

2025 年 9 月 16 日 星期二

经济要闻

1. 人民日报金社平：上半年，国内生产总值同比增长 5.3%，内需对经济增长贡献率达 68.8%。面对严峻复杂的外部环境，中国大市场彰显出强大韧性。与此同时，一些行业和企业低价无序竞争、有的地方“政策洼地”比拼、产业盲目跟风等现象依然存在，成为做强国内大循环的阻碍。打通堵点、畅通循环，必须用好“立破之道”。（一）构建全国统一大市场，要立“显规则”、破“潜规则”。（二）构建全国统一大市场，要立“路牌”、破“路障”。（三）构建全国统一大市场，要立“一盘棋”、破“自顾自”。（四）构建全国统一大市场，要立“大格局”、破“小循环”。（资料来源：同花顺）

2. 中国人民银行行长：潘功胜在《求是》发布《坚定践行全球治理倡议持续推进全球金融治理改革完善》文章称，展望未来，以强有力的国际货币基金组织为核心，构建多元、高效的全球金融安全网，维护全球金融监管规则的一致性和权威性，是防范与化解国际经济金融危机的关键路径，也是世界各国和国际组织应该继续坚持和努力的方向。（资料来源：同花顺）

3. 中国工程机械工业协会：据协会对平地机主要制造企业统计，2025 年 8 月当月销售各类平地机 683 台，同比下降 12.4%，其中国内销量 108 台，同比增长 16.1%；出口量 575 台，同比下降 16.3%。2025 年 1—8 月，共销售平地机 5650 台，同比增长 5.25%；其中国内销量 1023 台，同比增长 33.6%；出口 4627 台，同比增长 0.54%。（资料来源：同花顺）

4. 广东省：《广东省加快推动人工智能赋能玩具产业行动方案（2025—2027 年）》正式印发。其中提到，到 2027 年，全省规上玩具产业营业收入达一十亿元，AI 玩具渗透率达 30% 以上。产业集群竞争力增强，形成汕头、东莞、深圳等高水平玩具产业集群，培育 5 家以上具有国际竞争力的 AI 玩具领军企业，打造 10 个左右 AI+ 产业创新应用标杆案例。（资料来源：同花顺）

5. 浙江发布：“浙江发布”公众号消息，浙江省提升办于今年 6 月建立城市更新金融服务机制，搭建项目融资服务平台，精准对接项目资金需求，并公布了第一批 49 个城市更新金融服务重点项目。据统计，今年以来全省签约城市更新项目各类专项贷款共计 47 个，授信金额达 337.59 亿元，目前已发放 73.93 亿元。近期，各地持续申报城市更新金融服务项目，省提升办会同国开行浙江分行、农发行浙江分行等城市更新金融服务团成员单位，对申报项目进行审查，公布第二批 98 个城市更新金融服务重点项目，预计总投资额超 2096.77 亿元。下一步，省提升办将继续发挥好统筹协调作用，提供技术帮扶，推进重点项目落地实施；城市更新金融服务团加强项目对接和服务指导，为项目融资提供保障。（资料来源：同花顺）

6. 农业农村部：9 月 16 日，农业农村部副部长张兴旺在国新办举行的“十四五”规划系列主题新闻发布会上表示，“十四五”期间，企业主导的产学研深度融合稳步推进。我国大力培育农业领域的科技领军企业，以重大项目为牵引，发挥举国体制优势，以重大项目为牵引，引导企业深度开展科技创新。目前在研的国家农业科技项目中，参与企业超过 1000 家，占参与单位总数的 51%。（资料来源：同花顺）

7. 海关总署：公布的最新数据显示，今年前 8 个月，我国对东盟货物贸易进出口同比增长 9.7%，东盟继续保持我国第一大贸易伙伴地位。今年前 8 个月，我国对东盟进出口 4.93 万亿元，增长 9.7%，较同期我国整体外贸增速高出 6.2 个百分点，占我国进出口总值的 16.7%。（资料来源：同花顺）

8. 央行：公告，2025 年 9 月 16 日，人民银行以固定利率、数量招标方式

本期编辑

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

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

开展了 2870 亿元逆回购操作，期限 7 天，操作利率 1.40%，投标量 2870 亿元，中标量 2870 亿元。（资料来源：同花顺）

9. 苏州市：苏州市发布《苏州市加快建设“人工智能+”城市行动方案（2025-2026 年）》。《方案》提出，到 2026 年底，苏州市集聚人工智能企业超 3000 家，智能经济产业核心规模年均增长超过 20%，推动企业牵头或参与国际、国家标准制定，在高质量数据集、智能原生企业、创新载体平台等领域形成标准化工作体系，人工智能行业应用中试基地建设取得显著成效。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 日丰股份：公告公司于 2025 年 9 月 15 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意广东日丰电缆股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕2007 号）。主要内容为：同意公司向特定对象发行股票的注册申请，本次发行应严格按照报送深圳证券交易所的申报文件和发行方案实施。本批复自同意注册之日起 12 个月内有效。公司董事会将按照有关法律法规和上述批复文件的要求，在规定期限内择机办理本次向特定对象发行股票的相关事宜，并及时履行信息披露义务。（资料来源：同花顺）

2. 中国国航：公告，2025 年 8 月，公司合并旅客周转量（按收入客公里计）同比上升。客运运力投入（按可用座位公里计）同比上升 2.3%，旅客周转量同比上升 3.2%。其中，国内客运运力投入同比下降 1.2%，旅客周转量同比持平；国际客运运力投入同比上升 12.6%，旅客周转量同比上升 12.9%；地区客运运力投入同比下降 5.7%，旅客周转量同比下降 2.2%。平均客座率 83.7%，同比上升 0.8 个百分点。其中，国内航线同比上升 1.1 个百分点，国际航线同比上升 0.2 个百分点，地区航线同比上升 2.9 个百分点。货运方面，货运运力投入（按可用货运吨公里计）同比上升 1.5%，货邮周转量（按收入货运吨公里计）同比上升 10.2%。货运载运率为 42.1%，同比上升 3.3 个百分点。（资料来源：同花顺）

3. 中国太保：公告，上海国际集团计划将其持有的公司 5559 万股 A 股股份（占总股本的 0.58%）无偿划转至上海久事（集团）有限公司，同时将其持有的 1000 万股 A 股股份（占总股本的 0.10%）无偿划转至上海电气控股集团有限公司。此次股权划转不涉及要约收购，且不会改变公司的控股股东及实际控制人。划转完成后，久事集团将持有公司 1.52% 的股份，电气控股将持有 0.10% 的股份。（资料来源：同花顺）

4. 龙蟠科技：公告称，公司控股孙公司锂源（亚太）与宁德时代签署了《磷酸铁锂正极材料采购合作协议》，预计将自 2026 年第二季度至 2031 年间合计向宁德时代海外工厂销售 15.75 万吨符合双方约定规格的磷酸铁锂正极材料，合同总销售金额超人民币 60 亿元。该协议为日常经营相关的销售合作协议，有助于公司与下游合作伙伴建立长期稳定的关系，率先抢占海外市场。但协议仅为意向性协议，具体销售数量、金额及收入存在不确定性。（资料来源：同花顺）

5. 澳洋健康：公告称，公司控股股东澳洋集团与张家港悦升科技合伙企业（有限合伙）签署了《股份转让协议》，澳洋集团拟将其持有的公司 20% 股份转让给悦升科技，转让价格为 3.87 元/股，交易价款合计为 5.93 亿元。本次协议转让完成后，悦升科技将成为公司控股股东，张家港经济技术开发区管委会将成为公司实际控制人。（资料来源：同花顺）

每日研报**【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、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）

【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。

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

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、未来也将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。