

2025 年 8 月 18 日星期一

经济要闻

1. 央行：央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告，一是保持货币信贷合理增长。5 月降低存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。引导金融机构充分满足实体经济有效信贷需求，提高资金使用效率，提升服务实体经济质效。二是推动社会综合融资成本下降。健全市场化的利率调控框架，5 月下调政策利率 0.1 个百分点，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，强化利率政策执行，带动存贷款利率下行。三是引导信贷结构调整优化。5 月设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，增加科技创新和技术改造再贷款额度 3000 亿元，创设科技创新债券风险分担工具，加力支持提振消费、科技创新等重点内需领域，落实好存续的结构性货币政策工具，持续做好金融“五篇大文章”。四是保持汇率基本稳定。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥好汇率对宏观经济、国际收支的调节功能，综合施策，促进预期平稳，在复杂形势下保持人民币汇率基本稳定。五是加强风险防范化解。稳妥有序化解重点领域金融风险，持续完善金融风险监测、评估、预警体系。（资料来源：同花顺）

2. 国家税务总局：国家税务总局发布的增值税发票最新数据显示，在大规模设备更新和消费品以旧换新政策带动下，2024 年 4 月至 2025 年 7 月，企业采购机械设备类金额同比增长 7.3%，家用电器、视听设备销售额同比分别增长 44.5% 和 22.8%；新能源车销量同比增长 81.7%， “两新”政策推行一年多来逐渐形成“政策驱动-需求释放-产业升级”的良性互动。（资料来源：同花顺，新华社）

3. CCTV 国际时讯：美国总统特朗普在与俄罗斯总统普京举行的联合新闻发布会上表示，双方取得了巨大进展，在很多问题上达成一致，遗留待解的问题很少，但其中一个问题很重要，双方并未达成任何协议。他稍后会致电乌克兰总统泽连斯基和北约国家领导人以及一些他认为合适的人，通报会情况。特朗普称希望美俄双方在未来能有良好且富有成效的会晤，预计将很快再次与普京会晤。普京表示下一次会晤可能是在莫斯科。（资料来源：同花顺，CCTV 国际时讯）

4. Mysteel：截至 8 月 15 日，本周多晶硅(N 型致密料)市场均价 47 元/千克，即期制造成本约 39.7 元/千克，即期单公斤净利约为 7.3 元/千克。价格方面，本周多晶硅 N 型致密料均价环比持平。成本方面，工业硅粉价格下降，成本环比下降 0.85 元/千克。本周多晶硅环节净利润环比上涨 0.85 元/千克。（资料来源：同花顺，Mysteel）

5. 国家外汇管理局：国家外汇管理局统计数据显示，2025 年 7 月，银行结汇 16700 亿元人民币，售汇 15070 亿元人民币。2025 年 1-7 月，银行累计结汇 98835 亿元人民币，累计售汇 99020 亿元人民币。按美元计值，2025 年 7 月，银行结汇 2336 亿美元，售汇 2108 亿美元。2025 年 1-7 月，银行累计结汇 13768 亿美元，累计售汇 13793 亿美元。6. 国家统计局：7 月份，社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34931 亿元，增长 4.3%。1—7 月份，社会消费品零售总额 284238 亿元，增长 4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 257014 亿元，增长 5.3%。（资料来源：同花顺）

7. 国家统计局：国家统计局数据显示，7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，环比增长 0.38%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 5.0%，制造业增长 6.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%。

本期编辑

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

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

装备制造业增加值同比增长 8.4%，高技术制造业增加值增长 9.3%，分别快于全部规模以上工业增加值 2.7 和 3.6 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 5.4%；股份制企业增长 6.5%，外商及港澳台投资企业增长 2.8%；私营企业增长 5.0%。分产品看，3D 打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量同比分别增长 24.2%、24.0%、17.1%。1-7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%。7 月份，制造业采购经理指数为 49.3%，企业生产经营活动预期指数为 52.6%。1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34365 亿元，同比下降 1.8%。（资料来源：同花顺）

8. 乘联会：乘联会秘书长崔东树发文称，7 月全国乘用车厂商批发 222 万辆创当月历史新高，同比增长 13%，环比下降 11%；1-7 月全国乘用车厂商批发 1550 万辆，同比增长 12.4%。受零售调整的影响，7 月乘用车批发同比增速比零售增速高 7 个百分点。7 月自主车企批发 158 万辆，同比增长 20%，环比下降 5%；主流合资车企批发 44 万辆，同比增长 7%，环比下降 21%；豪华车批发 20 万辆，同比下降 16%，环比下降 25%。7 月乘用车主力厂商总体批发格局持续变化，部分中段企业有逐步崛起迹象，如吉利汽车、东风日产、小鹏汽车、小米汽车、零跑汽车等车企的环比表现较强。（资料来源：同花顺）

9. 央视新闻：今年上半年，在促消费等政策的有效助力下，我国冷链物流运行稳中有升，需求稳步增长，市场规模持续扩大。中国物流与采购联合会的数据显示，今年上半年，食品冷链物流业务总需求量为 1.92 亿吨，同比增长 4.35%。上半年食品冷链物流服务企业总收入为 2799.4 亿元，同比增长 3.84%。（资料来源：同花顺，央视新闻）

10. 美联储：9 月降息的概率为 84.6%。8 月 18 日据 CME “美联储观察”数据，美联储 9 月维持利率不变的概率为 15.4%，降息 25 个基点的概率为 84.6%。美联储 10 月维持利率不变的概率为 6.0%，累计降息 25 个基点的概率为 42.4%，累计降息 50 个基点的概率为 51.5%。（资料来源：同花顺，证券时报网）

重要公司资讯

1. 盐湖股份：公司与高地资源、充矿能源及 EMR 资本签署的《项目合作意向书》终止。公司原计划以 3 亿美元左右现金认购高地资源发行的普通股，成为其最大股东并取得控制权。经综合评估，现阶段推进该项目合作条件尚不成熟，决定终止合作。此次合作终止不会对公司财务状况和生产经营产生不利影响。（资料来源：同花顺）

2. 东风集团：公司将出售东风本田发动机公司 50% 股权，目前项目处于预挂牌阶段，转让底价待定，挂牌截止日期为 9 月 12 日。公告显示，该项目位于广州市黄埔区横沙广本路 111 号，股东为东风汽车集团股份有限公司、本田技研工业株式会社及本田技研工业(中国)投资有限公司，持股比例分别为 50%、40% 及 10%。（资料来源：同花顺，财联社）

3. 蔚来汽车：将于 2025 年至 2026 年期间陆续进入新加坡、乌兹别克斯坦和哥斯达黎加三个市场，在新加坡市场，蔚来将与 Wearnes Automotive 开展合作，将于 2026 年起在新加坡市场计划率先推出 firefly 萤火虫右舵车型，这是蔚来首次推出右舵车型。在哥斯达黎加，蔚来将与本土最大电动车经销商 Horizontes Cielo Azul Movilidad 开展合作，计划率先推出蔚来 EL8(中国市场 ES8)、EL6(中国市场 ES6)、ET5 Touring(中国市场 ET5T)、乐道 L60 以及 firefly 萤火虫，这是蔚来首次开拓美洲市场。而在乌兹别克斯坦，蔚来将与阿布萨黑(Abu Sahiy Motors)合作，计划率先推出蔚来 EL8(中国市场 ES8)、EL6(中国市场 ES6)、ET5、ET5 Touring(中国市场 ET5T)

和乐道 L60，这也是蔚来首次开拓中亚汽车市场。（资料来源：同花顺，界面新闻）

4. 中手游：与总部位于新加坡的 Web3 及 AI 游戏平台开发公司 Pangu 就 Web3 支付及游戏推广达成战略合作。根据战略合作规划，双方将共同完善支持 Web3 多钱包、多链和多币种的统一结算层、去中心化支付的支付工具，以及与合规的虚拟货币交易服务商，实现法币与主流虚拟货币的兑换服务。同时，双方将围绕 Pangu 新作《Cyber Crash》，双方共同推动 Web2 玩家向 Web3 转化，及在 Web3 玩家生态中联合推广；围绕中手游将上线的 Web3 电竞游戏平台 KKFun Esports 的联合推广展开合作。（资料来源：同花顺）

5. 361 度：公司一家全资附属公司三六一度(厦门)体育科技有限公司与斯坦德机器人(无锡)股份有限公司订立战略合作协议，旨在利用双方各自的优势及资源，在机器人穿用的服装、鞋类、配饰等装备及具身智能机器人材料领域建立战略合作关系。此外，集团计划将斯坦德的具身智能机器人逐步引入到全球鞋物零售门店。同时，集团打算在全球门店展示及销售这些具身智能机器人。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴通信】卫星互联网行业系列：商业航天发射场工位数快速增长，看好测试发射指挥监控系统以及加注及供气系统服务商——（20250818）

在上一篇《通信行业 2025 年投资展望：卫星互联网产业化落地，看好星地融合、基站上星、卫星高集成发展趋势》（2024-12-31）报告中，我们总结了商业航天产业链中的星座环节技术路线以及相应的投资机会。

本篇专题主要从商业航天产业链的发射场环节，跟踪国内发射场建设进展，以及整理发射场背后的技术特点，并挖掘相应的投资机会。

对标美国星链，中国卫星互联网进入建设期。当前美国星链项目在运营卫星数量约 7000 颗。截至 2025 年 7 月底，中国星网累计发射 6 组卫星，合计 47 颗；千帆星座累计发射 5 组卫星，合计 72 颗。从商业模式角度，SpaceX 完成星箭场垂直一体化产业链，从而保证常态化发射卫星。目前我国卫星互联网产业链中，卫星运营商主要由中国星网或垣信卫星承担，并打造卫星工厂，实现流水生产模式；火箭研制环节，近几年民营企业迅速发展；发射场方面，国内主要有 6 大发射基地，同时民营火箭企业也开启建设专属的发射工位。从星座建设效率指标看，国内卫星互联网在发射频次上与星链有明显差距。根据上海垣信在 2024 年珠海论坛上的公开表述，在发射频次上，美国是平均每月 10 次，中国具备每月 3 次的发射能力。

近几年，国内商业航天发射场工位数开始快速增长。目前国内有六大商业航天发射场，分别是海南商业航天发射场、文昌航天发射场、东方航天港、酒泉卫星发射中心、太原卫星发射中心、西昌卫星发射中心。根据我们统计，截至 2025 年 7 月，国内商业航天发射场在运营 18 个，在建 7 个，合计 25 个。除此之外，浙江宁波国际商业航天发射中心、四川凉山西部商业航天港、广东阳江商业发射场也处于预备发展阶段。可以看到，发射场作为商业航天产业最基础的环节，已经得到地方政策、政府基金及产业界的重点关注，产业资本也在持续入场。

测试发射指挥监控系统是发射场重要技术平台。发射场测试发射指挥监控系统是发射场测试发射的一个指挥、监测、控制平台，主要对航天器发射和运行的轨道进行跟踪，监视航天器的工作状态，发送各种工作指令。SpaceX 公司航天测控系统对我国航天测控发展具有借鉴意义。SpaceX 公司航天测控系统主要由发射场配套设施、美国国家航空航天局（NASA）天基/空基测控系统、军方地面卫星控制网及公司自建的测控站和测量船等组成，形成了陆基、海基、空基、天基有效融合的立体测控网络。

SpaceX 公司自建地面测控站及兼职测量船。SpaceX 共建了 60 余个地面站，其中有些关口站可以同时作为航天测控地面站使用。为完成海上回收任务，SpaceX 还建造了一支由 10 余艘舰船组成的任务支援舰队。

遥测系统和高度计是猎鹰 9 号火箭测控设计的核心测控手段。SpaceX 猎鹰 9 号火箭一级、二级遥测发射机各有 2 个下行通道，用于可靠传输火箭遥测参数和箭上高清图像；同时，高度计作为一级回收的关键设备，设置了多组传感器冗余备份；利用铱星的双向链路构建的保底传输通道，则进一步保证关键信息的传输。

加注及供气系统是发射场建设重点工程。加注供气系统如同发射场的“血管”。其特点有管道结构复杂、长度

超过万米；覆盖面积大、涉及库区多、配套厂家多。加注供气系统主要功能为在发射前加注液氧、液氢、煤油、甲烷等推进剂，在发射任务期间提供空气、氦气、氮气等供气保障，因此也被誉为火箭发射的“加油站”。

投资策略：商业航天发射场供不应求。现有当前国内商业航天发射场的发射窗口安排紧张，商业卫星发射经常要排队等待，发射场成为商业航天快速发展的卡点之一。目前发射场已经得到地方政策、政府基金及产业界的重点关注，产业资本也在持续入场。我们认为，国内发射场工位数快速增长，相应的技术和产品服务商会迎来快速发展。

相关标的：

(1) 地面测控站：航天环宇（688523.SH）、中科星图（688568.SH）、雷科防务（002413.SZ）；

(2) 箭上测控设备：天箭科技（002977.SZ）、国睿科技（600562.SH）、盟升电子（688311.SH）、中航高科（600862.SH）；

(3) 加注及供气系统：九丰能源（605090.SH）、杭氧股份（002430.SZ）、航天晨光（600501.SH）、富瑞特装（300228.SZ）、川仪股份（603100.SH）、大元泵业（603757.SH）。

风险提示：（1）宏观经济不景气；（2）商业航天技术不成熟；（3）商业火箭发射频次低于预期。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴煤炭】煤炭行业：国内和澳洲动力煤价上涨，三大港口煤炭库存下降明显（20250815）

国内动力煤和澳洲价格环比上月上涨，南非和欧洲三港动力煤离岸价格环比上月下跌。截至8月8日，秦皇岛动力煤山西优混5500平仓价格678.00元/吨，环比上月涨60元/吨，涨幅为9.71%。；截至8月8日，澳大利亚纽卡斯尔港NEWC动力煤离岸价格112.00美元/吨，环比上月上涨4.20美元/吨，涨幅为3.90%；南非理查德RB动力煤离岸价格91.20美元/吨，环比上月下跌5.80美元/吨，跌幅为5.98%；欧洲三港DESARA动力煤离岸价格102.50美元/吨，环比上月下跌5.40美元/吨，跌幅为5.00%。

6月陕晋蒙三省国有重点煤矿煤炭月度产量陕环比同比均下降，晋、蒙同比下降、环比上涨。6月国有重点煤矿煤炭月度产量：陕西产2248.00万吨，同比上月下降133.60万吨，跌幅为2.62%，环比下降51.00万吨，跌幅为2.22%；山西产4805.30万吨，同比上月下降299.20万吨，跌幅为5.86%，环比上涨196.80万吨，涨幅为4.27%；内蒙古产1785.20万吨，同比上月下降76.20万吨，跌幅为4.09%，环比上涨256.50万吨，涨幅为16.78%。

三大港口煤炭库存月环比下降明显，六大发电集团日均耗煤量月环比上升。截至8月8日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港煤炭库存合计1195.90万吨，环比上月下降118.60万吨，降幅9.02%；同比下降15.40万吨，降幅1.27%。六大发电集团日均耗煤量共93.45万吨，环比上月上升3.29万吨，涨幅3.65%；同比降低1.69万吨，降幅1.78%。

国内、国际海运费月环比上涨。国内海运费环比上月上涨。截至 8 月 8 日，从秦皇岛到上海航线上 4-5 万 DWT 的 CBCFI 报收 30.10 元/吨，较上月环比涨幅为 9.06%；从秦皇岛到宁波航线上 1.5-2 万 DWT 的 CBCFI 报收 44.20 元/吨，较上月环比涨幅为 6.76%。澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收 15.80 美元/吨，环比上月上涨 2.30 美元/吨，涨幅为 17.04%；印尼塔巴尼奥-中国广州（50000MT/10%）的煤炭 CDFI 程租报收 0.61 美元/吨，环比上月上涨 0.61 美元/吨，涨幅为 7.17%。

结论：国内动力煤和澳洲价格环比上月上涨，南非和欧洲三港动力煤离岸价格环比上月下跌。6 月陕晋蒙三省国有重点煤矿煤炭月度产量环比同比均下降，晋、蒙同比下降、环比上涨。三大港口煤炭库存月环比下降明显，六大发电集团日均耗煤量月环比上升。国内、国际海运费月环比上涨。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴交通运输仓储】京东物流（02618.HK）：收入增长强劲，人力投入提升导致毛利率略降（20250815）

事件：2025H1 京东物流实现营收 985.32 亿元，同比增长 14.1%，实现净利润 29.59 亿元，同比增长 15.27%；实现归母净利润 25.80 亿元，同比增长 13.96%。调整后净利润为 33.39 亿元，同比增长 7.1%。其中，25Q2 公司调整后净利润 25.88 亿元，同比增长 5.4%。

营收增速提升，内部客户收入增长强势：公司 25 年 H1 营收同比增长 14.1%，增速高于 24H1 的 11.0%，也高于 24 年全年的 9.7%。收入增速回升。其中，来自京东集团的收入 324.6 亿，同比增长 22.9%，来自外部客户的收入 660.7 亿，同比增长 10.2%。外部客户收入占比 67.1%，较 24 年同期的 69.4%略降。

可以看到，京东集团收入占比增长较为强劲，我们认为这主要得益于京东零售业务的持续发展（Q2 京东零售收入同比增长 20.6%，表现强劲）；此外，公司 Q2 开始招募全职骑手并参与京东集团的外卖业务，也贡献了一定的收入增量，这使得 Q2 公司收入增速较 Q1 继续提升。

外部一体化供应链客户数量增速回升：公司上半年外部一体化供应链客户的数量同比提升 14.5%至 7.37 万名，增速较 24 年同期的 5.9%有所回升。单客平均收入 23.9 万元，较去年同期基本持平。

毛利率略降，主要系人员数目增加及外包服务增长：公司上半年营业成本 779 亿元，同比增长 15.2%，增速略高于收入增速。其中租金成本、折旧摊销成本相对稳定，员工薪酬和外包成本增速分别为 17.1%和 19.2%，增速高于收入增速。我们认为这与京东刚开始参与外卖业务，前期人力投入较大有关。成本增长较快导致上半年公司毛利率略降，由去年同期的 9.8%降至今年的 9.0%。后续随着相关业务的规模效应逐步体现，公司利润率有望回升。

技术创新实现降本增效，海外布局提供新的增长点：技术创新方面，上半年公司自主研发的“智狼”货到人解决方案进入全国规模化复制应用新阶段，帮助客户显著提升订单处理效率；无人车在全国十多个省份累计投入数百台进行测试，已实现站点与路区之间接驳运输环境的常态化运营，降低了末端环节的运营成本。

海外布局方面，25H1 公司海外仓已经覆盖全球 23 个国家和地区，海外仓版图进一步扩张。25 年 6 月，公司依托在沙特阿拉伯建立完善的物流网络，推出自营快递品牌“JoyExpress”。公司通过复制和推广自身多年积累的仓储运营经验和一体化供应链能力，为越来越多的海外客户提供优质高效的服务，海外业务收入有望持续增长。

公司盈利预测及投资评级：随着规模效应的逐步释放，我们预计公司业绩持续向好。预测公司 25-27 年归母净利润（标准报表口径,非调整后）分别为 68.5 亿、79.1 亿和 89.5 亿，维持“推荐”评级。

风险提示：外部客户拓展不及预期、行业政策出现重大变化、资本开支超预期、京东商城 GMV 增速不及预期等。

（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。