

2025 年 5 月 29 日 星期四

分析师推荐

【东兴石油石化】石油石化行业：WTI 原油价涨，炼油厂可运营产能利用率提升（20250527）

Brent 原油价月环比下跌，WTI 原油价环比上涨，ESPO 原油现货价上涨。

OPEC、国内原油现货价下跌。

美国，炼油厂可运营产能利用率提升；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。

美国原油进口增加；中国原油进出口数量均下降，且出口量降幅明显。

结论：Brent 原油价月环比下跌，WTI 原油价环比上涨，ESPO 原油现货价上涨。OPEC、国内原油现货价下跌。美国，炼油厂可运营产能利用率上涨；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量和库存量环比上月下降。4 月，美国原油进口数量月环比上升，出口数量环比下降；中国原油进出口数量均下降，且出口量降幅明显。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

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

【东兴固收】上周央行持续净投放流动性，存单利率短期存压——货币市场跟踪及研判（20250527）

上周资金面宽松不及预期。上周央行持续通过 OMO 净投放流动性，同时开展 5000 亿 MLF 操作。上周全周央行公开市场净投放流动性 9600 亿，但在税期走款影响下，资金面没有明显宽松，周中利率小幅上行。考虑到本周逆回购到期规模由上周的 4860 亿上升至 9460 亿元、政府债缴款以及资金跨月需求，预计本周资金面仍面临一定考验。

存款等银行负债端利率仍处下行通道。上周 LPR 和存款利率下调均落地，长期限存款利率下调幅度略超预期，或反映当前降低银行负债成本的政策力度在加大。结合 1Q25 货币政策执行报告“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系”有关表述，预计存款利率仍处下行通道之中。

中长期来看存单利率仍将下行，短期存在上行压力。中长期来看，国内基本面压力仍存，货币政策整体上易松难紧，叠加银行负债端降成本压力，存单利率向下概率较大；短期来看，月末半年末以及缴税等推动资金面边际收紧，加之 6 月存单大量到期续发压力，短内存单利率或存上行压力。

利率债观点：二季度债券市场调整幅度可控，上行调整是交易机会。4 月以来，外需的压力与不确定性、叠加国内基本面的基础仍不牢靠，使得二季度国内的对冲政策进一步发力。当前降准降息落地，基本面的现实仍有待于中美贸易最终影响落地与政策对冲的效果观察，债市定价权重向基本面倾斜，短期内利率债或维持窄幅震荡。中长期维度，我们继续持债券收益率震荡下行的观点。当前国内就业、地产、人口结构等一系列问题催生的需求不足，对于政策合力的要求较高。政策组合拳中，降低实际利率水平的货币政策仍将是重要一环。在经济确定性企稳回升前，市场利率仍需波动下行。策略上，

本期编辑

分析师：王洁婷

021-25102900

执业证书编号：

wangjt@dxzq.net.cn

S1480520070003

东兴证券研究所金股推荐

《六月金股汇》2025 年 05 月 28 日

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
000975.SZ	山金国际
002891.SZ	中宠股份
003000.SZ	劲仔食品
09992.HK	泡泡玛特
600426.SH	华鲁恒升
603565.SH	中谷物流
688095.SH	福昕软件
688531.SH	日联科技

数据来源：东兴证券研究所

建议 10Y 国债在 1.60%-1.70% 区间波段交易；久期中性。

风险提示：关税政策超预期影响、流动性及资本市场预期外波动等。

（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）

重要公司资讯

1. 比亚迪：此前，比亚迪山东区域经销商济南乾城资金链断裂事件曝光，引发行业关注。5月28日，比亚迪方面回应称，“网传信息不属实！过去几年，我们对经销商的政策连续且稳定。据了解，该经销商集团由于盲目极速扩张并加杠杆运营，导致资金链出现问题。去年底以来，该经销商集团的部分4S店，已被当地其他经销商收购。”（资料来源：同花顺）

2. 会稽山：5月28日，会稽山的股价再次涨停，这已经是公司股价连续三天涨停。二级市场显示，最近8个交易日，会稽山的股价上涨了74.86%；自4月1日以来，公司股价上涨146.75%。会稽山股价飙升的背后，实际是我国千年黄酒的一次创新。公司推出“气泡黄酒”，最近在互联网平台上销售火爆。（资料来源：同花顺）

3. 飞凯材料：飞凯材料(300398.SZ)发布公告，公司全资子公司江苏和成显示科技有限公司（“和成显示”）拟以人民币1.70亿元(含税)购买日本企业JNC株式会社全资子公司JNC石油化学株式会社持有的捷恩智液晶材料(苏州)有限公司和捷恩智新材料科技(苏州)有限公司100%股权，并拟以人民币2.12亿元(含税)购买JNC集团所有与显示液晶相关的专利；同时，JNC将以货币出资人民币1.70亿元(含税)认购和成显示新增注册资本，取得和成显示5.10%股权，公司放弃本次增资的优先认购权。（资料来源：同花顺）

4. 中国黄金：中国黄金(600916.SH)公告，公司控股股东中国黄金集团有限公司计划在本公告披露之日起12个月内，以集中竞价、大宗交易等方式增持公司无限售条件流通A股股份金额不低于人民币1.675亿元，不高于人民币3.35亿元，资金来源为自有资金及增持专项贷款。（资料来源：同花顺）

5. 中国能建：中国能建(601868.SH)公告，公司所属子公司中国电力工程顾问集团西北电力设计院有限公司(联合体牵头人)与中国能源建设集团湖南省电力设计院有限公司组成联合体，中标中新建电力兵准园区6×66万千瓦煤电项目(EPC)，中标金额约为145.86亿元人民币。项目建设内容包括6台66万千瓦超超临界燃煤发电机组，以及同步建设脱硫、脱硝、除尘等环保设施等。总工期约为36.5个月。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. FT 报道：特朗普政府已要求提供用于设计半导体的软件的美国公司停止向中国企业出售其服务，这是最新举措，旨在加大中国开发先进芯片的难度。据报道，几位知情人士表示，美国商务部已要求所谓的电子设计自动化集团（包括Cadence、Synopsys和Siemens EDA）停止向中国供应技术。（资料来源：同花顺）

2. 上观新闻：当地时间5月28日，央视记者获悉，美国联邦法院阻止了美国总统特朗普在4月2日“解放日”宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权，

对向美国出口多于进口的国家征收全面关税。(资料来源：同花顺)

3. 外交部：央广网北京 5 月 29 日消息 据外交部网站消息，为进一步便利中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，2025 年 6 月 9 日至 2026 年 6 月 8 日，沙特、阿曼、科威特、巴林 4 国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过 30 天，可免办签证入境。不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。(资料来源：同花顺)

4. 央视新闻：当地时间 5 月 28 日，美联储公布联邦公开市场委员会 (FOMC) 5 月 6 日至 7 日的会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 之间。委员会评估认为，经济前景的不确定性进一步加剧，失业率上升和通胀上升的风险有所上升。(资料来源：同花顺)

5. 深圳市住房和建设局：5 月 28 日，南方财经记者从深圳市住房和建设局官网获悉，《深圳市配售型保障性住房管理办法（征求意见稿）》、《深圳市保障性住房规划建设管理办法（修订征求意见稿）》发布，公开征求社会各界意见。文件介绍，配售型保障性住房实施严格封闭管理，禁止以任何方式变更为商品住房。购房后需退出配售型保障性住房的，签订买卖合同满 3 年后可以向住房主管部门申请在信息平台进行封闭流转，将配售型保障性住房转让给符合条件的对象，市住房主管部门可以通过制定参考价格上限等方式规范转让行为。(资料来源：同花顺)

6. 外交部：5 月 28 日，外交部发言人毛宁主持例行记者会。毛宁表示，中美经贸关系的本质是互利共赢。作为全球体量最大的两个经济体，经贸合作为两国企业和消费者带来了实实在在的利益。中美日内瓦经贸会谈后，美国采购商的订单激增，中美航运市场“一船难求”，这充分反映了两国之间巨大的双向需求。保护主义没有出路。我们欢迎包括美国企业在内的各国企业在中国经营发展、深化合作、共创机遇、共享未来。(资料来源：同花顺)

7. 券商中国：保险资金长期投资改革试点出现“新力量”。据券商中国记者多方采访了解，与前两批试点多为大型险企不同，第三批试点参与机构有望新增多家中小保险公司。参与试点的险资机构在数量和类型上实现新突破的同时，险资参与试点的模式也将有所创新。据了解，第三批 600 亿元的保险资金长期投资试点的机构正在陆续获批。(资料来源：同花顺)

8. 科技日报：美国麻省理工学院等机构提出了一种具有突破潜力的新技术方案，并通过实验验证了一种新型电池原型装置，其单位重量的能量密度可达当前电动汽车所用锂离子电池的三倍以上。该成果有望推动交通方式向电动化迈进。相关研究成果于 27 日发表在《焦耳》杂志上。(资料来源：同花顺)

9. 观点网：5 月 28 日，广东推进电动自行车以旧换新工作媒体通气会在广州举行。截至 5 月 26 日数据显示，广东本轮电动自行车以旧换新销售量已达 17.4 万辆，该数字约为上年度的 3 倍，位居全国前列。广东省累计使用补贴资金 8708 万元，成功拉动电动自行车新车消费超过 4 亿元。(资料来源：同花顺)

10. 国家市场监管总局：28 日，记者从国家市场监管总局获悉，该局近日印发《计量测试关键技术创新攻关行动方案》（以下简称《方案》），提出到 2030 年，重点突破 50 项以上计量关键核心技术，新建 20 项以上国际一流的新一代计量基准，新建计量基准核心装置自主可控率达到 60% 以上，新增国际计量比对主导率达到 20%。(资料来源：同花顺)

每日研报**【东兴金股】六月金股汇（20250528）**

以下汇总东兴证券行业组 6 月推荐标的及简要推荐理由：

中谷物流（603565.SH）：业绩与分红皆超预期

华鲁恒升（600426.SH）：一季度业绩承压，项目建设持续推进

山金国际（000975.SZ）：成本优势持续强化，公司业绩创历史新高

泡泡玛特（09992.HK）：25Q1 高速增长，欧美地区增速靓丽

劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长

中宠股份（002891.SZ）：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长

日联科技（688531.SH）：从“卡脖子突围”到“全球智检”，国产替代与结构性增长双引擎

福昕软件（688095.SH）：2024 归母扭亏为盈，拆分福昕中国把握信创机遇

中广核技（000881.SZ）：业绩短期承压，布局未来

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030 分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458 分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 分析师：张永嘉 执业编码：S1480523070001 电话：010-66554016 分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

【东兴交通运输】快递 2025 年一季报综述：价格战进入深水区，行业盈利短期承压，市场预期降至低位（20250528）

价格竞争依旧较为激烈，量升价降还在继续。25Q1 快递行业件量增速 21.6%，维持了较高的水平。与之对应

的，快递行业单票收入 25Q1 呈现继续下行的趋势。量升价降的现象贯穿了去年全年，25Q1 也依旧延续，行业价格战烈度较高。中通在一季报中表示“快递行业的竞争已进入白热化阶段，低价值或亏损件占比的扩大进一步加剧了行业挑战”，是行业的真实写照。

中通与圆通增速提升，头部企业重拾份额优先策略。25Q1 申通、韵达市场份额分别提升 0.5pct 和 0.1pct，圆通份额基本维持不变，中通份额下降 0.4pct。与 24 年不同公司策略有所分化（中通重质量，韵达申通抢份额）不同的是，进入 25 年后通达系公司竞争策略趋于一致，都以提升市场份额作为业务重心，这一变化显然进一步提升了价格战的烈度。

中通方面，一季度市场份额虽然还略有下降，但从 24 年的增速明显低于行业均值，到 25Q1 的接近行业均值，中通提升市场份额的诉求已经表现的较为明显；圆通方面，3-4 月的月度经营数据中可以看出，其加大了对市场份额的争夺力度，业务量增速超过了申通和韵达。两家头部企业同时加大对市场份额的争夺力度，对行业后续的价格水平形成一定冲击。

申通和韵达对市场份额的争夺也十分激烈，22 年以来两者市场份额快速拉近，韵达领先幅度已经很小，申通显然对韵达行业第三的地位形成了有力的冲击。由于两者单票收入与市场份额都较为接近，双方在价格战中都不可能轻易退让，是低价件领域竞争烈度不断加剧的原因之一。

价格战导致单票净利润整体下行。受价格战烈度加剧的影响，25Q1 行业整体表现为利润下降。若将盈利拆解为件量乘以单票净利润，则表现为件量增长无法完全对冲单票盈利下降造成的影响。分上市公司看，Q1 表现最好的是申通，实现了扣非归母净利润 24.2% 的增长，体现出其在成本管控及加盟商体系优化上的成果；中通实现了较低的净利润增长，圆通与韵达则录得业绩同比下滑。由于价格战加剧导致行业盈利水平的整体性下移，不同公司之间的盈利差距与单票盈利的差距较之前也更加明显。25Q1，中通单票净利降至 0.26 元，但依旧显著高于其他三家上市公司；圆通单票净利经历了 24 年以来的缓慢下行，目前降至 0.12 元附近；韵达和申通单票净利分别为 0.05 和 0.04 元，单票净利润分化为较明显的三个层级。

以价换量的边际收益或将减弱，价格战进入深水区。我们认为 2025 年的快递价格战相比于 2024 年最大的区别可能会来自于需求端，目前低价件领域“以价换量”的策略后续可能面临边际收益递减。去年一整年，行业持续降价，对价格敏感型客户的挖掘已经较为充分，预计后续继续降低价格能够带来的增量需求不及 24 年。成本端降幅有限也是今年行业盈利承压的重要原因。24 年由于件量大幅增长，行业单票运输成本及单票分拣成本都较 23 年有明显摊薄。但在产能利用率处于较高水平的 25 年，规模效应带来的成本摊薄会弱于 24 年。在这一背景下，今年价格战中总部与加盟商都会承受比往年更大的价格压力，快递行业价格战进入深水区。

投资建议：周期接近底部，行业业绩与估值短期承压，关注后续业绩弹性

我们认为目前市场对快递板块的预期处于较低水平，一方面，上市公司单票市值持续下降，且接近历史最低水平；另一方面，上市公司单票市值与单票净利润的比值在缓慢下降的同时显著趋同，意味着市场目前在给予上市公司估值时基本参照现有业绩，而弱化对格局改善可能性以及后续价格战缓和可能性的考量。

目前行业周期处于相对底部区域，短期业绩承压，“黎明前的黑暗”对于投资者来说较为难熬。但中长期看，任何行业都需要合理利润，不可能长期维持在高强度价格战状态，快递行业“反内卷”以及高质量发展是大势

所趋。因此从行业布局角度看，目前快递行业是典型的左侧行业，且一旦价格战缓和，行业盈利弹性较大，值得持续关注。

风险提示：行业政策出现重大变化、价格战烈持续时间超预期。

（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。