



2025年09月30日

晨会纪要20250930

证券分析师:

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人:

董经纬

djwei@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 预定利率下调催化8月寿险销售，把握非银三季报配置机遇——非银金融行业周报（20250922-20250928）
- 2. 英伟达拟向OpenAI投资1000亿美元，小米召开多品类新品发布会——电子行业周报 2025/9/22-2025/9/28
- 3. 增肌减脂或成GLP-1赛道竞争新方向——医药生物行业周报（2025/09/22-2025/09/26）

财经要闻

- 1. 工业和信息化部等六部门关于印发《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》
- 2. 美国政府停摆危机持续
- 3. 发改委：抓紧把5000亿元新型政策性金融工具资金投入在具体项目上
- 4. 政治局会议：讨论拟提请二十届四中全会审议的文件

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 预定利率下调催化 8 月寿险销售，把握非银三季报配置机遇——非银金融行业周报（20250922-20250928）	3
1.2. 英伟达拟向 OpenAI 投资 1000 亿美元，小米召开多品类新品发布会——电子行业周报 2025/9/22-2025/9/28	4
1.3. 增肌减脂或成 GLP-1 赛道竞争新方向——医药生物行业周报（2025/09/22-2025/09/26）	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.预定利率下调催化 8 月寿险销售，把握非银三季报配置机遇——非银金融行业周报（20250922-20250928）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

行情回顾：上周非银指数下跌 0.1%，相较沪深 300 超跌 1.2pp，其中券商与保险指数表现分化，分别为-0.2%和 0.5%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 27652 亿元，环比上一周降低 7.5%；两融余额 2.42 万亿元，环比上一周增长 1.1%；股票质押市值 3 万亿元，环比上一周小幅降低 0.8%。

券商：“十四五”夯实资本市场发展基础，关注三季报业绩催化带来的配置机遇。证监会上周在国新办新闻发布会上就“十四五”时期资本市场发展成就做了相关介绍，一是“四梁八柱”的法规制度体系建构成型，“1+N”的制度框架下目前已相继出台 60 余项配套规则；二是多层次、广覆盖的市场体系更加完备，今年 8 月 A 股市场总市值首次突破 100 万亿元；三是投融资相协调的市场功能不断健全，直接融资比例达 31.6%，A 股科技板块市值占比超过 1/4；四是协同发力的稳市机制逐步完善，“十四五”期间，上证综指年化波动率 15.9%，较“十三五”下降 2.8pp；五是公平公正的市场环境进一步形成，“十四五”期间，对财务造假、操纵市场、内幕交易等案件作出行政处罚 2214 份，罚没 414 亿元，较“十三五”分别增长 58%和 30%。我们认为，“十四五”时期奠定的坚实制度基础与市场生态，将为“十五五”时期深化投融资综合改革、服务新质生产力发展提供强劲支撑，推动资本市场在“科技-产业-金融”良性循环中持续发挥枢纽作用，迈向更高质量的发展阶段。在此基础上，我们认为券商板块在市场活跃度与制度创新的双重利好加持下，有望在三季报披露期凭借亮眼业绩进一步吸引市场关注，迎来估值修复与业绩增长的双击行情，在后续资本市场发展进程中展现出强大的向上动能与投资潜力。

保险：预定利率调整催化 8 月寿险销售，非车险单月同比下滑拖累财险增长。1）金监总局上周在国新办新闻发布会上就“十四五”时期保险市场发展成就做了相关介绍，一是行业高质量发展实现新跨越，全球第二大保险市场地位更加巩固，全球 40 家最大的保险公司半数已进入中国；二是金融服务再上新台阶，保险业累计赔付 9 万亿元，较“十三五”时期增长 61.7%；农业保险为 8 亿户次农户提供风险保障；商业养老、健康保险积累准备金 11 万亿元；三是金融监管开创新局面，“四级垂管”架构有效运转，监管法制“四梁八柱”加快搭建，数字化智能化水平不断提高，机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管“五大监管”得到全面强化。2）保险行业披露 2025 年 8 月保费数据，人身险公司 8 月单月保费同比增速高达 49.7%，其中寿险、健康险、意外险单月同比增速分别为 61.6%、-13.2%、4.5%，预定利率下调催化下的“炒停售”效应持续凸显；财产险公司 8 月单月保费同比增速仅为 0.9%，其中车险增长 3.7%，而非车险单月同比下滑 3.1%成为主要拖累因素。

投资建议：1）券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和 ROE 提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2）保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

1.2.英伟达拟向 OpenAI 投资 1000 亿美元，小米召开多品类新品发布会——电子行业周报 2025/9/22-2025/9/28

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：英伟达与 OpenAI 达成战略合作，将分阶段投入高达 1000 亿美元，专项用于共建 AI 数据中心并部署至少 10 吉瓦算力系统，以支撑 OpenAI 下一代 AI 模型的训练与运行。小米召开多新品发布会，重磅推出 17 数字系列且首次明确“全面对标 iPhone”，并通过一系列人车家全生态的新品集中亮相，展现了其在消费电子与智能生态领域的全面创新实力。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AI 服务器产业链、AIOT、设备材料、汽车电子国产化。

英伟达将逐步向 OpenAI 投资高达 1000 亿美元，以共同建设超大规模 AI 数据中心。9 月 22 日，英伟达与 OpenAI 宣布建立战略合作伙伴关系。根据合作规划，英伟达将分阶段向 OpenAI 投入高达 1000 亿美元，专项用于共建超大规模 AI 数据中心，并部署至少 10 吉瓦的英伟达算力系统，为 OpenAI 下一代模型的训练与运行提供底层支撑。该算力集群将分阶段建设，首阶段计划于 2026 年下半年在 NVIDIA Vera Rubin 平台启动。基于英伟达 CEO 黄仁勋在 GTC 2025 大会上披露的参数，Rubin Ultra NVL576 服务器可在单机架（功耗 600 千瓦）中集成 576 颗 GPU 芯片。据此测算，本次 10 吉瓦的算力集群预计将容纳 500 万至 1000 万颗英伟达 Rubin 系列 GPU 芯片。作为合作的重要组成部分，OpenAI 将成为英伟达“AI 工厂”增长计划的首选计算与网络合作伙伴，双方将共同优化 OpenAI 模型、基础设施软件与英伟达硬件、软件的协同发展路径。该合作也将与 OpenAI 既有的微软、Oracle、软银及 Stargate 等生态伙伴形成互补，共同构建全球领先的 AI 基础设施体系。对 OpenAI 而言，这一合作将为其超过 7 亿的周活跃用户生态及“实现通用 AI、造福人类”的使命提供坚实算力保障；而对英伟达而言，在 OpenAI 自研芯片接近流片的背景下，此次深度绑定将进一步巩固其在 AI 基础设施建设中的核心地位。

小米召开新品发布会，小米 17 系列全球首发第五代骁龙 8 至尊版，采用最新一代 3nm 工艺，带来与众不同的产品创新，实现屏幕、电池、影像三大技术突破。9 月 22 日，小米举行新品发布会，正式推出小米 17 系列手机，并明确提出“全面对标 iPhone”的战略目标。该系列全球首发第五代骁龙 8 至尊版处理器，采用最新第三代 3nm 工艺，CPU 主频高达 4.6GHz，GPU 独立缓存增加 50%，功耗下降 20%，配合立体环形冷泵散热技术，实现核心温度降低 3℃。产品在屏幕、电池、影像三大领域实现显著突破，屏幕峰值亮度达 3500nits，并搭载全新 M10 发光体系，标志着小米首次深入屏幕材料创新；电池容量高达 7000mAh，采用新一代金沙江电池，硅含量提升至 16%，能量密度达 894Wh/L，并具备优异低温续航性能；影像系统搭载徕卡 Summilux，主摄为 5000 万像素光影猎人 950 传感器，配备逐片镀膜工艺，长焦镜头支持 60mm f/2.0 大光圈与 10cm 超近对焦。小米 17 Pro 系列更以“妙享背屏”创新交互，支持个性时钟与 AI 壁纸等功能。此外，小米还同步发布了平板 8 系列、米家三区洗衣机 Pro、路由器 BE10000 Pro、电视 S Pro Mini LED 2026 等多款人车家全生态新品，全面展现其在智能生态领域的持续创新能力。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.07%，申万电子指数上涨 3.51%，涨跌幅在申万一级行业中排第 3 位，PE(TTM)72.55 倍。截止 9 月 26 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+7.64%)、电子元器件(-6.52%)、光学光电子(-2.27%)、消费电子(+4.14%)、

电子化学品(+4.68%)、其他电子(+1.97%)。海外方面，台湾电子指数上涨 1.26%，费城半导体指数上涨 1.17%。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科、澜起科技，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零部件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）地缘政治风险。

1.3.增肌减脂或成 GLP-1 赛道竞争新方向——医药生物行业周报（2025/09/22-2025/09/26）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

上周（09月22日-09月26日）医药生物板块整体下跌 2.20%，在申万 31 个行业中排第 25 位，跑输沪深 300 指数 3.27 个百分点。当前医药生物板块 PE 估值为 30.71 倍，处于历史中位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 131%。子板块均下跌，子板块跌幅后三的为医疗器械(申万)、生物制品(申万)、中药 II (申万)，跌幅分别为 1.02%、1.18%、1.95%。个股方面，上周上涨的个股为 81 只（占比 17.09%），下跌的个股 387 只（占比 81.65%），涨幅前五的个股分别为向日葵（57.86%）、奥浦迈（23.89%）、信立泰（15.81%）、华兰股份（15.08%）、*ST 苏吴（14.13%）。

行业要闻：

2025 年 9 月 29 日，来凯医药发布公告，宣布 LAE102 针对治疗肥胖症在中国进行的 I 期多剂量递增研究（「MAD 研究」）取得积极初步结果。MAD 研究是一项随机、双盲、安慰剂对照研究，旨在评估皮下给药的 LAE102 在超重/肥胖受试者中的安全性、耐受性、药代动力学和药效学特征。该 MAD 研究入组了平均身体质量指数（BMI）为 29.4 kg/m² 的超重/肥胖受试者，包含 3 个剂量递增皮下注射组（分别为 2 mg/kg、4 mg/kg 和 6 mg/kg 剂量组，每周皮下给药一次，持续 4 周）。初步结果展现出令人鼓舞的增肌减脂趋势。在第 5 周时，LAE102 6mg/kg 剂量组的受试者平均瘦体重较基线增加了 1.7%，同时平均脂肪质量也减少了 2.2%。经安慰剂对照组调整后，平均瘦体重增加达 4.6%，而平均脂肪质量则减少了 3.6%。（信息来源：公司公告）

投资建议：

本周生物医药板块表现较弱，跑输大盘指数。来凯医药发布公告，宣布 LAE102 针对治疗肥胖症的临床 I 期试验取得初步积极结果，初步结果展现出令人鼓舞的增肌减脂趋势。该项进展揭示了 GLP-1 减重药赛道正从追求单一减重指标向综合考 BMI 改善、副作用管理、

给药便利性和长期体重维持等多个维度演进。单纯的体重下降数字已不足以定义成功的减重药，保留甚至增加瘦体重已成为下一代减重疗法的重要目标，联合疗法、肌肉保护、剂型创新和机制拓展将成为未来的核心竞争领域。面对由诺和诺德和礼来主导的全球减重市场，国内药企差异化策略寻求突破的尝试初见成效，歌礼制药的减重不减肌候选药物 ASC47 聚焦通过剂型创新提升了患者的依从性，信达生物的玛仕度肽作为全球首个申报上市的 GCG/GLP-1 双受体激动剂已在国内上市，关注持续创新并聚焦解决真正临床痛点的 GLP-1 赛道参与者。建议关注创新药链、器械设备、医疗服务等细分板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、荣昌生物、贝达药业、开立医疗、华厦眼科；

个股关注组合：科伦药业、干红制药、益丰药房、百普赛斯、羚锐制药。

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

2.财经新闻

1.工业和信息化部等六部门关于印发《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》

工业和信息化部等六部门关于印发《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》

9月29日，工业和信息化部等六部门关于印发《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。主要目标：2025—2026年，机械行业运行保持平稳向好态势，重点产业链供应链韧性和安全水平持续提升，发展质量效益迈上新台阶，力争营业收入年均增速达到3.5%左右，营业收入突破10万亿元。重点细分行业规模稳中有升，新质生产力加快培育，企业竞争力进一步增强，优质装备供给能力显著提高，培育一批具有竞争力的中小企业特色产业集群和具有国际竞争力的产业集群。

（信息来源：工信部）

2.美国政府停摆危机持续

美国联邦资金断供进入倒计时，美国四大国会领袖将于周一赴白宫与总统特朗普展开紧急磋商。此时，若两党无法就短期支出法案达成一致，联邦资金将于当地时间次日（周二）宣告耗尽。

（信息来源：Wind）

3.发改委：抓紧把5000亿元新型政策性金融工具资金投入在具体项目上

9月29日下午，国家发展改革委举行9月份新闻发布会。国家发改委政策研究室副主任李超表示，当前经济运行当中依然面临着不少的风险和挑战，外部环境仍然严峻复杂经济回升向好的基础仍需进一步巩固。下一步，国家发改委将持续发力，适时加力实施宏观政策。同时国家发展改革委也将持续加强经济的监测、预测、预警，做好政策预研储备，根据形势变化及时推出。

国家发改委表示，新型政策性金融工具规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金，正在会同有关方面，抓紧把新型政策性金融工具资金投入在具体项目上，后续将督促各个地方推动项目加快开工建设，促进经济平稳健康发展。

国家发改委表示，民营企业是参与“人工智能+”行动的主力军，下一步，将会同相关部门多措并举，支持包括民营企业在内的各类企业深度参与“人工智能+”行动。在政策上，将在“两重”建设当中支持国产算力模型语料库的发展，加大“两新”政策对民营企业的支持力度，在资金上持续在算力等领域发放人工智能券，为企业使用算力服务提供补贴。

（信息来源：发改委）

4.政治局会议：讨论拟提请二十届四中全会审议的文件

中共中央政治局9月29日召开会议，听取了《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》稿在党内外一定范围征求意见的情况报告，决定根据这次会议讨论的意见进行修改后将文件稿提请二十届四中全会审议。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于10月20日至23日在北京召开。

会议强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持党的全面领导，坚决维护党中央权威和集中统一领导，把党的领导贯穿经济社会发展各方面全过程；坚持人民至上，尊重人民主体地位，让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民；坚持高质量发展，以新发展理念引领发展，因地制宜发展新质生产力，推动经济持续健康发展和社会全面进步；坚持全面深化改革，扩大高水平开放，持续增强发展动力和社会活力；坚持有效市场和有为政府相结合，充

分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用；坚持统筹发展和安全，强化底线思维，有效防范化解各类风险，以新安全格局保障新发展格局。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
能源金属	5.11	摩托车及其他	-3.15
证券Ⅱ	5.02	教育	-2.11
家电零部件Ⅱ	4.82	互联网电商	-1.03
工业金属	4.54	煤炭开采	-0.91
电池	4.46	文娱用品	-0.84

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/9/29	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24080	-193.57
	逆回购到期量	亿元	2405	/
	逆回购操作量	亿元	2886	/
	7 天逆回购	%	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3103	-0.23
	DR007	%,BP	1.5873	3.17
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.887	0.89
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1500	-5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.6300	0.00
	上证指数	点,%	3862.53	0.90
股市	创业板指数	点,%	3238.01	2.74
	恒生指数	点,%	26622.88	1.89
	道琼斯工业指数	点,%	46316.07	0.15
	标普 500 指数	点,%	6661.21	0.26
外汇	纳斯达克指数	点,%	22591.15	0.48
	法国 CAC 指数	点,%	7880.87	0.13
	德国 DAX 指数	点,%	23745.06	0.02
	英国富时 100 指数	点,%	9299.84	0.16
国内商品	美元指数	/,%	97.9486	-0.25
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1294	-131.00
	欧元/美元	/,%	1.1727	0.22
	美元/日元	/,%	148.60	-0.61
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3097.00	-1.34
	铁矿石	元/吨,%	784.00	-1.57
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3862.90	1.93
	WTI 原油	美元/桶,%	63.45	-3.45
	LME 铜	美元/吨,%	10428.50	2.19

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089