



2025年09月19日

晨会纪要20250919

证券分析师:

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.拓普集团 (601689): 2025Q2业绩环比改善, 机器人、液冷开启新成长曲线——公司简评报告
- 2.降息落地, 后续还有多少空间? ——海外观察: 2025年9月美国FOMC会议

财经要闻

- 1.商务部回应Tiktok问题

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 拓普集团 (601689): 2025Q2 业绩环比改善, 机器人、液冷开启新成长曲线——公司简评报告	3
1.2. 降息落地, 后续还有多少空间? ——海外观察: 2025 年 9 月美国 FOMC 会议	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.拓普集团 (601689): 2025Q2 业绩环比改善, 机器人、液冷开启新成长曲线——公司简评报告

证券分析师: 谢建斌, 执业证书编号: S0630522020001; 证券分析师: 陈芯楠, 执业证书编号: S0630525090001, xjb@longone.com.cn

投资要点

事件: 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营收 129.35 亿元, 同比+6%, 归母净利润 12.95 亿元, 同比-11%; 2025Q2 实现营收 71.67 亿元, 同环比分别+10%/+24%, 归母净利润 7.29 亿元, 同环比-10%/+29%。

营收受益下游高景气维持增长, 汽车电子业务增速快。2025H1 公司收入维持稳健增长, 增速放缓主要受贸易环境变化及 A 客户销量波动等因素扰动。分业务来看, 2025H1 公司减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统、电驱系统业务分别实现营收 20.40 亿元、43.66 亿元、37.08 亿元、10.75 亿元、9.80、0.08 亿元, 同比-5%、+12%、-2%、+52%、+7%、+22%。分区域来看, 2025H1 公司国内、国外分别实现营收 92.70 亿元、29.06 亿元, 同比+13%、-11%, 赛力斯、吉利等国内新能源客户增量显著。

毛利率短期承压, 2025H2 量利齐升可期。2025H1 公司毛利率为 19.55%, 同比-1.79pct, 主要系规模效应收窄及产品结构调整影响, 其中减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统、电驱系统业务毛利率分别同比-1.00pct、-0.96pct、-1.68pct、-1.83pct、-0.99pct、-21.76pct; 期间费用率为 9.32%, 同比+0.59pct, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.19pct、+0.36pct、+1.09pct、-0.67pct, 其中研发费用提升或因在机器人相关产品和技术方面持续投入。展望后市, 赛力斯、吉利、小米、奇瑞等客户销量预计将持续增长为公司贡献业绩增量, 且随着热管理、空悬、线控制动等业务产能释放, 叠加机器人执行器业务逐步兑现, 公司盈利水平有望回升。

液冷订单持续突破, 开启公司新成长曲线。公司依托在热管理、IBS 等方面积累的技术及客户资源快速切入液冷领域, 已成功研发出液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气流分离器、液冷导流板等产品, 并向 A 客户、NVIDIA、META、华为等海内外头部企业及数据中心提供商送样。公司首批应用于液冷服务器、储能、机器人等行业的热管理产品订单达 15 亿元, 产品力获市场充分验证, 未来有望持续受益于全球 AI 和大模型发展带来的高效热管理需求, 进一步拓展业务边界, 打开新成长空间。

投资建议: 基于配套车型销量预期及公司盈利水平调整 2025-2026 年盈利预测, 并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 30.47 亿元、39.20 亿元、50.28 亿元 (原 2025/2026 年预测分别为 40.09/48.66 亿元), 对应 EPS 为 1.75 元、2.26 元、2.89 元 (原 2025/2026 年预测分别为 2.38/2.89 元), 按照 2025 年 9 月 15 日收盘价计算, 对应 PE 为 41X、32X、25X。考虑到公司多元化客户布局下的经营韧性, 以及液冷、机器人等新兴业务逐步放量, 未来成长确定性强, 维持“买入”评级。

风险提示: 贸易环境变化风险; 原材料价格及汇率波动的风险; 下游客户降价压力传导风险; 下游客户汽车销量不及预期风险; 海外市场、新产品拓展不及预期的风险等。

1.2. 降息落地，后续还有多少空间？——海外观察：2025 年 9 月美国 FOMC 会议

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 9 月 17 日，美联储召开 9 月 FOMC 会议，如期降息 25bp，基准利率下降至 4.00%-4.25% 区间。

核心观点：9 月 FOMC 如期下调基准利率 25bp，符合市场的预期。点阵图中位数显示年内或仍有 50bp 的降息空间。同时，FOMC 声明中将“劳动力保持稳健 (Solid)”改成“就业增长放缓 (Job gains have slowed)”，并且新增了“失业率已经增高 (Unemployment rate has edged up)”的表述。9 月 SEP 将 2025 年 GDP 预测值上调了 0.2 个百分点至 1.6%，2026 年和 2027 年 GDP 预测值分别上调 0.2 和 0.1 个百分点。美联储主席鲍威尔在发布会上发言相对中性偏鹰，强调本次降息是为了风险管理，并不认为有快速调整利率的需求，同时依然强调数据导向以及美联储独立性的重要性。我们通过泰勒规则测算出，在 2025Q2 的中性利率水平下，美联储后续或仍有 70bp 的降息空间。但需要考虑到通胀的上行压力以及美国后续经济回暖对中性利率有提升作用，美联储年内再进行 50bp 降息或是合理水平。

声明着重强调就业市场风险。FOMC 声明中将“劳动力保持稳健 (Solid)”改成“就业增长放缓 (Job gains have slowed)”，并且新增了“失业率已经增高 (Unemployment rate has edged up)”的表述，同时表示继续维持当前缩表进程。

上调 GDP 和通胀预测上调，失业率小幅下调。在 SEP 报告中，美联储将 2025 年经济增长预测上调 0.2 个百分点至 1.6%，或主要受近期零售数据回暖影响；2025 年 PCE 预测维持在 3.0%，但 2026 年 PCE 预测上调 0.2 个百分点至 2.6%；2025 年失业率预测维持在 4.5%，2026 年和 2027 年失业率均下调 0.1 个百分点。从 SEP 预测数据来看，美联储对美国经济改善情况相对于 6 月预测更加乐观。

点阵图显示美联储内部鹰鸽分歧严重。9 月点阵图显示有 9 位官员支持在今年年内再降息 50bp；6 位官员支持今年后续不降息；1 位官员支持今年年内再降息 125bp（或是新上任的极端鸽派理事斯蒂芬·米兰）。令市场宽慰的是，本次 9 月 FOMC 会议上没有票委或官员跟票米兰，展现出美联储依然保持独立性的决心。同时，点阵图显示年内后续“不降息”和“再降息 50bp”成为美联储的主流观点，而“再降息 25bp”这一折中想法仅有 2 位官员支持，显示出美联储内部分化的阵营和激烈的博弈。

鲍威尔表示本次是“风险管理式降息”，符合市场“预防式降息”的预期。同时，鲍威尔不认为有快速调整利率的需求，强调本次会议并没有对大幅降息的支持 (wasn't widespread support at all)。值得注意的是，鲍威尔对本次点阵图做出了回应：认为即便点阵图中位数存在连续降息的指引，但后续降息决议依然是“数据主导”，这或是鲍威尔对美联储独立性再一次的竭力维护。

本轮降息和 2024 年有何不同？我们认为本轮降息或更加趋于谨慎，主要原因有两点。第一点，通胀上行压力颇大。2024 年降息周期开启的重要前提是通胀在持续放缓，但 2025 年通胀却依然保持在较高增速且暂无降温态势。同时，我们观察到美国行业上中下游在三季度开始库存增速均转正回升，后续或对通胀有较大上行压力。第二点，就业和经济增长的分化。三季度开始，美国就业数据和零售销售数据出现不同走势：在就业新增持续走低的情况下，零售销售等需求端数据却在向好回升，这表明当前企业减少岗位招聘所顾虑的并不是产

品需求问题，而是供给端（如：关税或供应链危机）的问题。而供给冲击却是货币政策难以掌握的。由此，我们认为供给冲击和需求回暖同时出现或成为短期内美联储大幅降息的主要掣肘。

美联储后续还有多少降息空间？我们通过纽约联储发布的中性利率以及产出缺口（Holston-Laubach-Williams 模型估算数据），运用泰勒法则进行测算，得到当前合适的政策基准利率或在 3.37% 左右，也就是说后续美联储仍有大约 70bp 的降息空间。但是需要注意到的一点是，后续随着通胀的上升，以及美国经济的回暖（二季度受抢进口影响拖累，产出缺口呈现负值，对模型估计有一定的干扰），中性利率或有较大上升空间。与之相对应的，上升的中性利率则会进一步缩窄美联储的降息空间。由此，考虑到通胀以及经济增长的动态变化，我们认为美联储后续再降息 50bp 或更为合理。

资产价格盘内波动剧烈。2 年期美债收益率先跌后涨，最终收涨 5bp 至 3.55%；美元指数先跌后涨；美股高开收跌；黄金先涨后跌。大部分资产均在鲍威尔发布会后呈现出走势逆转，主要或是因为鲍威尔在发布会上直截了当地否定了外界对于本次 50bp 降息的猜想，同时对点阵图“连续降息”的指引进行解释和纠正。结合今年美联储或更为谨慎的降息路径以及泰勒法则的测算分析，我们认为美联储 10 月和 12 月或分别进行两次 25bp 小幅降息，2025 年全年累计降息 75bp。

风险提示：模型估算存在偏差，美国通胀上行超预期。

2.财经新闻

1.商务部回应 Tiktok 问题

9月18日，商务部举行例行新闻发布会。商务部新闻发言人何亚东表示，中美经贸团队在西班牙马德里举行会谈。双方以两国元首通话重要共识为引领，就以合作方式妥善解决Tiktok相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。

何亚东表示：“关于Tiktok问题，中方立场是一贯的，我们反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化，绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价，寻求达成任何协议。同时，中国政府充分尊重企业意愿，支持企业在符合市场原则基础上开展平等商业谈判。中国政府将依法审批Tiktok所涉及的技术出口、知识产权、使用权授权等事宜，也希望美方能够按照双方达成的共识，为包括Tiktok在内的中国企业在美持续运营提供开放、公平、公正和非歧视的营商环境，推动中美经贸关系稳定、健康、可持续发展。”

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数大幅回落，20 日均线破位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数大幅回落，收盘下跌 44 点，跌幅 1.15%，收于 3831 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数早盘借助美联储降息利好一度冲高，创了波段高点 3899 点，而午后却快速回落，一度跌至 3801 点，自高点而下近百点。指数跌破 5 日、10 日、20 日均线，20 日均线破位，短期均线走弱。指数在 30 日均线支撑下收下影线，但未能收复 20 日均线。量能明显放大，抛盘加大，大单资金大幅净流出超 457 亿元，金额可观。日线 KDJ 死叉成立，与日线 MACD 形成死叉共振，指数日线指标走弱，目前回落调整尚无结束迹象。指数自本年 4 月以来，波段上涨超 850 点，涨幅超 25%，积累了一定的获利盘。目前日线技术条件走弱，需要时间与幅度震荡整理加以修复。观察中加强谨慎，可考虑高抛低吸应对。

上证指数周线目前呈阴 K 线带上下影线，经过昨日大跌，指数跌破 5 周均线并收于之下，5 周均线呈破位。周 MACD 尚未死叉，但红柱缩小，周 KDJ 有死叉迹象。若本周结束，周 KDJ 死叉成立的话，周指标走弱。指数跌破 5 周均线若不能快速修复，或有进一步回落调整动能。下方已经转变为支撑的前期高点 3731 点与 3674 点附近支撑提供短线支撑。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.06%、1.64%，均收阴 K 线带上下影线。盘中两指数一度跌破 5 日均线，虽尾盘快速收回到日线均线体系之上，但量能明显放大，抛盘加大，大单资金大幅净流出。日线指标虽尚未死叉，但 60 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振成立，指数短线或仍有调整动能。若日线 KDJ、MACD 也死叉共振，5 日、10 日、20 日短期均线走弱，两指数或有进一步震荡回落动能，操作中可考虑高抛低吸应对。两指数自本年 4 月以来，波段涨幅分别超过 44%、68%，积累了较大的获利盘，观察中需等待震荡整理充分。

上交易日同花顺行业板块中，只有 9 个板块逆市收红，收红板块占比 10%，收红个股占比 18%，涨超 9% 的个股 78 只，跌超 9% 的个股 5 只，回落跌超 3% 的个股超 1000 只。上交易日市场快速回落。

上交易日同花顺行业板块中，旅游及酒店板块上涨 2.19%，涨幅居首。其次，汽车服务及其他、橡胶制品、医药商业等板块逆市收红。而贵金属大跌居首，工业金属、小金属、能源金属以及证券、保险、房地产等板块大幅回落居前。医药商业、通信设备、生物制品、风电设备等板块大单资金逆市小幅净流入，而超 88% 的板块大单资金呈净流出，其中证券、银行、软件开发、电池、工业金属、小金属、电力等板块，大单资金大幅净流出居前。

非金属材料板块，昨日收盘回落 0.91%，收小实体阴 K 线带上下影线。量能明显放大，大单资金净流出约 0.9 亿元。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，目前尚无明显的调整结束迹象。目前指数处于其 30 日均线支撑位附近，或有反弹举动。但指数 20 日均线破位，短期均线走弱，5 周均线破位，周 KDJ 死叉状态，指数短线技术条件走弱。观察中需加强谨慎。等待指数调整充分后的再次做多机会。

经过昨日快速回落，不少同花顺行业板块及概念板块短线技术条件走弱，观察中需加强谨慎。等待震荡整理充分。

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（%）
家电零部件 II	3.86	小金属	-4.31
汽车服务	3.59	贵金属	-4.01
酒店餐饮	2.40	工业金属	-3.52
旅游及景区	2.05	房地产服务	-3.39
电机 II	2.01	影视院线	-3.24

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

2025/09/18	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	23885	127.09
	逆回购到期量	亿元	2920	/
	逆回购操作量	亿元	4870	/
	7 天逆回购	%BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.5127	2.60
	DR007	%,BP	1.5566	1.62
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8546	1.97
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1100	5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5700	5.00
股市	上证指数	点,%	3831.66	-1.15
	创业板指数	点,%	3095.85	-1.64
	恒生指数	点,%	26544.85	-1.35
	道琼斯工业指数	点,%	46142.42	0.27
	标普 500 指数	点,%	6631.96	0.48
	纳斯达克指数	点,%	22470.73	0.94
	法国 CAC 指数	点,%	7854.61	0.87
	德国 DAX 指数	点,%	23674.53	1.35
	英国富时 100 指数	点,%	9228.11	0.21
	美元指数	/,%	97.3563	0.34
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1089	69.00
	欧元/美元	/,%	1.1786	-0.23
	美元/日元	/,%	147.99	0.68
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3147.00	-0.25
	铁矿石	元/吨,%	800.00	-0.12
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3678.20	-0.44
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	63.26	-0.69
	LME 铜	美元/吨,%	9946.00	-0.28

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