

2025 年 8 月 27 日 星期三

经济要闻

1. 国务院：国务院发布关于深入实施“人工智能+”行动的意见，到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长，人工智能在公共治理中的作用明显增强，人工智能开放合作体系不断完善。到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极，推动技术普惠和成果共享。到 2035 年，我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。（资料来源：同花顺）

2. 国家发改委：国家发展改革委有关负责同志就《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》答记者问表示，国家发展改革委将强化牵头作用，加强统筹协调，形成工作合力。推动各地区各部门紧密结合实际，因地制宜细化落实举措，抓好贯彻落实，广泛凝聚社会共识，避免一哄而上、一哄而散、浮于表面等问题。持续完善相关法律法规、制度政策、应用规范、伦理规则，加大人工智能领域金融和财政支持力度，完善应用试错容错管理制度，推动重点场景“敢开放”“真开放”。推动政府部门和国有企业强化示范引领作用，通过开放场景等支持技术落地。推动产业全要素智能化发展，培育人工智能应用服务商，打造人工智能应用服务链，大力发展智能原生技术、产品和服务体系，培育智能原生企业。加强开源生态建设，支持优质开源项目发展，提高国际影响力。（资料来源：同花顺）

3. 政协委员会：政协第十四届全国委员会常务委员会第十三次会议 26 日上午举行全体会议，14 位全国政协常委围绕“制定国民经济和社会发展‘十五五’规划”作大会发言。中共中央政治局常委、全国政协主席王沪宁出席。王国生常委建议，把因地制宜发展新质生产力摆在更加突出战略位置，把全方位扩大内需作为编制规划战略基点，统筹做好中长期目标和远景目标有效衔接。苗圩常委提出，促进数字经济和实体经济深度融合，加快产业智能化发展进程。马建堂常委建议，多措并举提升消费能力、提振消费意愿、拓展消费场景、扩大消费供给，培育完整内需体系。王志刚常委建议，提升原创性、颠覆性科技创新能力，以科技突破为新质生产力发展提供强大动能。（资料来源：同花顺）

4. 国务院：国务院发布关于深入实施“人工智能+”行动的意见。意见指出，强化政策法规保障。健全国有资本投资人工智能领域考核评价和风险监管等制度。加大人工智能领域金融和财政支持力度，发展壮大长期资本、耐心资本、战略资本，完善风险分担和投资退出机制，充分发挥财政资金、政府采购等政策作用。完善人工智能法律法规、伦理准则等，推进人工智能健康发展相关立法工作。优化人工智能相关安全评估和备案管理制度。（资料来源：同花顺）

5. 中国央行：今日开展 4058 亿元 7 天逆回购操作，投标量 4058 亿元，中标量 4058 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 5803 亿元 7 天期逆回购到期。（资料来源：同花顺）

6. 美国：8 月 26 日，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。有记者提问，特朗普周一表示，他预计将在今年或不久之后访问中国。郭嘉昆表示，中方一贯按照相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，处理和推进中美关系，同时坚定维护自身的主权、安全和发展利益。我们希望美方相向而行，推动中美关系稳定、健康、可持续发展。元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用。中美两国元首保持着密切的交往和沟通。（资料来源：同花顺）

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

7. **美联储：**美联储理事库克称不存在解雇她的理由，她不会辞职，并称特朗普无权解雇她，将继续履行职责。（资料来源：同花顺）

8. **房地产：**为进一步满足居民改善性住房需求，即日起，取消苏州市区范围内新建商品住房取得不动产权登记证书满 2 年方可转让的限制措施（有特殊限制转让要求的住房除外）。（资料来源：同花顺）

9. **国务院：**8 月 26 日，国务院以“加快服务贸易创新发展，积极培育外贸发展新动能”为主题，进行第十五次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神和党中央有关决策部署，进一步凝聚共识、拓宽思路，扎实推动服务贸易高质量发展，为建设贸易强国、构建更高水平开放型经济新体制提供有力支撑。（资料来源：同花顺）

10. **国家能源局：**国家能源局副局长万劲松在 8 月 26 日国新办新闻发布会上表示，“十四五”以来，我国能源工业投资呈现阶梯式增长，每年的投资额接连突破 4 万亿元、5 万亿元、6 万亿元大关，累计投资额占全社会固定资产投资比重接近 10%，能源投资增速持续加快。“十四五”以来，能源工业投资年均增速超过 16%，特别是电力、热力生产供应业的投资增速超过 20%，增速在全社会固定资产投资增速中名列前茅，成为稳增长的动力引擎。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **苹果：**苹果公司 8 月 27 日宣布，计划于太平洋时间 9 月 9 日上午 10 点(北京时间 10 日凌晨 1 点)举行大型秋季产品发布会，预计将推出 iPhone 17 系列。（资料来源：同花顺）

2. **安踏：**近期有市场传言称，法国皮诺家族正考虑出售手中持有 29%的 Puma 彪马股份，并通过财务顾问联系了安踏体育、李宁公司等潜在竞标者。皮诺家族还是法国奢侈品公司开云集团及其旗下古驰、巴黎世家等品牌持有人。对此，安踏集团企业传播部门告诉记者：“我们不评论市场传闻，感谢关注。”（资料来源：同花顺）

3. **云天励飞：**云天励飞在互动平台表示，公司 Deep Edge10 芯片系列是云天励飞自主研发的高性能 SoC 芯片，采用国产 14nm Chiplet 工艺，内含国产 RISC-V 核，可支持包括 Transformer 模型、BEV 模型、CV 大模型、LLM 大模型等各类不同架构的主流模型，并在机器人、边缘网关、服务器等领域实现商业化应用，为深空探测实验室的自主可控星载计算提供支撑。公司正在开发新一代“大脑”芯片 DeepXBot 系列，以加速人形机器人中的感知、认知、决策和控制的推理任务。（资料来源：同花顺）

4. **阿里巴巴：**阿里巴巴更新开源视频生成模型，以保持快速的人工智能升级节奏，从而紧跟中美竞争对手。该公司周二发布声明称，通义万相 Wan2.2-S2V 仅需一张静态图片和一段音频，即可生成面部表情自然、口型一致的电影级数字人视频。（资料来源：同花顺）

5. **腾讯：**企查查信息显示，8 月 20 日，万达、腾讯旗下公司在深圳投资设立深圳智薯投资合伙企业（有限合伙），该企业出资额为 160.76 亿元。8 月 21 日，万达与京东旗下公司也成立了合伙公司，注册资本为 80.53 亿元。业内人士认为，万达与腾讯、京东合作的金额较大，体现出这些巨头在资本层面协同布局的决心。腾讯、京东等大厂与万达合作，有望通过跨界整合，将其拥有的支付、云计算、AI、广告营销等工具，落地到更多实体商场中去。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴金属及金属新材料】铂科新材（300811.SZ）：三条增长曲线稳步拓展，芯片电感业务切入半导体供电新赛道（20250826）

事件：公司发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 8.61 亿元，同比增长 8.11%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 3.28%；基本每股收益同比+31.4%至 0.67 元/股。报告期内，公司金属软磁粉芯业务维持稳定强增长，芯片电感业务进入增长新阶段，金属粉末业务开启爆发式增长，共同推动公司业绩创同期历史新高。

金属软磁粉芯业务维持稳定强增长。公司在金属软磁粉芯行业中具有市场领先地位。报告期内，公司金属软磁粉芯产品实现营业收入 6.57 亿元，同比增长 11.97%，对应营收占比由去年同期的 74%升至 76%。分下游行业观察，公司积极调整产品结构，持续推进产品升级，以应对新兴市场的高速发展。在通讯、服务器电源及 UPS 应用领域，受益于新基建和人工智能板块的爆发，公司销售收入同比高速增长；在新能源汽车及充电桩领域，公司与海内外优质客户群体持续加深合作，已进入比亚迪、华为、特斯拉等企业供应链，销售收入同比高速增长；在光伏及储能领域，上半年中国光伏装机量爆发式增长，公司仍维持超高市场占比，销售收入同比稳步增长；在空调应用领域，受制于公司产能紧张，公司主动放弃低价市场的竞争策略，因此销售收入同比下滑。公司金属磁粉芯已由“铁硅一代”迭代升级至“铁硅五代”（损耗特性较“铁硅四代”进一步降低约 50%），建立了一套全球领先的覆盖 5kHz~10MHz 频率段应用的金属磁粉芯体系。考虑到公司惠州基地技改叠加河源基地产能释放或推动公司总产能至 2025 年增长 112%至约 7 万吨，叠加泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地项目已开启建设工作，公司金属软磁粉芯业务强成长性将持续优化公司盈利能力。

芯片电感业务应用场景扩展叠加产能提升或带来增长新动力。报告期内，公司电感元件业务实现营收 1.76 亿元，同比下降 9.71%，对应营收占比由去年同期的 24%降至 20%。该业务板块营收下降的主要原因在于从 24Q4 到 25Q1 期间，模组类客户新老方案切换，导致公司订单短期下滑。至 25Q2，公司芯片电感元件出货量已重新恢复增长态势。从下游应用领域扩展观察，公司芯片电感产品已切入服务半导体供电领域新赛道，在 ASIC、光模块、DDR、消费电子等领域均有新品开发和大量样品交付。其中，谷歌、亚马逊、Meta 和微软等 AI 巨头均在加速大规模部署自研 ASIC 芯片，ASIC 在 AI 服务器中的应用有望在 2026 年后大幅提升，为公司芯片电感带来巨大市场机会。公司持续加大研发投入（25H1 研发费用同比+43.89%至 0.62 亿元），通过提升金属软磁材料性能，为芯片电感产品在更多的应用场景下提供最佳解决方案。2025 年 2 月，公司成功募资约 3 亿元用于惠州“新型高端一体成型电感建设项目”（计划总投资额约 4.54 亿元），项目已于 25 年 5 月开工建设，预计于 2027 年建成。截至本报告期末，惠州项目投资进度已达 39.16%。惠州基地的投产将提高公司芯片电感产能，并为公司一体成型电感产品进军 DDR、新能源汽车、智能驾驶等应用半导体芯片的各个领域提供保障。

产能扩张推动金属软磁粉末业务爆发式增长。金属软磁粉末是制造金属软磁粉芯的核心原材料。公司生产的铁硅粉、铁硅铝粉主要用于生产公司的金属软磁粉芯产品，铁硅铬粉主要供给下游客户生产一体成型电感。2024 年下半年公司建成年产能 6,000 吨/年的粉体工厂的首期工程，新增年产能 2000 吨，全部工程计划于 2025 年完成建设，报告期内已有多条非晶纳米晶和水雾化铁硅铬粉生产线建成并投产。产能的提升推动公司年内金属软磁粉末营业收入同比增长 90.35%至 2638.07 万元，对应营收占比由去年同期的 1.7%升至 3.1%。除产能扩

张外，公司充分发挥在粉体制备和绝缘造粒方面的技术优势，定制开发高性能金属软磁粉末以进一步拓展下游应用领域。公司当前金属软磁粉末产能利用率仍然维持紧张状态，预计新增产能的全部建成及投产将推动公司金属软磁粉末业务对外销售进一步扩展，并为公司开拓高端应用市场提供有力的原材料支持。

定向增发募资及业绩增长推动公司 25H1 现金流改善，公司毛利水平有望优化。受益于业绩增长及应收账款管理加强，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长+119.59%至 2.63 亿元；由于现金购买设备和理财产品金额同比增长，公司投资活动产生的现金流量净额同比增长+410.74%至-3.05 亿元；受定向增发募集资金影响，公司筹资活动产生的现金流量净额同比增长+916.44%至 2.85 亿元。现金流的大幅改善推动公司报告期内利息收入增长，因此财务费用同比下滑-47.34%至 247.19 万元。同期，公司销售费用同比增长+2.61%至 1189.75 万元，管理费用同比下降-4.07%至 3294.61 万元，成本控制基本维持稳定。另一方面，由于公司研发项目和研发投入增加，公司研发费用同比增长 43.89%至 0.62 亿元，推动公司销售期间费用率由 24H1 的 11.74%升至 12.66%。此外，受公司改扩建项目建设影响，公司固定资产折旧同比增长+32%至 4732.38 万元。从盈利能力观察，公司销售毛利率由 24H1 的 40.48%降至 39.77%（-0.71PCT，20H1-24H1 均值为 38.14%），叠加研发费用率与固定资产折旧提升的影响，销售净利率由 23.3%降至 22.29%（-0.91PCT，20H1-24H1 均值为 20.01%）。从产品结构观察，公司金属软磁粉末制品（包含金属软磁粉芯和芯片电感元件）毛利率由 40.28%降至 39.40%（-0.88PCT），合金软磁粉毛利率由 51.94%升至 52.46%（+0.52PCT）。考虑到公司金属软磁粉末制品的产品结构优化升级以及合金软磁粉产能增长推动其营收占比的提升，叠加公司新产能爬坡后良品率及产能利用率的恢复，公司毛利率仍有优化空间。

盈利预测与投资评级：考虑到惠州、泰国生产基地和新建粉体工厂对公司产能的提升，叠加公司持续加大研发投入推动下游应用场景扩展，公司业绩增厚或与下游行业高速发展形成共振。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 20.91 亿元、25.75 亿元、30.57 亿元；归母净利润分别为 4.74 亿元、6.09 亿元和 7.57 亿元；EPS 分别为 1.68 元、2.17 元和 2.69 元，对应 PE 分别为 43.19x、33.59x 和 27.04x，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，市场需求不及预期，产能释放不及预期，毛利下降风险，技术创新风险，存货风险，市场竞争及政策风险。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴食品饮料】甘源食品（002991.SZ）：不破不立，有望逐季改善（20250826）

公司在产品风味开发上具备优势，产品以青豆、蚕豆、瓜子仁等为基础，已拓展至坚果炒货、豆果套餐、烘焙膨化等多品类产品组合。

成长型公司，不破不立。2018-2024 公司营业收入和净利润 6 年 CAGR 分别为 16.32%和 21.00%，显示出公司较强的成长力。2025 年 H1 公司因渠道改革导致业绩低谷，收入同比-9.3%，归母净利润同比-55.2%。我们认为这是短期的改革阵痛，一旦改革成功，公司将摆脱以往孱弱的经销渠道，而更高效的经销和直营渠道有利于对公司新品的承接，有助于打破以往新品与渠道不匹配的桎梏。

区域动力：2024 年下半年公司海外业务获得突破性增长，越南销售额的大增让我们看到了公司海外增长的空

间。25 年因越南税收问题导致 25H1 海外业务增长略不及预期，但报表端境外收入依然获得了 161% 的高增长。我们认为，越南为样板市场，印尼、马来等地区均有更大的市场空间，一旦获得突破将推动海外收入高增。

产品动力：19-24 年综合果仁及豆果 5 年 CAGR 为 32.37%，且 24 年依然保持了 39.8% 的增速，为公司第一大品类（营收占比 31.21%）。25 年 H1 综合果仁收入同比下降 19.92%，主要因春节错期和渠道调整所致，不代表品类受限，认为综合果仁及豆果的市场空间明显大于老三样产品，未来随着渠道调整的结束将重回高增。消费者零食购买的首要考虑因素为“口味”，其次为价格、成分、口感等，而公司恰好擅长口味的研发。我们估算目前口味型树坚果市场规模约为 55 亿元左右，占树坚果市场的 10% 左右，占比仍低，我们认为未来口味型树坚果的市场规模将超过 150 亿元。

渠道动力：1、社交电商：以往产品结构单一不利于电商业务的发展，随着产品 SKU 以及新品价值量的增加，公司电商渠道有望获得进一步的发展。2023 年甘源食品发力线上线下渠道调整，借助抖音等平台拉动新增长，推进全渠道发展战略，发展电商短视频、直播等新业态。25 年 H1 尽管公司整体收入下降，但电商渠道收入同比+12.42%，推测为社交电商收入大幅增长。

2、零食量贩：我们推测，2024 年的零食量贩渠道收入占比超过 20%，25 年依然保持两位数增长，收入占比进一步增加。零食量贩渠道仍处于扩张期，尽管行业增速有所放缓，但是公司将通过进一步提升上架产品种类和 SKU 的数量，通过深化供应链合作和优化产品性价比来进一步抢占市场份额。该渠道的规模效应也将进一步摊薄成本，提升公司盈利能力。

3、山姆：预计 25 年开始山姆每年新增 8-10 家门店，较之前的每年开约 6 家门店有所提速。公司在山姆主打三款产品：夏威夷果、黑金蒜香菜味翡翠豆（2024 年 10 月上架），鲜萃冻干榛果（2025 年 6 月底上架）。此三款产品均获得消费者喜爱，尤其是芥末味夏威夷果上架后多年来销量持续增长，同时带动了其他渠道此类产品的增长，我们认为另外两款产品具备创新属性，深受好评且符合山姆调性，也有成为亿元级大单品潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 2.54/3.72/4.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.73/3.99/4.71 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 22/15/13 倍。首次覆盖，给与“强烈推荐”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；原材料，尤其是棕榈油价格波动风险；经销转直营效果不及预期；新品推广不及预期。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

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。