

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601816.SH	京沪高铁
601233.SH	桐昆股份
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
600276.SH	恒瑞医药
688085.SH	三友医疗
600861.SH	北京人力
300395.SZ	菲利华
603986.SH	兆易创新
002938.SZ	鹏鼎控股

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3876.34	0.37
深证成指	13215.46	1.16
沪深 300	4551.02	0.61
中小 100	8042.44	0.99
创业板指	3147.35	1.95

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电力设备	2.55	农林牧渔	(1.02)
汽车	2.05	商贸零售	(0.98)
家用电器	1.64	社会服务	(0.86)
煤炭	1.62	食品饮料	(0.50)
综合	1.38	纺织服饰	(0.41)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250918

■重点关注

【策略研究】市场点评报告*王君 徐沛东。政策定调将使高端装备、人工智能与绿色制造成为中长期配置主线，龙头国央企与具备核心技术的民企有望率先受益。

【基础化工】新凤鸣*余嫒嫒。公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 334.91 亿元，同比增长 7.10%；归母净利润 7.09 亿元，同比增长 17.28%；扣非归母净利润 6.60 亿元，同比增长 22.47%。其中，第二季度营收 189.34 亿元，同比增长 12.57%，环比增长 30.06%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 22.24%，环比增长 31.44%。随着新增产能释放，公司业绩持续向好。

【电子】地平线机器人-W*苏凌瑶。地平线机器人 2025H1 营收同比呈现快速增长趋势，同时伴随着战略性亏损。公司汽车产品解决方案量价齐升，高阶智驾 HSD 量产在即，海外拓展初见成效。

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【策略研究】市场点评报告——“十五五”定调新型工业化

王君 徐沛东

政策定调将使高端装备、人工智能与绿色制造成为中长期配置主线，龙头国央企与具备核心技术的民企有望率先受益。

9月9日，工业和信息化部党组书记、部长李乐成主持召开工业和信息化“十五五”规划企业座谈会，中国石化、鞍钢集团、中国稀土集团、美的、小米、用友网络、智元机器人等企业参会。会议强调，要深入贯彻习近平总书记关于新型工业化的重要论述和“十五五”规划编制指示，聚焦关键核心技术、产业链韧性、数字化绿色化转型、国际化布局与行业治理等重点方向。

“十五五”战略定调新型工业化，重点突出数字化、绿色化和高端化。从战略定位看，“十五五”被定调为加快推进新型工业化的关键阶段，既要把握科技革命和产业变革带来的机遇，也要应对复杂多变的外部环境。从政策重点看，一是延续制造业强国战略，突出“数字化、绿色化、高端化”三大方向，明确制造业合理比重是基本盘，高端制造是提升竞争力的关键。二是强化科技创新，鼓励企业加大研发投入，组建创新联合体，承担更多国家科技攻关任务，形成“产学研结合、龙头引领”的创新体系。三是提升行业治理，强调防范非理性竞争、加强行业自律，避免过度“内卷”。四是推动“走出去”与安全并重，在支持海外拓展的同时，注重产业链供应链韧性和基础能力建设，实现发展与安全的平衡。

产业升级方向明确，龙头企业有望在产业链优化中获利。制造业合理比重和高端化发展目标的重申，将为装备制造、工业母机、特种材料等战略性行业带来长期政策支持。数字化转型与“人工智能+”场景拓展，被提升至新的高度，意味着工业互联网、工业软件、AI驱动的智能制造链条将加速应用落地，利好具备核心技术和行业解决方案的企业。绿色化转型仍然是产业升级的重要方向，新能源装备、节能技术、绿色工厂等领域将在“双碳”目标牵引下获得长期增长空间。值得注意的是，本次座谈会聚集了跨行业龙头企业，通过龙头带动提升整个产业链水平，从而推动产业格局的有序优化。

资本市场预期差显现，“人工智能+”与国际化布局带来新机会。市场对“十四五”中后期的政策利好已基本消化，而“十五五”更强调“人工智能+”和国际化布局，可能带来新的预期差，形成资本市场新的结构性机会。我们预计政策红利将更加集中于具备三方面特征的企业：一是具备关键核心技术攻关能力，能够突破“卡脖子”环节；二是拥有国际化经营优势，能够在海外市场稳健拓展；三是在产业链中具有牵引和带动作用，能够整合上下游资源，提升整体产业韧性。国央企和龙头民企有望成为政策与资本市场共同关注的重点对象，相关板块有望在中长期具备持续配置价值。行业映射上，高端装备、工业软件、人工智能应用、工业互联网、新能源及绿色制造链条，均有望在“十五五”阶段获得制度性利好，建议投资者关注在这些方向上具备核心技术与规模优势的企业。

规划落地将成催化剂，但政策节奏与外部不确定性需警惕。“十五五”规划相关产业政策配套文件也将在未来一年陆续落地，对产业发展和资本市场形成阶段性催化。会议明确了“十五五”时期工业和 Information 的主攻方向，既为制造业高质量发展提供了战略框架，也为资本市场挖掘新质生产力和结构性机会提供了重要指引。

风险提示：政策落地节奏不及预期，海外环境不确定性上升，产业链投资过热导致资源错配，竞争秩序再度失衡等问题。

【基础化工】新风鸣——上半年盈利能力修复，Q2 业绩同比、环比提升

余姣姣

公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 334.91 亿元，同比增长 7.10%；归母净利润 7.09 亿元，同比增长 17.28%；扣非归母净利润 6.60 亿元，同比增长 22.47%。其中，第二季度营收 189.34 亿元，同比增长 12.57%，环比增长 30.06%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 22.24%，环比增长 31.44%。随着新增产能释放，公司业绩持续向好。

支撑评级的要点

上半年主要产品销售均价同比下降，PTA 销量增长带动总体收入提升。2025 年上半年公司营收同比提升 7.10% 至 334.91 亿元，其中第二季度实现营收 189.34 亿元，同比增长 12.57%，环比增长 30.06%。分业务看，1) 涤纶长丝：上半年实现营收 231.68 亿元，同比下降 5.99%，销量 357.19 万吨，同比提升 5.44%。其中，POY、FDY、DTY 销量分别为 241.57 万吨、71.65 万吨、43.97 万吨，同比分别+3.82%、+2.44%、+21.63%；销售均价（不含税）分别为 6193.77 元/吨、6483.51 元/吨、8094.43 元/吨，分别同比-10.04%、-16.81%、-7.73%。第二季度，公司涤纶长丝营收同比提升 2.82% 至 135.65 亿元，销量同比提升 18.52% 至 214.46 万吨。2) 涤纶短纤：2025H1 营收 39.07 亿元，同比下降 4.26%，销量 63.73 万吨，同比提升 2.34%；第二季度短纤营收同比降低 6.90% 至 20.52 亿元，销量同比提升 2.54% 至 34.37 万吨。3) PTA：截至 2025 年中报，公司 PTA 产能达到 770 万吨，上半年 PTA 实现收入 46.52 亿元，去年同期为 11.80 亿元，销量 108.79 万吨，去年同期为 22.65 万吨。

毛利率同比改善，在手订单充裕。2025H1 公司总体毛利率为 6.42%，同比提升 0.41pct。2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.17%/1.13%/2.06%/0.46%，分别同比+0.03pct/-0.04pct/+0.14pct/-0.61pct，其中财务费用率同比优化主要系汇兑收益增加。上半年公司发生存货跌价损失及合同履约成本减值损失 1.25 亿元，去年同期为 0.35 亿元。截至 2025 年中报，公司合同负债金额为 16.70 亿元，去年同期为 3.82 亿元。

产业链一体化完善，布局生物基材料。根据 2025 年中报，公司已经形成“PTA-聚酯-纺丝-加弹”产业链一体化和规模化的经营格局，同时积极推进上游 PTA 项目配套建设，预计到 2025 年底，PTA 产能将突破 1000 万吨。此外，公司积极探索生物基材料的产业化路径，2025 年 7 月公告拟以人民币 1 亿元增资合肥利夫生物科技有限公司，增资后持有其 7.0175% 股权。利夫生物为全球最早开始研究呋喃基材料的团队之一，其 FDCA 技术有望赋能公司探索高端生物基纤维、绿色包装等领域。

评级面临的主要风险

下游需求恢复不及预期，上游原材料价格剧烈波动，行业产能大幅增加等。

【电子】地平线机器人-W—高阶智驾 HSD 量产在即，海外拓展初见成效

苏凌瑶

地平线机器人 2025H1 营收同比呈现快速增长趋势，同时伴随着战略性亏损。公司汽车产品解决方案量价齐升，高阶智驾 HSD 量产在即，海外拓展初见成效。

支撑评级的要点

营收高增和战略性亏损并存。2025H1 地平线机器人营收 15.67 亿元，YoY+68%；毛利润 10.24 亿元，YoY+39%；净利润-52.33 亿元，亏损进一步扩大。根据地平线机器人 2025 年中期业绩公告数据，2025H1 中国自主品牌车企销量占中国乘用车市场份额上升至 63%，其辅助驾驶渗透率上升至 59%，行业红利显著。2025H1 公司研发支出 23.00 亿元，YoY+62%。公司战略性提高云服务相关的研发支出，如果剔除面向模型训练的云计算费用，公司运营效率已稳步提升。

汽车产品解决方案量价齐升，高阶智驾 HSD 量产在即。2025H1 地平线机器人汽车产品解决方案业务营收 7.78 亿元，YoY+250%；毛利率 45.6%，YoY+3.9pcts。2025H1 公司车载级征程系列处理硬件出货量达 198 万套，同比实现翻倍增长；其中支持高速公路辅助驾驶功能的处理硬件出货量达 98 万套，占总出货量 49.5%，是去年同期的六倍。新一代征程 6 系列产品出货量的增长也带动平均售价上升。根据地平线机器人 2025 年中期业绩公告数据，公司在中国基础辅助驾驶和整体辅助驾驶解决方案的市场份额均位列第一，分别达到 45.8% 和 32.4%。截至 2025 年中，公司已累计获得 400 款新车型定点，其中具备高速公路辅助驾驶及以上功能的订单车型超过 100 款。公司的高阶智驾解决方案 HSD 已获得多家整车企业定点，覆盖十余款车型，并计划于 2025 年下半年量产。

海外拓展初见成效。公司和全球合作伙伴紧密合作，依托基于征程 6B 处理器硬件打造新一代基础辅助驾驶解决方案 Horizon Mono，并已获得两家日本车企在中国以外市场的车型定点。公司预计该合作将带来全生命周期超过 750 万套的出货量。此外，海外汽车商于中国的合资车企正在升级其现有车型的辅助驾驶功能。包括大众汽车、日本最大的汽车集团在内，国内共有 9 家合资车企的 30 款车型定点了公司的解决方案，其中部分车型将从 2025 年底开始量产。这表明继与大众集团的合作之后，公司进一步成功拓展了产品的国际化布局，并提升了全球品牌影响力。

授权和服务业务赋能生态价值。2025H1 地平线机器人汽车授权和服务业务营收 7.38 亿元，YoY+7%；毛利率 89.7%，YoY-3.3pcts。2025H1 公司向超过 30 家汽车制造商及生态系统合作伙伴授权算法和软件，提供设计及技术服务，助力客户缩短产品开发周期，降低前期开发成本。同时公司为部署新一代处理硬件搭载的更先进解决方案而参与技术服务项目的人力增长，导致毛利率同比有小幅下降。

评级面临的主要风险

高阶自动驾驶渗透率不及预期。市场竞争格局恶化。供应链安全风险。现金流不稳定风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫿嫿 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark 15 楼

NY 10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371