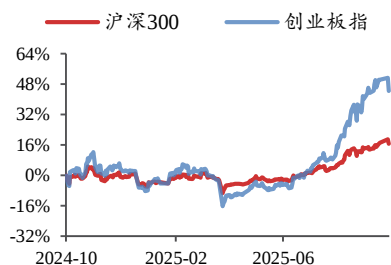


2025 年 10 月 13 日

开源晨会 1013

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑材料	1.919
煤炭	1.372
纺织服饰	1.299
石油石化	1.217
美容护理	1.015

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-4.711
电力设备	-4.464
计算机	-3.702
有色金属	-2.933
传媒	-2.434

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观】科学看待当前经济发展态势——宏观周报-20251012

【策略】关税再起波折，我自巍然不动——投资策略点评-20251011

行业公司

【传媒】震荡调整中坚定布局“AI应用+游戏”——行业周报-20251012

【建筑材料】政策继续推动行业供给转型，积极布局建材机会——行业周报
-20251012

【煤炭】动力煤或确立 700 元关口而向上，煤炭布局稳扎稳打——行业周报
-20251012

【商贸零售】国庆假期消费稳步恢复，关注年轻时尚黄金优质品牌——行业周报
-20251012

【房地产】新房成交面积同环比下降，建立可持续城市更新模式——行业周报-20251012

【房地产】华夏凯德商业 REIT 上市，环保 REITs 单周表现优异——行业周报
-20251012

【电力设备】固态电池行业周报（第十八期）：中科院物理所研发阴离子调控技术解决固态电池界面问题，中国企业亮相北美电池展展示固态电池全链条技术——行业周报-20251012

【医药生物】体内 CAR-T 交易迭起，关注国内投资机会——行业周报-20251012

【食品饮料】白酒动销承压分化，饮料零食凸显韧性——行业周报-20251012

【非银金融】两融折算率常规调整不影响存量，非银板块攻守兼备——行业周报
-20251012

【电力设备】低空经济行业周报（第三十七期）：零重力飞机完成近3亿元A+++轮融资，四川九洲拟参设5001万元低空经济股权投资基金——行业周报-20251012

【农林牧渔】中美关税扰动再起，农业板块防守价值凸显——行业周报-20251012

【电子】大国科技博弈升级，半导体自主可控重中之重——行业周报-20251012

【基础化工】六氟磷酸锂供需面改善，陶氏一工厂发生火灾影响其MDI、乙烯等装置生产——行业周报-20251012

【公用事业】BEST 装置建设全面启动，核心部件招标有望提速——可控核聚变行业周报-20251012

【计算机】重视信创板块投资机会——行业周报-20251012

【通信】全球 AI 算力共振，重视算力自主可控——行业周报-20251012

【汽车】小鹏汽车将举行 AI 科技日，Figure 03 开启人形机器人量产时代——行业周报-20251011

研报摘要

总量研究

【宏观】科学看待当前经济发展态势——宏观周报-20251012

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

国内宏观政策：要科学看待当前经济发展态势

过去两周（9月22日-10月12日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，近两周，中央层面政策聚焦中共中央政治局研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题；《人民日报》发表8篇“钟才文”署名系列文章，探讨改革、科技创新、产权制度、民生保障、高水平开放、地方政府债务等重要议题；发改委召开新闻发布会表示将会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作等。

系列文章提出，我国的宏观政策在保持财政、货币等宏观政策连续性稳定性基础上，根据形势变化适时、适度调整政策力度和方向。宏观政策调整注重长周期和战略考量，而不只是看眼前短期利益、局部利益。

基建与产业方面，政策聚焦钢铁、石化、机械等行业稳增长方案出台，多数行业强调去产能、发改委发布《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》等。

货币政策方面，中国人民银行货币政策委员会2025年第三季度例会于9月23日召开。会议提出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应，落实落细适度宽松的货币政策。本次例会政策基调从“实施”转向“落实”，强调主动有为。与二季度例会相比，新增“抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应”的表述，这意味着未来一段时间货币政策的重点仍是落实已出台的政策。

地产政策方面，近两周广州市出台提高土地利用效率综合改革试点实施方案，围绕土地制度、产业用地、存量盘活、地下空间、城乡市场、海洋开发出台支持措施；武汉市进一步放松需求端政策，发放贷款利息补贴；自然资源部发布《城市存量空间盘活优化规划指南》，指出随着我国城市发展进入“存量时代”，不再大拆大建，而是要把已有的土地想办法用好用活。

贸易方面，中美贸易冲突升级。商务部于10月9日发布公告，对稀土相关技术实施出口管制。公告明确规定，稀土的开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造乃至生产线的装配、调试、维修等一系列关键技术，未经许可都不得出口。美国时间10月10日，美国总统特朗普宣布，从11月1日起，对中国产品征收100%关税；并对所有关键软件实施出口管制。对此，中国商务部回应，美方的行为严重损害中方利益，严重破坏双方经贸会谈氛围，中方对此坚决反对。

海外宏观政策：美国政府陷关门危机

过去两周，海外宏观政策聚焦全球贸易、美联储货币政策、美国政府面临“停摆”等。

美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”。数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布受到影响。在日本第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党第29任总裁。高市早苗成为自民党历史上第一位女性总裁，并很可能将成为日本历史上第一位女性首相。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【策略】关税再起波折，我自巍然不动——投资策略点评-20251011

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 耿驰政（联系人）证书编号：S0790125050007

事件：10月10日，特朗普通过“Truth”平台表示正考虑对中国大幅提高关税，称“中国敌意愈发浓重”。随后中国金龙指数、富时A50期货大跌，VIX恐慌指数大幅上行。

特朗普突然“发难”的核心原因

（1）稀土出口管控令美国高端制造“卡脖子”，补库存迫在眉睫；（2）中美关税摩擦缓和期将于11月10日到期，特朗普提前出手，或意在扰乱中国节奏，也向第三方国家施压示范。

中国资产的牛市并不会戛然而止

在美国于2025年4月2日推出“对等关税”之后，上证指数于下一个交易日（2025年4月7日）下跌7%，随后本轮A股突破行情就此打开，从低点收盘的3096点到现在的3900附近，当时的恐慌冲击事后看反而造就了年内最具性价比的黄金买入区间，成为行情的启动信号。2025年10月10日事件谈判意味更浓，本质上反映中国在稀土等关键资源上的战略主动——这或意味着本次冲击的实质性影响更小。因此，上一轮冲击没有击倒的行情，本次或将延续。空间上，我们建议参考于2025年8月22日发布的报告《证券化率看牛市》中提到的证券化率在达到1倍之前（即总市值达到GDP），市场仍有估值抬升的空间。

结构切勿盲目切换

我们于近期的研报中指出当前不具备全面切换条件，后续核心主线仍是科技，仍建议把握科技+PPI双轮驱动，同时明确提出3点：（1）切换的时间和空间需谨慎，不会很持续。价值、央国企成为近两日稳定指数的重要部分，但全面切换并不一定。其实6月底加速至今，尽管成长的超额显著，不过7月中下旬面临雅江以及反内卷催化，成长也一度跑输过，最终月底政治局会议结束后，反而造就了成长的再加速。当前处于重要宏观窗口，存在博弈基建、建材等方向的交易是正常现象，且当前确实存在稳定指数的需求，并不代表主线就此形成；（2）当前风格切换反映了市场的再均衡过程；但过去数月间的指数上涨行情中，除了科技外制造类、周期类均有不错的涨幅，整体已较为均衡，可切换方向较窄。（3）缩量调整时谈全面切换，言之尚早。当前的切换或更多出于防守思维。

科技+PPI 仍为最优解

我们仍建议把握科技+PPI双轮驱动，此外军工与券商/金融科技板块历来是风险偏好的放大器，在经历9月的调整后，目前已经出现较为显著的修复迹象；此外自主可控、稀土、黄金（有色）仍是当下重点。

风险提示：地缘政治不可预测性；美方持续关税施压；历史不代表未来。

行业公司

【传媒】震荡调整中坚定布局“AI应用+游戏”——行业周报-20251012

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

模型迭代加快叠加政策助力，继续布局AI应用

10月10日，腾讯宣布其近期发布了1.58Bit量化的新算法Tequila，提出一种QAT阶段解决“死区陷阱”的新算法，性能效果达到新SOTA，模型使用1.58Bit的位宽达到的性能，能对标同参数量的全精度模型，潜力巨大；10月11日，快手宣布其Kwaipilot团队近期重磅发布了KAT-Dev-72B-Exp，在软件开发能力评测基准SWE-BenchVerified上取得了74.6%的卓越性能，在开源模型领域创下新纪录。政策方面，10月10日，据网信中国，中央网信办、国家发展改革委近日联合印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》，为各级政务部门提供人工智能大模型部署应用的工作导向和基本参照，其中提到的主要参考应用场景包括智能问答、辅助办理、政策服务直达快享、智能监测巡检、辅助执法监管、市场风险预测、辅助文书起草、资料检索、智能分办等；10月11日，工信部等七部门印发《深入推动服务型制造创新发展实施方案（2025—2028年）》，其中包括“加强新型

信息基础设施建设，深化‘5G+工业互联网’融合创新和规模化应用，按需布局算力基础设施，加速算力与行业融合应用，推动人工智能技术与服务型制造融合创新，引导通用大模型、行业大模型和智能体在重点场景布局应用”，我们认为政策或助力 AI 搜索、AI 校对、垂类智能体等 AI 应用产品在政务领域及工业设计、信息服务、咨询服务等服务业行业加快渗透。综合国产大模型今年以来在视频生成、编程 coding、推理性能、Agent 方面的持续突破，叠加政策助力，我们认为国内 AI 应用场景将不断丰富，AI 内容创作/社交/搜索/校对/广告/教育/电商/金融等领域商业化将继续加快，建议坚定布局 AI 应用，重点推荐汇量科技、快手、网易云音乐、盛天网络、值得买、引力传媒，受益标的包括果麦文化、美图公司、荣信文化、易点天下、蓝色光标、世纪天鸿、水滴公司等。

国内及出海头部游戏延续良好表现，游戏垂直模型迎突破，加码布局游戏

据 SensorTower，世纪华通子公司点点互动旗下《Whiteout Survival》和《Kingshot》继续包揽 9 月中国出海手游收入榜冠、亚军，其中《Kingshot》9 月收入环比再增长 5%，突破 1 亿美元，自 2 月上线以来全球累计收入已超 4 亿美元，《Whiteout Survival》全球累计收入突破 35 亿美元，而点点旗下“环游世界+美食烹饪”题材合成手游《Tasty Travels: Merge Game》保持强劲增长势头，9 月收入环比再增长 26%，跃升至增长榜第 9、收入榜第 19（环比提升 4 位），体现点点互动持续巩固在海外策略与生存品类领先地位的同时，在合成手游领域竞争力不断提升。国内游戏方面，心动公司《伊瑟》10.10 在 iPhone 游戏畅销榜排名回升至 44，巨人网络《超自然行动组》将于 10.17 与“赞萌露比”开启联动，或再次驱动排名和流水提升。另外，国内厂商逗逗 AI 近期发布的游戏理解领域模型 LynkSoulVLMv1 在游戏场景中表现显著超过包括 GPT-4o、Claude4Sonnet、Gemini2.5Flash 等顶尖闭源模型。我们建议在近期的市场震荡调整中，加码布局“景气周期向上、估值性价比高”的游戏板块，重点推荐心动公司、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、吉比特、腾讯控股、网易、创梦天地等，受益标的包括网龙等。

风险提示：AI 应用商业化进展、游戏流水等低于预期，新游上线推迟等。

【建筑材料】政策继续推动行业供给转型，积极布局建材机会——行业周报-20251012

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

政策继续推动行业供给转型，积极布局建材机会

近日，住建部明确将深化建筑业改革，以工业化、数字化、绿色化为发展路径，系统打造“中国建造”升级版。此次改革旨在推动建筑业从传统粗放模式向精细化、智能化转型，核心举措包括大力发展装配式建筑等新型建造方式，加快建筑机器人等智能建造技术在工程中的应用，并全面推广绿色建材、绿色建造和绿色建筑。通过这一系列改革，最终目标是推动整个行业实现高质量发展，全面提升“中国建造”的品质、效率和可持续性。此次以“三化”为核心的行业深刻变革，将为绿色建材、智能建造等细分领域打开新的增长空间，建材板块的长期投资价值日益凸显。消费建材板块推荐：三棵树（渠道下沉，零售扩张）、东方雨虹（防水龙头，经营结构优化）、伟星新材（经营优质，零售业务占比高）、坚朗五金；受益标的：北新建材（石膏板龙头，多元化扩张涂料、防水板块业务）等。国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》要求到 2025 年底，水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰，水泥熟料单位产品综合能耗比 2020 年降低 3.7%，预计会加快节能降碳与能用设备的迭代更新。水泥板块受益标的：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等。“对等关税”有望利好在海外有生产基地的玻纤龙头择时提价，进而巩固玻纤盈利优势。玻纤板块推荐：中国巨石；受益标的：中材科技、长海股份、国际复材等。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，药用玻璃板块推荐：力诺药包、山东药玻。

本周（2025 年 10 月 6 日至 10 月 10 日）建筑材料指数上涨 2.66%，沪深 300 指数下跌 0.51%，建筑材料指数跑赢沪深 300 指数 3.18pct。近三个月来，沪深 300 指数上涨 14.91%，建筑材料指数上涨 14.73%，建材板块跑输沪深 300 指数 0.18pct。近一年来，沪深 300 指数上涨 16.55%，建筑材料指数上涨 21.26%，建材板块跑赢沪深 300 指数 4.71pct。

板块数据跟踪

水泥:截至10月10日,全国P.O42.5散装水泥平均价为287.21元/吨,环比下跌0.26%;水泥-煤炭价差为194.36元/吨,环比上涨1.30%;全国熟料库容比67.40%,环比持平。

玻璃:截至10月10日,全国浮法玻璃现货均价为1301.65元/吨,环比上涨9.35元/吨,涨幅为0.72%;光伏玻璃均价为125.00元/重量箱,环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为15.03元/重量箱,环比上涨5.16%;浮法玻璃-纯碱-重油价差为12.11元/重量箱,环比上涨12.49%;浮法玻璃-纯碱-天然气价差为14.99元/重量箱,环比上涨10.10%;光伏玻璃-纯碱-天然气价差为74.41元/重量箱,环比上涨0.10%。

玻璃纤维:截至10月10日,无碱2400tex直接纱报3400-4000元/吨(个别厂报价较高),无碱2400texSMC纱报4400-5000元/吨,无碱2400tex喷射纱报5400-6500元/吨,无碱2400tex毡用合股纱报4400-5300元/吨,无碱2400tex板材纱报4600-5300元/吨,无碱2000tex热塑直接纱(普通级)报4100-4400元/吨。不同区域价格或有差异,实际成交存灵活空间。

消费建材:截至2025年10月10日,原油价格为65.05美元/桶,周环比下跌3.59%,较2025年年初下跌15.22%,同比下跌16.52%;沥青价格为4570元/吨,周环比持平,较2025年年初上涨2.93%,同比上涨4.58%;丙烯酸价格为6500元/吨,周环比下跌1.14%,较2025年年初下跌16.67%,同比上涨0.78%;钛白粉价格为13000元/吨,周环比下跌0.38%,较2025年年初下跌9.09%,同比下跌14.19%。

风险提示:房地产销售回暖进展不及预期风险;国内保交楼进展不及预期;房企流动性风险蔓延压力;基建落地进展不及预期风险。

【煤炭】动力煤或确立700元关口而向上,煤炭布局稳扎稳打——行业周报-20251012

张绪成(分析师)证书编号:S0790520020003

本周要闻回顾:动力煤或确立700元关口而向上

动力煤方面:动力煤价格微涨,截至10月10日,秦港Q5500动力煤平仓价为705元/吨,前一周价格短暂从706元回调至699元,但最近又修复反弹至700元之上。当前正处于电煤消费淡季,叠加国庆假期后降雨影响,后续非电煤需求有望成为亮点。炼焦煤方面:截至10月10日,京唐港主焦煤报价1630元/吨,从七月初的1230元的底部反弹;焦煤期货反弹更为明显,从6月初的719元反弹至当前的1161元,累计涨幅达到61.47%;炼焦煤价格随着动力煤价格的波动而波动,在2.4倍比值有非常明显的规律。

投资逻辑:动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种,我们判断价格仍将反弹修复至长协价格,近期已修复到过第二目标价之上,即地方国企长协实际成交价(700元左右)之上,现货价格修复年度长协价,实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果,长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂,会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协,从而驱动现货的价格修复。未来我们仍旧看好动力煤现货价修复第三目标价之上,即达到“煤和火电企业”盈利均分位置(测算2025年是750元左右),对于煤价本轮上涨是否有顶部极值,则预测是电厂报表盈亏平衡线860元左右,可视为第四目标价。近期价格虽有调整,是因为夏季和秋季交替导致用电耗煤趋弱所致,后续金九银十非电煤有望接棒且促使价格再次上行,尤其是化工耗煤。炼焦煤属于市场化煤种,我们判断价格更多由供需基本面决定,对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考,京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为2.4倍,则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为1608元、1680元、1800元、2064元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

投资建议:周期与红利双逻辑,四主线布局

煤炭股双逻辑之一:周期弹性。当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位,为反弹提供了空间。随着供给端“查超产”政策推动产量收缩,以及需求端“金九银十”旺季非电煤需求预期回暖,煤炭供需基本面有望持续改善,两类煤种价格均具备向上弹性。其中,动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑;而

炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。煤炭股双逻辑之二：稳健红利。从中报数据看，即便在 2025 年盈利整体承压的背景下，多数煤企依然保持了较高的股息率；尽管行业利润同比大幅下滑，并未动摇煤企分红意志，仍有 6 家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源），合计分红规模 241.3 亿元，基本延续了 2024 年中 7 家公司分红趋势，企业分红意愿与频次实现跨越式提升。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

【商贸零售】国庆假期消费稳步恢复，关注年轻时尚黄金优质品牌——行业周报-20251012

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 姚慕宇（联系人）证书编号：S0790125040021

国庆假期消费稳步恢复，关注年轻时尚黄金优质品牌

国庆期间出行、餐饮、消费等各细分方面均有稳步复苏趋势，出行方面，国庆中秋假日 8 天，全国国内出游 8.88 亿人次，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1.23 亿人次，国内出游总花费 8090.06 亿元，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1081.89 亿元。消费方面，根据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长 2.7%，全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。全国商场客流与销售数据亦呈现出强劲的增长态势，各地商业活力全面复苏。根据商务部商务大数据监测，10 月 1 日至 7 日，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 8.8% 和 6.0%，人流量与销售额同步提升。此外，国庆期间黄金价格再创新高，10 月 12 日国内黄金珠宝品牌足金首饰价格最高已突破 1180 元/克。各大传统黄金品牌终端动销表现平淡，此次国际金价再度急涨，消费者购买力相对受限情况下，对于克重类黄金饰品保持观望态度。其中轻量化、一口价的时尚黄金产品凭借精湛工艺和热门 IP 加持，更受年轻消费者青睐。

行业关键词：高德扫街榜、京东双 11、ChatGPT、抖音双 11、Keeta 等

【高德扫街榜】高德扫街榜上线 23 天用户超 4 亿。

【京东双 11】京东 10 月 9 日开启双 11 大促。

【ChatGPT】ChatGPT 进军电商。

【抖音双 11】抖音电商双 11 强劲开局。

【Keeta】美团旗下 Keeta 与华润旗下购美好达成战略合作。

板块行情回顾

本周（数据取 9 月 29 日-10 月 10 日，除中秋国庆假期外共 4 个交易日，下同），商贸零售指数报收 2288.03 点，上涨 0.28%，跑输上证综指（本周上涨 1.80%）1.52 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 24 位。零售各细分板块中，本周专业连锁板块涨幅最大，2025 年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周星徽股份（+36.0%）、青木科技（+13.9%）、浙江东日（+9.4%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者深度洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基等，受益标的六福集团、周生生；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势积极变革探索的零售企业（超市、百货、连锁），重点推荐永辉超

市、爱婴室等，受益标的重庆百货等；

投资主线三（化妆品）：关注具备差异化且能力持续迭代的优质国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注具备差异化管线的医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B 等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【房地产】新房成交面积同环比下降，建立可持续城市更新模式——行业周报-20251012

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

核心观点：新房成交面积同环比下降，建立可持续城市更新模式

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降，20 城二手房成交面积同比下降。土地成交面积同比下降，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比减少。本周住建部提出坚持机制创新，建立可持续城市更新模式，目前多地已落地城市更新文件，预计新机制将加快建立，住建部正研究改造存量老房，下一步将联合地方试点，未来将加快构建房地产发展新模式。我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

建立可持续城市更新模式，加快构建房地产发展新模式

中央层面：住建部：坚持机制创新，建立可持续城市更新模式，目前多地已落地城市更新文件，预计新机制将加快建立，住建部正研究改造存量老房，下一步将联合地方试点，未来将加快构建房地产发展新模式。

地方层面：南京：南京住房公积金管理中心 10 月 9 日起将单缴存人贷款上限由 50 万元提至 80 万元，家庭额度维持 100 万元不变，有效期至 2027 年底。绍兴：将双缴存职工家庭住房公积金贷款最高额度由 120 万元上调至 130 万元。支持老旧小区更新改造。缴存职工、配偶或双方直系亲属（父母、子女）名下的自住住房被列入绍兴老旧小区更新改造的，允许提取个人住房公积金账户余额。

市场端：土地成交面积同比下降，溢价率环比增长

销售端：根据房管局数据，2025 年第 41 周，全国 68 城商品住宅成交面积 132 万平米，同比下降 52%，环比下降 32%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 9174 万平米，累计同比下降 11%。全国 20 城二手房成交面积为 101 万平米，同比增速-45%，前值+46%；年初至今累计成交面积 7668 万平米，同比增速+7%，前值+9%。

投资端：2025 年第 41 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 4778 万平方米，成交土地规划建筑面积 1189 万平方米，同比下降 9%，成交溢价率为 4.8%。一线城市成交土地规划建筑面积 50 万平方米，同比增加 49%；二线城市成交土地规划建筑面积 472 万平方米，同比增加 0.1%；三线城市成交土地规划建筑面积 668 万平方米，同比下降 17%。

融资端：国内信用债发行规模环比下降

2025 年第 41 周，信用债发行 9.4 亿元，同比减少 64%，环比减少 55%，平均加权利率 2.76%，环比减少 1BP。信用债累计发行规模 3148.6 亿元，同比基本持平。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【房地产】华夏凯德商业 REIT 上市，环保 REITs 单周表现优异——行业周报-20251012

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

华夏凯德商业 REIT 上市，环保 REITs 单周表现优异

2025 年第 41 周，中证 REITs（收盘）指数为 826.77，同比上涨 5.76%，环比下跌 0.27%；中证 REITs 全收益指数 1058.71，同比上涨 12.09%，环比下跌 0.26%。本周 REITs 市场交易规模成交量达 1.5 亿份，同比下降 68.88%；成交额达 7.02 亿元，同比下降 64.22%；区间换手率 0.62%，同比下降 2.63%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-0.66%、+0.17%、-0.05%、-0.41%、-0.27%、-0.65%、-0.93%；一月涨跌幅分别为-2.14%、-4.16%、-2.98%、-0.99%、-0.32%、-2.15%、-2.91%。我们认为，债券市场利率中枢下行压力下，“资产荒”逻辑有望继续演绎，REITs 作为高分红、中低风险的资产，在政策力度加强以及社保金和养老金入市预期下，有望持续提升配置性价比，板块具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

华夏凯德商业 REIT 上市，华夏中海商业 REIT 即将发售

华夏凯德商业 REIT 在上海证券交易所成功上市。基金发售阶段，华夏凯德商业 REIT 拟募集规模 22.872 亿元，比例配售前累计认购资金超 3091.7 亿元，公众投资者与网下投资者的有效认购倍数分别达 535.2 倍和 252.6 倍。华夏中海商业 REIT 将于 2025 年 10 月 13 日至 10 月 14 日正式发售，发售价格为 5.281 元/份，拟募资总额为 15.843 亿元。其中，面向公众发售为 0.27 亿份。华夏中海商业 REIT 首发底层资产佛山映月湖环宇城是中海旗下处于成熟运营阶段的标杆自持物业。

一周行情：环保 REITs 单周上涨 0.17%，单月累计下跌 4.16%

2025 年第 41 周，中证 REITs（收盘）指数为 826.77，同比上涨 5.76%，环比下跌 0.27%，2024 年年初至今累计上涨 9.3%，同期沪深 300 指数累计上涨 34.56%，累计超额收益-25.26%；中证 REITs 全收益指数 1058.71，同比上涨 12.09%，环比下跌 0.26%，2024 年年初至今累计上涨 22.85%，累计超额收益-11.71%。本周 REITs 市场交易规模成交量达 1.5 亿份，同比下降 68.88%；成交额达 7.02 亿元，同比下降 64.22%；区间换手率 0.62%，同比下降 2.63%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-0.66%、+0.17%、-0.05%、-0.41%、-0.27%、-0.65%、-0.93%；一月涨跌幅分别为-2.14%、-4.16%、-2.98%、-0.99%、-0.32%、-2.15%、-2.91%。

一级跟踪：11 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃

2025 年第 41 周，华夏湖北交投楚天高速公路封闭式基础设施证券投资基金首发申请已反馈，共有 11 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃。

风险提示：（1）公募 REITs 价格变动及运营风险；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧；（3）各类别资金入市进度不及预期；（4）项目长期分派率不及预期。

【电力设备】固态电池行业周报（第十八期）：中科院物理所研发阴离子调控技术解决固态电池界面问题，中国企业亮相北美电池展展示固态电池全链条技术——行业周报-20251012

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

中科院物理所研发阴离子调控技术解决固态电池界面问题，中国企业亮相北美电池展展示固态电池全链条技术

（1）技术进展：近日，中科院物理所黄学杰团队联合华中科技大学、宁波材料所，在硫化物电解质中引入碘离子调控技术。碘离子在电场作用下迁移形成富碘界面层，实现电极与电解质自主修复接触，无需外部加压装置。原型电池经数百次循环后性能稳定，相关成果发表于《自然·可持续发展》。（2）项目进展：10 月 9 日，太蓝

新能源全固态电池研发及产业化项目在湖北潜江开工，总投资 15 亿元，规划建设两座电芯车间及 PACK 车间。10 月 9 日，天铁科技联合杭州萧山创投基金、经开基金，出资 3.015 亿元投资欣界能源，建设 10GWh 锂金属固态电池工厂。（3）行业合作：近日，丰田汽车与住友金属矿山达成合作，共同研发纯电动汽车用全固态电池正极材料，重点解决硫化物电解质与正极界面稳定性问题。丰田重申计划 2027-2028 年推出搭载全固态电池的纯电动车型。我们认为当前固态电池正逐步从实验室阶段到量产验证阶段发展，预计 2025 年底小批量装车试验，2026-2027 年普遍装车试验，此外，低空、机器人、AI 等新兴应用场景打开固态电池市场空间，产业化落地有望提速。建议关注固态电池板块后续的行情表现，推荐标的宁德时代，受益标的：（1）设备：纳科诺尔、宏工科技、先导智能、德龙激光等；（2）电池：国轩高科、珠海冠宇、普利特、冠盛股份、鹏辉能源等；（3）正极及电解质：厦钨新能、容百科技、海辰药业等；（4）导电剂：天奈科技；（5）电解质复合膜：长阳科技、星源材质、恩捷股份等；（6）硅碳负极：璞泰来、上海洗霸等；（7）金属锂负极：道氏技术、赣锋锂业、天铁科技、英联股份、胜利精密。（8）集流体：远航精密、诺德股份、德福科技、嘉元科技、中一科技等；（9）铝塑膜：紫江企业、海顺新材、明冠新材、道明光学。

本周板块行情：固态电池指数-3.3%，设备、电解质复合膜跌幅靠前

本周（10 月 9 日-10 月 10 日），固态电池指数-3.3%，2025 年累计+54.2%，同期沪深 300 指数+17.3%。统计范围内的固态电池相关标的平均-3.2%，仅铝塑膜上涨，其余环节均下跌，其中设备（-5.6%）、电解质复合膜（-5.5%）跌幅靠前。涨幅前五标的分别为海科新源（+11.3%）、*ST 威尔（+10.3%）、宝丽迪（+7.3%）、天际股份（+5.6%）、海辰药业（+5.4%）；跌幅前五标的分别为利元亨（-14.6%）、孚能科技（-14.0%）、天奈科技（-12.5%）、先导智能（-11.9%）、先惠技术（-11.9%）。

风险提示：技术研发不及预期，产业落地进展不及预期，下游需求不及预期。

【医药生物】体内 CAR-T 交易迭起，关注国内投资机会——行业周报-20251012

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 余克清（分析师）证书编号：S0790525010002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

近期全球达成多项体内 CAR-T 重磅交易，国内蕴藏较大机会

体内 CAR-T 正凭借其独特优势成为细胞治疗领域新的热点方向，各大药企纷纷入场，2025 年内交易频出。2025 年 3 月，阿斯利康以 10 亿美元收购 EsoBiotech；6 月，艾伯维 21 亿美元买下 CapstanTherapeutics；8 月，吉利德科学旗下 Kite 制药以 3.5 亿美元收购 InteriusBioTherapeutics；10 月，BMS 宣布与 OrbitalTherapeutics 达成最终协议，BMS 将以 15 亿美元收购私营生物技术公司 Orbital。2024 年，诺华制药、安斯泰来等也先后通过合作布局体内 CAR-T 领域；在自免领域较为领先的赛诺菲也曾披露公司有三条体内 CAR-T 管线处于临床前开发阶段。

相较于传统 CAR-T，体内 CAR-T 通过使用结合基因编辑工具的递送载体，可以在患者体内直接将 T 细胞工程化为 CAR-T 细胞，具有降低制造成本、缩短流程时间和为患者提供更大便利、提高可及性等多方面潜力，这些优势使得 invivoCAR-T 技术具有更广泛的适用性，在 B 细胞恶性肿瘤及包括系统性红斑狼疮、重症肌无力等 B 细胞介导的自身免疫等疾病领域均有较大的应用潜力。我们看好 invivoCAR-T 长期的发展潜力并认为国内也蕴藏着较大的投资机会，石药集团的 SYS6020 是全球首款进入临床阶段的基于 tLNP 递送的体内 CAR-T 产品，目前已获批开展 MM/SLE/MG 等疾病的临床；阳光诺和、悦康药业、百利天恒、康方生物、云顶新耀、传奇生物等上市公司均在逐步布局该领域；同时，一级市场的虹信生物等生物技术公司布局也较为领先。

10 月第 2 周医药生物下跌 1.20%，医院板块涨幅最大

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 10 月第 2 周有色金属、煤炭、钢铁等行业涨幅靠前，传媒、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 1.20%，跑输沪深 300 指数 0.69pct，在 31 个子行业中排名第 25 位。2025 年 10 月第 2 周生物医药大部分板块处于上涨态势，本周医院板块涨幅最大，上涨 1.79%；中药板块上涨 1.51%，血液制品板块上涨 1.38%，医药流通板块上涨 0.79%，疫苗板块上涨 0.72%；医疗研发外包板

块跌幅最大，下跌 5.27%，化学制剂板块下跌 2.48%，其他生物制品板块下跌 1.71%，原料药板块下跌 0.73%。

医药金股组合推荐

月度组合推荐：三生制药、信达生物、石药集团、泽璟制药、阿拉丁、方盛制药、普洛药业、前沿生物、药明康德、药明生物、百普赛斯。

周度组合推荐：阳光诺和、科伦博泰、英科医疗、热景生物、药康生物、悦康药业、奥浦迈。

风险提示：政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

【食品饮料】白酒动销承压分化，饮料零食凸显韧性——行业周报-20251012

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

核心观点：双节白酒动销下滑，新消费品类保持成长性

10月9日-10月10日，食品饮料指数跌幅为0.2%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中软饮料（+4.9%）、乳品（+1.8%）、保健品（+1.3%）表现相对领先。2025年中秋国庆双节期间，我们估算白酒市场整体动销仍呈现下滑20%局面，与前期市场预期基本保持一致。节日白酒市场呈现两个分化：一是场景分化：宴席场景凭借双节叠加的聚餐需求成为核心支撑，其中高性价比产品与地产酒动销表现突出；大众消费场景次之，高端礼赠因茅台酒需求刚性保持坚挺，但商务场景受环境影响拖累最明显。二是价格带分化，“两头强、中间弱”特征明确，以茅台为首的高端酒与高性价比地产酒表现最优，次高端酒整体承压，仅汾酒保持平稳。从渠道端来看，白酒库存虽仍在高位，但由于酒企减少压货力度，库存环比略有改善。批价节前稳定，预计节后价格可能小幅回落，但应在可控范围内。往后续展望，酒厂仍可能克制压货以推进渠道库存去化，为长期健康发展奠定基础，但短期报表仍处于出清阶段。我们认为当前白酒板块已接近左侧布局区间，当前可逐步开展配置，优先选择业绩出清或底部确认标的，建议关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业等。双节期间大众品板块整体表现显著优于白酒，核心逻辑在于其贴近日常刚性消费的属性，对外部环境波动的抗风险能力更强。从品类分化逻辑来看，饮料板块的稳健表现源于需求刚性与头部企业的策略聚焦。饮品即是日常刚需品类，同时功能型饮品（如电解质水、无糖茶等）精准匹配了假期出行、户外活动以及健康概念等需求，同时龙头企业通过聚焦核心品类、深化市场渗透等措施，维持了板块增长韧性。休闲零食板块的增长逻辑则是与消费行为变化深度绑定。散装、小包装零食因适配旅游途中等即时消费场景，成为增长主力。渠道端，社区店、电商等因更贴近消费者日常采购与即时下单需求，增速显著优于其他渠道，头部企业则通过聚焦核心单品，进一步巩固了市场份额，支撑板块整体增长。我们建议从成长性角度按照新渠道、新品类、新市场等思路布局，重点关注卫龙美味、西麦食品、盐津铺子、百润股份等。

推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、卫龙美味、百润股份

（1）贵州茅台：短期白酒需求下移，但公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。（3）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。（4）卫龙美味：随着新品铺市，面制品下滑情况将得到缓解，同时魔芋单品持续高速增长，基本盘稳定。豆制品可能打开第三增长曲线，以及海外市场具备较大空间。（5）百润股份：预调酒处于改善趋势当中，威士忌已实现较好铺货，建议关注后续公司鸡尾酒回款改善和新品催化逻辑。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【非银金融】两融折算率常规调整不影响存量，非银板块攻守兼备——行业周报-20251012

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

周观点：两融折算率常规调整不影响存量，非银板块攻守兼备

中美关税冲突升级，全球股市波动加大。我们认为，非银金融板块从8月末至今较万得全A指数超额下跌，估值和机构持仓均在低位，券商板块业绩景气度良好，保险板块具有一定红利属性，非银金融板块攻防兼备，当下时点，继续看好券商板块布局机会，看好低估值寿险标的配置价值，此外推荐高股息率、盈利稳健增长的江苏金租。

券商：两融可充抵保证金证券折算率常规调整，9月新开户延续同比高增

（1）本周日均股基成交额3.19万亿，环比+15.9%。上交所披露，9月新开A股账户数294万户，同比+61%，环比+11%，7月以来月度新开户同比增速持续扩张，反映个人投资者入市积极性延续。1-9月累计开户2015万户，同比+50%。（2）财新报道：10月9日，由于静态市盈率超过300倍，中芯国际、佰维存储等个股两融折算率调整至0；随着股价回落与市盈率下降，多家券商又将折算率恢复至50%至70%。我们认为，两融可充抵保证金证券折算率调整为券商根据交易所《融资融券交易实施细则》规定的常规举措，该调整只影响保证金可用余额，故主要影响新增融资规模，不影响存量。（3）3季度交易活跃度和两融规模提升明显，叠加低基数，券商3季报业绩同比增速有望进一步扩大；我们预计前三季度上市券商扣非归母净利润同比+53.1%（中报为50.4%），Q3单季度环比+1%。向后展望，投行、衍生品和公募业务等业务有望接续改善，头部券商海外业务崛起和内生增长导向有望驱动本轮头部券商ROE扩张，板块估值仍在低位，机构欠配明显，继续看好券商板块战略性配置机会。三条主线：推荐零售优势突出同时受益于海南跨境资管试点的国信证券；海外和机构业务优势突出的华泰证券、中金公司；大财富管理优势突出的广发证券和东方证券H。

保险：非车险业务“报行合一”政策落地，利于财险行业COR压降

（1）10月10日金监总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，上述文件推动财险公司非车险业务经营理念由追求规模、速度向追求质量、效益转变，强化保险费率管理，严格执行经备案的保险产品，推动非车险产品的使用符合备案内容（明确报行合一要求）。我们认为监管举措利于非车险业务规范化发展，引导行业费率下降，利好财险公司COR（综合成本率）下降。（2）长端利率平稳，净资产压力缓解，同时权益资产提振资产端收益率预期，负债成本压降迎来拐点，险企利差中长期维度看有望持续改善，带动险企ROE中枢改善，看好PB估值修复，H股配置价值相对较高，推荐低估值中国太保和中国平安。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：华泰证券，广发证券，国信证券，东方证券H，中金公司H，东方财富，国泰海通；中国太保，中国平安；江苏金租，香港交易所。

受益标的组合：同花顺，九方智投控股，新华保险。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

【电力设备】低空经济行业周报（第三十七期）：零重力飞机完成近3亿元A+++轮融资，四川九洲拟参设5001万元低空经济股权投资基金——行业周报-20251012

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

零重力飞机完成近3亿元A+++轮融资，四川九洲拟参设5001万元低空经济股权投资基金

（1）行业政策：10月9日，商务部发布公告，将反无人机技术公司、TechInsights公司及其分支机构等外国实体列入不可靠实体清单。禁止上述实体从事与中国有关的进出口活动、新增投资及境内交易合作，强化低空经

济领域安全管控。10月10日，粤港澳大湾区创新智库发布《低空飞行通用安全保障要求》《低空飞行特定场景安全要求》《低空飞行基础设施与保障指南》三项标准。标准由50余机构参编，构建“安全—执法—保险”三位一体闭环，为区域低空经济规范化、国际化发展提供制度支撑。（2）项目合作：10月10日，第二届中国（西安）国际低空经济发展大会开幕，大会现场完成4项涵盖国际联合研发、综合服务基地建设、区域监管中心共建及国际战略合作等多个维度的重大签约。例如，意大利皮埃蒙特大区航空航天集群与陕西飞航科技有限公司就航空航天关键技术开展联合研发，北京智网易联科技有限公司与铜川低空经济发展有限公司将共同建设低空飞行综合服务基地。（3）个股动态：10月9日，零重力飞机工业宣布完成近3亿元A+++轮融资，由中信建投、洛阳文旅等机构注资。资金将用于eVTOL型号审定、电动固定翼飞机量产及全国性绿色航空飞行营地建设。该公司已构建“eCTOL+eVTOL”双产品矩阵，短期内两轮融资彰显资本市场对其技术路线的认可。10月10日，四川九洲公告称，控股子公司九洲空管拟与控股股东等设立低空经济股权投资基金，总规模5001万元，九洲空管认缴2500万元。基金聚焦低空检测认定、适航审定测试等领域，存续期8年，旨在布局协同性产业项目。我们认为，低空经济已经迎来从宏观（国家层面产业规划）到中观（各地地方补贴）再到微观（基建主机招标、应用场景打造）的纵向落地，建议关注低空经济后续板块行情，推荐标的卧龙电驱、绿能慧充，受益标的：（1）低空制造：万丰奥威、宗申动力等；（2）低空基建：莱斯信息、深城交等；（3）低空运营：深圳机场、中信海直、祥源文旅、岭南控股、西域旅游等。

本周板块行情：平均涨跌幅为-0.7%，A股标的的中大名城领涨

本周（10月9日-10月10日）低空经济A股相关标的平均涨跌幅为-0.7%，涨幅前五标的分别为大名城（+5.8%）、山河智能（+5.0%）、英搏尔（+4.2%）、金盾股份（+3.6%）、应流股份（+3.5%）；跌幅前五标的分别为孚能科技（-14.0%）、鹏辉能源（-10.8%）、普天科技（-8.4%）、西域旅游（-8.4%）、欣旺达（-7.1%）。美股方面，ArcherAviation（+3.5%）、EveHolding（-0.9%）、亿航智能（-9.8%）、JobyAviation（-10.8%）、VerticalAerospace（-11.3%）。

风险提示：产业政策落地速度不及预期，低空应用场景在C端普及不及预期。

【农林牧渔】中美关税扰动再起，农业板块防守价值凸显——行业周报-20251012

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（分析师）证书编号：S0790525070003

周观察：中美关税扰动再起，农业板块防守价值凸显

中美关税扰动再起，农业板块低位防守价值显现。美东时间2025年10月8日美商务部宣布将多家中国实体列入出口管制“实体清单”，2025年10月9日中国商务部发布《对稀土相关技术实施出口管制的决定》等公告加强对我国中重稀土出口进行管制，2025年10月10日特朗普威胁从11月1日起对中国商品加征100%关税。中美贸易冲突关税扰动再起，农业板块既受益于关税反制、粮食安全逻辑，板块横向比较亦有内需防守属性，且当前农业板块处相对低位，投资逻辑改善，建议加强配置。

生猪板块：生猪及仔猪均陷亏损，叠加政策疫病多因素催化，生猪去化或加速。据涌益咨询，截至2025年10月10日，全国生猪均价11.24元/公斤，创年内新低亏损加深。7kg仔猪价格已跌破200元/头，生猪及仔猪同步亏损或加快母猪淘汰节奏，此外农业农村部去产能调控政策、环保监管趋严及冬季非瘟高发等因素驱动，生猪主被动去化有望加速，生猪板块或进入黄金布局时点。

牛、禽板块：受益于国内需求改善价格上行及进口关税扰动。截至2025年10月11日，我国牛肉批发价66.04元/公斤，月环比+0.41%，同比+8.32%。2025年10月我国中速黄羽肉鸡均价达13.8元/公斤，创2025年新高，白羽肉鸡均价6.88元/公斤，价格中枢逐步上移。

种子种植板块：受益于中美农产品关税升级、国内粮食安全需求及转基因商业化推进。截至2025年10月11日，我国玉米均价2304元/吨，粳稻均价2900元/吨，分别较年初上涨8.54%、5.61%，粮价已逐步企稳向上且直接受益于中美农产品互加关税升级预期。

周观点：生猪养殖亏损去化或加速，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

生猪及仔猪均陷亏损，叠加政策疫病多因素催化，生猪去化或加速。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

本周市场表现（10.6-10.10）：农业跑赢大盘 0.67 个百分点

本周上证指数上涨 0.37%，农业指数上涨 1.03%，跑赢大盘 0.67pct。个股看，傲农生物（+11.88%）、雪榕生物（+11.32%）、立华股份（+5.71%）领涨。

本周价格跟踪（10.6-10.10）：本周黄羽鸡等农产品价格环比上涨

10 月 10 日全国外三元生猪均价为 11.18 元/kg，较上周下跌 1.08 元/kg；仔猪均价为 18.72 元/kg，较上周下跌 1.65 元/kg；白条肉均价 15.19 元/kg，较上周上涨 1.49 元/kg。10 月 10 日猪料比价为 3.35:1。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【电子】大国科技博弈升级，半导体自主可控重中之重——行业周报-20251012

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002

市场回顾

本周（2025.10.6-2025.10.10），电子行业指数周涨跌幅为-2.5%，涨幅靠前光学光电（+0.9%），跌幅靠前消费电子（-3.6%）、半导体（-3.1%）；SOXL（-10.5%），中芯国际（-14.7%）、华虹半导体（-6.6%）；纳斯达克指数（-2.5%），英伟达（-2.4%）、苹果（-4.9%）、特斯拉（-3.8%）、AMD（+30.5%）。10 月 10 日特朗普发文表示将对中国加征 100%关税，并对关键软件产品实施新的出口管制，中美贸易摩擦升温带动美股普跌，当日纳指（-3.6%）、恒生科技指数（-3.3%）。

行业速递

AI 终端：AI 眼镜、机器人等新品火热。10 月初 Meta 首款 AR 眼镜在美门店开售即售罄，试戴预约档期已排至 11 月。10 月 7 日特斯拉发布 FSDv14，整合了 Robotaxi 项目中的技术成果，强化自动驾驶功能。10 月 9 日，Figure 发布专为量产设计的通用机器人 F03，覆盖家庭、工业等多场景。

算力：模型升级，AMD/英伟达迎来再催化。OpenAI 发布视频生成模型 Sora2.0，对算力消耗提升。谷歌发布面向企业“工作场所”的全面人工智能平台 GeminiEnterprise。OpenAI 宣布与 AMD 达成合作协议，将部署总计 6GW 的 AMDGPU 算力。美国批准英伟达向阿联酋出售价值数十亿美元的芯片。

存力：AI 需求引起“超级周期”，长鑫 IPO 在即。10 月 1 日，三星/SK 海力士与 OpenAI 宣布建立合作关系，为“星际之门”提供存储芯片。存储模组厂商威刚发布 9 月快报，收入创 2019 年来单月新高，威刚董事长表示 Q4 才是存储严重缺货的开始。10 月 10 日消息，据中国证监会官网，长鑫存储母公司长鑫科技 IPO 辅导状态变更为“辅导验收”。

AI 基座：台积电 2025Q3 营收大增。台积电 9 月销售额 3309.8 亿元新台币/yoy+31.4%，第三季度（7-9 月）营收为 9899.2 亿元新台币（约合 324.7 亿美元）/yoy+30%+，10 月 16 日台积电将披露 2025Q3 正式财报。

中美贸易摩擦再度升温，半导体产业链自主可控逻辑加强：2025 年 10 月 8 日消息，美众议院“特别委员会”发布涉华半导体出口管制重要报告，提出加强对华全面出口管制，扩大“实体清单”范围等九项监管措施。10 月 10 日，中国市场监管总局对高通立案调查，因其收购 Autotalks 涉嫌违反《反垄断法》。新凯来将于 10 月 15 日-17

日举行的 2025 湾区半导体产业生态博览会，或将发布重磅新品。

大国博弈升级，建议关注自主可控板块受益标的

(1) 晶圆厂：中芯国际、华虹公司等；(2) 半导体设备/零部件：茂莱光学、永新光学、新莱应材、富创精密、正帆科技等；(3) EDA：华大九天、概伦电子、广立微等；(4) 存储：兆易创新、德明利等。

风险提示：AI 产业发展不及预期、国际贸易不确定性风险、宏观经济发展不及预期。

【基础化工】六氟磷酸锂供需面改善，陶氏一工厂发生火灾影响其 MDI、乙烯等装置生产——行业周报-20251012

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

本期行业观点：六氟磷酸锂供需面改善，预计短期价格或将进一步上涨

据百川盈孚数据，截至 2025 年 10 月 10 日，六氟磷酸锂价格、价差分别为 6.45、2.27 万元/吨，分别较 2025 年 6 月底+29%、+56%；而 10 月 10 日，原材料电池级碳酸锂、氢氟酸价格分别为 7.35、1.17 万元/吨，分别较 2025 年 6 月底+20%、+15%。因而六氟磷酸锂价格、价差上涨主要是由于其供需基本面发生实质性改善，并非完全由成本上涨推动。10 月锂电池行业排产数据再度超预期，旺季叠加储能爆发共振下的供需拐点确立。同时因前期价格跌至成本线以下，中小厂商普遍亏损停产，头部企业虽满产运行但新增产能有限，导致整体供应偏紧。目前行业库存位于较低水平，据百川盈孚数据，截至 10 月 10 日，六氟磷酸锂库存为 1,500 吨，位于 2019 年以来 35% 的分位数。预计短期内六氟磷酸锂市场将维持供应紧平衡格局，价格有望继续小幅上行。头部企业满产运行，但短期内新增供给有限，闲置产能复工需要较长的调试周期，难以快速释放，建议关注六氟磷酸锂产能/市值弹性靠前的企业。受益标的：天际股份、石大胜华、多氟等。

本期行业新闻：陶氏公司位于得克萨斯州弗里波特的 B 厂区发生火灾

据中国化工信息周刊报道，10 月 6 日，陶氏化学位于得克萨斯州弗里波特（Freeport）化工基地内的 B 工厂（PlantB）发生火灾。本次发生火灾的 PlantB 始建于 20 世纪 40 年代，主要承担着园区内污水处理、氯碱生产等基础设施功能，并包含由 Olin 公司承租的氯碱装置。正因如此，其功能虽关键，但并不包含陶氏核心的大型烯烃或聚合物生产装置，这使得本次火灾对陶氏主要产品线的直接影响较为有限。受益标的：万华化学、恒力石化、荣盛石化、卫星化学等。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云图控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】博源化工、三友化工等；【其他】黑猫股份、苏博特、江苏索普等。【新材料】OLED：瑞联新材、莱特光电、奥来德、万润股份、濮阳惠成；胶膜：洁美科技、东材科技、长阳科技；其他：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份等。受益标的：【化工龙头白马】卫星化学等；【化纤行业】聚合顺、恒逸石化、华鼎股份等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【氯碱行业】中泰化学、新疆天业等；【新材料】国瓷材料、圣泉集团、蓝晓科技等。【其他】卓越新能、万凯新材、华谊集团、中触媒、光华科技等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险详见倒数第二页标注 1。

【公用事业】BEST 装置建设全面启动，核心部件招标有望提速——可控核聚变行业周报-20251012

周磊（分析师）证书编号：S0790524090002 | 黄懿轩（联系人）证书编号：S0790125070014

板块回顾：多数细分环节上涨，个股涨多跌少

本周（20251009-20251010）可控核聚变板块下，多数细分环节上涨，个股涨多跌少。具体来看，哈焊华通（+29.6%）、合锻智能（+21.0%）、安泰科技（+21.0%）涨幅居前；天沃科技（-5.1%）、赛晶科技（-4.9%）、纽威股份（-2.5%）跌幅居前。细分环节来看，本周可控核聚变板块下多数环节上涨，磁体（+10.9%）、真空室等金属锻件（+10.8%）、上游金属材料（+7.6%）涨幅居前。

行业动态：BEST 装置建设全面启动，核心部件招标有望提速

9月30日，ZapEnergy（美）宣布其实现等离子体放电频率与放电强度的双重突破，Z 箍缩技术加速迈向商业化。10月1日，BEST 装置杜瓦底座成功落位装配，磁体、真空室等核心部件要陆续安装在杜瓦底座上，装置核心部件有望陆续开启招标。近期等离子体所、聚变新能发布/更新多项采购，累计预算金额达数亿元，涉及低温氮系统、加热电源系统、冷却系统、偏滤器系统等核心部件。近期德国宣布 20 亿欧元聚变行动计划；GaussFusion（欧）发布其聚变电站概念设计报告，预计投入 150-180 亿欧元，目标在 2040 年代中期建成首座商业聚变反应堆。

公司动态：杭氧股份中标合肥某单位低温液氮测试系统项目

10月8日，杭氧集团官方公众号公告称，杭氧成功中标合肥某单位低温液氮综合性能测试系统项目，包含一套先进的氮液化装置，该装置作为可控核聚变低温系统的核心部机，技术要求较高，涉及极低温和高精度控制等关键技术难题。

本周观点：核聚变装置研发建设稳步推进，看好板块长期发展前景

核聚变装置研发建设稳步推进，订单持续释放，看好板块长期发展前景，关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：（1）磁体环节：西部超导（低温超导线材）、永鼎股份（高温超导带材）、上海超导（高温超导带材）、联创光电（高温超导磁体服务）等；（2）真空室和堆内构件：合锻智能（真空室、第一壁、包层和偏滤器）、国光电气（第一壁、包层和偏滤器）、安泰科技（第一壁、包层和偏滤器）等；（3）电源总成：英杰电气（磁体电源和 PSM 电源）、爱科赛博（磁体电源和 PSM 电源）、四创电子（PSM 电源）、新风光（磁体电源）、赛晶科技 H（脉冲电源）等；（4）微波和电源器件：旭光电子（真空脉冲功率器件等）、国力电子（氦闸流管、回旋管、速调管）、宏微科技（IGBT）、王子新材（电容）等；（5）燃料增殖和循环：国光电气（氦工厂）等；（6）检测设备：皖仪科技（氦检漏、真空检漏）等。

风险提示：商业化进度不及预期、资金投入不及预期、技术路线变化风险。

【计算机】重视信创板块投资机会——行业周报-20251012

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

美拟对华实行关键软件出口管制，自主可控势在必行

10月10日，特朗普发布社交媒体，表达对稀土出口管制的强烈不满，宣布自11月1日起对中国额外征收100%的关税，并对所有关键软件实施出口管制。此前美国商务部就曾宣布对 EDA 软件工具等四项技术实施出口管制。外部摩擦不断升级，关键核心技术产品自主可控产业趋势明确。

政策催化不断，资金+标准落地有望加速产业进程

9月4日，工信部、市场监管总局印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》，提出坚定不移推动“国货国用”，加大对产业链关键企业的政策支持，强化关键核心技术攻关，提升重点产业链供应链韧性和安全水平。8月13日，国家发改委官微宣布 2025 年 1880 亿元超长期特别国债支持设备更新投资补助资金下达完毕。9月22日，中央政府采购网发布《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》，中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准已更新为 2025 年版，并各单位在采购台式计算机、便携式计算机时，应当将 CPU、操作系统符合安全可靠测评要求纳入采购需求。伴随配套资金和采购标

准落地，信创招投标有望提速。

华为公布未来三年芯片发展路线，银河麒麟 V11 发布，国产信创生态持续完善

9 月 18 日华为轮值董事长徐直军在华为全联接大会上首次宣布未来 3 年将陆续推出昇腾 950/960/970、鲲鹏 950/960，并计划推出 Atlas950SuperPoD 和 960SuperPoD 两款超节点产品，通过“超节点+集群”架构突破芯片制造工艺限制。8 月 26 日举办的 2025 中国操作系统产业大会上，我国首个 6.6 内核商用桌面操作系统与服务器操作系统银河麒麟 V11 发布，在操作体验、安全性和生态丰富度上有了显著提升。信创产品性能持续完善，从可用到好用的突破，有望推动信创产业加快落地。

投资建议

国产软件重点推荐金山办公、达梦数据、中望软件、中控技术、华大九天、太极股份、普联软件、致远互联、普元信息、用友网络、金蝶国际等，受益标的中国软件、概伦电子、索辰科技、浩辰软件、广立微、航天软件、海量数据、润和软件、诚迈科技、泛微网络、吉大正元、中孚信息、麒麟信安、宝兰德等。

国产算力重点推荐海光信息、中科曙光、卓易信息、浪潮信息、软通动力、神州数码、中国软件国际等，受益标的包括寒武纪、中国长城、景嘉微、龙芯中科、紫光股份、烽火通信、广电运通、拓维信息等。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

【通信】全球 AI 算力共振，重视算力自主可控——行业周报-20251012

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 陈光毅（联系人）证书编号：S0790124020006 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002

Sora2 及 SoraApp 发布，视频模型迎来 GPT-3.5 时刻

2025 年 9 月 30 日，OpenAI 发布 Sora2 视频及语音生成模型，迎来视频模型领域的 GPT-3.5 时刻，公司正在逐步掌握大参数视频模型的预训练和后训练。相比 Sora1，Sora2 可控性更强，能够遵循跨越越多镜头的复杂指令，同时准确保持世界状态，遵循物理定律，在写实、电影感和动漫风格方面表现出色，并在生成视频的同时创建逼真的背景音乐、语音和音效。此外，Sora2 还可将现实元素注入到 Sora2 生成的视频中呈现。SoraiOSapp 已在美国和加拿大地区初步推广，计划未来将扩展到更多国家，在 Soraapp 中，用户能创作 AI 内容、对他人生成的 AI 内容进行二次创作、在可自定义的信息流里发现新视频。

OpenAIDevDay2025 开幕，ChatGPT 或成为新时代“操作系统”

10 月 7 日，OpenAIDevDay2025 开幕，OpenAICEOAltman 发布 GPT-5Pro、AppSDK、AgentKit、ChatKit 和 Codex 等工具及模型更新。截至发布会日期，OpenAI 已有 400 万开发者，ChatGPT 周活跃用户超 8 亿人，API 每分钟处理超 60 亿 tokens，持续为生态应用扩张奠定基础。公司在 ChatGPT 中推出 AppSDK，基于 MCP 构建，用户可获得完整的技术栈，可以连接数据、触发动作、渲染完全交互式的用户界面等，通过 AppSDK 用户可让 ChatGPT 直接调用其他应用或软件完成任务，逐步成为 AI 时代的“操作系统”；推出 AgentKit 工具集，包括可视化 AgentBuilder、ConnectorRegistry 与 ChatKit，支持企业快速部署智能体；推出 ChatKit 允许开发者在自己的 App 或网站里嵌入 ChatGPT 对话功能，可自定义 UI、品牌风格与工作流。

AMD 与 OpenAI 战略合作，算力基建持续注入确定性

10 月 6 日，OpenAI 表示与 AMD 达成一项战略合作，将部署 6GWAMDGPU 算力，使用 AMDInstinct 系列 GPU 为其下一代人工智能基础设施提供支持，随着算力部署规模的扩大和其他条件的满足，OpenAI 可通过行权获得 AMD 约 10% 的股权。首批合作将从 1GWAMDInstinctMI450GPU 系列和机架式 AI 解决方案开始，预计将于 2026 年下半年启动部署，并将延伸至未来几代产品。

坚定看好“光、液冷、国产算力”三条主线

推荐标的：中兴通讯、中际旭创、英维克、新易盛、源杰科技、盛科通信、欧陆通、紫光股份、光环新网、奥飞数据、新意网集团、天孚通信、中天科技、亨通光电等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦

【汽车】小鹏汽车将举行 AI 科技日，Figure 03 开启人形机器人量产时代——行业周报-20251011

邓健全（分析师）证书编号：S0790525090003 | 傅昌鑫（分析师）证书编号：S0790525090005 | 王镇涛（联系人）证书编号：S0790124070021

行业重点新闻

（1）2025 国庆假期收官，鸿蒙智行全系车型 10 月 1 日-8 日大定突破 48500 台，其中，全新问界 M7 成为销量担当，假期期间大定数量突破 1.5 万台，占总订单比例超过 31%；2）赛力斯：联交所上市委员会已审阅公司上市申请；（3）小鹏汽车将举行 AI 科技日，小鹏汽车将于今年的 AI 科技日上宣布在物理 AI 领域取得的“重大突破”，小鹏世界基座模型在对世界进行推演能力上取得“关键进展”；（4）中国车企占欧洲混动汽车市场份额已接近 10%，比亚迪 8 月在欧洲的电动汽车销量同比翻了一倍多，零跑科技则实现爆发式增长；5）中汽协：2025 年 8 月，汽车整车进口 4.5 万辆，环比下降 9.1%，同比下降 40.6%；进口金额 21.1 亿美元，环比下降 16.0%，同比下降 50.5%。2025 年 1-8 月，汽车整车进口 31.9 万辆，同比下降 33.2%；进口金额 162.1 亿美元，同比下降 40.5%；（6）Figure03 发布，开启人形机器人量产时代，Figure03 专为 Helix 模型、家庭场景及全球规模化应用设计，在硬件与软件层面均实现了全面重构，首次配备了触觉传感器，指尖能感知低至 3 克的压力；（7）特斯拉宣布正全力推进人形机器人 Optimus 的规模化进程，计划于 2025 年底推出第三代机型，并于 2026 年启动量产，马斯克预计到 2030 年实现年产 100 万台的目标；（8）宁德时代战略入股银河通用机器人，共拓具身智能新赛道。

行情回顾

（1）本周沪深 300 指数跌幅 0.51%，其中汽车板块跌幅 1.48%，涨跌幅位居 A 股一级行业第 26 位。（2）本周乘用车 II 指数跌幅 1.39%，赛力斯、长安汽车领涨。（3）本周商用车指数涨幅 3.01%，金龙汽车、宇通客车领涨。（4）本周汽车零部件 II 指数跌幅 2.45%，美力科技、卡倍亿领涨。其中电控系统涨跌幅-7.19%，保隆科技、伯特利跌幅较小；电机涨跌幅-6.34%，征和工业、英博尔领涨；减速机/齿轮类涨跌幅-5.41%，蓝黛科技领涨；轴承涨跌幅-3.64%，冠盛股份、襄阳轴承领涨；轻量化&结构件涨跌幅-1.70%，美力科技、文灿股份领涨；直线传动部件涨跌幅-3.06%，雷迪克、兆丰股份领涨；传感器涨跌幅-1.75%，日盈电子、秦安股份领涨；Tier1 涨跌幅-7.45%，万里扬、神通科技领涨。

投资建议

（1）乘用车：国产高端豪华乘用车市场需求超预期，并且竞争格局好，未来随着产品矩阵的拓展，业绩有望迎来放量，推荐：江淮汽车、赛力斯，受益标的：吉利汽车。

（2）零部件：行业反内卷背景下，盈利能力有望拐点向上，叠加下游扩展，成长性依旧较高，推荐：德赛西威、浙江仙通、美力科技，受益标的：科博达、华域汽车、双环传动、福耀玻璃、旭升集团、伯特利、瑞鹄模具、松原股份。

风险提示：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年半年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。根据盐湖股份 2025 年中报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03% 的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn