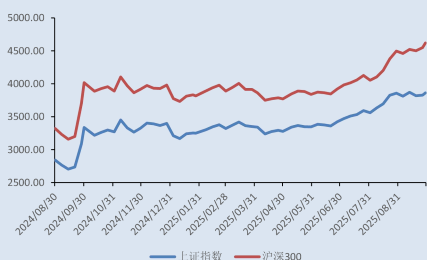


市场具备向上动能

——2025 年 10 月 A 股市场金股报告

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/08/30-2025/09/29)



分析师

姓名：朱金金
执业证书编号：S0230521030009
邮箱：zhujj@hlzq.com

姓名：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzq.com

姓名：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzq.com

姓名：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzq.com

姓名：彭棋
执业证书编号：S0230523080002
邮箱：pengq@hlzq.com

姓名：邢甜
执业证书编号：S0230521040001
邮箱：xingt@hlzq.com

姓名：王佳琪
执业证书编号：S0230525040001
邮箱：wangjq@hlzq.com

姓名：王芳
执业证书编号：S0230520050001
邮箱：wangf@hlzq.com

请认真阅读文后免责条款

一、9 月市场多数指数收涨但有所震荡。从 9 月 1 日至 9 月 29 日的交易日区间，上证指数涨幅为 0.12%，沪深 300 指数涨幅为 2.74%，深证成指涨幅为 6.17%，创业板指涨幅为 12.04%，科创 50 指数涨幅为 9.63%。截至 9 月 29 日，9 月市场指数有所震荡，可能有以下几个方面原因：一是市场风格出现较为明显分化，其中成长、周期板块表现较好，分别上涨 5.73%、3.95%；而其他风格类型均下跌，其中金融风格跌幅较为明显，跌幅为-4.64%，金融权重调整是导致市场震荡的原因之一。二是 9 月市场成交量呈现前高后低，对市场支撑有所减弱，尤其是月末临近节假日，市场买方力量有所降低，对市场的影响较为明显。三是市场在前期连续上涨的基础上，部分板块积累了一定的获利盘，短线资金选择兑现，或一些资金存在调仓，导致市场波动。四是贸易摩擦或地缘冲突衍生因素给市场带来负面影响，尽管贸易摩擦剧烈程度较前期有明显下行，但在特定领域仍受到美国关税政策不确定性影响，并且贸易摩擦在不同经济体之间边际有所上升。五是突发利空或事件落地引发短期获利兑现扰动市场。不过 9 月市场存在较多机会，风险偏好总体较高，月末市场有所回升。

二、经济继续稳健运行。(1) 工业生产保持较快增长。8 月规上工业增加值同比增长 5.2%，环比上月增长 0.37%；1-8 月规上工业增加值同比增长 6.2%，尽管边际有所下行，仍保持较高增速。其中装备制造业增加值同比增长 8.1%、原材料制造业增加值同比增长 6.8%、高技术制造业增加值同比增长 9.3%、数字产品制造业增加值同比增长 8.6%。(2) 1-8 月，在政策推动叠加同期低基数影响下，工业企业利润延续改善态势。1-8 月规上工业企业利润由 1-7 月同比下降 1.7%，转为增长 0.9%，其中，1-8 月，装备制造业利润增长 7.2%，行业上，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，增速分别达 37.3%、11.5%；专用设备、电子行业利润分别增长 6.9%、7.2%；原材料制造业利润同比增长 22.1%，钢铁行业同比扭亏，有色行业利润增长 12.7%；消费品制造业利润由 1-7 月下降 2.2%，转为增长 1.4%，酒饮料茶、农副食品增速分别为 19.9%、11.8%。此外，不同规模企业利润均有改善，企业单位成本下降，营收利润率回升。(3) 外需有望保持韧性。9 月 23 日，经合组织发布中期经济展望报告，预计 2025 年全球经济增速为 3.2%，较 6 月预测值上调 0.3 个百分点。

三、市场具备向上动能。首先，政策持续发力稳定基本面向好预期，上市公司盈利总体处于改善通道中。近期利好政策持续出台，(1)反内卷相关政策方面，①国资委国有企业经济运行座谈会，强调进一步研究夯实企业高质量发展基础的政策举措，号召国企要带头坚决抵制“内卷式”竞争。②工信部等七部门发布石化化工行业稳增长工作方案，目标 2025-2026 年石化化工行业增加值年均增长 5% 以上。③工信部等六部门发布建材行业稳增长工作方案，目标包括 2026 年绿色建材营收超过 3000 亿元。此外，工信部等多部门还发布了机械、有色金属、钢铁、轻工业、汽车、电力装备、电子信息制造业等多行业稳增长工作方案。8 月 PPI 同比降幅收窄，结束连续 8 个月下行态势，反内卷政策效果显现。(2) 新质生产力政策方面，①国家发改委等多部门对外发布《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》，以推动在数字经济领域涌现出更多的瞪羚企业、独角兽企业。②工信部表示，“十五五”时期，将加快建设以先进制造业为骨干的现代化产业体系，其中，将大力提升产业科技创新体系整体效能，加力推进传统产业焕新升级，培育壮大新兴产业和未来产业，加快推进制造业数字化转型、“人工智能+制造”等行动。(3) 消费政策方面，商务部等 9 部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》的通知，提出具体措施，更大力度提振消费、扩大内需。其次，政策稳定市场预期明确。央行三季度例会研究下阶段货币政策思路，提及根据金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，充分释放政策效应。“用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定”。关于资本市场，证监会近期也提到，“协同各方持续推动各类中长期资金入市和占比提升，加强战略性力量储备和稳市机制建设”。第三，市场总体估值合理，且在盈利预期上行的情况下，有望支撑市场估值扩张。尽管近期市场有所波动，但风险偏好仍较高，当前内外资对市场仍保持积极。

四、行业及主题。一是科技和先进制造等成长领域。从 9 月市场表现来看，成长板块成为市场关注的焦点，尽管存在一定的内部轮动和切换，但市场关注度仍较高，可以继续关注政策和行业利好催化以及业绩改善和高景气带来的机会。关注 AI+、自主可控、人形机器人、低空经济、国防军工等细分领域及景气延续方向。二是“反内卷”政策利好板块。“反内卷”政策效果显现，“反内卷”相关方向行情延续，且有所增强，可继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等政策稳增长行业。三是政策发力内需。持续受益于内需政策，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子；“两新”、“两重”、“城市更新”、服务消费等方向。

五、2025 年 10 月金股。重点关注金股，欧科亿(688308.SH)、长电科技(600584.SH)、隆盛科技(300680.SZ)、均胜电子(600699.SH)、巨人网络(002558.SZ)、中兴通讯(000063.SZ)、中控技术(688777.SH)、福莱特(601865.SH)、桐昆股份(601233.SH)、东鹏饮料(605499.SH)。

表 1：2025 年 10 月金股财务数据

证券代码	证券简称	行业	收盘价(元)	EPS(元)					PE(倍)				
				2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
688308.SH	欧科亿	机械设备	22.98	1.05	0.36	0.53	0.83	1.17	26.7	50.0	21.9	63.8	43.4
600584.SH	长电科技	电子	40.89	0.82	0.90	1.25	1.57	1.77	16.5	49.7	49.9	45.4	32.7
300680.SZ	隆盛科技	汽车	64.90	0.64	0.99	1.44	1.82	2.12	66.9	43.8	101.4	65.6	45.1
600699.SH	均胜电子	汽车	35.10	0.77	0.68	1.07	1.36	1.61	64.2	20.4	45.6	51.6	32.8
002558.SZ	巨人网络	传媒	45.74	0.72	0.96	1.19	1.65	1.84	25.8	22.6	63.5	47.6	38.4
000063.SZ	中兴通讯	通信	45.11	1.95	2.11	2.37	2.66	2.14	17.8	15.4	23.1	21.4	19.0
688777.SH	中控技术	机械设备	53.66	1.39	1.41	1.60	1.86	2.20	37.6	37.1	38.6	38.1	33.5
601865.SH	福莱特	电力设备	17.05	1.17	0.43	0.49	0.78	1.01	22.8	45.8	14.6	39.7	34.8
601233.SH	桐昆股份	石油石化	14.97	0.33	0.5	0.95	1.14	1.23	45.8	23.7	45.4	29.9	15.8
605499.SH	东鹏饮料	食品饮料	290.55	5.10	6.40	8.51	10.88	13.27	44.9	35.8	57.0	45.4	34.1

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：收盘价为 9 月 29 日数据。中兴通讯 2027 年 EPS 预测数据来源于万得一致预测。欧科亿 EPS 数据来源于万得一致预测。详见华龙证券研究所相关研报。

表 2：2025 年 10 月金股基本面

证券代码	证券简称	个股逻辑
688308.SH	欧科亿	1. 2025 年三季度，公司订单情况较好。一方面，由于钨价呈现上涨趋势，三季度以来，经销商进入补库存阶段；另一方面，下游行业景气度进一步提升，公司产品也进一步转型升级，产品覆盖领域不断拓宽，高端市场占比逐步提升。 2. 原材料涨价对公司影响有限。原材料上涨阶段，公司通过加大原料库存以及产品涨价来转移成本压力。公司在原材料上行期间，加大库存备货，约 3-4 个月。公司定位高端，着重提升高附加值产品的产能，以提高产品的盈利能力。公司将根据原材料价格适时调整产品价格，由于刀具在下游加工成本占比较小，原材料上涨能较好传导。 (报告链接： https://mp.weixin.qq.com/s/5iZ22i5_WKxrYY_qFIWoGA)
		1. 2024 年，公司持续深耕通讯、消费、运算和汽车电子四大领域，在高性能计算领域技术和市场优势不断拓展。其中，运算电子业务收入同比增长 38.1%，显著高于其他业务板块，汽车电子业务收入同比增长 20.5%，高于行业平均增速。公司全年整体营业收入同比增长 21.24%，归母净利润同比增长 9.44%，扣非归母净利润同比增长 17.02%，高于归母净利润增速，经营性现金流净额同比增长 31.5%。 2. 2024 年公司收入中，通讯电子占比 44.8%、消费电子占比 24.1%、运算电子占比 16.2%、汽车电子占比 7.9%、工业及医疗电子占比 7.0%。年内，公司加速推动上海汽车电子封测生产基地建设，预计将于 2025 年下半年投产，同时公司完成了对晟碟半导体 80%股权的收购，扩大存储及运算电子领域的市场份额。公司在汽车电子及运算电子领域的高速增长有望维持。 3. 美国关税冲击下，我国半导体产品进口按照流片地来认定原产地，大陆封装企业直接受益。(报告链接： https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250422/1745298262918.pdf)
600584.SH	长电科技	

300680.SZ	隆盛科技	四季度人形机器人板块可预见的催化密集，海外方面，特斯拉 Optimus Gen3 有望于四季度正式定型、量产以及发布；国内方面，宇树科技预计于 10-12 月正式上市，并发布身高 1.8 米的等身人形产品。人形机器人板块有望迎来新一波行情。公司机器人领域卡位灵巧手、谐波减速器以及电子皮肤，价值量大且与客户供应关系紧密，有望在下游头部机器人客户获得配套。(报告链接: https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250901/1756700111416.pdf)
600699.SH	均胜电子	在人形机器人板块 Q4 有望迎来新一轮行情的背景下，看好公司人形相关产品布局的潜力。公司于 2025 年 4 月成立子公司均胜具身智能，提供大小脑控制器、能源管理模块等关键零部件以及头部、胸腔总成等软硬一体化解决方案，后续将基于英伟达 Jetson Thor 芯片开发机器人全域控制器。 (报告链接: https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250827/1756302310729.pdf)
002558.SZ	巨人网络	1. 公司发布 2025 年半年度报告，公司实现营业收入 16.62 亿元，同比增长 16.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.77 亿元，同比增长 8.27%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.07 亿元，同比减少 8.79%。 2. 《原始征途》正式上线并开启二次推广，成功实现了用户扩圈，首月新增用户达到 586 万，上半年累计新增用户突破 2,000 万，月均流水稳定维持在 1 亿元人民币水平；另一方面高效运营爆款新品。《超自然行动组》凭借“中式微恐+多人合作”的差异化玩法迅速打开市场，用户规模与流水呈指数级增长，并于 7 月达成“同时在线人数突破 100 万”的里程碑，最高位列 iOS 畅销榜 TOP4，相关视频全网播放量超 30 亿次，展现出突出的长线运营潜力。 3. 作为累计用户超 2 亿的社交推理类产品，《太空杀》积极布局 AI 原生玩法，于 2025 年上线全新模式“残局对决”，联合阿里通义千问、腾讯混元等国内主流大模型，打造行业首个“多用户与 AI 智能体混合对抗”竞技机制。《原始征途》于 2025 年上半年全面接入 DeepSeek-R1，核心 AI NPC “小师妹”完成智能化升级，以“策略辅助+情感陪伴”双定位提升用户体验。 (报告链接: https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250902/1756808111098.pdf)
000063.SZ	中兴通讯	公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商。公司以无线、有线产品为主的第一曲线业务的核心竞争力持续提升，同时公司加速拓展算力、手机等产品第二曲线业务，立足“数字经济筑路者”，持续发力“连接+算力+能力+智力”，公司持续高研发投入为公司在数智浪潮下的市场竞争力持续提供动能。 (报告链接: https://www.hlzq.com/upload1/yb/20241024/1729747330325.pdf)
688777.SH	中控技术	1. 工业 AI 业务：聚焦“1+2+N”新架构，核心产品时间序列大模型 TPT 大模型进入规模化应用阶段，2025 年上半年工业 AI 产品 TPT 业务实现收入 1.17 亿元，已在石化、煤化工等行业成功落地超 110 个项目；此外 8 月发布全球首个时序混合专家大模型（MoE）驱动的工业 Agent 生成平台（TPT2），新产品形态有望贡献增量。 2. 机器人业务：2025 上半年实现收入 1.1 亿元，新签订单 2 亿元，已超 2024 年全年业绩水平。2025 年 8 月，公司与沙特阿美联合发布新一代智能巡检机器人 ARAMCOBOT GEN2。公司工业机器人项目有望持续落地。 (报告链接: https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250407/1744036463132.pdf)
601865.SH	福莱特	1. 2025 年 8 月底全国光伏玻璃样本企业总库存 78.98 万吨，环比 2025 年 7 月底下降 29.27%，本月市场持续降库的原因是组件出口退税取消政策影响仍存、国家反内卷政策。 2. 库存下降、企业扭亏为盈与产能投放预期交织，光伏玻璃市场正站在新一轮价格周期的十字路口。2025 年 9 月初，光伏玻璃企业纷纷报涨自家玻璃价格，2.0mm 单镀（面板）价格由 8 月的 11 元/平米涨至 13-13.5 元/平米，行业盈利能力得以改善。 (报告链接: https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250401/1743500063082.pdf)
601233.SH	桐昆股份	公司主要从事各类民用涤纶长丝、短纤、坯布的生产、销售，以及涤纶长丝主要原料 PTA、MEG 的生产，并向上游延伸参股投资浙石化 20% 股权，形成炼化-PTA、MEG-聚酯-纺丝-加弹-纺织全产业链布局，随着统一大市场、反内卷等政策落地及“金九银十”旺季需求回升，公司有望凭借产能规模迎来增长机遇。 (报告链接: https://www.hlzq.com/upload/20250905/202509051757034553359.pdf)

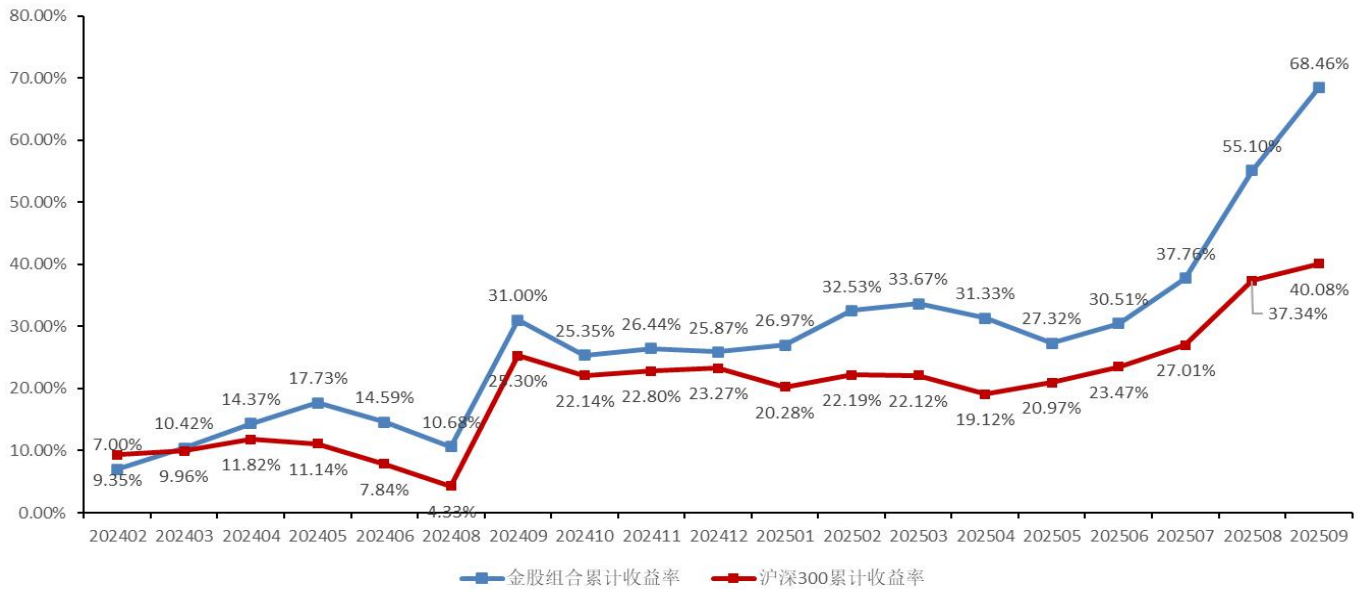
605499.SH 东鹏饮料

1. 公司全年增长势能较好。上半年取得较好营收利润增速，产品方面，东鹏特饮作为公司基本盘，上半年实现稳健增长、补充啦和其他产品（果汁茶等）日销持续爬坡，不断验证公司打造大单品的能力。2025 年上半年补水啦实现近 15 亿营收，下半年公司将继续通过立体多矩阵的营销场景构建、代言人加强及体育赞助等广告活动及通过多包装，多口味助力补水啦发展。
2. 渠道方面，公司全国化空间充足，全国网点数超过 420 万家。同时积极探索新兴渠道增量，在餐饮、社交电商、直播带货等场景实现覆盖，并借助智能售货柜的规模化布局，深入学校、运动场馆等高频消费场所，持续拓宽渠道覆盖边界。与此同时，终端形象建设同步强化，冰柜投放的规模与密度持续提升，为品牌高频曝光与动销转化提供了坚实的物理载体，进一步巩固了渠道竞争力。
3. 出海方面，公司在东南亚设立子公司，拓展海外市场，打开新的增长空间。海外布局是公司未来长远增长的重要抓手，目前公司正着手于联手本土企业构建本地化物流运输链与销售网络，逐步实现从跨国销售向本土运营的转型升级在越南及南向市场推广，探索更适合中国饮料出海的方法。

(报告链接: <https://www.hlzq.com/upload1/yb/20250311/1741679374789.pdf>)

资料来源: Wind, 隆众资讯, iFinD, 叠动科技, 半导体行业协会, 盖世具身智能, 公司公众号, 公司公告, 公司官网等, 华龙证券研究所

图 1：金股组合累计收益率



资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：2025 年 9 月金股收益计算时间截至 9 月 29 日。

六、风险提示

(1) 经济改善不及预期风险。政策支持及内外部需求改善，经济预期向好，但仍会受到不确定因素影响，若经济改善不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若行业业绩不及预期可能导致行业指数波动。

(3) 公司风险。上市公司在经营过程中会受到经济周期、行业周期、管理水平等内外部因素影响，存在业绩波动风险。

(4) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(5) 数据及统计风险。部分行业数据来源于公开信息整理或第三方数据库，因行业受多种因素影响，预测数据与实际数据可能存在差距。历史周期变化并非简单复制。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046