



每日晨报

2025 年 6 月 18 日

银河观点集萃

- **机械：**核电人形机器人专题报告——工业应用场景巡礼。国内核电人形机器人产业发展提速：自 2024 年 3 月起，国家地方共建人形机器人创新中心联合上海电气中央研究院，针对核电行业极端环境需求，开展了大量技术攻关与联合实验，成功部署首款针对核电产业日常生产的人形机器人并进驻核电场景训练场，相关项目也顺利完成阶段性验收。同时，国家和上海、杭州、北京、深圳等地纷纷出台人形机器人相关政策，从技术研发、应用推广等多方面给予支持，为人形机器人深度融入核电产业、推动核电智能化发展奠定了坚实基础。核电领域作为危险、重复、繁重的工业应用场景，有望率先实现具身智能赋能与落地。
- **消费：**5 月社零提速彰显国补刺激、新消费活跃。5 月社零增长提速，受益于国补、新消费以及 618 提前开始。益于以旧换新补贴政策的消费细分行业继续增长较好。部分传统消费承压。新消费活跃。当前情况下，市场担心国家补贴后续连续性。相比而言，新消费展现出的高增长更受人关注。
- **汽车：**5 月新能源渗透率创新高，账期缩短推动高质量发展。中汽协发布 5 月车市销量情况，5 月车市销量环比向上，同比仍保持两位数高增长，主要得益于国内乘用车市场高景气延续，出口增速明显回升，新能源渗透率创历史新高，自年初以来逐月提升，5 月国内乘用车市场新能源渗透率已接近 55%，6 月初商务部等五部门发布组织开展新能源汽车下乡活动通知，为新能源销量增长带来新动能，预计将助力渗透率保持逐月提升态势。
- **非银：**板块连续两周上涨，市场成交额环比放量。我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标仍将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期。

责任编辑

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

美股回落，国际油价收涨超 4%，白银再破历史新高

银河观点集锦

机械：核电人形机器人专题报告——工业应用场景巡礼

核心观点

国内核电人形机器人产业发展提速：自 2024 年 3 月起，国家地方共建人形机器人创新中心联合上海电气中央研究院，针对核电行业极端环境需求，开展了大量技术攻关与联合实验，成功部署首款针对核电产业日常生产的人形机器人并进驻核电场景训练场，相关项目也顺利完成阶段性验收。同时，国家和上海、杭州、北京、深圳等地纷纷出台人形机器人相关政策，从技术研发、应用推广等多方面给予支持，为人形机器人深度融入核电产业、推动核电智能化发展奠定了坚实基础。

核电机器人是针对核电厂严苛环境设计的高度智能化自动设备：按形态结构分为人形和非人形机器人，核电人形机器人融合传统核电智能机器人技术，集成先进传感器、精密控制算法等，具备高辐射耐受性、智能决策等八大特性。按功能用途可分为检测、维修、应急等类别，按应用场景又有巡检、高精度上下料等区分。在巡检场景可监测设备、投送物资；在高精度上下料场景能处理乏燃料；在工件清理及精修加工场景可进行去污、切割等作业，极大提升核电运维效率与安全性。

核电机器人产业链涵盖上游原材料供应、中游生产加工和下游应用环节：产业链上游涉及金属材料、电气元器件等原材料供应及环境感知等核心技术；中游负责产品设计研发、制造组装等；下游应用于核燃料更换、设备检修等多个核电领域。随着核电产业扩张和乏燃料处理需求增加，市场空间广阔，技术也向智能化、高精度化发展。目前挑战包括：人形机器人成本高昂，底层算法模型不成熟，数据采集和精细操作存在局限。

多家上市公司在核电人形机器人领域积极布局，推动产业不断向前发展：其中，景业智能深耕核工业，在乏燃料后处理业务上持续发力，其“胡狼 1 号”四足巡逻机器人备受关注，通过收购和战略合作拓展业务；申昊科技与云深处科技合作，借助双方优势开发核工业智能巡检机器人；上海电气启动“麒麟”具身智能训练场，研发工业级人形机器人；亿嘉和推出 RK100 人形机器人，探索核电巡检应用；沈阳新松机器人开发核应急机器人，并在海外市场取得突破，加速全球化进程。

投资建议

核电领域作为危险、重复、繁重的工业应用场景，有望率先实现具身智能赋能与落地。

风险提示

核电人形机器人研发进展及商业化落地不及预期的风险；全球核电安全事件对核电行业发展不利影响的的风险；报告假设造成的测算偏差的风险；人形机器人潜在供应商环节竞争加剧的风险。

分析师：鲁佩，贾新龙

消费：5月社零提速彰显国补刺激、新消费活跃

核心观点

5月社零增长提速，受益于国补、新消费以及618提前开始：1) 2024年国家安排特别国债1500亿元用于消费品补贴，2025年安排3000亿元，并优化了3C数码、两轮车等补贴细节，进一步增强对消费的刺激作用。2) 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1/4-5月社零分别同比+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%、+4.6%、+5.8%。3) 2025年618提前至5月13日开始，相比上年提前6天，有利于零售增速。4) 整体而言，社零稳步增长主要源于消费补贴政策托底。剔除补贴影响，整体消费需求偏弱。CPI数据看，5月CPI同比-0.1%，表现不佳，其中猪肉、鲜果价格分别同比+3.1%、+5.5%，是少数亮点。

受益于以旧换新补贴政策的消费细分行业继续增长较好：1) 统计局数据，通讯器材类、家具类、文化办公用品类（含电脑）、家用电器和音像器材类、日用品类（含电动自行车、可穿戴智能设备）受益于消费品以旧换新补贴，2025年1-5月社零分别+27.1%、+21.4%、+25.7%、+30.2%、+7.2%。2) 2025年上半年国补政策效果在继续体现。但考虑到2025年特别国债额度无法支撑2025年全年，后续各省份将出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。市场预期中央政府明确后续补贴延续性的政策。

部分传统消费承压：1) 大件耐用品汽车需求偏弱，智能汽车给市场带来明显竞争压力，传统燃油车零售价格不断下调。2) 化妆品类需求增长慢，华熙生物、巨子生物之间的商战对市场需求有负面影响。3) 5月下旬“禁酒令”对酒类需求有负面影响，特别是高端白酒在618期间的批价继续下行。

新消费活跃：1) 新茶饮赛道4月以来受益于三大平台对外卖业务加强投入，刺激新茶饮高频消费，效果在持续。此外，出现“苏超”足球联赛现象级的体育文娱现象，带动了江苏餐饮旅游，其他省份开始学习。在以上新消费带动下，5月餐饮社零收入同比+5.9%，环比4月+0.7pct。2) 2024年，黄金上涨导致黄金首饰成本上涨，需求减弱。但2025年，随着黄金继续上涨，黄金首饰保值增值需求开始明显增加，此外各珠宝首饰店学习老庙黄金古法黄金也有一定作用，导致金银珠宝类社零开始增长，1-5月同比+12.3%，其中4月、5月分别同比+25.3%、+21.8%。3) 体育娱乐用品继续保持社零高增长，5月同比+28.3%，继续反映了当前消费者注重户外、出游、文化需求。4) 饮料类中饮用水市场竞争激烈，创新软饮市场表现好。饮料类受益于下沉渠道的增长，但规模以上企业统计的社零增速不快，饮料中功能饮料、植物饮料等均迅速增长。5) 粮油食品稳步增长，其中休闲零食受益于折扣零售，增长明显较快。

当前情况下，市场担心国家补贴后续连续性。相比而言，新消费展现出的高增长更受人关注。

风险提示

美国关税政策风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

分析师：何伟，陈柏儒，顾熹闽，郝帅，谢芝优，刘光意，张迪，刘来珍，赵红蕾，杨策，刘立思

汽车：5月新能源渗透率创新高，账期缩短推动高质量发展

核心观点

双周观点

中汽协发布5月车市销量情况，5月车市销量环比向上，同比仍保持两位数高增长，主要得益于国内乘用车市场高景气延续，出口增速明显回升，新能源渗透率创历史新高，自年初以来逐月提升，5月国内乘用车市场新能源渗透率已接近55%，6月初商务部等五部门发布组织开展新能源汽车下乡活动通知，为新能源销量增长带来新动能，预计将助力渗透率保持逐月提升态势。

5月汽车销售268.6万辆，同比+11.2%，环比+3.7%，其中国内销售213.5万辆，同比+10.3%，环比+3.0%，受益于以旧换新政策的提振，汽车市场内需强劲，据商务部数据，截止5月31日，汽车以旧换新补贴申请量达412万份，占1-5月累计销量的32.3%；出口销售55.1万辆，同比+14.5%，环比+6.6%，增速回升。1-5月汽车累计销售1274.8万辆，同比+10.9%，销量增速较1-4月扩大0.1pct，汽车市场高景气度延续，分车型来看：

乘用车5月销售235.2万辆，同比+13.3%，环比+5.8%，其中国内销售188.4万辆，同比+12.3%，环比+5.2%，出口46.8万辆，同比+17.7%，环比+8.5%，国内市场受以旧换新政策提振，出口增速回升明显。1-5月乘用车累计销售1099.6万辆，同比+12.6%；

商用车5月销售33.5万辆，同比-2.0%，环比-8.8%，其中货车销售29.2万辆，同比-2.4%，环比-9.6%，是主要拖累项，客车销售4.3万辆，同比+1.1%，环比-3.2%。5月商用车国内销售25.1万辆，同比-2.5%，环比-10.7%，出口8.3万辆，同比-0.5%，环比-2.8%，商用车市场内需仍受到房地产市场低迷等因素压制。1-5月商用车累计销售175.3万辆，同比+1.2%。

新能源方面，5月新能源汽车销售130.7万辆，同比+36.9%，新能源新车销量达到汽车新车总销量的48.7%，创历史新高，2025年以来逐月提升，其中国内新能源乘用车销量为103.0万辆，同比+26.3%，环比+7.8%，渗透率为54.7%，已接近55%，创历史新高水平。6月3日商务部等五部门组织开展2025年新能源汽车下乡活动，有望为新能源乘用车销量的继续增长带来新动能，驱动新能源渗透率继续保持逐月提升态势。5月新能源汽车出口21.2万辆，同比+1.2倍，环比+6.1%，新能源出口增长动能强劲，其中纯电动汽车出口13.8万辆，同比+79.8%，环比-1.6%，插混汽车出口7.4万辆，同比+2.4倍，环比+24.0%，插混占比持续提升。

双周行情回顾

近两周上证综指、深证成指和沪深300指数涨跌幅分别为+0.88%、+0.81%、+0.62%。汽车板块的涨跌幅为-0.76%，涨跌幅位列ZX30个行业中第27位。分子板块来看，摩托车及其他、乘用车、商用车、销售及服务、零部件双周涨跌幅分别为+8.21%、-0.02%、-0.85%、-0.90%、-2.07%。

估值方面，销售及服务、摩托车及其他、零部件、乘用车、商用车市盈率分别为40.66x/24.95x/24.94x/24.21x/16.05x。摩托车及其他、零部件、乘用车、商用车、销售及服务市净率分别为3.13x/2.63x/2.36x/1.70x/1.43x。

风险提示

1、汽车销量不及预期的风险；2、政策效果不及预期的风险；3、行业竞争加剧的风险；4、

人形机器人量产不及预期的风险。

分析师：石金漫

非银：板块连续两周上涨，市场成交额环比放量

核心观点

行情复盘：本周（6.9-6.13）证券板块表现回暖，单周上涨 0.82%，跑赢沪深 300 指数 1.07 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑赢 24 个一级行业。个股方面，A 股上市券商大部分实现上涨，平均涨幅 1.43%，涨幅较大的有信达证券（+9.67%）、东兴证券（+4.14%）、天风证券（+3.02%）和东吴证券（+2.96%）。

本周 A 股日均成交 1.37 万亿，两融余额环比上涨。本周（6.9-6.13）A 股平均成交额为 1.37 万亿元，环比上涨 13.50%，相对于年初下跌 2.65%。在换手率方面，本周 A 股平均换手率为 4.03%，环比上涨 0.42pct。在两融余额方面，本周 A 股平均两融余额为 1.82 万亿元，环比上涨 0.56%，相较年初下降 2.50%；其中融资余额 1.81 万亿元，融券余额为 122.87 亿元。

本周 A 股迎来 3 家公司上市，市场股权募资金额超 48 亿。本周（6.9-6.13），A 股市场实现股权融资 48.59 亿元。IPO 方面，A 股共有 3 家企业上市：交大铁发（920027.BJ）登录北交所，募资规模 1.93 亿元，主承销商为国投证券；影石创新（688775.SH）登录科创板，募资规模 19.38 亿元，主承销商为中信证券、中金公司；海阳科技（603382.SH）登录主板，募资规模 5.21 亿元，主承销商为东兴证券。再融资方面，南山智尚（300918.SZ）、宁波精达（603088.SH）、兴通股份（603209.SH）、罗博特科（300757.SZ）完成定向增发，分别募资 10 亿元、1.8 亿元、6.43 亿元、3.84 亿元。

本周 34 只新基金发行，股基以指数基金为主。本周（6.9-6.13），市场共计 34 只新基金发行，其中股票类基金 19 只，债券类基金 3 只，混合基金 5 只，FOF 基金 4 只，国际基金 1 只，REITs 2 只。股票型基金中，10 只被动指数型基金，7 只增强指数型基金，2 只普通股票型基金；3 只债券型基金为中长期纯债型基金；混合基金中，4 只偏股混合型基金，1 只灵活配置型基金；FOF 基金中，1 只偏债混合型 FOF 基金，1 只偏股混合型 FOF 基金，2 只目标日期型 FOF 基金；1 只国际基金为国际被动指数型股票基金。

投资建议

我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标仍将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期。

风险提示

宏观经济不及预期的风险；资本市场改革不及预期的风险；资本市场波动的风险。

分析师：张琦

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

周颖 策略分析师。清华大学本硕，2007 年进入证券行业，2011 年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn