

2025 年 9 月 12 日 星期五

经济要闻

1. 国家发改委：9 月 11 日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点有关情况。会上，据国家发改委副主任李春临介绍，为深入贯彻党中央、国务院关于深化要素市场化改革、构建更加完善的要素市场化配置体制机制有关部署，近期，经国务院常务会议审议通过，国务院批准在 10 个地区开展要素市场化配置综合改革试点，试点实施方案已经全文向社会公布。国务院批准开展要素市场化配置综合改革试点的 10 个地区，包括北京城市副中心、江苏苏南重点城市、浙江杭甬温、安徽合肥都市圈、福建福厦泉、河南郑州市、湖南长株潭、广东粤港澳大湾区内地九市、重庆市、四川成都市。试点方案自批复起实施 2 年时间，预计 2027 年完成试点任务。（资料来源：同花顺）

2. 财政部：9 月 12 日消息，财政部拟第二次续发行 2025 年超长期特别国债（六期）。本次续发行国债为 30 年期固定利率附息债。本次续发行国债竞争性招标面值总额 820 亿元，不进行甲类成员追加投标。招标时间为 2025 年 9 月 19 日上午 10:35 至 11:35，招标结束至 2025 年 9 月 22 日进行分销，9 月 24 日起与之前发行的同期国债合并上市交易。（资料来源：同花顺）

3. 国家发展改革委、国家能源局：印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025-2027 年）》，目标提到，2027 年，新型储能基本实现规模化、市场化发展，技术创新水平和装备制造能力稳居全球前列，市场机制、商业模式、标准体系基本成熟健全，适应新型电力系统稳定运行的多元储能体系初步建成，形成统筹全局、多元互补、高效运营的整体格局，为能源绿色转型发展提供有力支撑。全国新型储能装机规模达到 1.8 亿千瓦以上，带动项目直接投资约 2500 亿元，新型储能技术路线仍以锂离子电池储能为主，各类技术路线及应用场景进一步丰富，培育一批试点应用项目，打造一批典型应用场景。（资料来源：同花顺）

4. 杭州海关：据杭州海关统计，今年前 8 个月，浙江外贸进出口 3.68 万亿元，同比（下同）增长 5.5%。其中出口 2.79 万亿元，增长 7.7%；进口 8884.3 亿元，下降 0.8%，进出口、出口规模均创历史同期新高。其中，“新三样”产品出口表现亮眼。1 至 8 月，浙江出口机电产品 1.31 万亿元，增长 9.0%，占全省出口总值的 46.7%，提升 0.5 个百分点。其中，8 月出口电动汽车首次突破 4 万辆，达 41418 辆，增长 137.8%，占同期浙江出口汽车总量的 57.4%，连续 5 个月占比过半；出口光伏产品 51.1 亿元，增长 0.3%，结束连续 22 个月下降态势；出口锂离子蓄电池 32.9 亿元，增长 43.7%，连续 11 个月保持两位数增幅。（资料来源：同花顺）

5. 中汽协：9 月 11 日，记者从中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）月度信息发布会获悉，8 月，我国宏观经济景气水平总体继续保持扩张，当月汽车产销同比保持 10% 以上增长。今年 1 至 8 月，我国汽车产销量首次双超 2000 万辆。中汽协数据显示，8 月我国汽车产销分别完成 281.5 万辆和 285.7 万辆，同比分别增长 13% 和 16.4%。1 至 8 月，汽车产销分别完成 2105.1 万辆和 2112.8 万辆，同比分别增长 12.7% 和 12.6%，产量增速较 1 至 7 月持平，销量增速扩大 0.6 个百分点。（资料来源：同花顺）

6. 欧央行：欧洲中央银行 11 日召开货币政策会议，决定继续维持欧元区三大关键利率不变。欧洲央行当天发布新闻公报说，欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别维持在 2.00%、2.15%、2.40% 不变。欧洲央行表示，当前欧元区通胀率约为 2%，接近中期目标。欧洲央行最新预测显示，2025 年欧元区经济增速预期为 1.2%，较今年 6 月预测的 0.9% 有所上调。2026 年增速预期略微下调至 1.0%；2027 年增速预期则保持不变，为 1.3%。

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

(资料来源: 同花顺)

7. 工信部: 9月11日, 工业和信息化部党组书记、部长李乐成主持召开医药行业制造业企业座谈会。会上, 10家医药企业负责人围绕基础药物研发、生产制造数智化、创新产品攻关、人工智能赋能、知识产权保护等方面深入交流, 介绍企业生产经营情况和行业发展面临的困难问题, 提出意见建议。李乐成强调, 要加快实施医药工业高质量发展行动, 夯实企业创新主体地位, 推进人工智能向医药全产业链深度赋能, 加大知识产权保护力度, 依法依规引导企业有序竞争, 不断优化市场环境和生态。行业企业要大力弘扬企业家精神, 更好履行社会责任, 强化精益生产和质量管理, 加大创新研发资源投入, 不断擦亮中国医药品牌。(资料来源: 同花顺)

8. 黄金: 金价突破1980年所创经通胀调整的历史纪录高位。9月份迄今, 黄金价格已经上涨大约5%, 一度刷新历史高位至3674.27美元。(资料来源: 同花顺)

9. 人民银行: 9月12日公告称, 以固定利率、数量招标方式开展了2300亿元逆回购操作, 中标利率为1.4%。今日公开市场有1883亿元逆回购到期, 净投放417亿元。(资料来源: 同花顺)

重要公司资讯

1. 芯原股份: 9月11日晚间公告, 截至2025年第二季度末, 公司在手订单金额为30.25亿元, 已连续七个季度保持高位, 创公司历史新高。2025年7月1日至2025年9月11日, 公司新签订单12.05亿元, 较去年第三季度全期大幅增长85.88%, 新签订单已创历史新高, 其中AI算力相关的订单占比约64%。(资料来源: 同花顺)

2. 赛晶科技: 公告公司与三安半导体签订了战略合作框架协议。根据协议, 三安半导体将确保稳定及时地向赛晶半导体供应产品, 并在生产计划中给予优先供应权。双方将共同评估市场增长潜力, 制定产能扩展计划, 并建立技术交流平台, 联合研发项目。此外, 双方还将共享行业趋势等关键信息, 共同探索新的市场机会, 建立供应链风险评估和应对机制, 共同承担环保责任, 参与或发起社会责任项目, 并共同探索国际市场机会, 参与国际标准的制订。框架协议有效期为五年。(资料来源: 同花顺)

3. 沃尔核材: 9月12日在互动平台表示, 为满足不断增长的市场需求, 公司正稳步推进产能扩张工作。目前已有部分关键设备到货并投产, 已经正常生产的进口发泡芯线挤出机5台, 后续还有多台设备陆续到货, 到今年年底公司将拥有20余台进口发泡芯线挤出机关键设备, 后续设备完成调试投产, 公司高速线产能将实现大幅提升。明年4月底前, 还将有10台进口芯线发泡挤出机陆续到货, 高速线产能将实现再次跃升。(资料来源: 同花顺)

4. 巨星传奇: 巨星传奇和宇树科技共同打造的“巨星狗”将在9月13日上海旅游节开幕式花车巡游首次公开亮相。“巨星狗”是明星IP+潮玩+科技的融合体, 具备陪伴功能与社交属性。据悉, 巨星传奇与宇树科技合作的范围不仅涵盖巨星传奇旗下艺人资源, 更会延伸至广泛的艺人以拓展IP合作机会。(资料来源: 同花顺)

5. 阿斯利康: 阿斯利康宣布长效C5补体抑制剂伟立瑞(英文商品名: Ultomiris, 通用名: 瑞利珠单抗注射液)在中国正式上市, 与常规治疗药物联合用于治疗抗乙酰胆碱受体(AChR)抗体阳性的成人全身型重症肌无力(gMG)患者及治疗抗水通道蛋白4(AQP4)抗体阳性的成人视神经脊髓炎谱系疾病(NMOSD)患者。作为长效C5补体抑制剂, 瑞利珠单抗可即时、完全且持

续抑制补体活化。该药物通过靶向抑制免疫系统中末端补体 C5 的激活来发挥作用。近期，瑞利珠单抗已在中国获批用于治疗特定的成人 gMG (2025 年 4 月) 和 NMOSD 患者 (2025 年 8 月)。随着瑞利珠单抗在中国的商业化上市，将为这些患者提供一种长效补体抑制剂，有望改善 gMG 患者的生活质量，并有潜力帮助 NMOSD 患者带来零复发希望。(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%，实现归母净利 16.54/24.09/31.25 亿元，同比+37.1%/+45.6%/+29.8%，当前股价对应 PE51x/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。