

2025 年 7 月 24 日 星期四

经济要闻

1.巴基斯坦：与阿富汗在伊斯兰堡签署了一项“早期收获计划”，为期一年，降低八种农产品的关税。该计划将于 2025 年 8 月 1 日生效，有效期一年，可续签，并允许今后纳入更多商品。根据协议，巴基斯坦将对阿富汗出口的四种农产品——葡萄、石榴、苹果和番茄，以及阿富汗将对巴基斯坦出口的四种农产品——芒果、柑橘、香蕉和马铃薯的关税降至 27%，而此前这些商品的关税超过 60%。（资料来源：同花顺、央视新闻）

2.国家发改委：国家发展改革委、市场监管总局就《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见稿)》公开征求意见。其中提到，健全价格违法行为法律责任。一是调整对经营者不正当价格行为的处罚规定，提高经营者违反明码标价规定的处罚标准。二是明确经营者拒绝或者虚假提供成本监审、调查等资料的法律责任。（资料来源：同花顺）

3.德国：7 月制造业 PMI 初值 49.2，预期 49.5，前值 49。（资料来源：同花顺）

4.英国：2025 年上半年，英国汽车和微型厢式货车的产量创下 1953 年以来的最低纪录(未计算疫情期间工厂停工阶段)。其中汽车产量下降了 7.3%，微型厢式货车产量则大幅下降 45%。当地媒体表示，由于美国关税政策导致的不确定性，一些工厂减产甚至暂停生产造成产量下降。（资料来源：同花顺、央视新闻）

5.央行上海总部：7 月 24 日，中国人民银行上海总部召开 2025 年第三季度新闻发布会，介绍上半年上海金融运行情况。6 月末，上海全市本外币贷款余额 12.85 万亿元，同比增长 8.4%，比全国高 1.6 个百分点。从效果看，上半年，上海社会融资规模同比多增，信贷总量平稳增长，融资成本稳中有降，信贷结构持续优化。分借款主体看，住户贷款余额同比增长 13.7%，增速较上年同期高 8.1 个百分点。其中，个人住房贷款需求回升，增速自去年 10 月转正以来持续提高。非金融企业贷款余额同比增长 5.5%。从增量看，上半年非金融企业贷款增量占全部新增贷款的 55.2%，是信贷增量的主体。从投向看，贷款行业结构持续优化，主要投向科技、普惠等领域。（资料来源：同花顺）

6.生态环境部：公开征求《玻璃工业大气污染防治可行技术指南(征求意见稿)》等 2 项国家生态环境标准意见。为防治大气污染，改善大气环境质量，推动玻璃、矿物棉工业大气污染防治技术提升，生态环境部开展了《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》和《矿物棉工业大气污染防治可行技术指南》2 项国家生态环境标准的编制工作，现对 2 项标准征求意见稿公开征求意见。（资料来源：同花顺）

7.工信部：工业和信息化部、公安部、市场监管总局、国家消防救援局四部门发布《关于强化电动自行车强制性国家标准实施加快新产品供应的意见》。据工信部消费品工业司负责人介绍，为推动新标准电动自行车量产上市、实现新旧标准车辆平稳过渡，《意见》作出三方面部署（资料来源：同花顺）

8.中国进出口银行：上半年，进出口银行累计投放制造业贷款超 4200 亿元。通过“研发—生产—出口”全链条金融服务，支持“新三样”、大型成套设备等产品出口。针对科创型企业发展需要，在评级准入、担保条件等方面采取差异化措施，加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持，加快培育新动能新优势。（资料来源：同花顺、央视新闻）

本期编辑

分析师：洪一

0755-82832082

执业证书编号：

hongyi@dxzq.net.cn

S1480516110001

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

9.广东银行保险业：广东发布《广东银行业反不正当竞争自律公约(2025版)》，从八个方面，提出倡导性条款和禁止性条款，其中提到，坚持理性定价，银行机构应自觉维护存款利率自律机制，遵循风险定价原则科学确定贷款利率，依法依规开展债券承销业务。严格管理返佣返利，银行机构应根据自身经营成本、市场经营实际支付费用，不通过高额返佣返利等不正当竞争手段抢占市场份额等。（资料来源：同花顺）

10.国家医保局：国家医疗保障局副局长施子海在回应记者提问时表示，近期第十一批集采工作已经启动，国家医保局研究优化具体规则，在中选规则方面，优化价差的计算“锚点”，不再简单的以最低报价作为参考，同时，对于报价最低的中选企业，要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 特斯拉：2025年7月24日，特斯拉公布第二季度营收为225.0亿美元，略低于市场预估的226.4亿美元。特斯拉在全球范围内的电动汽车交付量和储能业务表现平稳，但未达预期目标。公司表示，营收小幅低于预期主要受市场环境和汇率波动影响。特斯拉将继续优化成本结构并推动自动驾驶技术商业化。（资料来源：同花顺）

2. 祥源通航：7月23日，祥源通航与沃飞长空在“2025国际低空经济博览会”上签署战略合作协议。双方将围绕eVTOL(电动垂直起降航空器)技术在低空文旅领域的应用展开深度合作，共同探索“低空+文旅”的创新商业模式。公司表示，此次合作不仅是祥源通航布局低空经济的重要举措，更是祥源文旅通过“技术+场景”的深度融合，对文旅产业创新发展路径的又一次重要实践。（资料来源：同花顺）

3. 神州细胞：控股子公司神州细胞工程有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，同意公司自主研发的产品SCT640C注射液开展成人类风湿关节炎适应症临床试验。（资料来源：同花顺）

4. 煜邦电力：预计2025年上半年归属于母公司所有者的净利润为2120万元至2500万元，与上年同期相比，将减少1374.18万元至1754.18万元，同比降低35.47%至45.28%。预计2025年上半年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为1420万元至1680万元，与上年同期相比，将减少1941.14万元至2201.14万元，同比降低53.61%至60.79%。公司智能电力产品业务受客户对产品交付节奏放缓影响，交付进度不及预期，导致营业收入减少。同时，储能业务控股子公司煜邦智源在报告期内呈现亏损。（资料来源：同花顺）

5. 海尔集团：与长安汽车在重庆正式签署战略合作协议。双方将依托各自深厚的产业底蕴，加速落实在新能源、供应链、大健康、全球创牌等多个前沿领域开展全面而深入的战略合作。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴交通运输】快递 6 月数据点评：业务量增速分化明显，关注反内卷后续影响（20250722）**

事件：6 月全国快递服务企业业务完成量 168.73 亿件，同比增长 15.8%，行业件量增速有所放缓。

点评：

件量增速有所放缓，各企业增速分化明显：6 月全国快递服务企业业务完成量 168.73 亿件，同比增长 15.8%。分类型看，6 月同城件业务量同比增长 8.0%，异地件业务量增长 16.5 %。行业件量增速 3 月以来缓慢下行，与去年同期基数较高有一定关系。

6 月上市快递公司件量增速出现较明显分化。其中顺丰增速依旧显著领先行业均值，维持了 30%以上的高增长。通达系快递中，圆通增速高于行业均值，申通及韵达则低于行业均值。

结合单票收入数据看，我们认为随着价格战烈度提升，圆通单票价格端持续下探，申通与韵达的价格优势被削弱，一定程度上影响了二者的件量增速。

行业单票收入同比降幅有所收窄，圆通份额诉求较强：价格方面，6 月行业单票价格环比 5 月有所回升，同比降幅缩窄至 5.9%。

通达系方面，申通、韵达与圆通 6 月单票收入同比降幅分别为 1.0%、4.5%和 6.7%。申通与韵达单票收入降幅环比收窄，圆通降幅环比继续扩大，说明圆通目前对份额有较高诉求。申通和韵达单票价格在低位徘徊，继续下行的空间有限；圆通单票价格还在下探，对申通和韵达形成一定压力，已经体现在了二者的件量增速上。

“以价换量”效应减退，价格战进入中后期：我们认为目前低价件领域“以价换量”策略表现出一定程度的边际效应递减。在价格战烈度持续提升的情况下，行业对价格敏感型客户的挖掘已经较为充分，继续降低价格能够带来的增量需求已经较为有限。以价换量效果的减退意味着厂商通过（规模效应带来的）成本下降对冲降价影响的能力在减弱，后续的降价会更直接的冲击总部与加盟商的盈利空间。因此我们认为目前的价格战已经进入烈度最高的中后期，重点考验的是加盟商体系的稳定性。短期看，行业龙头需要通过持续的价格战将自身竞争优势转化为市场份额，我们预计价格竞争烈度在未来几个月还会维持相对较高水平。

关注反内卷带来的长期影响：近期，内卷式竞争的问题受到相关部门的重点关注。7 月以来国家加强了反内卷的力度并强调行业自律，或有助于快递行业后续价格竞争的缓和。同时，也需要认识到反内卷是一个较为长期的过程，需要行业在持续的竞争中逐步构建自律机制，因此建议关注相关政策对行业格局可能带来的长期影响，短期炒作反内卷概念在快递板块意义有限。

投资建议：随着行业竞争的加剧，电商件内部的分化已经较为明显。低端电商件领域，单纯的成本优势能够为企业带来利润贡献会越来越有限，而中高端的电商件对服务质量提出更高的要求。行业的变化在倒逼企业重视服务质量，走向转型升级的道路，“生存靠份额，赚钱靠服务”会是行业趋势。因此我们建议重点关注服务品

质领先的行业龙头中通和圆通。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

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

【东兴建材】雅江水电站开工释放新政策信号（20250722）

2025年7月19日上午，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。

点评：

雅鲁藏布江水电站开工释放中央财政加大力度的方向更具长期战略和效益，不拘一格拉动内需。2025年继续保持积极财政政策，在消费补贴、设备更新改造和基建投资等方向上持续发力。消费补贴政策范围不断拓宽，包括汽车、消费电子、家电家装、电动自行车和餐饮等与民生息息相关的方向。2025年上半年社会消费品零售总额达到24.55万亿，同比增长5.0%，总体保持了波动向上的态势。设备更新改造在钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业加大力度，推动生产、用能和发输配电设备等更新和技术改造，加快智能制造的普及应用。2025年上半年城镇固定资产投资中设备工器具购置投资保持高速增长态势，同比增长17.3%。同时，出口增长也表现出较好的增长势头，上半年全国出口额（人民币计价）同比增长7.20%。所以，在政策的推动与内外需的共同发力下，2025年上半年中国经济保持了稳定增长态势，上半年GDP实际增速达到5.3%。

但是当前外部环境仍然面临不确定性，特别是美国贸易保护带来的关税冲击；同时，房地产的负向循环影响还没有结束，依然还在拖累和收缩经济，特别是房地产财富效应和房地产价格下降带来的消费、投资和购房的拖累依然是中国经济面临的主要问题。稳楼市和股市作为2025年政府工作的重要内容是解决地产拖累经济的主要发力方向。所以，在十年之后中央城市工作会议再次召开，从中央层面对中国城市的发展做了具体的规划部署，推动地产回归长期健康发展轨道。面对外部不确定性和房地产的负面影响，政策需要加大发力力度，来对冲国际贸易保护和地产拖累。

这次雅鲁藏布江水电站开工释放了中央财政加大发力的信号，也预示着后续政策继续宽松落地的信号。也就是面对外部环境和房地产带来的经济拖累，政策会迎难而上，会针对性地解决问题，并且不拘泥于短期而更着眼长期效益。运用各种方法和政策工具，不拘一格的来拉动内需释放，加快构建以中国国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进的新发展格局，推动地产回归长期健康发展轨道，推动中国经济保持稳健发展，从而实现经济新的发展和转型。

中国幅员辽阔，有着很大的战略和重大长期项目的发展和实施空间。重大项目的实施不仅仅带来较好的长期效益，更有更大的战略布局的效益。中央政府的负债率水平相对不高有着更大的发力空间。雅鲁藏布江水电站的落地显示中国的政策方向的独立性，是以中国综合实力的提升为目标，以中国战略、经济和人民生活幸福的需要为最终目标。这些将为中国经济扩大内需，防控外部不确定性和房地产风险提供深厚的安全垫，保证中国经济能够行稳致远。

雅鲁藏布江水电站作为新世纪工程投资规模巨大，带动相关需求的提升。雅鲁藏布江水电站投资总额达到 1.2 万亿，是三峡水电站动态投资规模的 2485.37 亿元的 4.8 倍，如果按照 10 年建设周期计算，每年投资额约 1200 亿元，是 2024 年西藏城镇固定资产累计投资总额的 47.16%，按照基建投资的乘数效应，对 GDP 拉动约 0.15 个百分点，对于总需求的拉动作用积极明显。该项目施工难度更大，是世界之最的新世纪工程项目，也是中国先进技术、装备、工艺和材料等集中的体现，涵盖了水电工程建设、水泥钢铁等材料、水电设备和爆破等行业的高质量产品和尖端设备。雅鲁藏布江水电站建设难度和规模远远大于三峡工程，即使按照三峡大坝的建设用水泥标准计算，雅鲁藏布江水电站年拉动水泥增量消耗约为 486 万吨，占到 2024 年西藏水泥产量的 36.46%。对于其他相关行业的高质量和尖端设备需求也将产生很大的拉动作用。

雅鲁藏布江水电站受益上市公司包括工程设计、建设、水电设备和建筑材料等。水电站设计和建设的受益上市公司包括中国电建、中国能建等央企建筑龙头公司。在中国电建参加雅江水电站开工仪式这一背景下，作为全球水电建设龙头企业，中国电建与同为水电建设领域央企领军企业且综合实力雄厚的中国能建，预计后续将获得该项目相关订单。受益的建筑材料包括水泥和钢铁等，特别是水泥行业产品具有运输半径，藏外的企业进藏的运输成本高，藏区的水泥企业成为最大的受益者：包括西藏天路、华新水泥、中国建材、拉萨城投祁连山和海螺水泥等企业在西藏地区均有产线布局。从 2024 年底的熟料产能看：西藏天路占比 35%、华新水泥占比 28%、中国建材占比 9.88%、海螺水泥占比 7.41%。其他包括减水剂龙头苏博特、垒知集团等以及地基处理、水电设备和爆破等相关上市公司。

投资建议：我们在 2024 年 12 月 27 日《建筑建材行业 2025 年投资展望：内需之重下行稳致远》报告中提出：“两新两重”项目主要起到长远发展和稳定内需的作用。央企国企建筑公司受益政策大，基建、地产相关政策、新质生产力和消费等释放内需的相关政策将推动地产回归长期健康发展轨道，推动建筑建材行业回归新平衡，推动经济回归新平衡。

我们继续坚持我们之前的观点：优秀和龙头公司在当前的环境下，更具备发展和成长的确定性，更好的估值修复和业绩弹性。

风险提示：政策落地的节奏和力度低于预期、行业供给端优化速度低于预期。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

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。