

2025 年 9 月 24 日 星期三

经济要闻

- 金融监管总局：**最新数据显示，截至 8 月末，全国普惠型涉农贷款余额 13.82 万亿元，较年初增长 7.45%。今年 1-8 月，新发放的普惠型涉农贷款平均利率为 4.37%，同比下降 0.61 个百分点。（资料来源：同花顺）
- 市场监管总局：**召开直播电商监管专题新闻发布会表示，直播电商领域当前两类问题相对突出，一是虚假营销，二是假冒伪劣。下一步将强力整治直播电商乱象，《直播电商监督管理办法》也将于近期正式发布。（资料来源：同花顺）
- 市场监管总局：**约谈货拉拉，要求其落实反垄断合规主体责任，及时规范经营行为，公平参与市场竞争，维护货车司机、消费者等相关主体合法权益，推动平台规则和算法公平公正、公开透明。（资料来源：同花顺）
- 市场监管总局：**市场监管总局组织起草的《外卖平台服务管理基本要求（征求意见稿）》，今天起（9 月 24 日）正式面向社会公开征求意见。征求意见稿聚焦平台收费、促销行为等重点问题，帮助外卖平台企业规范服务管理、提升服务质量，减轻商户经营负担，引导平台企业公开有序竞争。（资料来源：证券时报）
- 经合组织发布中期展望报告：**预计 2025 年全球经济增速为 3.2%，较今年 6 月预测值上调 0.3 个百分点；2026 年全球经济增速预期维持在 2.9%。报告指出，2025 年上半年，全球经济增长展现出比预期更强的韧性，特别是新兴市场经济体。美国关税政策的冲击尚未完全释放，正逐步传导至开支选择、劳动力市场和消费价格层面。报告认为，全球经济前景仍面临重大风险，关税税率进一步上升、通胀压力再度抬头、对财政风险的担忧加剧以及金融市场风险重估等都可能拉低经济增长预期。（资料来源：同花顺）
- 国务院总理李强在纽约联合国总部出席由中方主办的全球发展倡议高级别会议并致辞。**李强强调，中国将继续加大对全球发展的投入，加强科技合作赋能全球发展，积极推动全球发展绿色转型。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。中国政府提出“人工智能+”国际合作倡议，欢迎各方积极参与。（资料来源：新华社）
- 央行：**9 月 24 日以固定利率、数量招标方式开展了 4015 亿元逆回购操作，中标利率为 1.4%。今日公开市场有 4185 亿元逆回购到期，净回笼 170 亿元。（资料来源：同花顺）
- 证券时报：电力市场化改革涉深水区 电价下行重构行业格局。**随着电力市场化交易比重提高，国内电价下行的趋势越来越明显。多家发电企业发布的数据显示，今年上半年，上网电价出现了不同幅度的下降，对净利润率等指标产生了一定冲击。业内人士认为，电价下行主要是受到政策、供需、成本以及现货市场等因素影响。日前，山东省公示了 2025 年度新能源机制电价竞价出清结果，既是全国首个公布机制电价的省份，也是新能源市场化交易的关键节点，为后续省份竞价提供了重要参考。不过，本次竞价中，光伏机制电价仅为 0.225 元/kWh，较煤电基准价下浮 43%，这一情况也引发了业内警觉。（资料来源：证券时报）
- 自然资源部、国家标准化管理委员会：**印发《支撑新一轮找矿突破战略行动标准体系及标准研制三年行动计划（2025-2027 年）》，2025 年，初步建立地质矿产标准化工作协同推进机制，切实发挥标准化支撑引领作用；

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

研制发布找矿突破重要急需标准 20~25 项,满足新一轮找矿突破战略行动标准需求。(资料来源:证券时报)

10. **广东省发改委:**据广东省发展和改革委员会官微消息,根据广东省价格监测中心监测,9月23日全省平均猪粮比价为 5.64:1,连续三周处于 5:1~6:1 之间。进入广东省发展改革委等五部门联合印发《广东省完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》设定的过度下跌二级预警区间。广东省将适时开展冻猪肉储备收储工作。(资料来源:同花顺)

重要公司资讯

1. **维信诺:**公告称,公司与昆山唯信联合投资有限公司签署了《昆山全球新型显示产业创新中心项目投资合作协议》。双方将合作投资建设昆山全球新型显示产业创新中心项目,投资总额预计约人民币 50 亿元。项目公司将注册资本金 20 亿元,其中维信诺及其指定主体出资 10.02 亿元,占比 50.1%;昆山唯信及其指定主体出资 9.98 亿元,占比 49.9%。本次增资完成后,苏州国显仍为公司合并报表范围内控股子公司。(资料来源:同花顺)
2. **东山精密:**公告称,公司正在筹划境外发行股份(H股)并在香港联交所主板挂牌上市的相关工作。截至目前,公司正计划与相关中介机构就本次发行 H 股上市的相关工作进行商讨,关于本次发行 H 股上市的细节尚未确定。(资料来源:同花顺)
3. **华菱线缆:**9月23日晚间公告,拟收购安徽三竹智能科技股份有限公司(简称“三竹智能”)控制权。后者生产的连接器是工业自动化、机器人、新能源等高端应用场景中的关键接口和“最后一环”,华菱线缆期望通过本次收购打造第二增长曲线。(资料来源:同花顺)
4. **邮储银行:**9月23日晚间公告称,为进一步优化管理及业务架构,邮储银行将吸收合并下属全资子公司中邮惠万家银行有限责任公司(简称“邮惠万家银行”),吸收合并完成后,后者的独立法人资格依法注销。邮惠万家银行的全部业务、财产、债权债务以及其他各项权利义务由邮储银行承继,邮惠万家银行客户的相关权利和义务均不受影响,已合法签署的合同、协议继续有效。(资料来源:同花顺)
5. **沃尔核材:**公司于 2025 年 9 月 22 日召开董事会会议,同意控股子公司上海科特新材料股份有限公司使用不超过人民币 10 亿元在江苏省吴江经济技术开发区投资建设科特(苏州)新材料项目。项目将建成动力电池热失控防护制品、耐火材料制品及电子元器件等高性能产品的研发、生产与销售基地。投资规模包括基建约 3.6 亿元(包含土地竞拍价款)、设备约 2.4 亿元和流动资金约 4 亿元。(资料来源:同花顺)

每日研报**【东兴交通运输】快递 8 月数据点评：反内卷遏制以价换量，通达系单票收入明显回升（20250922）**

事件：8 月全国快递服务企业业务完成量 161.5 亿件，同比增长 12.3%，由于行业反内卷抑制了以价换量的行为，行业件量增速继续下降。

点评：

件量增速继续放缓，反内卷遏制以价换量：8 月全国快递服务企业业务完成量 161.5 亿件，同比增长 12.3%。分类型看，8 月同城件业务量同比下降 0.8%，异地件业务量增长 14.0%。行业件量增速 3 月以来缓慢下行，与去年同期基数较高有一定关系，也与以价换量模式边际效益递减有关。7 月以来反内卷趋势逐渐成型，以价换量的行为受到更强的压制，8 月件量增速环比下降较为明显。

圆通与申通单票收入明显提升：8 月上市快递公司件量增速继续分化。其中顺丰增速显著领先行业均值，4 月以来维持了 30%以上的高增长。通达系快递增速则有一定下降，且增速皆低于行业均值。价格方面，申通、圆通与韵达 8 月单票收入环比分别提升 4.6%、3.4%和 0.5%。

结合量价数据看，申通 8 月表现最好，在件量增速略微下降的情况下，单票收入环比提升 0.09 元；圆通单票收入提升 0.07 元，但件量增速较 7 月下降较明显，说明圆通的销售策略存在一定调整，放弃了部分低价件。韵达单票收入提升并不明显，可能是收入确认存在一定滞后，建议继续观察。

顺丰件量增速继续提升，单票收入也有所下探，说明顺丰电商件的比重还在继续提升。但我们认为顺丰本轮提升电商件业务占比主要任务是填充闲置产能，因此电商件吸纳能力存在上限，目前已经逐渐接近稳态。

反内卷效果立竿见影，有助于行业可持续发展：近期反内卷相关政策对行业的以价换量行为形成了较强的遏制，同时由于对价格敏感型客户的挖掘已经较为充分，继续降低价格能够带来的增量需求也已经较为有限。若低价件领域从增量市场向存量市场转变，则价格战逻辑或将有所改变，服务质量的提升会被抬到更加重要的位置上。

8 月的经营数据特别是价格数据的回升展示出反内卷立竿见影的效果。参考 21 年下半年的情况，我们预计行业单票收入的上行还会持续一段时间。但由于今年价格战烈度较 21 年略弱，单票收入的反弹幅度大概率不及 21 年。但即使如此，由于目前行业单票盈利水平已经降至较低水平，提价对行业盈利的增益依旧较为明显。国家对反内卷高度重视，本轮反内卷的力度和持续性有望超预期，这有助于行业实现高质量可持续发展。

投资建议：我们预计后续各地还会继续跟进反内卷的相关政策，当前行业反内卷的力度超出市场预期，带动企业盈利和板块股价上涨。建议重点关注服务品质领先的行业龙头中通和圆通，以及经营数据改善较明显的申通。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

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

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优（20250919）

宠物医院是给宠物提供医疗服务的机构，在整个宠物产业链中位于下游，直接与宠物和宠物主对接。宠物医院从上游的医疗设备、动物保健、食品加工生产商处采购设备耗材、疫苗兽药和食品保健品，招聘宠物医师，为宠物提供包括驱虫、体检、疫苗免疫、检验、诊断、药品、手术和住院等医疗服务，部分机构还提供了食品销售、洗澡美容和宠物寄养等其他服务。

千亿级市场待挖掘，行业有望保持快速成长。养宠数量增加和宠物老龄化趋势增加了宠物医疗消费服务的总体基数，而宠物拟人化趋势增加了宠物主的医疗消费意愿，在三个因素共同驱动下，宠物医疗消费市场总量有望持续增长。根据宠物行业白皮书数据，截至 2024 年，我国宠物医院市场规模达到 549 亿元。我们参考中国农业大学兽医医院的收费项目，预测完备的宠物年均医疗健康消费金额在 1500 元左右，如果考虑我国目前 1.2 亿只犬猫能够做到医疗服务全覆盖，则宠物医疗消费市场的终端规模有 1854 亿元的发展潜力。假设到 2030 年我国犬猫数量能够保持 1.5% 的复合增速，即增长到 1.36 亿只，假设渗透率提升至 50%，我国宠物医疗消费市场规模有望增长至 1011 亿元，年复合增速 10.68%。

连锁化率仍有提升空间，全国连锁是最优模式。截至 2024 年 9 月，我国宠物诊疗机构数量超过 2.2 万家，连锁化率 21.1% 左右，相比美国市场 30% 的连锁化率还有提升空间。行业走过前期的激进扩张期，已经基本形成了新瑞鹏、瑞派、瑞辰“三瑞并立”的竞争格局。我国连锁宠物医疗将进入外部扩张与内部提效并重阶段，头部企业的发展思路从门店数量的激进扩张逐步走到提升运营质量的稳健发展。我们认为宠物医疗机构的核心竞争力在于以技术和平台管理为支撑的综合服务能力：

医疗技术是立身之本。我们认为技术是医疗机构的立身之本，连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够为宠物和宠物主提供先进全面的诊疗服务。全国性的连锁医疗机构在资金和设备采购层面具备明显优势，完备的、高精度的诊疗设备为准确诊断宠物病症提供了最基础的技术支撑；在医护人员结构性短缺的背景下，面临专业宠物医生人才缺口，全国连锁医疗机构能够通过“培养引进-能力进阶-技术传承-职业拓展”的全周期闭环，来培养人才、吸引人才、留住人才，把握医疗技术的核心要素；全面的科室设置，分级诊疗系统和诊断检测支撑能够为全国连锁宠物诊疗机构提供坚实的系统性保障，内部的病例积累与交流沟通能够实现系统的内生成长。

平台管理决定盈利能力与成长性。平台管理能力决定了机构“开源节流”的能力以及“滚雪球”的能力。我们认为，全国连锁医疗具备跨区域品牌效应，以及 O2O 线上引流能力，能够实现有效“开源”，此外能够通过集体采购和供应链管理降低采购成本，通过提升流程化和信息化提升管理效率降低费用，有效实现“节流”，从而能够将竞争优势落实到盈利层面，并且实现可复制性。

我们认为全国连锁宠物医疗机构在医疗技术和平台管理独具优势：在医疗技术层面，全国连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够提供先进全面的诊疗服务；在平台管理层面，全国连锁宠物医疗机构在成本控制、管理效率和品牌渠道方面的优势决定了其在收入端可以持续引流实现收入增长，在成本端和费用端可以通过供应链管理和信息化流程化管理实现成本费用优化，从而能够在行业竞争中处于优势地位。

国内连锁宠物医疗集团：

新瑞鹏集团：我国最大的全国宠物连锁医疗机构，2019年由瑞鹏和高瓴资本旗下宠物医疗品牌整合而成。目前在全国范围内开设有宠物中心医院及国际医院、各类宠物专科医院及社区医院 1500 多家，覆盖北京、上海、广州、深圳等 100 多个城市。

瑞派宠物医院（瑞普生物参股）：公司成立于 2012 年，旗下拥有近 600 家宠物医院门店，员工 6000 余名，年接诊量超过 300 万例。公司近年来借助资本力量持续扩张，截至 2024 年末，上市公司瑞普生物直接持有其 9.09% 的股权。

瑞辰宠物医院：公司成立于 2021 年，由晨壹投资、KKR 集团以及爱尔眼科三家机构共同投资建立，在全国超 50 个大中城市拥有 200 多家优秀宠物医院，800 多名宠物医生和 18 个特色专科，旗下医院覆盖华北、东北、长三角、两广等多个区域。

风险提示：养宠量增长不及预期，宠物医疗需求提升不及预期，行业政策出现重大变化，企业并购整合不及预期等。

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

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。