

2025 年 10 月 16 日 星期四

经济要闻

- 新闻联播：我国科学家成功攻克全固态金属锂电池的“卡脖子”难关，突破三大关键技术，让固态电池性能实现跨越式升级，以前 100 公斤电池最多支持 500 公里续航，如今有望突破 1000 公里天花板。（资料来源：同花顺）**
- 国家发改委等部门印发《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025-2027 年）》。**其中提到，通过持续健全充电网络、提升充电效能、优化服务品质、创新产业生态，进一步提振消费信心，促进电动汽车更大范围内购置使用。到 2027 年底，在全国范围内建成 2800 万个充电设施，提供超 3 亿千瓦的公共充电容量，满足超过 8000 万辆电动汽车充电需求，实现充电服务能力的翻倍增长。（资料来源：同花顺）
- 美联储发布了最新一期的美国经济状况报告，**其中显示，美国整体消费者支出略有下降，各地区就业水平总体保持稳定，不过多数地区报告称，更多雇主通过裁员或自然减员减少员工数量。据 CME“美联储观察”，截至发稿，美联储 10 月降息 25 个基点的概率达 97.3%。（资料来源：同花顺）
- 北京证监局：更大力度支持符合条件的优质未盈利企业上市。**北京证监局副局长侯凤坤在《北京市关于加快构建科技金融体制有力支撑高水平科技自立自强的实施方案（2025-2027 年）》新闻发布会上表示，北京证监局将更大力度支持符合条件的优质未盈利企业上市，指导企业用好北交所这一服务创新型中小企业主阵地，鼓励支持更多优质科技企业赴北交所上市。（资料来源：同花顺）
- 10 月 16 日台积电公布 Q3 财报，Q3 净利润创历史新高，超预期增长 39%。**电话会上，台积电预计全年资本支出 400 亿美元至 420 亿美元，较此前预期的 380 亿美元至 420 亿美元有所上调。公司对人工智能市场发展前景极为乐观，并表示 2 纳米制程本季度末将如期进入大规模量产。（资料来源：同花顺）
- 京东外卖宣布，已在深圳、南京、哈尔滨、武汉等全国 25 个城市试点取消骑手订单超时罚款，改为启用“服务分”管理机制。**根据试点规则，骑手若出现配送超时，将不再直接扣除现金，而是依据超时区间扣除相应服务分，推动管理方式从处罚约束向正向激励转变。（资料来源：同花顺）
- 苹果公司对产品线进行了更新，推出了搭载 M5 芯片的新款 iPad Pro，14 英寸 MacBook Pro 以及 Vision Pro 头显，**售价分别为 8999 元，12999 元，29999 元起。（资料来源：同花顺）
- 央行数据显示，前三季度人民币存款增加 22.71 万亿元。**其中，住户存款增加 12.73 万亿元，非金融企业存款增加 1.53 万亿元，财政性存款增加 1.37 万亿元，非银行业金融机构存款增加 4.81 万亿元。9 月末，外币存款余额 1.02 万亿美元，同比增长 20%。（资料来源：同花顺）
- 10 月 15 日晚 8 点，2025 天猫双 11 预售开启。**首小时 35 个品牌成交额破亿，1802 个品牌成交翻倍，破亿品牌数、成交翻倍品牌数、活跃用户数均超去年同周期。（资料来源：同花顺）
- 乘联会秘书长崔东树发文表示，2025 年宏观经济保持较强增长，在国家促销费政策推动下汽车市场保持强势增长，9 月全国汽车市场总体走**

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
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

势较强，卡车市场和客车市场回暖明显。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **小鹏汽车**：2025 年 9 月，小鹏汽车出口量突破 5000 台，环比增长 65.8%，同比增长 79.4%。2025 年 1—9 月，小鹏汽车出口量超 29723 辆，同比增长 125.2%。（资料来源：同花顺）
2. **天壕能源**：与剑阁县政府正式签署《剑阁县元德线天然气开发及综合利用项目投资协议书》。西南地区天然气资源丰富，该项目的顺利签约不仅增强区域能源安全保障能力，也将进一步夯实天壕能源在西南地区的战略布局。（资料来源：同花顺）
3. **小米**：旗下应用商城正式上线独立短剧 APP “围观短剧”，卖点为“无广告海量短剧免费看”，目前该 APP 下载量已达 2 万人次。APP 开发者为小米全资孙公司。（资料来源：同花顺）
4. **中超控股**：控股孙公司江苏精铸收到与上海交通大学签订的《项目实施协议书》，江苏精铸参研上海交通大学牵头的重点新材料研发及应用国家科技重大专项项目，并负责其中高温合金大型复杂薄壁铸件的专题研究。江苏精铸根据任务分工和任务书约定负责相应研究工作，研究成果将用于航空发动机关键零部件。（资料来源：同花顺）
5. **京基智农**：控股股东京基集团向中恒通转让公司 2651.5 万股股份，占公司总股本的 5.00%，转让价格为 16.06 元/股，已完成过户登记。过户后中恒通持有公司 5.00%股份，京基集团及其一致行动人持股比例降至 51.98%。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴策略】外部冲击影响有限 中期慢牛趋势未改（20251014）**

外部冲击影响有限。中美有关贸易战冲突再起，周末全球市场出现较大幅度波动，尤其是美股调整幅度较大，市场担心 A 股出现大幅调整，我们认为，相对于 4 月贸易战阶段，市场环境已经出现较大改变，外部冲击对市场影响有限。首先，随着 4 月贸易战之后，中国出口总体形势并未发生较大改变，在关税延期之后仍旧保持了较好的增长态势，本次冲突更多体现谈判博弈成分，未来协议关税冲击有望显著小于前期宣布水平，而对美出口占比已经持续下行，8 月对美出口占比已经下滑到 10% 左右，与前期平均 15% 的水平已经下降较大，未来即使关税冲击显现对整体出口影响也比较有限。其次，对市场预期截然不同，4 月市场仍处于区间震荡阶段，管理层对指数控制力尚未显现，投资者普遍对市场走牛没有较大预期，目前市场指数持续上行，指数波动率显著下降，投资者对市场信心已不可同日而语，随着重要会议和十五五规划陆续出台，市场以我为主的核心逻辑未改，市场对中美博弈常态化逐步脱敏。再次，中美博弈呈现你来我往态势，全球贸易格局重新分配，中国有望凭借在稀土等优势资源和高端制造领域核心技术占据有利位置，叠加反内卷政策有望重估中国核心资产，尤其是高科技领域中国快速崛起有望引领新一轮生产力革命。

市场震荡消化后延续慢牛趋势。A 股中期核心趋势未改，短期外部冲击影响有限，随着 4000 点附近指数震荡消化整理，未来趋势仍旧维持上行趋势，流动性和高科技产业发展两大核心逻辑未有实质性改变。策略上，建议坚定牛市信心，继续看好市场中期上行趋势。

品种配置：建议双主线配置。在品种配置上，大科技板块核心地位不会动摇，短期中美博弈对涉及海外资产和海外产业链的科技公司可能会有一定扰动作用，投资者可适当调整方向，建议加大对自主可控板块配置力度。周期性板块景气度仍然较好，可做为两个核心主线之一配置，从景气度角度出发，军工、医药、新能源等行业建议继续重点关注。高股息红利股随着新一轮调整，股息收益率吸引力上升，稳健投资者可重点关注。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴银行】银行行业：中期分红逐步展开，提升银行板块关注度（20251015）

本周（2025.10.09-2025.10.10），随着外部扰动因素增多、复杂化，市场风险偏好有所下降，银行板块在前期充分调整之后重新录得正的相对收益。申万银行指数上涨 0.28%，跑赢沪深 300 指数 0.8pct。截至 10 月 10 日，银行板块 PB 估值为 0.67x，处于 2015 年以来 35.1% 的分位数水平。个股方面，涨幅靠前的有齐鲁银行（+2.6%）、长沙银行（+2.6%）、上海银行（+2.6%）、农业银行（+2.4%）。

回顾 7 月以来银行板块持续调整，主要是受反内卷、AI 科技浪潮中，市场风险偏好显著上升，资金风格切换的影响，银行板块基本面稳健的底色未变。站在当前时点，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。

基本面：短期经营韧性强，静待中期经济复苏推动基本面改善。预计三季报上市银行营收受债市调整影响小幅波动，资产质量平稳之下净利润增速保持稳定。其中：1) 净利息收入预计改善。息差方面，随着资产端收益率降幅趋缓，负债成本稳中有降，三季度净息差有望阶段性趋稳。规模方面，7、8 月人民币信贷同比增速逐月放缓，8 月末同比+6.8%、较 6 月末下降 0.3pct；信贷结构上延续“对公强零售弱”的特征。考虑当前实体经济投资需求、居民加杠杆需求仍然较弱，叠加票据贴现利率在 9 月末上行，预计 9 月信贷环比改善但依然同比少增。8 月在上年高基数下，政府债券对社融的拉动作用开始减弱，社融增速或已触顶；考虑今年政府债发行前置、后续将逐步放缓，叠加去年同期高基数，预计后续社融增速延续下行趋势。预计三季度银行贷款、总资产增速环比小幅下降，但在息差降幅收窄之下，净利息收入有望进入企稳阶段。2) 非息方面，预计中收延续修复；三季度债市调整或拖累其他非息表现，但从同比增速角度来看，预计影响小于一季度。3) 资产质量预计平稳，拨备不会拖累利润。

中期分红跟踪：本周上海银行、张家港行发布 2025 年中期分红公告，上海银行每股分红 0.3 元（含税），发放日为 10 月 16 日；张家港行每股分红 0.1 元（含税），发放日为 10 月 15 日。截至 10 月 10 日，民生银行、苏农银行、长沙银行、沪农商行四家银行已完成中期分红；上海银行、沪农商行已发布方案。随着上市银行中期分红逐步展开，保险等资金或加大银行股配置力度。

资金面：股东、AMC 增持彰显信心，当前股息水平对长期资金吸引力提升。三季度银行股调整以来，国资股东积极加速增持，包括青岛银行、南京银行、成都银行等。AMC 等长期资金亦加速增持、举牌银行股，包括中信金融资产增持光大银行，信达资产、东方资产通过可转债转股的方式增持浦发银行。反映了股东对公司长期发展的信心和投资价值的认可，以及资产荒背景下的高股息布局需求。目前上市银行平均股息率 4.4%，较 7 月低点提升约 64bp；相较 10Y 国债收益率超额收益提高约 45bp，当前股息水平对长期资金吸引力明显提升。同时考虑银行中期分红时间临近，险资、国资股东、AMC 等长期资金布局有望带来资金面支撑。

投资建议：(1) 短期看好：具备区位优势 and 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)

【东兴通信】卫星互联网行业系列之 3：复盘猎鹰 1 号火箭研发历程，看好发动机组件供应商以及试验检测服务商——（20251014）

本篇专题报告中，我们从商业航天产业的火箭环节，梳理美国私营航天企业 SpaceX 早期阶段研发猎鹰 1 号的历程，总结其火箭技术特点以及研发特点，从而映射国内商业火箭产业链，挖掘相应的投资机会。

在猎鹰 1 号火箭研发第一阶段，Merlin1A 发动机是猎鹰 1 号火箭系统的核心装备，其中燃烧室又是发动机的“心脏”。液体火箭发动机的基本组成包括推力室、推进剂供应系统和发动机控制系统等。推力室主要由喷注器、燃烧室和喷管组成。液体火箭发动机工作原理：液体推进剂贮存在推进剂贮箱内，当发动机工作时推进剂在推进剂供应系统的作用下按照要求的压力和流量输送至燃烧室，经雾化、蒸发、混合和燃烧生成高温高压燃气，再通过喷管加速至超声速排出，从而产生推力。燃烧室是液体火箭发动机中工作条件最恶劣的组件，燃烧温度 3000~4000℃，压力高达二百多个大气压。

无论是 Merlin1A 发动机，还是其他类型火箭，燃烧室均将铜合金作为主要材料。燃烧室材料及制造技术成为再生冷却技术应用的关键难点。燃烧室内壁需要极佳的导热性来快速散热，而外壁需要优异的高温强度来承受压力。国内斯瑞新材公司在液体火箭发动机推力室内壁行业处于行业重要地位，公司铜合金推力室内壁材料及零部件通过了商业航天各主要客户的多次试车、发射验证。目前主要客户有蓝箭航天、九州云箭、深蓝航天等。

涡轮泵是液体火箭发动机的核心组件。涡轮泵具体工作原理如下：涡轮泵通常由涡轮部分和泵部分组成，两者一般采用直联形式，由涡轮去驱动泵的工作。火箭点火后，燃料和氧化剂燃烧产生的燃气推动涡轮高速旋转，并通过轴直接或间接带动泵的叶轮旋转。叶轮高速旋转产生离心力，从而将来自贮箱的燃料和氧化剂吸入泵体，并对其加速和增压。经过泵的增压，燃料和氧化剂的压力由几个大气压提高到几十个大气压。增压后的燃料和氧化剂以高速流体状态，分别通过各自的输送管道，按照精确的流量和比例，被输送到发动机的推力室中。在推力室内，燃料和氧化剂混合并燃烧，产生高温高压燃气，燃气通过喷管膨胀加速后喷出，产生反作用力推动火箭前进。

火箭发动机涡轮泵设计难度大，在高速旋转中又要承受高温、极低温、高压和剧烈震动等恶劣环境。其中轴承需承受巨大离心力和摩擦力。国内国机精工在卫星及其运载火箭上的专用轴承领域，市场占有率 90%以上。

复盘猎鹰 1 号火箭研发历程，第二阶段模块测试耗时最多。猎鹰 1 号火箭从启动研发到首次飞行试验经历 46 个月。其中核心部件研发占时约 14 个月，测试和验收占时约 21 个月，总装完成后飞行试验准备占时约 12 个月（第三阶段原计划准备期 6 个月，由于发射地点改变等原因耽误，导致准备期延长到 12 个月）。可以看到，第二阶段耗时最多，也证明火箭研发过程中，测试是最为重要的环节。

试验检测是火箭实现重复使用的关键技术。在猎鹰 1 号火箭研发第二阶段，SpaceX 对猎鹰 1 火箭所有主要结构进行大量鉴定和验收测试工作。具体包括：猎鹰 1 主要结构的子系统，包括伺服、传力结构、一级贮箱总成、级间段、二级贮箱总成、仪器舱、有效载荷适配器和整流罩；级间段和整流罩分离系统也已成功进行了地面测试。

大量试验验证是 SpaceX 公司旗下火箭实现入轨成功率达到 97.76% 的关键。

根据北京航天试验技术研究所的一篇公开文章，在猎鹰 1 号火箭研发期间，截至 2015 年 3 月，SpaceX 研发团队在麦格雷戈试验基地共进行了 4000 多次梅林发动机测试，其中包括约 50 次 9 台发动机并联组合的一子级点火试验，基地已知至少拥有 16 个试验台。

根据 SpaceX 公司官方网站公布，截至 2025 年 7 月 31 日，SpaceX 公司共进行了 535 次发射任务，成功 523 次，失利 12 次，成功率 97.76%。历史上，SpaceX 公司曾达成连续 335 次发射全部成功记录，目前最近连续成功发射次数为 156 次。

投资策略：通过复盘 SpaceX 早期阶段研发猎鹰 1 号的历程，我们看到，发动机是火箭系统的核心装备，试验检测是火箭实现重复使用的关键技术。因此，我们看好为国内民营火箭公司提供发动机组件的供应商，以及为商业火箭提供试验检测服务的企业。

相关标的：

(1) 火箭发动机组件供应商：斯瑞新材 (688102.SH)、国机精工 (002046.SZ)；

(2) 火箭试验检测服务商：西测测试 (301306.SZ)、苏试试验 (300416.SZ)、广电计量 (002967.SZ)。

风险提示：(1) 宏观经济不景气；(2) 商业航天技术不成熟；(3) 商业火箭发射频次低于预期。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

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。