

2025 年 9 月 23 日 星期二

经济要闻

- 国新办：举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。**证监会主席吴清介绍，资本市场含“科”量进一步提升，目前 A 股科技板块市值占比超过 1/4；截至 8 月底，各类中长期资金合计持有 A 股流通市值约 21.4 万亿元，较“十三五”末增长 32%，外资持有 A 股市值 3.4 万亿元。（资料来源：同花顺）
- 财政部：**财政部党组发布关于二十届中央第三轮巡视整改进展情况的通报称，下一步将指导地方落实一系列增量化债支持政策，统筹做好隐性债务置换、融资平台改革转型、违规举债查处问责等工作。进一步强化专项债券全流程管理。（资料来源：同花顺）
- 央行：**9 月 23 日，央行开展 2761 亿元 7 天逆回购操作，投标量 2761 亿元，中标量 2761 亿元，操作利率为 1.40%，与此前持平。（资料来源：同花顺）
- 国务院副总理何立峰 9 月 22 日下午在人民大会堂会见美国国会众议员代表团。**何立峰表示，9 月 19 日，习近平主席与特朗普总统通话，达成重要共识，为下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。中美双方拥有广阔的合作空间和广泛的共同利益，希望美方同中方按照相互尊重、和平共处、合作共赢的原则坦诚沟通、增信释疑，推动中美经贸关系稳定、健康、可持续发展。希望美国国会议员积极搭建沟通渠道，加强对话交流，为两国共同发展发挥积极作用。（资料来源：同花顺）
- 国家能源局等部门：**发布关于推进能源装备高质量发展的指导意见。其中提出，到 2030 年，我国能源关键装备产业链供应链实现自主可控，高端化、智能化、绿色化发展取得显著成效，技术和产业体系全球领先，国际影响力持续提升，有效保障高效智能能源勘探开发、低碳高效能量转换、低成本高可靠能源存储、高效稳定能源输送等战略任务，有力支撑新型能源体系建设。（资料来源：同花顺）
- 交通运输部：**在 2025 世界智能网联汽车大会新闻发布会上，交通运输部科技司综合处处长邢凡胜介绍，面向“十五五”，交通运输部正在深入推进“人工智能+交通运输”行动，将把人工智能在交通运输领域规模化创新应用作为主攻方向，抓紧出台《“人工智能+交通运输”实施意见》。（资料来源：同花顺）
- 国家医保局：**9 月 20 日，国家医保局发布第十一批国家组织药品集中采购文件，明确第十一批集采将于 10 月 21 日在上海开标。据悉，本次集采方案制定和修改过程中，充分遵循了“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则。其中一大亮点在于优化价差控制“锚点”：为保证公平，本次集采继续对中选价差作一定控制。同时，为防范个别企业报出异常低价“熔断”其他正常报价的企业，导致整个品种的中选价过低，本次集采优化了价差控制“锚点”的选择，不再简单选用最低报价。体现了从“唯低价是取”转向质量、价格、供应、临床需求并重的综合评价导向。（资料来源：同花顺）
- 工信部：**9 月 23 日，工业和信息化部部长李乐成在第 25 届中国国际工业博览会开幕式上致辞表示，“十五五”时期，工业和信息化部将牢牢锚定实现新型工业化这个关键任务，以推动高质量发展为主题，以发展新质生产力为重点，以推动科技创新和产业创新深度融合为关键路径，以改革创新为根本动力，加快建设以先进制造业为骨干的现代化产业体系，

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

不断筑牢中国式现代化的物质技术基础。在培育壮大新兴和未来产业方面，李乐成表示，要实施培育新兴产业打造新动能行动，统筹技术创新、规模化发展和应用场景建设，加快打造一批新兴支柱产业；建立未来产业投入增长机制，加强前沿技术研发和应用推广，开辟人形机器人、脑机接口、元宇宙、量子信息等新赛道，创建一批未来产业先导区。（资料来源：同花顺）

9. **跨境互联网券商富途证券、老虎证券进一步关闭了中国内地居民的开户通道。**富途证券内地重要居民开户需持有海外永居身份证明；老虎证券仅接受持有非中国内地身份证件的客户申请开户。（资料来源：同花顺）
10. **美联储官员们似乎有意给降息预期降温。**面对市场愈发激进的降息预期，多位美联储官员突然释放“鹰派”信号。其中，美东时间9月22日，美国亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，目前没有太多理由进一步降息，预计2025年只会降息一次。美国圣路易斯联储主席穆萨莱姆也对进一步降息表示怀疑。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **长川科技：**9月22日公告，预计2025年前三季度净利润为8.27亿元到8.77亿元，同比增长131.39%到145.38%。2025年第三季度净利润预计为4亿元到4.5亿元，同比增长180.67%到215.75%。业绩增长主要由于半导体行业需求增长，公司订单充裕，销售收入大幅增加。（资料来源：同花顺）
2. **盛新锂能：**公告称，全资子公司盛屯锂业拟以14.56亿元收购四川启成矿业有限公司21%股权。交易完成后，盛新锂能将直接持有启成矿业70%股权。公告指出，启成矿业控股子公司惠绒矿业拥有木绒锂矿的采矿权证，木绒锂矿已查明Li₂O资源量98.96万吨，平均品位1.62%，为四川地区锂矿品位最高的矿山之一，生产规模为300万吨/年，目前正在积极推进矿山开发建设。（资料来源：同花顺）
3. **天赐材料：**9月22日公告，全资子公司九江天赐与瑞浦兰钧能源股份有限公司（简称“瑞浦兰钧”）签订合作协议。在2030年底前，瑞浦兰钧（含温州基地及下属关联公司）向九江天赐采购总量不少于80万吨的电解液产品。具体采购量、单价、规格型号等以双方确认的采购订单为准。此举有利于双方形成紧密的供需联动，对公司2026年至2030年度经营业绩产生积极影响。（资料来源：同花顺）
4. **中京电子：**披露增发预案，公司拟向特定对象募集资金不超过7亿元，在扣除相关发行费用后，募集资金将全部用于泰国PCB智能化生产基地项目、惠州中京产线技改与升级项目及补充流动资金。（资料来源：同花顺）
5. **湘财股份：**公告称，公司正在筹划由湘财股份通过向大智慧全体换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并大智慧并发行A股股票募集配套资金。截至本公告披露日，本次交易相关的审计、尽职调查等工作已基本完成，待公司与中介机构进一步完善本次交易的相关工作后，将再次召开董事会审议本次交易的相关议案，并按照相关法律法规的规定履行后续有关程序及信息披露义务。本次交易存在不确定性，需双方董事会再次审议、双方股东（大）会批准及有权监管机构的批准、核准、注册或同意后方可实施。（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学院的收费项目，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。