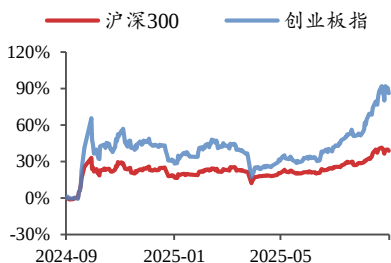


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	1.642
综合	0.942
银行	0.829
有色金属	0.748
轻工制造	0.528

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-2.699
计算机	-2.069
通信	-1.907
医药生物	-1.905
国防军工	-1.898

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】非美地区需求或仍锚定美国需求——宏观经济点评-20250909

【中小盘】重点“小巨人”陆续上市，成长性、创新力优势显著——中小盘策略专题-20250909

行业公司

【化工】酚酮产业链投产高峰已过，“反内卷”背景下利润向上弹性空间较大——
化工“反内卷”系列报告（十一）-20250909

【家电：极米科技(688696.SH)】新增持股计划，聚焦净利率及境外市场营收提升——公司信息更新报告-20250909

研报摘要

总量研究

【宏观经济】非美地区需求或仍锚定美国需求——宏观经济点评-20250909

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 郭晓彬（分析师）证书编号：S0790525070004

事件：以美元计，中国8月出口同比+4.4%，前值+7.2%；8月进口同比+1.3%，前值+4.1%。

短期内美国名义关税提升对其进口影响或有限

1.外部出口数据表明，短期内美国名义关税提升对其进口影响或有限。(1)在2024年同期高基数以及美国对非美地区对等关税落地的背景下，8月出口同比增长4.4%，显示出较强韧性。(2)8月越南出口同比+15.4%，较前值(+17.7%)略有回落。鉴于越南等东盟地区是拉动我国出口的关键地区，而其主要为出口导向型地区，因对其出口地区结构进行探究，我们发现：在美国对越南20%名义进口关税加征后，越南对美出口并未受到显著影响，或存在美国名义关税落地效果不及预期以及关税对美国需求短期影响有限的可能。

2.地区结构看，非美地区需求韧性或难持续。

从绝对贡献来看，2025年8月，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟支撑，分别拉动我国出口同比1.6、3.4个百分点；从边际变化来看，对美国出口同比降幅较前值扩大，对非洲出口涨幅较前值收窄，对东盟、欧盟出口增速较前值上升。我们认为：若后续美国进口关税对其需求产生明显抑制效果，东盟、欧盟需求或将渐次回落。

3.产品结构看，出口同比为正主要由零部件、汽车支撑。从绝对贡献来看，2025年8月出口同比为正主要由零部件、汽车支撑。从边际变化来看，箱包鞋靴、地产后周期产品、原材料出口同比较前值明显回落，生产设备、零部件、汽车等产品出口仍有一定韧性。

若美国对等关税得到严格执行，出口同比转负概率增大

1.短期(9月前7日数据)来看：对美出口方面，我国至美国集装箱船数量明显回落，或表明9月对美出口将继续下滑；对东盟以及间接抢出口方面，中国至越南以及越南至美国集装箱船数量亦有明显下降，而中国至新加坡集装箱船数量则仍处高位，或表示中转出口地区有所变化。总体出口方面，我们注意到，自2024年11月以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用相对最为准确，此指标指向9月前7日出口同比+3%左右。

2.中长期看，若美国对等关税得到严格执行，出口同比转负概率增大：从越南出口结构中我们分析得出非美地区需求或仍锚定美国需求，因此8月非美地区对等关税执行后我国出口韧性或主要来源于美国需求韧性，8月后，理论上美国名义进口税率已上升10%以上，中长期来看，价格上升大概率对进口需求产生抑制作用，因此我们认为：若关税政策得到严格执行，美国商品进口需求大概率回落，未来出口同比转负概率增大。

风险提示：外需回落超预期，政策变化超预期。

【中小盘】重点“小巨人”陆续上市，成长性、创新力优势显著——中小盘策略专题-20250909

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 李慧祥（联系人）证书编号：S0790124070019

重点“小巨人”是优质科技型中小企业的代表

重点“小巨人”是从“小巨人”中择优选定，受中央财政额外支持。政策提出重点“小巨人”概念，旨在促进一批“小巨人”加速成长，为中小企业树立典型标杆。截至2025年6月底，工信部、财政部已组织共五个批次重点“小巨人”认定工作，累计支持企业4264家。重点“小巨人”并非是专精特新梯度中的独立层级，但其认定门槛高于“小巨人”企业，且可获得额外的中央财政奖补资金，金额大幅高于“小巨人”企业的一次性财政补贴，因此重点“小巨人”在事实上构成了专精特新梯度中隐性的“最高层级”。2024年6月，财政部、工信部印发《关

于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，开启了第二轮重点“小巨人”培育工作。第二轮重点“小巨人”政策在认定条件、资本分配、资金使用等方面作出新安排，“三新”“一强”成为政策焦点。同时，政策目标逐渐从“打造典型标杆、发挥示范作用”转变为“支持企业创新发展、直接服务国家战略”。

超百家重点“小巨人”登陆资本市场，“小而美”特征突出

第一轮重点“小巨人”陆续上市 A 股，多数聚集在双创板块。重点“小巨人”在认定之初均为非上市企业。近年来资本市场对科技创新企业的包容性与支持力度持续提升，作为优质创新型中小企业的典型代表，重点“小巨人”上市企业数量不断增加。截至 2025 年 6 月 30 日，第一轮重点“小巨人”中累计 137 家企业已在 A 股发行上市，IPO 募资额合计超过 1200 亿元。整体来看，重点“小巨人”多为中小市值企业，近九成集中于战略性新兴产业，主要聚集在双创板块。

整体来看，重点“小巨人”创新能力更强、成长性更佳，“小而美”特征显著。从研发强度看，2024 年重点“小巨人”研发费用占营收比重（整体法）为 8.93%，高于“小巨人”（7.00%）和 A 股均值（2.26%）。从营收增速看，2024 年重点“小巨人”营收增长率（整体法）为 15.31%，优于“小巨人”（8.55%）和 A 股上市公司（-0.79%）。分板块看，科创板重点“小巨人”成长性、创新能力相对更优。

重点“小巨人”上市公司典型案例分析

聚焦细分赛道的高成长重点“小巨人”案例——影石创新。影石创新聚焦智能影像设备产品，业务范围遍及国内外，产品迭代驱动业绩快速增长，公司营业收入从 2018 年的 2.58 亿元增长至 2024 年的 55.74 亿元，CAGR 达到 66.86%。

打破海外技术垄断的重点“小巨人”案例——芯动联科。芯动联科专注于中高端 MEMS 惯导，是国内稀缺的高端 MEMS 惯导供应商。公司打造了完备的研发团队，创新实力卓越，公司产品高性能陀螺仪核心性能指标达到国际先进水平。

支持产业链强链补链的重点“小巨人”案例——广信科技。广信科技是国内绝缘纤维材料领域的龙头企业之一，公司积极服务国家战略支持重点产业链强链补链，其主要产品在提升输变电系统等关键产业链供应链安全方面发挥重要作用。

风险提示：政策变动风险、市场剧烈波动风险等。

行业公司

【化工】酚酮产业链投产高峰已过，“反内卷”背景下利润向上弹性空间较大——化工“反内卷”系列报告（十一）-20250909

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

苯酚丙酮：未来产能增速有望放缓，近年来下游双酚 A 等需求高速增长

2024 年底，我国苯酚有效产能为 657 万吨、丙酮产能为 406 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 分别为 19.83%、20.31%，供给端竞争较为激烈。我国苯酚丙酮产能向大型化、一体化发展，2024 年，我国苯酚市场 CR4 约为 33%，CR10 约为 67.6%，40 万吨/年以上产能占比达 57.7%，“酚酮—双酚 A”垂直一体化率达到 67%。目前我国苯酚丙酮仍有部分拟建产能，但产能增速整体放缓，未来伴随海外与国内落后产能关停、下游双酚 A 需求增长、进口依赖度下降，行业格局有望改善。

双酚 A：行业利润承压，下游 PC 贡献主要需求增量

双酚 A 处于酚酮产业链中间承上启下的关键位置，2024 年底，我国双酚 A 有效产能为 593 万吨，2019-2024

年期间 CAGR 为 28.93%，高于苯酚丙酮产能增速；我国双酚 A 市场 CR4 约为 36%，CR10 约为 69%。虽然目前双酚 A 仍有较多待建产能，但由于目前双酚 A 行业竞争激烈，2024 年企业生产利润亏损，我们认为未来项目延期或搁置概率较大。2024 年，我国双酚 A 产能中 74%配有酚酮产能、60%配有 PC 产能、28%配有环氧树脂产能。未来伴随双酚 A 上下游产业链配套进一步延伸，以及新增产能投产节奏放缓，双酚 A 价格价差有望回暖。

PC:投产高峰已过，需求稳步增长，行业格局有望向好

2024 年底，我国 PC 有效产能为 379 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 为 17.95%，其中 2024 年产能同比增长 8.91%，增速明显放缓；2024 年，我国 PC 市场 CR4 约为 52%，CR10 约为 83%，行业集中度较高。2025 年预计我国仅有漳州奇美一套 18 万吨新增装置，产能投放高峰已过。PC 作为性能优异的工程塑料，主要应用于电子电器、板材/片材/薄膜、汽车等领域，未来伴随 3C 消费电子升级迭代、新能源汽车渗透率逐步提升以及汽车轻量化发展趋势等，PC 需求有望持续增长。

产业链整体供需格局有望逐步改善，利润水平存在较大向上弹性空间

近年来，我国酚酮产业链终端需求持续增长，但由于供给端大量产能集中释放，导致产业链整体竞争激烈，产品价格与盈利能力处于低位。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。展望未来，国内酚酮产业链规划产能增速放缓，且已规划项目未来投产不确定性较大，同时海外部分工厂产线关停、国内部分老旧装置处于长周期停车状态，未来供给端格局有望改善。我们认为，未来伴随“反内卷”政策持续推进，“苯酚丙酮—双酚 A—PC”产业链整体供需格局有望逐步改善，利润水平存在较大向上弹性空间。【推荐标的】万华化学、恒力石化、荣盛石化。【受益标的】维远股份、鲁西化工、沧州大化、东方盛虹、华谊集团、中化国际等。

风险提示：原材料价格大幅波动；宏观经济下行；行业扩产进程超出预期等。

【家电：极米科技(688696.SH)】新增持股计划，聚焦净利率及境外市场营收提升——公司信息更新报告-20250909

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 骆扬（分析师）证书编号：S0790525050002

新增员工持股计划，彰显公司长期发展信心，维持“买入”评级

2025 年 9 月 9 日公司发布 2025 员工持股计划（草案），新增净利率考核目标及提高 2025-2026 年境外收入目标，体现出公司对未来发展信心，有利于进一步绑定核心员工利益。我们维持 2025-2027 盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.89/3.65/4.31 亿元，对应 EPS 为 4.14/5.21/6.16 元，当前股价对应 PE 为 31.3/24.8/21.0 倍，公司作为消费级投影龙头产品、品牌及技术壁垒仍在，我们看好车载及商用业务打造收入新增量，维持“买入”评级。

加推 2025 年员工持股计划，主要产品、境外营收及净利率为业绩考核指标

公司发布 2025 年员工持股计划（草案），以 2025 年 9 月 8 日公司收盘价测算，本次员工持股计划所能持有的股份数量约为 139.89 万股，占公司现有股本

总额的 2.00%。公司业绩考核方面，公司将在 2025-2028 年期间分年度对公司主要产品销量（A）、境外营业收入（B）、公司净利率（C）进行绩效考核，A 或 B 或 C 达标可解锁 100%比例，A 与 B 与 C 均不达标则解锁比例为 0%。拆分看，公司主要产品销量考核目标为 2025-2028 年分别不低于 110/113/116/119 万台；境外营业收入考核目标为 2025-2028 年分别不低于 10.8/11/11.5/12.5 亿元；净利率考核目标为 2025-2028 年分别不低于 3.5%/4.0%/4.5%/5.0%。公司参加本持股计划的员工总人数为 337 人，包括公司董事（含公司控股股东/实际控制人，不含独立董事）、高级管理人员 5 人。公司员工持股计划有利于绑定核心员工利益，同时公司业绩考核目标明确，彰显未来长期发展信心。

持股计划目标 2025-2028 净利率持续提升，境外营收规模目标持续扩大

对比 2024 年员工持股计划，本次公司 2025 年员工持股计划（草案）呈现三处亮点：（1）覆盖员工人数由 259 人提高至 337 人，员工覆盖度进一步扩大，有利于绑定核心员工利益。（2）新增净利率考核目标，体现公司重视盈利能力持续提升，高毛利新品迭代及车载业务逐步减亏下，公司净利率稳步提升逻辑通顺。（3）提高 2025-2026 境外收入目标（2025/2026 年境外收入目标由 10.04/10.5 亿元上调至 10.8/11 亿元），体现出公司对境外市场未来发展信心，目前公司产品已进入美国、日本等区域线下主流零售渠道，覆盖点位持续增长，品牌和产品认知度持续提升，看好业绩目标稳步实现。

风险提示：内销市场竞争持续激烈；车载业务量产不及预期；海外需求回落等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年半年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn