

2025 年 10 月 15 日 星期三

经济要闻

1. 10 月 15 日，工业和信息化部部长李乐成在北京会见美国苹果公司首席执行官蒂姆·库克，双方就苹果公司在华业务发展、加强电子信息领域合作等议题进行交流。部总工程师钟志红参加会见。李乐成表示，中国将坚定不移推进高水平对外开放，大力推进“智能产业化”和“产业智能化”，为包括苹果公司在内的外资企业进一步营造良好营商环境。库克感谢工信部对苹果公司在华发展的支持，表示将继续加大在华投资，进一步提高对华合作层次和水平，实现互利共赢发展。（资料来源：同花顺）
2. 国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 9 月份 CPI 和 PPI 数据。9 月份，CPI 同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。CPI 同比下降，主要是翘尾影响所致。本月 CPI-0.3% 的同比变动中，翘尾影响约为-0.8 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点。分类别看，食品和能源价格下降。其中，食品价格下降 4.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.83 个百分点，是影响 CPI 同比下降的主要因素。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。（资料来源：同花顺）
3. 2025 湾区半导体产业生态博览会开幕首日，新凯来旗下子公司启云方发布两款拥有完全自主知识产权的国产电子工程 EDA 设计软件。据工作人员现场介绍，启云方电子工程 EDA 设计软件在电子电路设计重要指标方面达业界一流水平，产品性能较行业标杆提升 30%，产品硬件开发周期可缩短 40%。（资料来源：同花顺）
4. 我国成功研制出新型芯片。北京大学人工智能研究院孙仲研究员团队联合集成电路学院研究团队，成功研制出基于阻变存储器的高精度、可扩展模拟矩阵计算芯片，首次实现了在精度上可与数字计算媲美的模拟计算系统。该芯片在求解大规模 MIMO 信号检测等关键科学问题时，计算吞吐量与能效较当前顶级数字处理器（GPU）提升百倍至千倍。（资料来源：同花顺）
5. 石油钻探突破 10000 米。四川省剑阁县的中国石油深地川科 1 井钻探深度突破 10000 米。这一地质条件极其复杂、钻井难度极高的深地“超级工程”已钻穿 23 套地层，深入 5.4 亿年前的震旦系地层，首次进入四川盆地深部“无人区”，标志着我国在地球深部能源探索领域迈出关键一步。（资料来源：同花顺）
6. 京东跨界造车赛道。“2025 年京东 11.11 惊喜开放日”上，京东对外宣布，将与动力电池龙头宁德时代、广汽集团共同合作，联合打造“一台国民好车”。合作中，京东将主要发挥其在数据积累与渠道网络方面的核心优势。具体车型、技术路线及合作模式等关键信息，京东方面表示将于双十一期间正式对外披露（资料来源：同花顺）
7. 商汤科技与寒武纪达成战略合作。商汤科技与寒武纪签署面向新发展阶段的战略合作协议，重点推进软硬件的联合优化，并共同构建开放共赢的产业生态。双方将发挥各自领域的技术和产业资源优势，围绕国产化人工智能基础设施构建、垂直业务开拓与科技出海等方向，开展多层次、长期性的深度合作，共同构建更具前瞻性和包容性的 AI 发展生态。（资料来源：同花顺）
8. 根据咨询机构 Omdia 数据，2025 Q3 全球智能手机出货增 3%。2025 年第

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

三季度，全球智能手机市场小幅回升，出货量同比增长 3%，主要得益于多款新品集中发布。主要厂商中，三星以 19% 的市场份额稳居全球首位，苹果本季度表现亮眼，出货量同比增长 4%，市场份额达到 18%，此外小米份额 14%，传音旗下三大品牌份额 9%，vivo 及其子品牌合计份额 9%。
(资料来源：同花顺)

9. 市场监管总局发布统计数据，今年前三季度，我国登记使用商品条码的智能穿戴相关产品总量达 18.1 万种，较 2020 年 9 月底，品种数量增长 91.4%，年均增长 13.9%。具体来看，智能手表和智能眼镜年均增速在 20% 以上，显著高于行业平均水平。(资料来源：同花顺)
10. 根据 Counterpoint Research 最新发布的《先进 IT 显示面板出货报告》，在企业设备更新升级、AI 技术落地及新产品密集发布的带动下，2025 年全球 PC 显示面板出货量预计将同比增长 4%。(资料来源：同花顺)

重要公司资讯

1. **祥鑫科技**：公司与 KDH AR(澳大利亚)、三信电气签署战略合作协议。此次合作将以澳大利亚“储能光算力中心”项目为起点，整合三方在技术研发、智能制造与全球供应链的核心优势，携手拓展海外算力市场。(资料来源：同花顺)
2. **阿里巴巴**：欧亚商业连锁与阿里巴巴旗下淘宝闪购平台正式签署战略合作协议。此次联合，是双方顺应即时零售行业快速发展趋势、响应消费需求升级的重要举措，将聚焦多领域深度协作，共同探索零售数字化转型新路径。(资料来源：同花顺)
3. **优刻得**：全球工业人工智能联盟卓越中心正式签署《国际生态共建框架协议》。双方宣布建立长期战略合作伙伴关系，将围绕云计算、主权 AI (Sovereign AI) 等关键领域，整合优势资源，提升品牌国际影响力，加速海外市场拓展与商业价值。(资料来源：同花顺)
4. **百度**：百度搜索宣布全面升级文心助手 AIGC 创作能力，支持 AI 图片、AI 视频、AI 音乐、AI 播客等 8 种模态创作，且能够一键调用多工具解决多场景问题。此外，百度搜索还发布行业首个开放式实时互动的数字人智能体。(资料来源：同花顺)
5. **极氪**：焕新极氪 001 上市订单火爆，大定锁单量迅速破万，创造历史日销量纪录。超预期的订单也为电池供应带来挑战，相关版型交付周期或将延长。进入四季度，极氪已有多款车型因电池等关键零部件面临产能问题。(资料来源：同花顺)

每日研报**【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。预计三季度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）

【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，并对其进行加速和增压。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。