

2025 年 9 月 17 日 星期三

## 经济要闻

1. **财政部**：于 2025 年 9 月 16 日开展了国债做市支持操作。操作方向为随卖，操作券种为 2025 年记账式附息(十一期)国债、2025 年记账式附息(十四期)国债，中标价格分别为 98.68 元、99.69 元，收益率分别为 1.82%、1.62%。  
(资料来源：同花顺)

2. **商务部**：商务部等 9 部门 9 月 16 日对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。提出五方面 19 条举措，包括开展“服务消费季”系列促消费活动，支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作，因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约，优化学生假期安排，完善配套政策等，增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求。  
(资料来源：同花顺)

3. **外交部**：国家副主席韩正将于 9 月 17 日出席在广西南宁举行的第 22 届中国—东盟博览会暨中国—东盟商务与投资峰会开幕式并致辞。缅甸总理纽梭、老挝国家副主席本通、柬埔寨副首相兼内阁办公厅大臣翁赛维索、马来西亚副总理兼能源及水务转型部部长法迪拉、越南副总理梅文政等外国领导人和高级官员以及东盟秘书长高金洪等将出席开幕式。今年 5 月，中国—东盟自贸区 3 版谈判全面完成，期待年内尽快签署议定书。(资料来源：同花顺)

4. **国务院新闻办公室**：于今日上午举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。国务院国资委相关负责人在发布会上透露，在基础产品供应方面，中央企业承担了约 80%的原油、70%的天然气、60%的电力供应，在能源保供、粮食保障、物流运输等方面发挥了不可替代的作用；又比如，在产业协同带动方面，近年来，中央企业平均每年的采购量超过 15 万亿元，直接拉动产业链上下游、大中小企业约 200 万户，间接辐射上下游企业近 700 万户；同时，通过扩大项目合作、及时支付账款、减免房租费用等方式，努力为上下游企业、中小企业的发展创造良好环境。(资料来源：同花顺)

5. **重庆市人民政府办公厅**：印发《重庆市提振消费若干措施》。《举措》提到，促进住房消费健康发展。多渠道争取资金支持保障性住房和租赁住房建设，持续推进城中村和城乡危旧房改造。加大租购住房、城镇老旧小区住宅加装电梯提取住房公积金支持力度。引导金融机构合理降低商业性个人住房贷款利率，优化个人住房套数认定办法，支持改善性住房消费。2025 年 5 月 30 日至 12 月 31 日期间，对在我市中心城区新购商品住房，且在一年内出售中心城区原有住房的，给予新购住房总房款 1%的补贴；对在我市中心城区新购商品住房单套建筑面积 140 平方米以上的，给予总房款 0.5%的补贴。(资料来源：同花顺)

6. **国家网信办**：官网消息，9 月 15 日，2025 年国家网络安全宣传周网络安全企业家座谈会在昆明滇池国际会展中心举行。会议由中央网信办副主任、国家网信办副主任杨建文主持。杨建文指出，当前，随着数字经济与实体经济深度融合，网络安全需求正从“合规驱动”向“风险驱动”加速转型，这不仅是产业发展的核心方向，更是应对复杂网络环境的必然选择，需要“三方联动、共同发力”。行业主管部门要为产业转型提供“实打实”支撑，为网信企业提供更好的政策环境，推动产业高质量发展，鼓励企业参与标准制定。头部企业需扛起“卡脖子”技术攻关责任，聚焦芯片等关键领域，联合高校院所打造创新联合体，加速研发自主可控安全芯片以突破垄断，通过“传帮带”助力中小微企业提升安全能力。(资料来源：同花顺)

7. **工业和信息化部**：16 日在厦门举行的 2025 金砖国家新工业革命伙伴关系论坛上宣布成立金砖国家工业能力中国中心。金砖国家工业能力中国中

## 本期编辑

分析师：林瑾璐

021-25102905

执业证书编号：

linjl@dxzq.net.cn

S1480519070002

## 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

心将聚焦科技创新、数字化转型、绿色低碳以及人才合作等重点领域，汇聚全球新工业革命领域前沿技术、高新企业，机制性、常态化开展面向金砖国家的项目合作。（资料来源：同花顺）

**8. 生态环境部：**为贯彻落实《中华人民共和国核安全法》相关要求，配合《核动力厂营运单位核安全报告规定》的实施，进一步指导和规范核动力厂营运单位核安全事项的报告活动，生态环境部对 2020 年发布施行的《核动力厂营运单位核安全报告指南》进行修订，形成《核动力厂营运单位核安全报告指南(修订征求意见稿)》，现公开征求意见。（资料来源：同花顺）

**9. 人民银行：**2025 年 9 月 16 日，中国人民银行党委委员、副行长陆磊出席第十四届中国支付清算论坛并讲话。陆磊表示，近年来，经过产业各方不懈努力，支付服务实体经济质效进一步提升，行业治理持续深入，金融基础设施支撑有力，高水平开放不断推进，现代支付体系建设取得新成效。推动支付互联互通是实现支付产业高质量发展的必要途径。（资料来源：同花顺）

## 重要公司资讯

**1. 豪恩汽电：**豪恩汽电公告，公司近日收到某全球汽车品牌的 ADAS 摄像感知系统和 AK2 雷达系统产品的定点信。项目生命周期为 5 年，预估总营业额约 24.77 亿元，预计 2026 年 4 月开始量产。本次定点信标志着客户对公司的认可，将有助于提升公司在汽车智能驾驶感知系统领域的市场份额和知名度，对未来经营业绩产生积极影响。（资料来源：同花顺）

**2. 腾讯控股：**在港交所公告，于二零二五年九月十六日，公司已与经办人就计划发行本金总额 90 亿元的票据订立认购协议。于扣除包销费用、折扣及佣金后，估计发行票据的所得款项净额将约为人民币 89.7 亿元。本公司拟将所得款项净额用于一般企业用途。（资料来源：同花顺）

**3. 青岛银行：**公告，信息披露义务人青岛国信产融控股(集团)有限公司及其一致行动人计划继续通过二级市场交易增持青岛银行股份，增持后信息披露义务人及其一致行动人的合计持股比例将达 19.00%至 19.99%之间。2025 年 9 月 15 日，信息披露义务人通过港股通渠道增持青岛银行 58.25 万股 H 股，占上市公司已发行股份的比例为 0.01%。此次权益变动前，信息披露义务人及其一致行动人持股比例为 14.99%，变动后为 15.00%。信息披露义务人表示，增持行为基于对青岛银行股票长期投资价值的认可和支持青岛银行长期发展的考虑。（资料来源：同花顺）

**4. 德福科技：**公告，本次向特定对象发行股票的发行对象不超过 35 名，募集资金总额不超过 19.3 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于卢森堡铜箔 100%股权收购项目、铜箔添加剂用电子化学品项目及补充流动资金。（资料来源：同花顺）

**5. 爱柯迪：**公告，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司 71%的股权，交易价格为 11.18 亿元。同时，拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 5.2 亿元。本次交易完成后，上市公司控股股东仍为爱柯迪投资，实际控制人仍为张建成，本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人发生变更。（资料来源：同花顺）

**每日研报**

**【东兴交通运输仓储】中通快递-W (02057.HK): 价格竞争导致 Q2 盈利承压, 下半年有望逐步修复 (20250912)**

**事件:** 公司发布 2025 中报, 二季度单季公司完成业务量 98.47 亿件, 同比增长 16.5%, 市场份额下降 0.1pct 至 19.5%。公司 Q2 调整后净利润 20.53 亿元, 同比下降 26.8%。

**业务量增速略低于行业均值, 25 年业务量指引有所下调:** Q2 公司业务量增速为 16.5%, 略低于行业均值的 17.3%, 故市场份额下降 0.1pct 至 19.5%。考虑到行业包裹结构持续向低单价业务倾斜, 公司在平衡份额与质量的情况下能够实现接近行业均值的增速尤为不易。下半年在综合考虑当前经济、竞争及政策环境构成的新格局后, 公司强调长期坚持质量优先, 并下调了全年的业务量指引至 388-401 亿件, 对应业务量同比增长 14%-18% (原为 408-422 亿件, 对应同比增长 20-24%)。考虑到当前反内卷格局下, 低价倾销被压制, 行业增速出现整体性下降, 下调业务量指引较为合理。

**单票收入下降 0.06 元, KA 客户单价提升对冲增量激励影响:** 公司 Q2 单票收入由去年同期的 1.24 元降至 1.18 元, 降幅不大, 但收入结构的变化较为明显。其中单票收入下降的因素主要是因为单票增量激励增加 0.18 元 (行业激烈的价格竞争导致的收入下降) 和单票平均重量下降影响 0.05 元。单票收入提升的因素主要是 KA 客户占比提升导致单票收入提升 0.17 元, 这主要是源于公司加大了散件和逆向件的业务规模。可以看出公司同样受到行业激烈价格战的压力, 但通过开拓高价值业务实现了一定的对冲。

**单票核心成本持续优化:** 25Q2 公司单票成本 0.89 元, 同比 24Q2 增长 8.6%, 其中单票核心成本 (运输+分拣) 同比下降 0.07 元, 单票其他成本提升 0.15 元。核心成本方面, Q2 单票运输成本由去年同期的 0.39 元降至 0.33 元, 单票分拣成本由 0.26 元降至 0.25 元。

**公司单票成本的同比增长主要系其他成本大幅增长, 而其他成本增长主要系 KA 客户占比提升。** 公司 KA 客户带来的单票收入提升为 0.17 元, 对应的成本提升为 0.15 元, KA 客户业务主要系散件和逆向件, 属于高价值业务, 公司加大对散件和逆向件投入, 有助于提升公司对高端客户的吸引力,

**Q2 单票毛利明显承压, 下半年有望逐步修复:** 由于 Q2 较高的增量激励, 公司单票盈利水平短期承压, 单票毛利由去年同期的 0.42 元降至 0.29 元, 单票调整后净利润由 0.33 元降至 0.21 元。公司单票毛利降至接近 21Q2 (上一轮价格战最为激烈的阶段) 的水平, 足见 Q2 价格竞争之激烈。

**我们预计下半年行业及公司盈利情况将有好转。** 随着反内卷环境的形成, 公司调整业务量指引, 并将战略重心转向质量优先, 预计下半年的增量激励会有所下调, 激励的流向也会更加合理, 虽然业务量增速中枢预计会有所下降, 但单票盈利水平会相应回升。

**盈利预测与估值建议:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 88.5、102.2 与 115.3 亿, 对应 PE 分别为 13.0X、11.2X 和 10.0X。公司作为通达系龙头的地位稳固, 能够在价格战中维持相对稳定的盈利水平, 具备较强的安全边际。我们维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**行业政策出现重大变化、反内卷力度不及预期、宏观经济增速下滑。

**【东兴银行】银行业：社融过峰，信贷偏弱——8月社融金融数据点评（20250915）**

**事件：**9月12日，中国人民银行发布8月社融与金融数据。8月末，存量社融同比+8.8%；M2同比+8.8%、M1同比+6.0%；人民币贷款同比+6.8%、存款同比+8.6%；8月人民币贷款新增5900亿元，人民币存款新增2.06万亿。

**点评：**

**（一）高基数下政府债对社融拉动作用减弱，社融增速环比下降。**8月末社融同比+8.8%，环比上月下降0.2pct。8月单月社融新增2.57万亿，同比少增4630亿。其中，政府债券净融资1.37万亿，占新增社融的53%，支撑力度边际回落；在去年同期高基数下，同比少增2519亿。人民币贷款新增6233亿，同比少增4178亿。表外融资新增2158亿，同比多增998亿；主要是未贴现银票多增1323亿。企业债券融资1343亿元，同比少增360亿；股票融资457亿，同比多增325亿。往后看，考虑政府债发行将逐步放缓，叠加去年四季度发行高基数，预计后续月份政府债对社融贡献逐步下降；信贷需求支撑或有限，社融增速或已触顶回落。

**（二）8月信贷同比少增，增速小幅放缓。**8月末人民币贷款同比+6.8%，环比下降0.1pct。8月人民币贷款新增5900亿，同比少增3100亿。分部门来看：

**企业一般贷款实现同比多增，票据冲量力度减小。**8月非金企业贷款新增5900亿，同比少增2500亿。企业一般贷款（短贷+中长贷）合计新增5400亿，同比多增2400亿。其中，（1）企业短贷新增700亿，同比多增2600。（2）企业中长贷新增4700亿，同比少增200亿。随着特殊再融资债发行进入尾声，债务置换对中长期贷款扰动减弱。（3）票据贴现仅新增531亿，同比少增4920亿。

**居民信贷需求延续弱势。**在居民就业收入预期未实质改善的情况下，购房、消费需求疲软，加杠杆意愿较低。8月居民贷款新增303亿，同比少增1597亿。其中，居民中长贷新增200亿，同比少增1000亿；居民短贷新增105亿，同比少增611亿。近期个人消费贷款与服务业经营主体贷款贴息政策落地，降低消费贷、经营贷实际融资成本，短期有助于零售信贷边际改善，但修复持续性有待观察。

**新发放企业贷款利率小幅下降。**据央行数据，8月新发放企业贷款加权平均利率约3.1%，环比小幅下降0.1pct；新发放个人住房贷款加权平均利率约3.1%，环比持平。年初以来，新发贷款利率下行趋缓，一方面是监管引导银行理性竞争银行、合理定价，破除内卷式竞争；另一方面银行信贷投放逐步淡化规模情结，供需矛盾缓和。预计全年贷款利率下行幅度有限、速度平缓。

**（三）M1增速继续提升，M2增速平稳；居民存款持续非银化。**8月M1、M2同比增6%、8.8%，增速环比+0.4pct、持平。主要是去年手工补息整改低基数。8月人民币存款新增2.06万亿，同比少增1600亿。其中，居民存款、企业存款、财政存款分别新增1100亿、2997亿、1900亿，同比少增6000亿、503亿、3687亿。非银存款新增1.18万亿，同比多增5500亿。

**投资建议：**8月政府债高基数下同比少增，对社融支持力度预期内回落。信贷边际回暖但同比延续少增，未见明显票据冲量行为。反映在需求偏弱环境下，银行信贷投放逐渐弱化规模情结，注重量价平衡，有助于缓释息差收窄压力。继续看好银行板块配置价值。中长期来看，在流动性充裕环境下，高收益资产荒延续，银行高股息、业绩稳定优势凸显，配置价值突出。从资金面来看，政策持续鼓励中长线资金入市，预计保险资管、理财公司以及在公募新规推动下主动管理型基金均对银行板块有加大配置需求，有利板块表现。（1）短期看好：具备区位优势 and 业绩释放空间的优质中小行；以及历史风险持续出清、主动基金显著欠配的低估值股份行。（2）中长期看好：经营韧性更强、具备可持续稳定盈利和分红能力的国有大行；以及中小机构并购重整加速、区域银行集中度提升下的优质区域龙头银行。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

## 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不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。