持有望加速行业再平衡的过程，对行业整体盈利水平的改善会有较大助益。从盈利弹性角度出发，大型航司受益会更加明显，建议重点关注。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴银行】银行业：存款延续活化，信贷需求仍偏弱——9月社融金融数据点评（20251017）

事件：10月15日，中国人民银行发布9月社融与金融数据。9月末，存量社融同比+8.7%；M2同比+8.4%、M1同比+7.2%；人民币贷款同比+6.6%、存款同比+8.0%；9月人民币贷款新增1.29万亿，人民币存款新增2.21万亿。

点评：

（一）政府债高基数+信贷同比少增，社融增速继续下降。9月末社融同比+8.7%，增速环比上月下降0.1pct；社融（剔除政府债）同比+5.94%，增速环比持平。9月单月社融新增3.53万亿，同比少增2297亿。其中，政府债券净融资1.19万亿，占新增社融的34%，支撑力度边际回落；在去年同期高基数下，同比少增3471亿。人民币贷款新增1.61万亿，同比少增3662亿。表外融资新增3579亿，同比多增1869亿；主要是未贴现银票多增1923亿。直接融资方面，企业债券融资105亿元，同比多增2031亿；股票融资500亿，同比多增372亿。展望后续，由于今年政府债发行节奏前置，前三季度发行进度已超八成，四季度发行将逐步进入尾声（国债、地方政府债剩余净发行额度分别为1.26万亿、1.05万亿，较去年同期少1.59万亿），预计后续政府债对社融拉动作用可能持续减弱；信贷需求支撑或有限，社融增速预计继续下行。

（二）信贷增速继续放缓，需求有待复苏。9月末人民币贷款同比+6.6%，环比下降0.2pct。9月人民币贷款新增1.29万亿，同比少增3000亿。分部门来看：

企业中长贷继续同比少增，票据冲量行为减少。9月非金企业贷款新增1.22万亿，同比少增2700亿。其中，（1）企业短贷新增7100亿，同比多增2500亿。（2）企业中长贷新增9100亿，同比少增500亿，已连续三个月同比少增。判断一方面是在反内卷背景下，企业新增投资放缓；另一方面，在宽货币预期下，企业融资倾向成本更低、更灵活的短期贷款。（3）票据贴现减少4026亿，同比少增4712亿，票据冲量行为明显减少。展望四季度，5000亿政策性金融工具预计开始落地，有望拉动相关投资需求、撬动配套信贷需求，企业中长期贷款增速有望提升支撑信贷平稳增长。

居民信贷需求延续弱势。在居民就业收入预期未实质改善的情况下，购房、消费需求复苏不明显，加杠杆意愿较低。9月居民贷款新增3890亿，同比少增1100亿。其中，居民中长贷新增2500亿，同比多增200亿，预计主要是按揭早偿的减少。居民短贷新增1421亿，同比少增1279亿，消费贷贴息政策对居民短期消费信贷需求的拉动作用有待观察。

新发放企业贷款利率环比持平。据央行数据，9月新发放企业贷款加权平均利率约3.1%，新发放个人住房贷

款加权平均利率约 3.1%，均环比持平。在政策利率和 LPR 稳定之下，银行新发贷款利率总体稳定。同时，监管引导银行理性竞争、合理定价，破除内卷式竞争；银行自身信贷投放逐步淡化规模情结，供需矛盾缓和。预计全年贷款利率下行幅度有限。

（三）M1 增速环比上升 1.2pct 至 7.2%，存款延续活化趋势。9 月 M1 同比增 7.2%，增速环比+1.2pct，提升幅度超市场预期。判断驱动因素可能有：1）季末理财回表规模较大；2）受益于城投清偿拖欠企业账款行动提速，企业存款活化程度提高。M2 同比增 8.4%，增速环比-0.4pct，主要是非银存款同比少增拖累。9 月人民币存款新增 2.21 万亿，同比少增 1.53 万亿。其中，居民存款、企业存款分别新增 2.96 万亿、9194 亿，同比多增 7600 亿、1494 亿。财政存款减少 8400 亿，同比多减 6042 亿，财政支出力度较大。非银存款减少 1.06 万亿，同比多减 1.97 万亿，主要是去年 924 后市场活跃、非银存款基数较高。

投资建议：在政府债拉动作用减弱下，9 月社融增速预期内继续下行；信贷环比回暖但延续同比少增，增速继续放缓，信贷需求有待复苏；新发放贷款利率环比持平。预计三季度银行贷款、总资产增速环比小幅下降，净息差同比降幅收窄、环比或阶段性趋稳，净利息收入有望进入企稳阶段，基本面具有较强韧性。

我们认为，随着中期分红逐步展开，以及充分调整后银行股息吸引力持续提升，长期资金布局有望带来资金面支撑。同时，在息差阶段企稳、中收延续改善下，银行基本面具有较强韧性。看好四季度市场风格再平衡下，银行板块估值修复行情。（1）短期看好：具备区位优势和业绩释放空间的优质中小行；以及历史风险持续出清、主动基金显著欠配的低估值股份行。（2）中长期看好：经营韧性更强、具备可持续稳定盈利和分红能力的国有大行；以及中小机构并购重整加速、区域银行集中度提升下的优质区域龙头银行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

（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。