

2025 年 8 月 20 日 星期三

经济要闻

1. 工信部：8 月 19 日，工业和信息化部、中央社会工作部、国家发展改革委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局联合召开光伏产业座谈会，深入学习贯彻习近平总书记重要指示批示精神，贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步规范光伏产业竞争秩序。会议要求，光伏产业各方要深刻认识规范竞争秩序对光伏产业高质量发展的重要意义，共同推动产业健康可持续发展。一是加强产业调控。强化光伏产业项目投资管理，以市场化法治化方式推动落后产能有序退出。二是遏制低价无序竞争。健全价格监测和产品定价机制，打击低于成本价销售、虚假营销等违法违规行为。三是规范产品质量。打击降低质量管控、虚标产品功率、侵犯知识产权等行为。四是支持行业自律。发挥行业协会作用，倡导公平竞争、有序发展，强化技术创新引领，严守质量安全底线，切实维护行业良好发展环境。（资料来源：同花顺，工信微报）

2. 欧盟：布鲁塞尔 8 月 19 日电 欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯 19 日表示，欧盟下一轮对俄制裁方案将于 9 月准备就绪。由法国和英国主导、旨在为乌克兰提供安全保障的“志愿联盟”当天举行线上会议。会后，卡拉斯在社交媒体平台上说，欧盟将继续打击俄罗斯的“战争经济”。（资料来源：新华社）

3. 上海：市经济和信息化委员会、市发展和改革委员会、市国有资产监督管理委员会 19 日发布《上海市加快推动“AI+制造”发展的实施方案》。其中提出，实施“模塑申城·AI+制造”行动，推动人工智能技术与制造业深度融合，加快赋能新型工业化，形成新质生产力。通过三年时间努力，本市制造业智能化发展水平进一步提升，在语料、模型、平台、场景等领域形成一批创新成果。推动 3000 家制造业企业实现智能化应用；打造 10 个行业标杆模型，形成 100 个标杆智能产品；推广 100 个示范应用场景，建设 10 个左右“AI+制造”示范工厂；发展 5 家左右综合集成服务商，培育一批具有竞争力的专业服务商，加快形成制造业智能化发展生态。（资料来源：同花顺）

4. 央行：8 月 20 日中国人民银行公布最新 LPR 报价。据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：5 年期以上 LPR 为 3.5%，前值为 3.5%；1 年期 LPR 为 3%，前值为 3%。（资料来源：同花顺，金投网）

5. 中印：边界问题特别代表第 24 次会晤在印度新德里举行。中方特别代表、中共中央政治局委员、中央外办主任王毅同印方特别代表、国家安全顾问多瓦尔按照两国领导人的战略指引，本着积极和建设性态度，就中印边界问题坦诚、深入交换意见，并达成 10 点共识。（资料来源：同花顺，澎湃新闻）

6. 央视新闻：海南发布《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理办法》（以下简称新办法），对 2022 年发布的旧办法进行优化和完善。一是优化“累计居住满 183 天”核算方法。将合理的离岛出差、休假、学习培训天数纳入居住天数统计范畴，同时明确“在海南自贸港实际居住不得少于 90 天”二是优化特定行业覆盖范围。为精准服务海南重点产业发展，新办法将旧办法中“航空、航运、海洋油气勘探”这一享受优惠的特定行业范围，优化为“航空航天、航运、海洋油气勘探”。此举旨在支持海南航天产业的发展需求。（资料来源：同花顺，央视新闻）

7. 央行：近日中国人民银行新增支农支小再贷款额度 1000 亿元，引导和

本期编辑

分析师：赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

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

鼓励金融机构加大对北京、河北、吉林、山东、甘肃等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度。下一步，中国人民银行将督促相关省(区、市)分行用好用足新增支农支小再贷款额度，指导金融机构积极对接防汛救灾和灾后重建的融资需求，支持经营主体加快恢复生产经营。（资料来源：同花顺）

8. 美国商务部：宣布将 407 个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为 50%。商务部声明称，此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。特朗普政府已多次强调要扩大钢铝关税覆盖范围，以保护国内制造业并遏制进口依赖。此前，美国商务部 15 日晚间发布公告表示，工业与安全局已将 407 个产品编码加入《美国协调关税表》，这些产品将因所含钢铁和铝成分而被加征额外关税。公告称，这些产品中将适用特朗普总统对特定国家商品所征收的关税税率。扩大的关税清单将于 8 月 18 日正式生效。（资料来源：同花顺，央视新闻）

9. 英国：7 月份英国通胀率连续第二个月攀升，这给英国央行增加了重新考虑降息步伐的压力。英国国家统计局周三公布，英国 7 月消费者价格指数(CPI)同比上涨 3.8%，高于 6 月份的 3.6%，并创下 2024 年 1 月以来的最大涨幅。此次价格上涨主要受机票、酒店和汽车燃油价格上涨的推动。（资料来源：同花顺）

10. 路透社：美国财政部长贝森特当地时间 19 日在接受采访时称，美国与中国就经贸问题进行了“非常良好的对话”。贝森特说，“我们与中方进行了非常良好的对话，我预计在 11 月前我们会再次会面。我认为当前工作开展得很顺利。”（资料来源：同花顺，财联社）

重要公司资讯

1. 苹果：苹果 iPhone 17 已进入大规模量产阶段。记者注意到，富士康作为苹果 iPhone 的主要代工生产商，其郑州厂区正开展旺季招工。（资料来源：同花顺，中证金牛座）

2. DeepSeek：DeepSeek 线上模型版本已升级至 V3.1，上下文长度拓展至 128k。（资料来源：同花顺，科创板日报）

3. 东方甄选：声明关于周成刚老师的传闻纯属谣言，关于“东方选佣金率长期超 30%”的说法严重失实，东方甄选售卖产品确保高品质和高性价比，实际平均佣金率不到 20%。针对上述谣言，我司已启动报警和司法流程，对于这样的不法行为，我们将一追到底。（资料来源：同花顺）

4. 英特尔：构建液冷生态互操作新标准。英伟达等成为首批认证合作伙伴 8 月 20 日，英特尔宣布英特尔通用快接头互插互换联盟正式成立，首批认证合作伙伴为英维克、丹佛斯、立敏达科技、蓝科电气和正北连接。（资料来源：同花顺）

5. 蔚来：变相降价，官宣电池包降价 2 万元 8 月 19 日，蔚来(+4.11%)品牌宣布下调 100 度长续航电池包(包含 400V、900V 平台)价格。自 8 月 19 日起，蔚来(+4.11%)品牌 100 度长续航电池包价格从 12.8 万元下调至 10.8 万元。同时，蔚来(+4.11%)方面宣布对于电池升级服务进行部分调整：永久升级服务定价由 5.8 万下调至 3.8 万元。这意味着搭载 100 度电池包的蔚来(+4.11%)车型落地价格下降 2 万元。蔚来(+4.11%)7 月份汽车销售数据显示，蔚来(+4.11%)7 月份汽车销量达 2.1 万辆。从品牌结构看，蔚来(+4.11%)主品牌交付 1.27 万辆，乐道品牌交付 5976 辆，萤火虫品牌交付 2366 辆。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴策略】政策逐步落地，慢牛行情逐步强化（20250819）**

慢牛行情逐步强化。市场突破 3400 点之后，指数出现了明显的趋势性慢牛走势，市场近期成交显著活跃，场外增量资金明显加快入场步伐，市场对慢牛行情的认可程度开始逐步强化。首先，利率持续下行背景下，居民投资股票市场的意愿逐步提升，尤其是大量银行理财到期后，在股票市场持续向好的情况下，持续流入股票市场的可能性较大，在实体经济相对疲弱的情况下，实体投资意愿较弱，股票市场成为较好的选择，两融数据显示场外资金入市情绪较为高涨。其次，从政策层面来看，在 7 月经济数据整体偏弱势的状况下，维持宽松货币环境，积极加大财政托底力度，促进消费政策逐步落地，随着 9 月美联储降息预期落地，未来中美等经济体共振机会增加，基本面有望在 4 季度迎来改善，未来行情由虚向实过渡为慢牛行情提供中期发展基础。再次，从市场层面来看，指数维持小步慢跑的节奏，市场成交释放较为温和，市场呈现出结构性的特点，前期以银行等为代表的大金融稳定住指数，带动市场突破 3400 点区间震荡压力位，确立了新一轮慢牛行情的基调，其后，市场核心转变为以大科技和高端制造为代表的新动能方向，同时叠加反内卷政策效应和以大工程为代表的大项目基建投资效应，改善传统投资链行业供需失衡的局面，市场围绕几个主线反复切换，维持市场较好的赚钱效应，有利于吸引各路资金参与。

后市首先剑指 4000。在年度策略里，我们提出今年是结构性慢牛行情的判断，高点在 3800 附近，在中期策略里，我们对行情判断做出重大修改，提出 3400 点是行情新起点，A 股将会步入一轮中长期慢牛，市场走到目前阶段远未结束，居民存款搬家的空间仍然十分巨大，经济未来进入新一轮复苏周期的时间节点可能也不会太远，同时，资本市场制度性红利不断显现，上市公司质量稳步提升，新质生产力含量不断提升，市场有望出现业绩与指数共振的中长期趋势。从短期来看，市场有望剑指 4000 点整数关口，进而强化中期慢牛的宏大叙事，同时有望进一步激活场外资金对 A 股的配置热情，从更长的维度看，我们相信中国股票市场会创出新的高度。

配置方向当前以大科技为主。A 股在牛市中的热点切换与当时产业发展息息相关，尤其是涨幅居前的几个行业都是当时经济发展最大的动力引擎，本轮行情最核心的产业引擎就是人工智能，以大模型、算力及应用为代表的产业发展为全球经济提供了革命性的动力，因此，在大金融搭好台之后，大科技为代表的新质生产力将是未来一段时期的核心板块，随着以 AI、机器人、军工、创新药等领域景气度不断提升，市场对估值的容忍度将会大幅提升，建议短期仍以大科技为主。同时，以保险、券商为代表的非银板块有望成为牛市中最具备趋势性攻击弹性的板块，具有十分巨大的配置价值，建议投资者超配保险和券商板块，以持有策略享受中期牛市红利。从以往行情演绎和经济复苏节奏来看，周期性板块一般在科技股表现之后有望成为下一个核心热点，虽然中国经济已经从旧动能向新动能转化，但从份额和体量来看，周期性板块仍具备引领市场指数的能力，尤其是与新质生产力产生关联的领域值得重点关注。

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】航空机场 7 月数据点评：客座率环比略降，静待反内卷政策推进（20250819）

事件：上市航司发布 7 月运营数据。从数据表现看，行业旺季客座率环比略降，需求端弱于预期。

国内航线：客座率表现低于预期，需求端偏弱

7 月上市公司国内航线运力投放同比提升 2.3%，环比 6 月提升约 20.5%。行业进入旺季，运力投放环比提升较为明显，但从同比角度考虑，增速并不算很高。大航中，南航与东航运力投放同比增长较明显，分别为 5.5% 和 4.9%，国航与海航则分别下降 0.4% 和 1.1%。环比看，海航、南航、东航与国航运力投放环比分别增长 24.3%、23.0%、19.6% 和 18.4%。中型航司方面，春秋与吉祥运力投放同比分别为增长 5.7% 和下降 8.3%；环比分别增长 17.2% 和 13.7%。

客座率方面，7 月上市公司整体客座率较去年同期提升约 0.6pct，但环比 6 月则下降 1.0pct。今年年初以来航司客座率整体高于去年同期，但 7 月旺季客座率增幅收窄至 0.6pct，叠加旺季客座率反而环比走低，说明今年旺季需求端或弱于航司的预期。分航司看，国东南三大航客座率环比分别下滑 1.8pct、1.3pct 和 1.1pct，其中南航与国航连续 2 个月客座率环比下降，7 月旺季客座率反而降至年内较低水平，也说明航司可能整体高估了旺季的需求，导致客座率承压。

7 月航司的客座率表现说明今年行业需求端依旧难言乐观，若要实现行业的供需再平衡，除了提振内需外，供给端的管控也有必要继续下去。我们也期待反内卷的相关政策能够为行业的盈利状况带来改观。

国际航线：供给端增速受控，客座率维持稳定

国际航线方面，7 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 13.8%，增速下降主要系去年同期基数提升；环比 6 月则提升约 11.2%。客座率方面，7 月客座率环比 6 月基本持平，较去年同期也持平，客座率维持稳定。

《中国航空运输协会航空客运自律公约》正式发布，行业反内卷进行时

8 月 14 日，由中国航空运输协会牵头编制的《中国航空运输协会航空客运自律公约》正式发布。公约是积极响应国家综合整治“内卷式”竞争的具体举措，旨在引导行业高质量发展，积极维护公平有序的国内航空客运市场环境，保障消费者、经营者等各方合法权益。我们预计公约的出台短期将有效遏制市场乱象、规范经营行为，对行业的票价水平会有一定提振作用。

投资建议：从 7 月航司的数据表现来看，今年航空业的盈利情况依旧难言乐观。但自律公约的发布有望加速行业的供需再平衡的进程。我们建议重点关注行业反内卷所带来的变化。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴金属及金属新材料】大亚股份（603278.SH）：产品结构持续优化，提质增效成果向效益优势转变（20250819）

事件：公司发布 2025 年半年度报告。公司 2025H1 实现营业收入 25.21 亿元，同比减少 4.19%；实现归母净利润 0.42 亿元（去年同期为-0.25 亿元），扣非归母净利润 0.26 亿元（去年同期为-0.32 亿元），较去年同期扭亏为盈。其中，25H1 公司非经常性损益为 0.17 亿元，包含政府补助 0.13 亿元。从单季度业绩表现观察，公司 25Q2 实现营收 13.11 亿元，环比增长 8.3%；实现扣非归母净利润 0.3 亿元，创 23Q2 之后单季利润新高。公司产品优势、技术优势、规模优势及运营优势在 25H1 开始向效益优势转变并对公司利润形成有效正向贡献。考虑到公司后续产品结构的优化升级，生产成本受益于绿能化的趋势性下降，叠加摩洛哥生产基地的建成运营将有效提升公司单品利润率并帮助公司进一步拓展海外市场且减少航运费用的扰动影响，公司业绩有望进入稳定优化周期。

提质增效成果明显，盈利能力显著提升。25H1 公司实现毛利 1.95 亿元，同比增长 30%，对应毛利率由 24H1 的 5.71% 升至 25H1 的 7.74%。其中，胎圈钢丝和胶圈钢丝产品毛利率分别提升 6.7pct 及 0.68pct，由 5.54% 及 8.18% 升至 12.24% 及 12.92%。新技术工艺的高性能胎圈钢丝产品生产占比提升及与上游钢厂联合研发高性价比原材料，推动公司胎圈钢丝产品毛利率出现较大优化。此外，公司持续加强对原材料采购成本和运输成本的管控，对产品的综合毛利率形成有效优化。从营收及毛利结构观察，同期胎圈钢丝和胶圈钢丝营收占比分别由 42.48% 降至 42.11%（营收由 11.18 亿元降至 10.62 亿元），以及由 6.59% 降至 6.30%（营收由 1.73 亿元降至 1.59 亿元），钢帘线业务占比由 48.82% 增至 49.77%，营收结构整体维持稳定；但胎圈钢丝两项业务毛利占比分别由 41.20% 升至 66.58%，以及由 9.44% 升至 10.51%，对公司的盈利贡献有所提升。

公司主要通过三个方面实现提质增效，提升产品利润率：

持续优化产品结构。公司是国内规模最大的胎圈钢丝制造企业，主要生产普通性能胎圈钢丝和高性能胎圈钢丝两大类产品。从行业发展方向观察，橡胶骨架材料及各种高强度、超高强度的骨架材料市占率趋势性抬升。其中公司自主研发的工程胎缆型胎圈钢丝、特高强度胎圈钢丝在 25H1 提升，显著优化了公司的胎圈钢丝产品结构。此外，公司加强腱绳新产品与高院所及下游客户的联合开发，该产品可作为人形机器人灵巧手的重要部件使用。考虑到公司拥有国内外优质客户群体（国内：中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎、风神股份、森麒麟、恒丰橡塑、华盛橡胶、昊华轮胎等；国外：米其林、普利司通、固特异、德国大陆、住友橡胶、韩泰轮胎、倍耐力等），通过与下游客户针对定制化需求和行业发展方向的高度合作，公司或保持产品及技术优势的领先，并持续推动公司产品品种结构优化升级且加强客户粘度。

建立具有竞争力的海外生产销售一体化布局。从毛利率观察，内销产品毛利率由 24H1 的 2.58% 升至 5%，同期出口（含港澳台地区）产品毛利率由 13.66% 升至 16.76%，海内外产品毛利率分化由 11.08% 升至 11.76%。公司拟投资约 14.85 亿元在摩洛哥投资建设胎圈钢丝/钢帘线生产基地以形成具有全球竞争力的海外生产销售一体化布局。其中，一期投资约 8.5 亿元（对应胎圈钢丝产能 4 万吨/年，钢帘线产能 4 万吨/年），二期投资 6.35 亿元（对应胎圈钢丝产能 6 万吨/年，钢帘线产能 6 万吨/年）。一期项目预计于 2026 年 12 月建成运行，目前摩洛哥工厂的国内审批手续已经完成，正在办理摩洛哥当地土地手续和开工准备事项。摩洛哥工厂建成后，公司产品可直接由摩洛哥运至欧洲市场，将有助于公司应对国际贸易摩擦并加强其海外市场成本控制能力，且将有效缓解贸易争端扰动对公司海外业务的压力。考虑到公司已于 2025 年获得 ISO14021 证书，公司的胎圈钢丝/缆型胎圈钢丝及钢帘线已达到 100% 及 80% 可回收材料占比，公司产品的绿色低碳排放认证将推升公司产品的国际竞争力并助推公司利润率的增厚及业绩弹性的释放。

加强清洁能源建设，打造数字化智慧工厂。公司加大新能源一体化建设并将于 2026 年实现光伏、风电和生物质一体化供能新模式。其中公司预计将于 2026 年初完成 200MW 分散式风电项目施工及全容量并网，当前集电线路正在铺设，所有设备设施都已订购并具备安装条件。项目完成后，一年可合计发电超 5 亿度，其中 80% 以上将用于生产自用，以风力发电成本 0.3 元/度计算，预计每年电费节约可达 1.6 亿元。同时，公司 70 兆瓦生物质热电联产项目已经动工建设，其中一期 35 兆瓦项目预计 2026 年实现供热发电。叠加光伏项目（年累计发电 84,800MWh）的持续发力，到 2026 年公司将实现光伏、风电和生物质的一体化供能新模式。此外，公司持续推动数字化转型并开始形成全价值链数据运营平台，其中公司的钢帘线智能工厂已获 2025 年山东省先进级智能工厂，公司整体业绩规模有望进一步增厚。

成本控制能力加强，资产负债率攀升。报告期内，公司盈利能力明显优化，销售毛利率由 24H1 的 5.71% 升至 25H1 的 7.74%，同期销售净利率由 -1.24% 升至 1.58%。公司成本控制能力增强，期间费用率由 7.43% 降至 6.05%。其中，折旧摊销费用减少推动管理费用率由 2.02% 降至 1.68%，贴现支出减少及汇兑收益增加推动财务费用率由 2.71% 降至 1.75%；但由于回轮运杂费等增加，销售费用率由 1.38% 升至 1.61%。从回报能力观察，公司 ROE 由 -1.09% 升至 2.05%，ROA 由 0.35% 升至 1.22%，公司股东回报能力及资产运营效率改善。另一方面，受公司摩洛哥生产基地及清洁能源建设项目资本开支影响，公司资产负债率由 66.99% 升至 74.88%。

盈利预测与投资评级：考虑到公司产品特性及成长性、绿能生产对成本的优化预期及所处行业集中度的实际性提高与行业库存周期的预期切换，结合对公司各业务条线的产能、产能利用率、产销率及毛利率的预测，我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 57.71/62.18/68.29 亿元，同比增长 13.23%/7.75%/9.82%，实现归母净利润 1.06/2.08/3.65 亿元，同比扭亏/+96.01%/+75.16%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 34.99X/17.85X/10.19X，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，毛利率下降风险，技术创新风险，市场竞争风险，应收账款风险，存货风险，政策风险。

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

【东兴交通运输仓储】越秀交通基建(01052.HK)：平临高速贡献利润增量，折旧摊销增长在预期内(20250819)

事件：公司发布 25 年中报，上半年实现收入 20.99 亿元，同比增长 14.9%。其中路费收入 20.59 亿元，同比增长 15.2%。上半年公司实现归母净利润 3.61 亿元，同比增长 14.9%，业绩符合预期。公司拟派发中期股息 0.12 港元/股（与去年同期持平）。

公司营收增长主要系合并平临高速及汉鄂高速收入增长：公司报告期营收较去年同期增长 2.72 亿元，其中并表平临高速（去年 11 月末并表）带来收入增加 2.56 亿元；汉鄂高速因平行路段武黄高速施工收入同比增加 5563 万元（同比增长 56.6%）。公司 24 年 12 月出售天津津雄高速，去年同期津雄高速收入 3882 万元，今年无贡献。

其他路产方面，收入增长超 5% 的高速有：1. 汉蔡高速收入同比增长 17.3%，主要系去年同期受极端天气影响

基数低，叠加平行的汉宜高速施工，部分车辆绕行汉蔡高速；2.随岳南高速收入同比增长 6.3%，主要系去年基数低及长途货车流量增长。收入下滑超 5% 的高速有：1.大广南高速收入同比下滑 11.8%，主要系竞争路段武阳高速分流以及相连的武黄高速施工；2.尉许高速收入同比下降 8.1%，主要系安罗高速差异化收费政策导致的分流及京广澳高速湖北段施工限行的影响。

后续路网变化重点关注武黄高速：后续路网变化方面，我们认为短期需要重点关注的主要是武黄高速的变化。目前武黄高速封闭施工对公司表现为显著利好汉鄂高速，但利空大广南高速，整体看对公司是利好。预计武黄高速年底施工完成并通车，届时预计对汉鄂高速收费造成较大分流（但利好大广南高速），整体或表现为利空，其影响预计在 26 年体现。

折旧摊销增长较快，但在预期内：25 年上半年公司营业成本共计 11.1 亿元，较 24 年同期增长 22.9%，增速高于路费收入增速，导致上半年公司毛利率 46.8%，同比下降 3.3pct。造成利润率下降的主要原因是存量路产折旧摊销的增长。上半年公司无形经营权摊销共计 8.84 亿元，同比增长 26.3%，高于路费收入增速的 15.2%。但若结合去年年报数据，则该增长在预期内，因为公司在去年下半年就已经较大幅度调升了其下属路产的折旧摊销，24H2 公司无形经营权摊销 8.1 亿，同比增长约 26.9%。25H1 的同比高增长只是去年变化的延续。

北环高速负面影响基本消除，但虎门大桥受深中通道分流较明显：公司上半年应占联营公司及合营企业的业绩同比下降 4.4%至 7203 万元。利好方面，广州北环高速停止收费的负面影响大体消除，今年上半年应占亏损由去年同期的 2043 万元降至 268 万元，虽然项目移交政府前还在产生费用，但费用大幅下降。利空方面主要系虎门大桥受深中通道分流较为明显，应占利润下滑 37.9%至 2868 万元。

盈利预测与投资建议：随着平临高速贡献利润、北环高速负面影响基本消除，以及折旧摊销增长的同比影响逐渐消退，我们预计公司后续业绩平稳增长。26 年预计增速较低，主要系考虑了武黄高速贯通对公司可能带来的利空。

我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 7.55、7.69 和 8.22 亿元，对应 PE 分别为 8.3X、8.1X 和 7.6X。我们看好公司业绩的持续增长以及广州北二环高速改扩建的前景，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：政策重大变化，经济增速下滑、收购路产营收不及预期，改扩建成本超预期。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴金属及金属新材料】金银河（300619.SZ）：周期与成长共振或开启戴维斯双击--锂电设备前段一体化程度国内领先（20250819）

投资要点：

国内锂电池连续化制浆装备龙头，有机硅装备龙头企业。公司主要从事新能源装备制造及化工新材料装备制造，现为国内锂电池连续化制浆装备龙头企业，产品可应用于干法电极、固态电池、锂（钠）电池、动力电池、储能电池及数码电池等新能源电池。此外，公司为国内有机硅装备龙头企业，技术、产品线及产销量均在有机硅装备行业内占据领先优势。同时，公司利用设备自主研发优势，通过子公司从事有机硅材料、新能源碱金属材

料、碳基硅基合成材料及纳米粉体、有机硅发泡制品装备的研究、生产与销售。

公司主营业务可分为三大板块：（1）锂电设备板块：锂电设备业绩表现对公司整体业绩有较大影响，为现阶段公司主营业务支柱。通过对公司锂电设备板块现有优势和未来发展方向的梳理，叠加对行业高速增长的乐观预期，我们认为公司业绩将随着锂电设备板块的再次成长而稳步提升。（2）锂云母全元素高值化综合利用项目板块：公司通过子公司金德锂从事电池级碳酸锂及锂云母资源高值化附加物的销售。随着 2025 年铷铯盐项目投产，副产品销售抵免将带动公司锂云母产能持续提升，促进公司实现低品位锂云母的充分低成本提取。由于公司碳酸锂产能及产量均有较大增长预期，铷铯盐等副产品销售亦将带来较大利润空间，公司成长弹性或已发生质变。（3）有机硅设备及产品板块：公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。因此，公司有机硅设备及产品板块业绩表现具有稳定性，或与行业成长共振。本文为金银河公司深度报告系列第一篇，着重分析锂电设备板块。

锂电设备前段一体化程度国内领先，技术优势构筑护城河。公司锂电设备产品目前主要应用于锂电池生产中的电极（极片）制备，包括正负极浆料混合设备、涂布设备和辊压分切设备。电极浆料制备是锂电池生产工艺流程中最前段的环节，电极浆料的分散一致性将直接影响锂电池的产品性能。公司长期深耕锂电设备领域，可提供“浆料连续化→涂布→辊压→分切”一站式前段整线，具备交钥匙能力。公司显著的技术优势为公司产品优势有效赋能，公司累计拥有专利 300+项，其中发明专利 80+，涵盖“超高次数双螺杆捏合”“多基料动态计量”等核心工艺。此外，公司牵头/参与制定 14 项企业标准，并已形成行业话语权。公司锂电设备板块主要产品包括 GMK3.0 系列锂电池正负极浆料双螺杆连续化自动生产线，“红金龙”系列双面宽幅高速挤压式涂布机及“黄金龙”干法电极制造机组（有望成为固态电池生产的首选装备）均为行业首创，产品具有高自动化、生产效率高、能耗低、稳定性好等多重特性。公司锂电设备产品具有七大竞争优势：1）核心技术优势；2）生产效率优势；3）产品品质优势；4）产品多样化优势；5）生产成本优势；6）生产环保优势；7）高产品市占率及强客户粘性优势。

终端应用拓展及固态电池发展推动锂电设备需求增长。电动汽车电池产业、储能电池产业、3C 电子电池产业等下游产业的快速发展，导致对锂电池制造设备的需求激增。此外，与传统液态锂电池相比，固态电池具有高安全性及高能量密度等主要优势。从 2025 年开始，固态电池技术有望进入快速突破阶段，而随着固态电池在各种下游应用领域的广泛应用，预计固态电池设备的市场规模将由 24 年的 19 亿元增长至 29 年的 269 亿元，期间复合年增长率为 70.0%。另一方面，锂电池产业致力于打造绿色、高效且具有成本效益的生产模式，此举推动了对先进制造装备的需求。随着电动汽车锂电池产业技术的进步，电池的能量密度、工作温度范围、充电效率及安全性能持续提升。电池技术的不断创新亦对锂电池制造装备提出了更高的技术要求，并将推动设备的发展。

干法电极有望成为锂电工艺迭代方向。当前主流湿法工艺存在诸多缺陷亟待提升，包括：1）耗能大；2）成本高、污染大；3）电极分层；4）性能受限；5）电池振实密度低。与湿法涂布技术相比，无溶剂的干法电极技术有效规避了湿法涂布技术的缺点，工艺过程简单、无干燥过程，具有环保、能量密度更高以及节省设备投资和运营成本等优势，被认为是一种非常有前景的电极制造技术。从设备角度，干法电极较传统湿法电极的设备差异在于取消了湿法的涂布、烘干及溶剂回收设备，增加制膜纤维化环节相关设备，同时制膜所需的辊压机要求提升。干法极片制造工艺与固态电解质适应性更强，同时也可适用于聚合物、硫化物等不同体系的固态电池开发，预计未来全固态电池会以干法电极工艺为主。

行业的高速成长与公司的产能增长形成共振，考虑到锂电设备行业本身具有的高壁垒，公司成长与利润的优化意味着公司定价 α 和 β 的持续计入，公司业绩有望实现戴维斯双击。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.95/26.74/36.49 亿元，归母净利润分别为 0.18/0.72/2.42 亿元，对应 EPS 为 0.13/0.54/1.81 元/股，对应 PE 分别为 197.34X/49.36X/14.71X。考虑到公司锂电设备板块订单数量或从 2025 年起持续恢复并稳定提升，锂云母提锂板块铷铯盐投产或推动公司业绩快速成长，有机硅板块预计维持行业龙头地位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：项目投产情况不及预期风险，项目完成时间晚于预期风险，锂价下行风险，铷铯盐销售情况不及预期风险，下游锂电行业发展不及预期风险，下游有机硅行业发展不及预期风险。

（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）

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。