

2025 年 9 月 15 日 星期一

## 经济要闻

**1. 国家统计局:** 发布的最新数据显示, 前 8 个月主要生产、需求指标保持平稳增长, 规模以上工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额、货物进出口增速与 1 至 7 月基本相当。经济增长“稳”没有改变。从 8 月当月数据看, 规模以上工业增加值, 服务业生产指数等数据的同比增速较 7 月略有回落。国家统计局新闻发言人付凌晖表示, 从下阶段情况来看, 我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有变, 宏观政策发力显效, 改革开放持续深化, 国内国际双循环逐步畅通, 将支撑经济平稳运行和向好发展。(资料来源: 同花顺)

**2. 国家统计局:** 数据显示, 1-8 月份, 全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。8 月份, 全国城镇调查失业率为 5.3%, 比上月上升 0.1 个百分点, 与上年同月持平。本地户籍劳动力调查失业率为 5.4%; 外来户籍劳动力调查失业率为 5.0%, 其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.7%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.3%, 比上月上升 0.1 个百分点, 比上年同月下降 0.1 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.5 小时。(资料来源: 同花顺)

**3. 国家统计局:** 新闻发言人付凌晖 9 月 15 日在国新办新闻发布会上表示, 在市场需求扩大、生产增长带动下, 生产要素流通改善。8 月份, 物流业景气指数保持扩张, 铁路货运量增速加快, 快递业务量较快增长。依法依规治理企业无序竞争, 推动重点行业产能治理, 带动部分行业供求关系改善, 生产价格出现积极变化。8 月份, PPI 环比由上个月下降 0.2% 转为持平, 其中煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 2.8% 和 1.9%。(资料来源: 同花顺)

**4. 市场监管总局、中国人民银行:** 印发《经营主体登记申请及代理行为管理办法》。其中提到, 登记代理人应当根据尽职调查所获得的信息, 开展委托人洗钱风险分类管理。对于存在长期业务关系或者发生多笔交易等情形的委托人, 登记代理人应当持续关注并评估委托人的风险状况、交易情况和身份信息变化, 及时更新、补充客户有效身份证件或者其他身份证明文件、身份信息或者其他资料, 开展持续的尽职调查, 以确认相关业务和交易符合对客户身份背景、业务需求、风险状况的认识。(资料来源: 同花顺)

**5. 北京市发改委:** 15 日举行的首都“十四五”规划高质量收官系列主题新闻发布会第一场上, 北京市发改委主任杨秀玲介绍, 京津冀三省市通力合作, 协同发展取得显著成效。其中, 北京城市副中心发展从有序拉开城市框架向全面提升功能品质坚定迈进, 市级机关搬迁基本完成。“十四五”时期, 北京疏解非首都功能坚定有序, 城乡建设用地累计减量 150 平方公里, 退出一般制造业企业超 3000 家, 用疏解的“减法”换取了经济结构和空间布局优化的“加法”。(资料来源: 同花顺)

**6. 南京海关:** 据统计, 今年前 8 个月, 江苏省外贸进出口总值 3.82 万亿元, 占同期全国进出口总值的 12.9%, 较去年同期增长 5.1%, 增幅较全国高 1.6 个百分点。其中, 出口 2.55 万亿元, 增长 9%; 进口 1.27 万亿元, 下降 2%。“新三样”出口呈两位数增长。前 8 个月, 江苏省机电产品出口 1.77 万亿元, 增长 10.6%, 拉动全省出口增长 7.2 个百分点, 占全省出口总值的 69.3%。其中, 船舶出口 891 亿元, 增长 28.6%; “新三样”产品出口 1214.5 亿元, 增长 10.6%。(资料来源: 同花顺)

**7. 中国通信企业协会:** 发布关于支持商务部对美相关产品及措施发起调查的声明。声明中提到, 2025 年 9 月 13 日, 中华人民共和国商务部发布公告, 决定对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销调查, 并就美国对华集成

## 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

电路领域相关措施发起反歧视调查。中国通信企业协会对此表示坚决支持，并坚决拥护中国政府依法采取必要措施，维护中国信息通信行业及企业的合法权益。（资料来源：同花顺）

**8. 中国汽车工业协会：**9月15日发布《汽车整车企业供应商账款支付规范倡议》。为了推动汽车行业落实《保障中小企业款项支付条例》，支持重点车企高质量践行供应商账期承诺，在充分协商的基础上，对整车企业与供应商企业采购合同中账款支付相关内容作规范倡议。总体原则坚持平等、自愿、公正、诚信原则，遵守国家相关法律法规规定，落实《保障中小企业款项支付条例》要求，不利用大企业优势地位侵害供应商利益，致力于构建“整车—零部件”协作共赢发展生态，共同推动汽车产业高质量发展。（资料来源：同花顺）

**9. 山东省交通运输厅：**正式印发《山东省“人工智能+交通运输”创新应用行动方案》。《方案》提出，到2030年，交通运输与人工智能深度融合，初步构建协同联动、多跨融合、精准有效、规模成片的“交通人工智能体系”，使大模型技术在智慧公路、港航、运输服务等重点领域广泛应用，行业数字化水平显著提升，形成可复制的“山东模式”。《方案》明确了八大重点任务，包括夯实交通人工智能基础设施数字底座、深化“人工智能+智慧公路”“人工智能+智慧机场”“人工智能+智慧港航”“人工智能+智慧轨道交通”创新应用、加强“人工智能+运输服务”便捷应用、推动“人工智能+行业治理”高效应用以及推进交通人工智能产业集群规模化发展。（资料来源：同花顺）

## 重要公司资讯

**1. 东方嘉盛：**东方嘉盛近日与某头部高端滑雪板品牌达成深度供应链合作，正式布局冰雪产业情绪消费赛道。此次合作旨在通过一体化数字供应链服务，将滑雪运动带来的“自由、挑战与愉悦”情绪价值高效传递至消费者，助力该品牌打开全球市场。（资料来源：同花顺）

**2. 诺瓦星云：**9月15日在互动平台表示，人工智能技术的进步为视频图像显示控制行业带来新的发展契机，公司始终密切关注人工智能技术动向，积极探索人工智能技术的行业应用。目前，公司在AI智能平台业务上有所布局。（资料来源：同花顺）

**3. 中国移动：**中国移动助力中国物流在北京举办发布会，正式推出面向物流行业的专属大模型——“流云”。该模型具备千亿级参数规模，深度聚焦物流行业的复杂应用场景，旨在以人工智能赋能产业转型升级，为产业链的降本增效提供全新的AI解决方案。（资料来源：同花顺）

**4. 美团：**美团外卖宣布将为餐饮新店提供免费线上店铺装修、新店专属扶持、免费AI经营工具、助力金现金扶持等多项“无忧开店”服务，支持更多新开业餐饮小店顺利起步、长久经营。调研显示，新申请入驻外卖的商家，近七成是餐饮新手，美团将在入驻、装店、运营等环节为新商家提供全方位支持，包括全链路智能入驻服务、免费线上店铺装修服务、“7x16小时人工服务”等服务，降低中小新商家上线运营的门槛。（资料来源：同花顺）

**5. 天华新能：**天华新能公告，公司拟以12.54亿元收购控股股东裴振华持有的苏州天华时代新能源产业投资有限责任公司75%的股权。本次交易完成后，苏州天华时代将成为公司的全资子公司。苏州天华时代主要专注于海外锂矿资源投资和开发，此次收购有利于公司长远发展布局和未来经济效益提升。（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。

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

**【东兴新能源光伏】国轩高科（002074.SZ）：装机份额稳固增长，固态电池进展如期推进——2025 年中报点评（20250912）**

**事件：**公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营收 193.94 亿元，同比+15.5%；实现归母净利润 3.67 亿元，同比+35.2%；实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比+48.5%

点评：

**出货高增推动份额进一步提升，协新品持续扩列中高端客户。**25H1 公司动储合计出货约 40GWh，同比+48%。动力电池：实现营收 140.34 亿元，同比+19.9%，毛利率 14.2%，同比+0.7pct，毛利增长主要受益于三代电芯量产交付带动客户结构改善。公司装机份额持续提升，25H1 公司国内与全球份额达 5.2%/3.2%，同比 +1.6pct/+1.0pct，排名均上升一位至第四名/第七名。乘用车方面，凭借 L600 “启晨二代”电芯等高密度快充新品，公司持续推动 B 级以上车型配套，奇瑞星纪元/零跑 C11 等多款中高端车型实现量产交付；商用车方面，公司推出融合四枪并充技术与 1,000V 高压平台的“G 行超级重卡标准箱”新品，全面覆盖重卡应用场景，25H1 公司国内商用车装机份额 7.4%，同比+1.9pct，贡献主要动力份额增量。储能电池：实现营收 45.62 亿元，同比+5.1%，毛利率 19.4%，同比-4.5pct。上半年公司储能电池出货量位居全球第七。公司当前产品已覆盖多储能场景，针对大储发布“乾元智储”20MWh 储能电池系统，增强设备极端环境安全性能；针对海外 ToC 市场推出 Go300/Home3000 等便携式移动储能设备，开辟储能业务增长新领域。

**固态电池进展稳居国内领先阵营，具备切入新业务基础。**公司固态电池业务进展迅速，全固态电池方面，“金石”电池首条中试线已正式贯通目前处于中试量产阶段，良品率已达 90%，实现技术突破，同时已启动第一代全固态电池 2GWh 量产线设计工作，加速产业化落地；半固态电池方面，公司“G 垣”准固态电池能量密度达 300Wh/kg，续航里程达 1,000 公里。当前公司固态电池业务进展已处于行业领先阵营，结合公司近期与亿航智能达成深度战略合作，我们认为公司固态电池技术有望协助其推动业务切入低空飞行器、人形机器人等新兴应用领域。

**全球供应能力持续增强，大众合作项目有望落地。**公司海外业务开拓提速，目前北美（美国加州 PACK）、欧洲（德国 PACK）以及东南亚（越南电芯+PACK、印尼/泰国 PACK）三大地区生产基地实现投产，欧洲斯洛伐克与北非摩洛哥电芯+PACK 基地预计 26~27 年逐步落地，海外本地化生产能力逐步显现，目前 5MWh 液冷储能系统已实现德国基地本地化生产，同时公司三大区域营销运营及管理团队已逐步成型，未来公司的全球供应交付能力及海外成本端竞争优势有望持续增强。与大众合作方面，上半年公司将标准电芯工厂产能规划由 20GWh 提升至 28GWh，反映对大众出货较为乐观的预期，预计 26 年投产后有望为公司持续贡献业绩增量。

**盈利预测及投资评级：**产品端升级助力公司发力拓展中高端客户，叠加产能更新与扩张，公司收入端与利润



端有望延续高增，同时公司固态电池技术产业化进展行业领先，结合公司全球供应优势持续带来的份额提升以及未来大众合作的业务增长潜力，我们持续看好公司长期的成长性。我们预计公司 2025~2027 年有望实现营收 458.86/595.01/704.54 亿元，同比+29.7%/+29.7%/+18.4%，归母净利润 16.54/24.09/31.25 亿元，同比+37.1%/+45.6%/+29.8%，当前股价 51x/35x/27x，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**汽车与储能行业需求增长、公司与大众合作进度/大众销量、公司全球产能建设不及预期，原材料价格上涨、行业竞争加剧超预期等风险。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 分析师：侯河清 执业编码：S1480524040001 电话：010-66554108）

## 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。