

2025 年 8 月 28 日 星期四

经济要闻

1.工业和信息化部：工业和信息化部近日印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》，提出到 2030 年，卫星通信管理制度及政策法规进一步完善，产业发展环境持续优化，各类经营主体创新活力充分迸发，基础设施、产业供给、技术标准、国际合作等综合发展水平显著提升，手机直连卫星等新模式新业态规模应用，发展卫星通信用户超千万，推动卫星通信充分融入新发展格局，有力服务经济社会高质量发展。《指导意见》围绕促进卫星通信产业高质量发展，从有序扩大市场开放、持续拓展应用场景、培育壮大产业生态、优化电信资源供给、加强卫星通信监管、提升协同推进合力等六方面提出 19 条思路举措。（资料来源：同花顺）

2. 国家统计局：1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%。1—7 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 12823.4 亿元，同比下降 7.5%；股份制企业实现利润总额 29742.5 亿元，下降 2.8%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 10216.7 亿元，增长 1.8%；私营企业实现利润总额 11183.7 亿元，增长 1.8%。（资料来源：同花顺）

3. 商务部：8 月 27 日，商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上指出，我国消费形态已经逐步转向以商品消费和服务消费并重的阶段，下一步，商务部将加强政策促进，形成工作合力。盛秋平指出，今年以来，商务部发挥促进服务消费发展工作协调机制作用，围绕银发旅游开出了银发专列，围绕家政服务提质扩容、健康消费、绿色消费等领域出台了一系列政策文件，推出了服务消费与养老再贷款、服务业经营主体贷款贴息等一批含金量高的政策措施。商务部将继续抓好政策落地实施，切实把政策含金量转化为扩大服务消费的实际成效。盛秋平表示，下个月，商务部还要出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。（资料来源：同花顺）

4.上海市府：上海市人民政府办公厅发布关于加快推进本市城中村改造工作的实施意见。《实施意见》提出，改造范围主要是位于中心城区周边、老城镇地区（撤镇设街）、城乡结合部，以集体建设用地为主，现状为村民宅基地和其他用地相互交织，被城镇建成区包围或基本包围的自然村。将群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村优先纳入改造范围。拓展改造方式。通过项目整体改造、实施规划拔点、整治提升等方式，多措并举对城中村进行拆除新建、拆整结合或整治提升。项目整体改造可按储备改造、委托改造、农村集体经济组织自行改造或引入优质开发主体合作改造等途径实施。对规划用途为市政公益设施、公共服务设施、绿地等的城中村，结合规划实施时序和项目建设进度实施规划拔点。涉及风貌保护、农民新村或开发边界外的城中村，实施整治提升。（资料来源：同花顺）

5. 广州：8 月 27 日，广州市召开城市更新和城市品质提升工作推进会。市委书记郭永航强调，深入推进城中村及老旧小区改造，全面提升城市能级品质，加快实现老城市新活力、“四个出新出彩”，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。要高质量推进城市更新，加力提速推进城中村改造，坚持“留、改、拆”并举，用好“依法征收、净地出让”模式，探索建立“人房地钱”要素联动机制，集中资源推进四大重点片区和重点项目改造，持续推进“三旧”改造项目分类处理，加快构建房地产发展新模式。（资料来源：同花顺）

6. 国家统计局：7 月份，高技术制造业利润由 6 月份下降 0.9%转为增长

本期编辑

分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

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
09992.HK	泡泡玛特
300666.SZ	江丰电子
600186.SH	莲花控股
600426.SH	华鲁恒升
600585.SH	海螺水泥
600887.SH	伊利股份
600938.SH	中国海油
601168.SH	西部矿业
688095.SH	福昕软件
688557.SH	兰剑智能

数据来源：《八月金股汇》2025 年 07 月 31 日，东兴证券研究所

18.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增速较6月份加快2.9个百分点，引领作用明显。其中，随着我国航空航天事业发展，技术水平不断向更高层次迈进，航空航天器及设备制造行业利润增长40.9%；在半导体领域自主创新能力持续增强的背景下，相关的集成电路制造、半导体器件专用设备制造、半导体分立器件制造等行业利润分别增长176.1%、104.5%、27.1%；生物医药行业高质量发展稳步推进，推动生物药品制造、化学药品制剂制造等行业利润分别增长36.3%、6.9%。（资料来源：同花顺）

7. 商务部：商务部、江苏省人民政府印发《中国（江苏）自由贸易试验区生物医药全产业链开放创新发展方案》。其中提到，力争到2030年，江苏自贸试验区生物医药产业规模快速增长，创新生态持续优化，产业链现代化水平明显提升，对外开放水平大幅提高，安全保障能力不断增强，关键技术取得突破，在大分子生物药、细胞和基因治疗、创新医疗器械等重点领域培育形成具有特色优势的产业集群。（资料来源：同花顺）

8. 国务院：今天上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍中国服务贸易发展和2025年服贸会筹备工作进展情况。9月10日至14日，2025年服贸会将在北京举办。今年上半年，我国服务进出口总额达3.9万亿元，同比增长8%，规模创历史同期新高。（资料来源：同花顺）

9. 中国央行：今日开展3799亿元7天逆回购操作，投标量3799亿元，中标量3799亿元，操作利率为1.40%，与此前持平。同花顺iFinD数据显示，今日有6160亿元7天期逆回购到期。（资料来源：同花顺）

10. 美股：纽约联邦储备银行行长约翰·威廉姆斯周三表示，利率可能会在某个时候下降，但政策制定者需要看看即将公布的经济数据，以决定是否适合在9月16日至17日的会议上降息。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 英伟达：英伟达称，美国政府按比例进行分成的要求可能会引发诉讼。（资料来源：同花顺）

2. 美团：IT之家8月27日消息，据第一财经今日报道，美团骑手体验运营负责人日前在内部表示，美团将在2025年年底全面取消“超时罚款”。（资料来源：同花顺）

3. 苹果：今天，苹果秋季发布会定档的消息令人关注，多个话题冲上热搜，除了iPhone 17系列手机相关内容外，话题#苹果或将停售7款产品#也引起网友热议。（资料来源：同花顺）

4. 小米：小米今日宣布推出全新操作系统澎湃OS 3，并将于8月28日正式发布。这是小米继以往系统更新后，首次专门为操作系统举办独立发布会，显示出其对系统体验升级的高度重视。（资料来源：同花顺）

5. 阿里巴巴：人民财讯8月27日电，阿里巴巴公众号消息，今天，浙江大学医学院附属第一医院、阿里巴巴达摩院发布用于胸痛急诊场景的AI模型iAorta，可用常规平扫CT在几秒内识别急性主动脉综合征，将确诊时间缩短至2小时内。iAorta从1万多名胸痛患者中精准发现21例，帮助他们得到及时救治，目前已在浙江首批10家医院部署，即将全国推广。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴策略】2025 年 A 股 3 季度投资策略：慢牛行情远未结束 居民资产入市空间巨大（20250827）

主要观点：

短期流动性推动是主因。利率持续下行背景下，随着房地产市场步入中期调整，居民投资渠道减少，同时，近几年实体经济中可投资机会显著减少，居民存款的两大投向房地产和实体投资都处于下降状态，而 A 股市场历史上熊长牛短，行情多呈现脉冲式特点，对居民存款整体吸引力仅仅限于脉冲行情阶段，难以长期维持。本次开始自去年 9.24 的行情，呈现出不同于以往的慢牛态势，市场持续时间较长，市场结构性机会较多，赚钱效应开始出现量变到质变的特点，尤其是短期利率下行带来的银行理财收益率快速下行，导致居民存款意愿进一步下降，在居民收入预期较为谨慎的背景下，持续走强的股市吸引力显著提升。从近期开户趋势来看，机构新开户积极性远高于个人，尤其是 6、7 两月开户积极性明显高于个人投资者，机构对市场的敏感度往往领先与散户。

基本面预期改善提供风险偏好提升：经济数据较为平淡，规模以上工业增加值增速 7 月继续回落，预示工业生产仍处于收缩状态。从固定资产投资增速可以看到，7 月增速明显回落。从社会消费品零售总额增速来看，7 月下滑较为明显。从 PMI 走势来看，7 月也出现了明显下行，预示未来经济有再次探底的风险。支撑市场上涨的是预期改善，中国需要一定程度的科技泡沫。流动性推动的行情，流动性不是原因，而是表象，更多取决于流动性变化的原因，分子端短期仍处于收缩阶段，市场短期更加依赖分母端变化，中期则展望分子端改善。分母端的无风险利率仍有下行空间，美联储主席鲍威尔释放鸽派信息，9 月美联储降息预期增强，中期利率下行空间打开，为中国利率下行提供了契机。风险溢价短期来看对市场的影响更大，市场情绪更多在交易预期改善，这其中包括政策层面、基本面层面和外部层面。

政策层面，财政托底意图明显，几大基础设施项目开工，同时，货币政策保持宽松且美国降息提供更大操作空间，同时加大刺激内需，大力提升科技实力；从基本面来看，3 季度经济即使存在一定压力，但新旧动能转换如火如荼，反内卷改善传统过度竞争行业盈利状况，市场对 4 季度经济并不悲观；从外部层面来看，中美关税谈判尚未有最终定论，但市场对此已经明显脱敏，中国出海步伐不会因此停止，全球经济格局虽然处于变化之中，中国的全球竞争力不断增强是不争的事实，外部压力最困难时刻已经过去，全球经济共振的预期逐步提升，有利于中国外部环境改善。而短期最大核心变量是存款搬家，低利率使得更多资金进入股市，对于预期改善将会起到逐步强化的作用。从一些反应市场风险溢价指标来看，股权风险溢价已经处于趋势性上升通道。从股息率与十年期国债收益率对比也可以看到，比值水平高于 1 以上，股市吸引率相比债市始终处于优势水平。

以大科技为代表的结构性行情在相当长时间内将会是常态，中国资本市场需要一个长期的科技泡沫不断刺激新动能快速发展，一个成熟的资本市场体现的资源优化配置功能在今后较长时间内将会强化于大科技板块，形成类似于美国纳斯达克市场的结构性特征，大而美的科技巨头逐步形成，辅之以一大批高成长性中小公司，市场综合指数将很难跑赢科技指数。

指数中期上升空间仍然巨大，远期大概率创历史新高，中期 66 万亿增配空间，长期 300 万亿增配空间。当前

阶段，中国资本市场进入新的前所未有的阶段，用过往经验看待未来的市场存在较大局限性，需要打开新的思路。与过往两次 A 股牛市行情不同的是，中国经济目前在全球所处的地位已经发生较大变化，中国经济从追赶者已经向引领者转变，中国在全球的经贸体系中已经处于领先地位，已经成为全球最大的制造国，在各个重要的领域中逐步发展为全球的领先者，拥有全球最完备的产业链生态系统，我国拥有 41 个工业大类、207 个工业中类、666 个工业小类，是全世界唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家。中国资产在全球的配置价值逐步显现，中国股市资产的价值重估已经从量变向质变转变。

低利率是当前存款搬家的主要推动者，中国资本市场长期熊长牛短的特征，使得居民对股票市场的参与度相对较低，过去两年居民存款较快增长，在去年 924 行情之前并未明显入市，究其原因在于股票市场存在的种种问题影响了投资者的信心。

本轮行情的核心变量就是政策面重塑了大众对中国股票市场的信心。新“国九条”对资本市场制度建设提出了一系列举措。

管理层对市场调控力度显著增强，以中央汇金公司为代表的国家队，不断增持稳定股市，对指数调控能力日益提升，有力地维护了市场的稳定。

根据 2020 年第七次人口普查数据，全国家庭总户数为 4.94 亿户，其中城镇家庭 2.49 亿户，乡村家庭 1.98 亿户，按照城镇家庭计算，中期将会有 55 万亿新增家庭资产配置股票、基金资产，乡村家庭按照五分之一计算，总计有 66 万亿增量空间配置，从几十年的更长时间维度来看，总计有 300 万亿增量配置空间。以目前 A 股总市值 94 万亿对比，市场指数中期上涨空间较大，且未考虑机构与外资配置空间。我们有理由相信，中期中国股票指数的上涨空间巨大，且大概率会创出历史新高。

短期我们看好指数继续慢牛走势，下一个目标位是突破 4000 点，指数呈现震荡走高趋势，热点依然以大科技为核心，科技牛是行情主线，同时关注反内卷受益的周期板块和政策扶持的消费板块，在经济基本面逐步好转的情况下，市场在未来有望从极端结构性牛市向均衡牛市转化。

风险提示：基本面复苏低于预期；政策不及预期；外部形势恶化。

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

【东兴银行】平安银行(000001.SZ)：盈利降幅收窄，零售资产质量改善——2025 年半年报点评(20250827)

事件：8 月 22 日，平安银行公布 2025 年半年报。1H25 实现营收、归母净利润 693.9 亿、248.7 亿，分别同比-10%、-3.9%（1Q25：-13.1%、-5.6%）。年化加权平均 ROE 为 10.74%，同比下降 1.14pct。6 月末不良率 1.05%，环比下降 1bp；拨备覆盖率 238.5%，环比提升 2pct。

点评：非息收入边际改善推动营收降幅收窄。1H25 平安银行实现营收 693.9 亿，同比-10%，降幅环比 1Q25 收窄 3pct；主要得益于非息收入降幅环比改善。具体来看，（1）受净息差收窄，以及资产端调结构、规模增速偏低的影响，净利息收入同比-9.3%，环比基本持平。（2）非息收入同比-11.3%，降幅环比收窄 8.5pct；非息收入占营收比重 35.9%。一方面，得益于二季度债市回暖，浮亏边际修复，其他非息收入同比降幅环比收

窄 13.4pct 至-19.3%。另一方面，低基数叠加市场回暖下，中收同比降幅环比收窄 6.2pct 至-2.0%。其中，财富管理手续费收入同比+12.8%，代理保险、代理理财、代理基金收入分别同比增长 46%、16%、5%，此前代销费率下降的影响已逐步消退。拨备继续反哺，净利润降幅收窄。1H25 归母净利润 248.7 亿，同比-3.9%，增速环比收窄 1.7pct。拆分来看，主要正向贡献来自规模（+1.9%）、拨备（+4.1%）、税收（+2.3%）。

对公贷款、债券投资推动总资产正增长，贷款结构持续优化。截至 6 月末，平安银行总资产、贷款同比+2.1%、-0.1%，低于股份行平均水平（总资产同比+5.0%、贷款同比+3.6%）；债券投资同比+9.2%，为总资产主要增量贡献。上半年贷款新增 344 亿，其中，对公贷款新增 1174 亿，零售贷款、票据贴现减少 411.9 亿、418.6 亿。（1）零售持续优化结构，高风险产品进一步压降。近两年平安银行深化零售业务结构转型，持续压降历史高风险产品，提高住房按揭、持证抵押等中低风险贷款占比，不断加强自营渠道建设，强化风控能力。1H25 信用卡、消费贷、经营贷分别-401.3 亿、-166.2 亿、-45.5 亿，按揭贷款新增 201.1 亿。（2）对公贡献贷款主要增量，房地产风险敞口进一步压缩。上半年对公贷款主要投向社服科技文卫、制造业等行业；对公房地产贷款减少 154.2 亿，占总贷款比重压降至 6.7%。

负债成本持续改善，净息差降幅收窄。得益于负债成本加速下降，今年以来息差同比降幅逐季收窄。2Q25 平安银行单季净息差为 1.76%，环比下降 7bp、同比下降 15bp。2Q25 计息负债付息率环比下降 10bp，同比下降 46bp；生息政策收益率环比下降 14bp，同比下降 58bp。

资产质量总体环比改善，不良生成趋缓。6 月末，平安银行不良贷款余额 358.7 亿，环比下降 1.7 亿；不良率为 1.05%，环比下降 1bp；关注贷款率 1.76%，环比下降 2bp；逾期贷款率 1.64%，环比下降 6bp，资产质量指标总体改善。上半年不良贷款生成率 1.64%，同比下降 5bp、较 24 年下降 16bp。拨备覆盖率 238.5%，环比提高 2pct，拨备安全垫较为厚实。

从细分贷款来看：（1）零售：风险压力缓和，不良率 1.27%，环比 Q1 下降 5bp，已连续 4 个季度下降。其中，信用卡、经营贷、按揭贷款不良余额环比分别减少 5.3 亿、0.8 亿、4.2 亿，不良率环比下降 10bp、1bp、13bp 至 2.3%、1.05%、0.28%。消费贷不良率环比小幅上升 1bp 至 1.37%。（2）对公：一般企业贷款不良率为 0.91%，环比 Q1 上升 3bp。其中，对公房地产贷款不良率 2.21%，环比 Q1 下降 4bp；不良余额 50.8 亿，环比减少 2.9 亿。社会服务、科技、文化、卫生业、建筑业、批发和零售业不良率较 24 年末有所上升。

投资建议：平安银行目前仍处于业务转型期，上半年营收、净利润承压，但在非息收入边际改善下、盈利降幅环比有所收窄。零售持续调优结构，对公业务补位，信贷规模基本平稳。在负债成本改善之下，净息差降幅逐步收窄。零售贷款不良率边际改善，战略转型效果已有所显现。结合上半年经营情况和全年趋势，预计 2025-2027 年净利润增速为-3.3%、0.9%、3.7%，对应 BVPS 分别为 24.1、26.4、28.7 元/股。2025 年 8 月 26 日收盘价 12.45 元/股，对应 0.52 倍 2025 年 PB。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

（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）

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。