

2025 年 9 月 3 日 星期三

经济要闻

1. 站上 3600 美元！金价创历史新高之际 央行黄金持有量 30 年来首超美债。受投资者预期美联储本月将降息以及外国央行持续强劲的需求推动，纽约黄金期货价格周二突破 3600 美元，创历史新高。黄金现货价格也飙升至每盎司 3533 美元以上的历史高点。在金价大涨背后，各国央行对黄金的强劲需求是关键推动力之一。根据 Crescat Capital 合伙人兼宏观策略师 Tavi Costa 汇编并发布在 X 上的数据，在金价创下新纪录之际，外国央行的黄金持有量自 1996 年以来首次超过美国国债。（资料来源：东方财富网）

2. 中国大模型企业级市场爆发增长 调用大模型日均消耗激增。生成式 AI 正加速渗透中国企业级市场。国际市场调研机构沙利文 (Frost&Sullivan) 最新发布的《中国 GenAI 市场洞察：企业级大模型调用全景研究，2025》（下称“报告”）显示，中国大模型企业级市场呈爆发式增长，较 2024 年下半年，2025 年上半年日均调用量暴增 363%，已逾 10 万亿 tokens。具体看，在上述调用量中，阿里通义占比 17.7%，成为目前中国企业选择最多的大模型，字节豆包占比 14.1%，DeepSeek 占比 10.3%，前三名合计占比超 40%。沙利文调研国内 700 家企业，领域横跨金融、制造、互联网、消费电子、汽车等多个重点行业，覆盖不同营收层级和 AI 投入规模的企业，最终得出上述报告，以期全面反映中国企业大模型真实使用现状。（资料来源：东方财富网）

3. 乘联分会：初步统计 8 月全国乘用车新能源市场零售 107.9 万辆 同比增长 5%。据乘联分会初步统计，8 月 1—31 日，全国乘用车新能源市场零售 107.9 万辆，同比增长 5%，较上月增长 9%，全国新能源市场零售渗透率 55.3%，今年以来累计零售 753.5 万辆，同比增长 25%；8 月 1—31 日，全国乘用车厂商新能源批发 129.2 万辆，同比增长 23%，较上月增长 9%，新能源厂商批发渗透率 53.6%，今年以来累计批发 892.6 万辆，同比增长 33%。（资料来源：东方财富网）

4. 中国-上海合作组织数字经济合作先行区落地天津滨海新区。“滨海发布”消息，9 月 2 日，中国—上海合作组织数字经济合作平台在天津揭牌成立，随着该平台成立，作为其重要组成部分的中国—上海合作组织数字经济合作先行区在滨海新区挂牌成立。据了解，中国—上海合作组织数字经济合作平台是落实 2025 年上海合作组织峰会精神与《上海合作组织成员国元首理事会关于加强数字经济发展的声明》任务要求的重要成果，该平台以服务外交大局、弘扬“上海精神”为基本定位，重点聚焦三大服务方向：服务国家重大战略部署落地、服务上合组织国家数字领域协同合作、服务区域数字经济高质量发展。滨海新区滨海新区：BK0566 10563.17 -2.04% +自选承接的先行区建设是该平台功能落地的重要抓手。滨海新区将依托雄厚的产业基础，以天开科创城为主体，发挥天津港保税区等开发区政策优势，打造集展览展示、标准制定、设施互联、产业示范、人才培养等于一体的先行区。（资料来源：东方财富网）

5. 上金所：调整部分合约保证金水平和涨跌停板。9 月 3 日，上海黄金交易所发布通知，根据《上海黄金交易所风险控制管理办法》的有关规定，我所对黄金延期品种与白银延期合约交易保证金水平和涨跌停板比例进行调整。现将相关事项通知如下：自 2025 年 9 月 5 日（星期五）收盘清算时起，Au（T+D）、mAu（T+D）、Au（T+N1）、Au（T+N2）、NYAuTN06、NYAuTN12 等合约的保证金水平从 13%调整为 14%，下一交易日起涨跌幅度限制从 12%调整为 13%；Ag（T+D）合约的保证金水平从 16%调整为 17%，下一交易日起涨跌幅度限制从 15%调整为 16%。（资料来源：东方财富网）

6. 财政部拟第二次续发行 2025 年超长期特别国债（三期）。财政部拟第

本期编辑

分析师：林阳

021-65465572

执业证书编号：

linyang@dxzq.net.cn

S1480524080001

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

二次续发行 2025 年超长期特别国债（三期）。本次续发行国债为 50 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 350 亿元，不进行甲类成员追加投标。本次续发行国债票面利率与之前发行的同期国债相同，为 2.10%。本次续发行国债的起息日、兑付安排与之前发行的同期国债相同。自 2025 年 5 月 25 日开始计息，按半年付息，每年 5 月 25 日（节假日顺延，下同）、11 月 25 日支付利息，2075 年 5 月 25 日偿还本金并支付最后一次利息。招标时间为 2025 年 9 月 10 日上午 10:35 至 11:35，招标结束至 2025 年 9 月 11 日进行分销，9 月 15 日起与之前发行的同期国债合并上市交易。（资料来源：东方财富网）

7. 8 月中国物流业景气指数保持扩张态势。中国物流与采购联合会 9 月 2 日发布数据显示，8 月份，中国物流业景气指数为 50.9%，较上月回升 0.4 个百分点。中国物流信息中心主任刘宇航认为，8 月份，随着促消费、稳投资、保民生各项政策逐步落实，产业链供应链加速联动，物流业务总量和新订单业务量增速较快，东中西部地区均衡增长，中国物流业景气指数保持扩张态势。（资料来源：东方财富网）

8. PMI 已连续 6 个月低于枯荣线，关税措施仍未推动美国制造业复苏。随着美国本土工厂艰难应对特朗普政府进口关税的影响，该国制造业连续 6 个月萎缩。美国供应管理协会（ISM）发布的最新调查显示，8 月该国制造业采购经理人指数（PMI）从 7 月的 48.0 小幅升至 48.7，该数字在过去 6 个月里持续低于荣枯线。PMI 通过月度调查数据反映国家/地区制造业经济景气程度，涵盖生产、新订单、从业人员等 5 个分类指数，以 50% 为临界点。具体来看，包括纺织、初级金属在内的七个行业报告了增长；纸制品、机械、电气设备、电器和零部件以及电子等 10 个行业出现收缩。（资料来源：东方财富网）

重要公司资讯

1. 人民同泰：人民同泰(600829.SH)在投资者互动平台表示，公司积极探索宠物健康新业态，成立哈尔滨人民同泰萌宠之家商贸有限公司，计划提供宠物食品、用品零售及相关服务。目前，该项业务处于筹备阶段。（资料来源：东方财富网）

2. 新天药业：新天药业(002873.SZ)公布，公司的全资子公司上海硕方医药科技有限公司于近日收到国家知识产权局颁发的一项发明专利证书，为一种检测白果水煎液指纹图谱的方法及其指纹图谱。（资料来源：东方财富网）

3. 粤电力 A：粤电力 A(000539.SZ)于近期投资者关系活动表示，目前公司在建煤电装机 800 万千瓦，其中 2025 年内预计投产约 300-500 万千瓦，其余预计在 2026-2027 年投产；在建大南海、云河等气电装机约 294.2 万千瓦，预计在 2026-2027 年投产。上述项目实际投产时间可能根据建设情况而有所调整。（资料来源：东方财富网）

4. 哈森股份：公司拟与关联方苏州辰瓴光学有限公司、中科中成机器人技术(成都)有限公司、非关联方广东至高共赢投资企业(有限合伙)共同出资设立中科中成供应链(成都)有限公司(简称“参股公司”)。参股公司注册资本为 1 亿元，其中公司认缴出资 1000 万元，持股比例 10%。参股公司主要从事机器人零部件、产品等采购、销售业务及相关技术服务等。（资料来源：东方财富网）

5. 宏昌电子：公司积极布局碳氢树脂在内的高频高速树脂。截至目前，公司已取得高频高速树脂相关国家发明专利 17 项，申请中的发明专利 3 项，具体专利名称、专利内容等，可关注公司于上交所网站披露相关定期报告。（资

料来源：东方财富网)

每日研报**【东兴策略】慢牛行情节奏良好 关注大市值龙头(20250902)**

慢牛节奏良好，向好趋势未改。市场充分认可慢牛趋势，即使指数达到 3800 点附近，市场并未存在明显恐高情绪，市场中期信心显著增强。在中国资产重估和证券市场高质量发展两个核心逻辑支撑下，市场中期上涨空间逐步打开，而场外资金不断入市的步伐越来越明显，上周市场成交量创历史新高，增量资金入市热度依然持续上升。从本轮行情的资金性质可以看到，机构和大户主导的特征明显，近期大容量龙头明显走强，机构抱团主导的特点十分鲜明，与历史上历次机构主导行情的特点较为类似，无论是当年的新能源还是消费股行情，都是大容量龙头表现强劲，市场呈现景气主线连续上涨的走势。本轮行情的中期空间较大，上涨时间较长，目前仍处于牛市初期，科技股虽然短期有较大涨幅，泡沫化程度并不高，中国经济也需要一定的科技泡沫促进科技产业发展，以人工智能为核心发展方向的思路非常明确，因此，以大金融控制指数节奏，以大科技引领实体经济发展，市场走势仍然十分良性。

适度科技泡沫有利于产业发展。半导体龙头近期资产整合事件频发，中芯国际等龙头公司资产整合背后是国家科技战略体现，通过资本市场适度泡沫提升中国高科技产业发展，同时，从景气度角度，以半导体为核心的硬科技企业在业绩上也体现出了良好的增长态势。科技股将成为贯穿大周期牛市的板块。

配置风格以大市值龙头为主。本轮行情以机构为主，无论是汇金增持大量宽基 ETF，还是机构抱团买入科技股，都体现出景气度这条线索，大量机构资金入市不会轻易炒作中小盘股，也不会纯粹参与市场情绪炒作，更多的是从基本面角度配置行业优质龙头公司，这也是近期指数涨幅较好的原因，大市值公司代表市场最优质核心龙头，未来一段时间从风格角度应该积极拥抱龙头公司，抓大放小拥抱业绩和景气度。建议重点关注人工智能领域的投资机会，除了上游硬件公司之外，建议关注 AI 应用端后续的进展，对商业航天建议给予高度重视，行业能见度非常好，未来发射数量预期明确，非常适合增量机构资金配置，有望成为除 AI 之外，最具想象力的科技主线。同时，在股市回暖和经济逐步回稳背景下，消费回暖是大概率事件，中线布局消费是胜率较大的事件。同时，周期性品种盈利改善较为明显，后市有望延续景气度上升趋势，也是重点关注方向。最后，非银板块也具备较好的配置价值，以券商、保险及互联网金融为代表的牛市板块，有望获得超额收益。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴交通运输仓储】宁沪高速（600377.SH）：盈利符合预期，投资收益波动导致当期利润下降（20250903）

事件：2025 上半年公司实现营收 94.06 亿元，同比下降 5.56%。若剔除建造收入影响，则公司营收同比下降 0.99%。实现归母净利润 24.24 亿元，同比下降 11.81%。报告期公司营业毛利润同比增长 4.31%，但受联营企业投资收益减少以及江苏银行分红周期变化等因素影响，归母净利润下降。总体看公司盈利符合预期。

收费公路业务收入略增，沪宁高速收入提升较明显：25 年上半年公司通行费收入共计 46.04 亿元，同比增长 1.65%，收费公路业务毛利率提升 2.51pct 至 63.21%。

核心路产沪宁高速收入 26.63 亿元，日均收入同比增长 8.18%。主要系沪武高速太仓至常州段扩建工程施工导致部分车辆改走沪宁高速，该影响同时导致宁常高速日均收入下降 15.59%，但整体看对公司属于利好。

锡宜高速和常宜高速本报告期内日均通行费收入同比分别下降 28.08%和 12.28%，主要系沪宜高速公路部分路段改扩建半幅封闭施工影响，

五峰山大桥本日均通行费收入同比增长 13.08%，主要系 4 月起扬溧高速镇江南至丹徒枢纽段改扩建工程封闭施工，部分车辆改走五峰山大桥。

宁杨长江大桥本体已经贯通，但目前收入水平较低，主要系大桥北接线项目还未贯通。预计北接线在 25 年末开通，宁杨大桥收入预计在 26 年有较大增长。

成本下降主要系养护成本明显下降：公司上半年营业成本剔除建造成本影响后同比下降 6.37%，其中收费公路业务成本 16.94 亿元，同比下降 4.84%，主要是由于养护成本由去年同期的 2.15 亿元降至 1.14 亿元。

投资收益波动是盈利下降的主要原因：上半年公司投资收益共计 7.00 亿元，较去年同期的 10.49 亿元减少 33.24%，主要系：1.报告期内参股联营路桥公司实现投资收益 2.74 亿元，同比下降约 26.56%，主要系沿江高速改扩建导致路网通行量下降；2.江苏银行公司分红周期调整，于 2024 年 11 月实施 2024 年度中期分红，本报告期分红为扣除中期分红后的年度分红 1.68 亿元，去年同期为全口径年度分红 3.68 亿元，因而本期收到江苏银行分红同比下降 54.38%。若扣除江苏银行公司分红的影响后，则公司扣非归母净利润约 22.39 亿元，同比略增。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 25-27 年的净利润分别为 50.9、51.7 和 53.8 亿，对应 EPS 分别为 1.01、1.03 和 1.07 元，对应现有股价 PE 分别为 13.3X、13.1X 和 12.6X。公司地处长三角核心区，占据天然地利优势，专注主业且持续运营能力很强，我们维持公司“推荐”评级。

风险提示：新建路产车流量不及预期、收费政策变化等

（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。