

2025 年 7 月 30 日 星期三

经济要闻

1. 国际货币基金组织（IMF）：发布最新《世界经济展望》（WEO）报告，IMF 将中国 2025 年的增长率较 4 月 WEO 预期上调了 0.8 个百分点，达到 4.8%。IMF 称，这一上调反映了 2025 年上半年中国经济活动强于预期，且中美实际关税仍比 4 月预期的低很多。IMF 并称，此前公布的中国实际 GDP 年增长率超出预期。这主要是由出口推动，中国对美国的销售额下降被对世界其他地区的强劲销售所抵消。此外，这在较小程度上，还受到财政措施支持的消费所推动。IMF 将中国 2026 年的增长率也上调了 0.2 个百分点，至 4.2%。（资料来源：同花顺、第一财经）

2. 江苏省：江苏省医疗保障局发布关于脑机接口相关医疗服务价格项目的公示。根据国家医保局《关于印发〈神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）〉的通知》（医保价采函〔2025〕78 号），拟定江苏省脑机接口相关医疗服务价格项目，非侵入式脑机接口适配费为 966 元/次，侵入式脑机接口置入费为 6600 元/次，侵入式脑机接口取出费为 3200 元/次。（资料来源：同花顺）

3. 新华社：中美两国于瑞典斯德哥尔摩举行经贸会谈。双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。（资料来源：同花顺、新华社）

4. 中国钢铁工业协会：未来一段时期内，钢铁行业面临的主要矛盾仍是总供给与总需求不平衡的矛盾。在产能治理新政尚未系统化、明晰化的背景下，钢铁行业应凝心聚力、多措并举、精准发力，强自律、“反内卷”，促进行业平稳有序、高质量发展。深入推进区域和品种自律。随着建筑业钢材需求持续下降，钢筋属地化销售趋势更加明显，同时钢筋依然是钢材市场重要的流通材、钢材价格的标杆，以省域模式深入开展钢筋市场自律；着力推进汽车板、船板、无缝钢管等重点品种自律工作，维护品种市场平稳运行；继续坚持“三定三不要”原则，号召企业自律控产稳价格。（资料来源：同花顺）

5. 中国煤炭运销协会：发布 2025 年 6 月份以来我国煤炭市场运行情况，煤炭库存处于历史高位。6 月末，重点煤炭企业库存 1.02 亿吨，与上月末基本持平，同比增长 51.9%；全国火电厂存煤 2.1 亿吨，比上月末增长 5.9%，同比增长 3.8%；环渤海港口存煤 2765 万吨，比上月末下降 8.5%，同比增长 2.5%。7 月下旬，重点监测煤炭企业存煤比上月末下降 8.7%，火电厂存煤比上月末增长 2.3%，环渤海港口存煤比上月末下降 5.8%。（资料来源：同花顺）

6. 商务部：1-6 月全国吸收外资 4232.3 亿元人民币。2025 年 1-6 月，全国新设立外商投资企业 30014 家，同比增长 11.7%；实际使用外资金额 4232.3 亿元人民币，同比下降 15.2%。从行业看，制造业实际使用外资 1090.6 亿元人民币，服务业实际使用外资 3058.7 亿元人民币。高技术产业实际使用外资 1278.7 亿元人民币，其中，电子商务服务业、化学药品制造业、航空航天器及设备制造业、医疗仪器设备及器械制造业实际使用外资分别增长 127.1%、53%、36.2%、17.7%。（资料来源：同花顺）

7. 广州市：上半年 GDP 同比增长 3.8%。根据广东省地区生产总值统一核算结果，2025 年上半年，广州市地区生产总值 15080.99 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.8%。其中，第一产业增加值 112.34 亿元，增长 4.2%；

本期编辑

分析师：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524040001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
002074.SZ	国轩高科
003000.SZ	劲仔食品
600426.SH	华鲁恒升
600887.SH	伊利股份
688210.SH	统联精密
688557.SH	兰剑智能

数据来源：《七月金股汇》2025 年 06 月 29 日，东兴证券研究所

第二产业增加值 3705.87 亿元, 增长 2.1%; 第三产业增加值 11262.78 亿元, 增长 4.3%。(资料来源: 同花顺)

8. 财政部: 1-6 月国有企业利润总额同比下降 3.1%。1-6 月, 国有企业营业总收入 407495.9 亿元, 同比下降 0.2%。1-6 月, 国有企业利润总额 21825.3 亿元, 同比下降 3.1%。1-6 月, 国有企业应交税费 30026.4 亿元, 同比下降 0.8%。6 月末, 国有企业资产负债率 65.2%, 同比上升 0.3 个百分点。(资料来源: 同花顺)

9. 德国: 公共债务总额超 2.5 万亿欧元。截至 2024 年年底, 德国各级政府及各类公共基金总负债额为 2.51 万亿欧元, 相当于德国全体国民人均负债达 3 万欧元, 创下历史最高纪录。据悉, 德国公共债务增加主要是由地方政府造成的。2024 年德国地方政府的债务总额比 2023 年增加了 10.3%。(资料来源: 同花顺)

10. 国家统计局: 上半年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入增长 7.4%。2025 年上半年, 文化企业实现营业收入 71292 亿元, 按可比口径计算, 比上年同期增长 7.4%。其中, 文化新业态特征较为明显的 16 个行业小类实现营业收入 31564 亿元, 比上年同期增长 13.6%, 快于全部规模以上文化企业 6.2 个百分点。(资料来源: 同花顺、人民财讯)

重要公司资讯

1. 理想汽车: 理想汽车正式发布家庭六座纯电 SUV——理想 i8。作为理想汽车首款纯电 SUV, 理想 i8 的全国统一零售价格 32.18 万元-36.98 万元, 并将于 8 月 20 日开启交付, 用户自 7 月 29 日起即可在理想汽车全国零售门店试驾体验。(资料来源: 同花顺)

2. 道氏技术: 公司与苏州能斯达电子科技及关联方广东芯培森技术签署了《战略合作协议》。三方将整合各自优势, 围绕人形机器人电子肌肉、电子皮肤和关节等关键零部件所需材料的研发与市场拓展等方面展开深度合作, 将碳材料应用于人形机器人电子肌肉、电子皮肤和关节等关键零部件材料配方中, 提升产品性能。(资料来源: 同花顺)

3. 万通智控: 公司与上海深明奥思半导体科技有限公司签订《板卡具身智能领域独家授权销售及合作合同》, 授权公司在具身智能大模型域控领域制作并销售基于深明奥思大模型芯片 Fellow 1 制作的板卡, 授权期限为 5 年。该合作预计将对公司未来经营发展产生积极影响, 符合公司长期发展战略及股东利益。(资料来源: 同花顺)

4. 仕佳光子: 上半年实现营业收入 9.93 亿元, 同比增长 121.12%。归属于上市公司股东的净利润为 2.17 亿元, 同比增长 1712%。报告期内, 公司深化“无源+有源”IDM 双平台优势, 重点推进数通市场等产品的客户开发。其中, 1.6T 光模块用 AWG 芯片及组件已完成研发并进入客户验证阶段; 1.6T 光模块用 MT-FA 产品实现批量出货。同时, 公司成功开发出数据中心和 AI 算力用高功率 CWDFB 激光器、硅光用耐高温 FAU 器件等新产品, 部分送样验证中, 部分完成客户验证并实现小批量出货。(资料来源: 同花顺)

5. 华勤技术: 拟以现金方式, 协议受让力晶创投持有的晶合集成约 1.2 亿股股份, 占晶合集成总股本的 6%。此次股权交易的转让价格为 19.88 元/股, 转让总价为人民币约 24 亿元。本次交易前, 华勤技术未持有晶合集成股份。(资料来源: 同花顺)

每日研报**【东兴金属及金属新材料】西部矿业（601168.SH）：矿选冶项目优化成果显现，公司业绩进入新扩张周期（20250729）**

事件：公司发布 2025 年半年度报告。公司报告期内实现营业收入 316.19 亿元，同比增长 26.59%；实现归母净利润 18.69 亿元，同比增长 15.35%；基本每股收益+15%至 0.78 元。其中，公司 Q2 营收及归母净利润分别为 150.78 亿元（同比+7.67%）及 10.62 亿元（同比+20.13%）。公司矿山产能稳定增长，冶炼系统全面优化，提质增效重回回报行动有效执行，矿产品及冶炼产品产量均不断增长，推动公司业绩稳定扩张。

提质增效成果显现，矿产品产量有效提升。报告期内，公司主要矿产品产量均实现不同程度增长，推动公司业绩稳定提升。25H1，公司生产矿产铜 9.18 万吨（同比+7.65%），矿产锌 6.29 万吨（同比+18.61%），矿产铅 3.51 万吨（同比+24.63%），矿产钼 2525 吨（同比+31.10%），铁精粉 71.9 万吨（同比+11.93%），精矿含金 134 千克（同比+32.67%）。矿产品产量的提升主要源于各品种选矿回收率的持续优化。其中，玉龙铜矿一车间铜、钼回收率分别提升 4.08、5.36 个百分点，二车间铜、钼回收率提升 3.9、15.99 个百分点；获各琦铜矿铜、铅、锌回收率分别提升 0.08、2.98、1.94 个百分点；锡铁山铅锌矿金回收率提升 2.64 个百分点；呷村银多金属矿一选厂铜铅锌综合回收率提升 1.79 个百分点；瑞伦铜镍矿镍回收率提升 0.25 个百分点。铜板块为公司核心业务（24 年营收占比 76%，毛利占比 67%），25H1 矿产铜的量价齐升（量+8%，价+11%），为公司业绩增长做出主要贡献。其中，西藏玉龙铜矿（权益比例 58%）矿产铜产量 83414 吨（铜产量占比 91%），内蒙古获各琦铜矿（权益比例 100%）矿产铜产量 6895 吨（铜产量占比 8%）。从子公司观察，玉龙铜业 25H1 实现营收 63.65 亿元（同比+26%），实现净利润 34.91 亿元（同比+37%）；同期西部铜业实现营收 7.5 亿元（同比+62%），实现净利润 2.4 亿元（同比+37%）。以 58%持股比例计算，玉龙铜业贡献归母净利润 20.25 亿元，为公司重要盈利来源。从远期产出观察，玉龙铜矿三期工程项目已于 6 月 23 日收到核准批复，建成后玉龙铜矿铜金属年产能将达 18-20 万吨，公司合计铜产能将达 23 万吨左右，较当前产能增长约 20%。铁矿方面，双利矿业改扩建工程预计年底投产，它温查汉探采手续正在办理中，以及双利二号、鑫源、肃北博伦选厂升级改造项目均在建设中。铅锌矿方面，公司已取得四川白玉县有热铅锌矿采矿许可证，该矿证载规模 60 万吨/年。公司多金属产量均有良好增长预期，公司成长弹性或不断优化。

多金属选矿技改完成，冶炼端生产效率明显优化。从产量观察，受益于 24 年各冶炼单位多金属选矿技改项目的升级，公司冶炼端产量亦明显提升。25H1 公司生产冶炼铜 18.22 万吨（同比+49.94%），冶炼锌 7.1 万吨（同比+17.07%），冶炼铅 8.58 万吨（去年 2-9 月因技改项目暂停生产），以及金锭 2.2 吨、银锭 121 吨和高纯氢氧化镁 6.24 万吨。从回收率观察，青海铜业铜冶炼总回收率提升 3.3 个百分点、电解直收率提升 2.09 个百分点，西部铜材铜电解直收率提升 1.47 个百分点，稀贵金属铅综合回收率提升 0.57 个百分点，冶炼端生产效率明显优化。由于冶炼锌、冶炼铅对应两家冶炼单位均为 2024 年度第四季度投产，目前仍在产能爬坡中，因此并未完成计划产量（冶炼铅完成 69%，冶炼锌完成 79%），公司冶炼端实际产量仍有提升空间。

公司盈利能力维持稳定，研发投入大幅提升。从盈利能力观察，公司销售毛利率由 24H1 的 21.06%降至 25H1 的 19.98%，同期销售净利率由 11%降至 10.64%，ROE 由 10.45%升至 11.10%，ROA 由 6.66%升至 7.59%，公司利润水平略有下滑，盈利能力整体维持稳定。从成本控制观察，公司三费控制稳定，财务费用优化明显。其中，公司销售费用率为 0.06%，较 24H1 持平；同期管理费用率由 1.60%升至 1.61%，财务费用率由 1.39%

大幅下降至 0.91%。另一方面，公司大力提升研发投入，25H1 研发费用同比+99%至 5.93 亿元，对应研发费用率由 1.19%升至 1.87%。报告期内公司开展政府级科研项目 15 项、公司级重点科研项目 10 项和一般科研项目 35 项，努力推动科技成果转化，实现工艺优化、效能提升及降本增效。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 560.3 亿元、586.4 亿元、609 亿元；归母净利润分别为 38.4 亿元、41.1 亿元和 45.3 亿元；EPS 分别为 1.61 元、1.72 元和 1.90 元，对应 PE 分别为 10.86x、10.14x 和 9.20x，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格下滑及矿石品位下降，矿业项目储备量风险，项目投建进度不及预期，矿山实际开工率受政策影响出现下滑等。

（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）

【东兴银行】青岛银行（002948.SZ）：乘区域经济东风，盈利高增有望持续（20250727）

扎根经济大省的优质城商行，大股东增持释放积极信号。青岛银行由原青岛地区 21 家城市信用社合并组建而成，A+H 股上市。公司扎根青岛、辐射全省，分支机构全省覆盖，重点布局胶东经济圈，2024 年末 51%贷款投向青岛市。公司治理方面，公司股权结构均衡，管理团队优秀。具有外资银行+地方国资+优质民企的多元化股权结构，6 月青岛国信集团计划增持释放积极信号。

区域信贷需求较好，规模有望保持较快扩张。山东省经济兼具规模与增速，2025 年开局良好。山东省工业基础雄厚，近年持续推进“新旧动能转换”，产业结构不断优化。山东拥有以青岛港为龙头，日照港、烟台港等港口协同发展的世界级港口群，助力海洋经济发展。在当前“经济大省挑大梁”政策导向下，预计当地政府项目及政信类贷款需求保持相对旺盛；企业经营活力和韧性较强，带来较强信贷需求。截至 5 月末山东省贷款、对公贷款同比+9.4%、+12.9%，增速处在全国前列。预计随着山东省经济持续向好，青岛银行作为头部城商行，信贷增速有望持续领先全省和全国。

负债成本有下降空间，净息差降幅有望逐步收窄。青岛银行近年来持续优化资产负债结构和定价管理，净息差较同业由劣势转为优势，1Q25 更是实现息差阶段企稳回升（1.77%，同比持平、较 2024 年提升 4bp）。展望未来，资产端，在需求偏弱、降息周期尚未结束情况下，贷款收益率仍在下行通道，但预计下行幅度将明显放缓。负债端，长期限存款集中重定价，叠加 5 月存款挂牌利率调整效果逐步体现，负债成本有望加速下行。当前监管对银行合理息差的呵护态度明确，货币政策兼顾支持实体和银行息差稳定，预计净息差降幅持续收窄。

资产质量改善周期，信用成本下降推动盈利较快增长。青岛银行历史不良包袱主要源于供给侧结构性改革、新旧动能转换等冲击，近年来已逐渐出清，不良贷款率连续下降 7 年，1Q25 末降至 1.13%。近年来信贷投放审慎，不良认定标准严格，不良新生成情况持续改善。拨备覆盖率连续 4 年稳步提升至 1Q25 的 251.5%，拨备计提较为充分。展望未来，预计公司对公贷款有望延续不良下行趋势，零售不良上行斜率有望趋缓；随着资产质量向好，信用成本仍有下降空间。

投资建议：作为深耕经济大省的优质城商行，山东省经济发展向好为公司快速扩表提供坚实基础；公司自身资

负结构持续优化，近年净息差表现好于同业，未来降幅有望继续收窄；历史不良包袱出清，化债、稳地产等政策推动风险预期改善，信用成本仍有下降空间、推动盈利保持较好增长。预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 16.2%、15.9%、15.1%，对应 BVPS 分别为 7.32、8.32、9.48 元/股。7 月 22 日收盘价 4.98 元/股，对应 2025 年 0.68 倍 PB 估值。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：规模增速不及预期，净息差超预期下降，资产质量大幅恶化，金市业务预期外风险。

（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。