

2025 年 9 月 25 日 星期四

经济要闻

1. **国家主席习近平在联合国气候变化峰会发表视频致辞。**习近平宣布中国新一轮国家自主贡献：到 2035 年，中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降 7%~10%，力争做得更好。非化石能源消费占能源消费总量的比重达到 30%以上，风电和太阳能发电总装机容量达到 2020 年的 6 倍以上、力争达到 36 亿千瓦，森林蓄积量达到 240 亿立方米以上，新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场覆盖主要高排放行业，气候适应型社会基本建成。**(资料来源：同花顺)**
2. **国务院总理李强出席全球发展倡议高级别会议并致辞。**中国作为负责任的发展中大国，在世贸组织当前和未来谈判中，将不寻求新的特殊和差别待遇。商务部召开新闻吹风会介绍，这是中方坚定维护多边贸易体制、积极落实全球发展倡议和全球治理倡议的重要举措，必将为促进全球贸易投资自由化便利化注入强心剂。商务部强调，中国仍然是世界上最大的发展中国家，中国发展中国家的地位和身份没有改变。**(资料来源：同花顺)**
3. **央行：9 月 24 日，央行公告称，将于 25 日开展 6000 亿元 MLF（中期借贷便利）操作。**由于本月到期量为 3000 亿元，意味着央行净投放 3000 亿元。叠加此前 3000 亿元买断式逆回购，9 月中期流动性净投放总额达 6000 亿元，这是央行连续 7 个月实现“加量续作”，与 8 月规模持平。**(资料来源：同花顺)**
4. **商务部等八部门：发布《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》，**从丰富数字消费领域供给、培育壮大数字消费经营主体、优化数字消费支撑体系以及营造数字消费良好环境等 4 方面提出 14 项任务举措。其中提出，开展智能网联汽车准入和上路通行试点，鼓励有条件的地区有序发展无人机支线运输和末端配送业务。**(资料来源：同花顺)**
5. **商务部等 9 部门：印发了《关于促进服务出口的若干政策措施》(下称《政策措施》)，**从强化资金支持、加大出口信用保险支持力度、优化跨境资金流动管理、促进和规范数据跨境流动、加快发展国际数据服务业务等方面提出 13 项具体措施，更大力度促进服务出口，推动服务贸易高质量发展。**(资料来源：同花顺)**
6. **工信部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部等六部门：联合印发《建材行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》。**从控总量、优供给、促转型、扩需求等方面系统提出促进建材行业稳增长、调结构系列举措，其中“强化行业管理，促进优胜劣汰”位于重点任务之首，并明确“严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，新建改建项目须制定产能置换方案”等。**(资料来源：同花顺)**
7. **国家铁路局：1-8 月份，全国铁路完成旅客发送量 31.96 亿人，同比增长 6.7%；完成货运发送量 34.67 亿吨，增长 2.6%；全国铁路固定资产投资完成 5041 亿元，增长 5.6%。****(资料来源：同花顺)**
8. **中国人民银行：央行副行长邹澜表示，拓展香港人民币债券市场的应用场景，**推动中国内地债券成为香港及全球市场广泛接受的合格担保品。具体措施包括：第一，支持香港落地离岸债券回购业务，取消对回购质押券的冻结；二是升级“南向通”；三是优化“互换通”，推出更符合国际支付周期，以及挂钩贷款报价利率的交易品种，延长产品合约期限至 30 年，落地合约压缩等配套功能。**(资料来源：同花顺)**

本期编辑

分析师：田馨宇

010-66554013

执业证书编号：

tianxy@dxzq.net.cn

S1480521070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002881.SZ	美格智能
002991.SZ	甘源食品
300619.SZ	金银河
300623.SZ	捷捷微电
600176.SH	中国巨石
600519.SH	贵州茅台
601088.SH	中国神华
603678.SH	火炬电子
603788.SH	宁波高发
605123.SH	派克新材
688111.SH	金山办公

数据来源：《九月金股汇》2025 年 08 月 28 日，东兴证券研究所

9. **美商务部对进口机器人启动 232 调查：**根据美国商务部工业和安全局官网上的两则联邦公报，美国商务部正依据《贸易扩展法》第 232 条款，在 9 月 2 日启动了对进口机器人和工业机械以及对进口医疗设备等的 232 调查。根据该法律，总统对被认定危及国家安全的商品有权加征关税，商务部需在 270 天内提交政策建议。对此，一位有出口业务的国内工业机器人企业的董事长向第一财经记者回应称，近年来，公司出口美国的产品大多来自于该公司位于海外的子公司，该调查对其在海外业务影响不大。（资料来源：同花顺）
10. **美国发布与欧盟正式敲定关税协议的文件。**确认自 8 月 1 日起，对欧盟汽车及零部件征收 15% 的关税。同时，自 9 月 1 日起，欧盟药品、飞机及其零部件、仿制药及其原料，以及部分金属和矿石等被列入关税豁免清单。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **恒瑞医药：**公告称，公司与 Glenmark Specialty S.A. 签署瑞康曲妥珠单抗项目授权许可协议。根据协议，Glenmark Specialty 将向恒瑞支付 1800 万美元首付款，并有资格获得最高 10.93 亿美元的里程碑付款，以及根据销售情况支付的提成。（资料来源：同花顺）
2. **上纬新材：**公告称，上海智元恒岳科技合伙企业（简称“智元恒岳”）计划要约收购公司 37% 的股份，要约收购价格为 7.78 元/股，预计所需最高资金总额为 11.61 亿元。此次要约收购期限共计 30 个自然日，即 9 月 29 日至 10 月 28 日。智元恒岳是智元机器人关联公司上海智元新创技术有限公司及其核心团队出资设立的持股平台。（资料来源：同花顺）
3. **皖维高新：**发布 2025 年前三季度业绩预增公告。经公司财务部门初步测算，预计 2025 年前三季度公司实现归母净利润 3.4 亿元至 4.2 亿元，同比增长 69.81% 到 109.77%。预计前三季度扣非净利润为 3.24 亿元至 4.04 亿元，同比增长 79.88% 到 124.29%。（资料来源：同花顺）
4. **中国巨石：**公告称，基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，进一步完善公司长效激励机制。公司拟使用自有资金及自筹资金以集中竞价的方式向社会公众股东回购公司股份。本次回购股份的资金总额不超过 8.80 亿元，回购价格不超过 22 元/股。预计本次回购股份数量约为 3000.00 万股至 4000.00 万股，约占公司目前已发行总股本 0.7494%~0.9992%。（资料来源：同花顺）
5. **中微半导：**公告称，公司已于 2025 年 9 月 23 日向香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）递交了发行 H 股股票并在香港联交所主板挂牌上市的申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行的申请材料。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：猪价持续下行，政策调控再加强——生猪养殖行业月度跟踪（20250924）**

行业供需表现：8月猪价持续下行。2025年8月仔猪、活猪和猪肉均价分别为33.63元/公斤、14.35元/公斤和24.98元/公斤，环比变化分别为-5.87%、-3.77%和-1.52%。8月猪价持续下行均价跌破14元/公斤，9月持续回落，截止9月19日，全国出栏生猪均价12.82元/公斤，已跌至3年以内最低水平。

供应端：8月上旬集团场缩量挺价叠加二育试探入场，猪价维持相对景气，而后供应端逐步恢复正常，散户集中出栏，价格回落明显，8月市场供应压力较大。**需求端：**8月高温对消费仍有抑制，白条走货疲软，月末开学季提振有限，供过于求趋势持续。

产能变化趋势：农业农村部数据显示，7月能繁母猪存栏量4042万头，环比微减1万头。从三方数据来看，8月涌益能繁存栏样本数据增长0.07%，钢联样本数据环比下降0.80%，整体呈现震荡去化趋势。仔猪价格出现断崖式下跌，仔猪销售陷入亏损。

两部委联合召开产能调控会议，政策调控再加强。9月16日，农业农村部与国家发改委在京召开生猪产能调控企业座谈会，会议对能繁存栏、出栏体重提出了明确的调控指标，对资金和环保等配套措施全面收紧。此次会议传递了政府“去产能，稳猪价”的决心，调控目标进入全面落实阶段。对于生猪市场的影响短空长多，短期会增加行业阶段性供给，造成猪价下行压力，成本落后的养殖主体压力增大；中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的高质量发展，行业产能去化预期提升，猪价有望在26年迎来向上拐点。

后市周期预判：政策引导下的产能调控仍是未来一段时间的核心旋律，落后产能去化预期提升，优质产能凭借成本优势有望维持盈利，并在调控完成后迎来更好的盈利弹性。估值方面，行业指数PB冲高回落，处于历史中位数以下，板块估值具备安全边际。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

8月上市企业销售数据：

销售均价环比下降。牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望8月份实现生猪销售均价分别为13.51、13.90、13.75和13.54元/公斤，均价环比分别变动-5.52%、-4.66%、-3.91%和-6.23%。

出栏量环比回升。牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望 and 正邦科技8月份实现生猪销量分别为700、325、134和67万头，环比分别变动10.17%、2.56%、2.71%和-3.67%。

出栏均重下降。牧原股份、温氏股份、新希望8月出栏均重分别为125.29、109.95和95.07公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，除东瑞因为8月仔猪销售减少均重提升明显之外，各企业出栏均重稳中有降，行业降重出栏趋势持续。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

（分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458）

【东兴交通运输】高速公路：高股息个股超跌或带来配置机会（20250924）

避险需求下降与国债收益率回升导致高速公路板块 6 月以来经历深度调整

高速公路板块是传统的高股息板块，具备业绩稳定，强现金流，高可预测性的特点。24 年以来高速公路股在较长一段时间里跑赢大盘，类债属性导致其估值水平与无风险收益率变化有较大关联，24 年年末和今年 3 月板块的股价快速上行都对应了 10 年期国债收益率的快速下行。

今年 6 月以来，随着市场回暖，大盘持续上涨导致资金避险需求下降，再叠加国债收益率逐步回升，高速公路板块经历了较为深度的调整。我们认为调整后的高速公路板块已经具备了较强的绝对收益配置价值，值得投资者关注。

高速公路股 A 对 H 溢价率降至 23 年以来较低水平

上市高速公路公司中有部分同时在 A 股和 H 股上市。由于港股投资者更加看重股息率指标，且对股息率有更高的要求，导致同一公司的 H 股股价一般低于 A 股，且股价波动更小。若以 H 股股价作为标尺，A 股与 H 股的价差则成为衡量 A 股高速公路股是否具备较高性价比的常用指标。

高速公路股的 AH 价格差在 23-24 年间呈持续扩大的趋势，但在 25 年下半年明显收窄。这一定程度上可以用类债属性解释，即 23-24 年国内无风险收益率经历了较快的下降，带动 A 股高速公路股股价上行，但港股市场所对应的美债收益率还处于高位，压制了港股高股息资产的表现；而 25 年下半年这一情况有所反转。但也需要看到，虽然当前高速公路 A 股对 H 股的溢价率已经降至 23 年以来的较低水平，但当前国债与美债的收益率差距还明显大于 23 年同期。从这一角度出发，近期高速公路 A 股对 H 股溢价率的大幅收窄，意味着 A 股高速公路股的性价比重新回到一个较高的水平。

重点个股股息率恢复至 24 年以来的较高水平，股息率与国债收益率差值回到 23 年下半年水平

从比较直接的股息率指标看，由于股价大幅回调，A 股重点高速公路个股的股息率实现了较为显著的提升。包括宁沪、皖通、山高、粤高速这几家分红金额较高且分红比例较稳定的公司，股息率在本轮调整后都回到了 24 年以来的较高水平。

从上市公司股息率与国债收益率的差值方面考虑，可以看到 23 年到 25 年上半年期间两者差值持续收窄，对应的是资金出于避险需求持续增配高股息资产，股价的提升压低了高速公路股的股息率。但 6 月以来随着股价回调，上市高速公司的股息率与国债收益率的差值已经回到 23 年下半年的水平，我们认为已经具备了较强

的配置价值。

投资建议：从绝对收益角度出发，人弃我取的配置思路非常适合高股息个股

高速公路作为弱周期板块，在大盘上行期间较难实现相对收益，但对于绝对收益的投资者来说，在国内降息周期的大环境下，高速公路股所体现的股息率水平已经具备较强的吸引力。

对于业绩稳定，可预测性高的高股息资产而言，人弃我取是非常合理的投资逻辑，随着股价的回调，个股股息率回升，配置高股息个股能够获得更强的安全边际。以 25 年盈利预测估算公司 25 年预期股息率，则部分公司预期股息率已经回升至 5% 以上。若股价继续回调，则股息率还会继续提升，对于追求绝对收益的投资者而言，目前的机会值得重视。

我们建议重点关注皖通、粤高速 A、招商公路等分红比例较高的个股，若对分红金额绝对值的稳定性有较高要求则可关注宁沪高速。

风险提示：

宏观经济不景气导致车流量不及预期、路网分流导致车流减少、公司分红方案变化等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

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的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。