

2025 年 10 月 31 日 星期五

经济要闻

- 1. 中国商务部新闻发言人宣布：**中美近期磋商达成的成果共识，包括美方将取消针对中国商品加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，美方将暂停实施其对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年等，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。（资料来源：同花顺）
- 2. 多家头部磷酸铁锂正极材料厂商瞄准高端产能：**江西升华新材料有限公司、湖南裕能新能源电池材料股份有限公司、深圳市德方纳米科技股份有限公司、山东丰元化学股份有限公司等头部公司均密集披露了扩产计划。（资料来源：同花顺）
- 3. 湖南省人民政府办公厅发布：**《关于完善生育支持政策推动建设生育友好型社会的十条措施》。其中提到，加强婚恋政策支持。鼓励用人单位在国家规定婚假的基础上，将职工的婚假延长至 20 天；有条件的地方可向新婚夫妻发放结婚红包或消费券。（资料来源：同花顺）
- 4. PMI：**10 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%，比上月下降 0.8 个百分点，制造业景气水平有所回落。（资料来源：同花顺）
- 5. 中国钢铁工业协会：**前三季度，重点统计钢铁企业累计营业收入为 4.56 万亿元，同比下降 2.36%；利润总额 960 亿元，同比增长 1.9 倍；销售利润率为 2.10%，同比上升 1.39 个百分点。（资料来源：同花顺）
- 6. 国家发展改革委政策研究室副主任李超表示：**近期，地方政府债务结存限额中安排了 5000 亿元，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资。其中，新增 2000 亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。（资料来源：同花顺）
- 7. 空中客车：**天津 A320 系列飞机第二条总装线项目正式投产。目前新总装线首架飞机的组装准备工作正在抓紧推进。预计 2026 年初将实现全面运营，届时空客天津总装产能将实现翻番。（资料来源：同花顺）
- 8. 国家发展改革委等部门：**印发《深化智慧城市发展推进全域数字化转型行动计划》。其中指出，到 2027 年底，数据赋能城市经济社会发展取得明显进展，“高效处置一件事”覆盖城市运行重点事件，“高效办成一件事”覆盖高频民生事项，数字经济成为城市发展新动能，在城市智慧高效治理、便捷普惠服务、城市数字更新等重点领域和关键环节取得突破性进展，建成 50 个以上全域数字化转型城市。（资料来源：同花顺）
- 9. 中国气象局国家气候中心预计：**秋季后期将进入拉尼娜状态，并持续至 2026 年初。根据预测，此次拉尼娜状态的持续时间较短，因此形成拉尼娜事件的概率较低。在拉尼娜状态下，冬季全国平均气温接近常年同期至偏高，降水总体偏少，呈“北多南少”分布，南方地区发生大范围持续性低温雨雪冰冻天气的风险总体较低。（资料来源：同花顺）
- 10. 住房城乡建设部：**2025 年全国计划新开工改造城镇老旧小区 2.5 万个，1—9 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 2.43 万个。分地区看，河北、辽宁、吉林、上海、江苏、安徽、海南、重庆、陕西、青海、新疆生产建设兵团

本期编辑

分析师：孟斯硕

010-66554041

执业证书编号：

mengssh@dxzq.net.cn

S1480520070004

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002392.SZ	北京利尔
002881.SZ	美格智能
300619.SZ	金银河
600233.SH	圆通速递
600887.SH	伊利股份
601088.SH	中国神华
601658.SH	邮储银行
603239.SH	浙江仙通
605123.SH	派克新材
688111.SH	金山办公
688126.SH	沪硅产业
688627.SH	精智达

数据来源：《十一月金股汇》2025 年 10 月 29 日，东兴证券研究所

因等 11 个地区已完成年度城镇老旧小区改造计划。(资料来源: 同花顺)

重要公司资讯

- 1. 可孚医疗:** 在新品研发方面, 公司近期已推出首款呼吸机面罩, 并计划于明年陆续上市多款面罩及新一代呼吸机产品。新一代呼吸机同时具备智能调压、自动温湿调节、血氧与睡眠监测等多项功能, 并支持 APP 与云端互联, 将进一步完善公司智能呼吸生态体系, 填补高端市场空白。(资料来源: 同花顺)
- 2. 震裕科技:** 公司与宁海县投资促进中心签订《战略合作协议》, 计划于 2025 年~2030 年期间在宁海县投资建设精密部件制造装备及工艺装备和精密结构件、人形机器人精密模组及零部件项目, 投资总额为人民币 21.1 亿元。(资料来源: 同花顺)
- 3. 汇宇制药:** 子公司 Seacross (Europe) Pharma Ltd. 和 Seacross Pharmaceuticals Ltd. 于近期分别收到葡萄牙药品和保健品管理局、英国药品和健康产品管理局核准签发的公司产品注射用紫杉醇(白蛋白结合型)的上市许可。(资料来源: 同花顺)
- 4. 侨银股份:** 收到涿水县城区环卫一体化合作运营项目(二次)的《中标通知书》。中标价为 2049.81 万元/年, 服务期限为 25 年, 预估中标总金额为 5.12 亿元/25 年。(资料来源: 同花顺)
- 5. 普洛药业:** 控股子公司浙江普洛康裕制药有限公司收到国家药品监督管理局签发的左卡尼汀注射液《药品注册证书》。左卡尼汀注射液适用于慢性肾衰长期血透病人因继发性肉碱缺乏产生的一系列并发症, 2024 年度中国院内市场规模为 1.03 亿支, 销售金额为 9.65 亿元。(资料来源: 同花顺)

每日研报**【东兴食品饮料】洽洽食品（002557.SZ）：成本压力较大，期待明年改善（20251030）**

事件：2025 年 10 月 23 日，洽洽食品披露 2025 年三季度报告，2025 年前三季度，洽洽食品实现营业总收入 45.01 亿元，同比下降 5.38%；归属于母公司股东的净利润 1.68 亿元，同比大幅下滑 73.17%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比-79.46%。单季度来看，公司 Q3 营收 17.49 亿元，同比-5.91%；归母净利润 0.79 万元，同比-72.58%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比-74.00%。Q3 收入增速转降，但利润降幅较 Q2 明显收窄。

葵花籽下滑，坚果增速支撑业绩。长期以来，葵花籽大单品支撑公司营收，但 2025 年前三季度该品类增长乏力，一方面因今年内蒙地区雨水较多葵花籽质量一般，另一方面三只松鼠、良品铺子等友商加大瓜子品类布局，同质化竞争分流核心客群，推测公司第三季度葵花籽收入下滑幅度较大带动营收整体下滑。近年来，作为第二增长曲线的坚果品类增速逐步放缓，但我们推测三季度中秋国庆坚果礼盒支撑坚果品类实现了较好的增长，坚果营收占比保持在 20%左右。公司不断进行产品升级并推出第三增长曲线产品。第三季度公司推出了五大战略新品，其中，山野系列瓜子凭借高山原料与特色工艺切入高端市场；全坚果系列以高营养属性实现显著增长；魔芋系列凭借低卡高纤维优势跃居抖音旗舰店销量第二；香菜味瓜子仁通过猎奇口味在拼多多首月销量破百万袋，瓜子仁冰淇淋则成为夏季市场亮点，多品类新品均展现出大单品潜力。不过新品及第三曲线产品仍处于推广初期，营收贡献较低，短期难以承接业绩增长重任，期待进一步的突破。

新渠道占比提升推动销售。渠道方面，目前零食量贩渠道和会员店等新渠道的占比有较大提升，推出了更多适合上述渠道的新品，其中零食量贩渠道 9 月份单月销售已突破 9000 万元，增长较快。公司在山姆上架新品琥珀核桃仁，公司与盒马合作共创了一些定制产品，包括核桃乳、联名产品和风味坚果等，第三季度销售增长较好。

原料成本压力大，毛利率及净利润率回落。前三季度销售毛利率为 21.94%，销售净利率 3.76%，较去年同期均有明显回落，反映出成本压力对盈利空间的挤压。内蒙古雨水天气较多导致葵花籽成本上升，目前有所缓解。此外，坚果类核心原料巴旦木依赖进口，受贸易环境影响成本波动较大，进一步加剧了盈利压力。当前休闲食品市场量贩零食店、折扣店等新渠道快速扩张，成为市场主导业态。这类渠道以高性价比为核心优势，引发行业折扣化竞争，洽洽部分中低端产品被迫参与促销。前三季度公司研发费用同比增长 33.12%，重点投向魔芋、全坚果等新品的配方与工艺升级。销售费用率连续两个季度攀升，Q3 同比+2.29pct，可能与新品上市及节日促销活动相关。

盈利预测与投资评级：由于公司短期成本压力和竞争压力依然较大，新品难以快速放量，我们下调盈利预测。我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 4.59/7.32/8.24 亿元，同比增长-45.94%/59.30%/12.58%，EPS 分别为 0.91/1.44/1.62 亿元，对应 PE 分别为 24/15/13，维持“推荐”评级。

风险提示：消费复苏不及预期；消费降级，中低端产品占比提升；行业竞争加剧带来价格战；公司创新不及预期，第三曲线不及预期；食品安全风险。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：

S1480520070003 电话：021-25102900)

【东兴银行】宁波银行（002142.SZ）：营收利润增速小幅提升，资产质量稳中向好——2025 年三季度点评（20251030）

事件：10月27日，宁波银行发布2025年三季度报，1-3Q25实现营业收入、归母净利润549.8亿、224.5亿，同比增长8.3%、8.4%（1H25：7.9%、8.2%）。年化加权平均ROE为13.81%，同比下降0.7pct。9月末不良率0.76%，环比持平；拨备覆盖率375.9%，环比提高1.7pct。

点评：

营收利润增速环比均小幅提升，主要得益于净息差降幅收窄之下净利息收入增速提升，以及中收在低基数下实现高增长。1-3Q25宁波银行营收549.8亿、同比+8.3%，增速较上半年提升0.4pct。其中，（1）净利息收入同比增速较上半年提高0.7pct至+11.8%。主要得益于净息差同比降幅收窄，同时规模保持大双位数增长。（2）中收同比增长29.3%，增速较上半年提高25.3pct。中收高增既有低基数因素，也受益于资本市场回暖带动代销等财富管理业务中收增长。（3）其他非息收入同比下降9%，主要是三季度债市调整影响。成本端，管理费用、税收正贡献与拨备拖累基本对冲。（1）宁波银行今年以来保持较大拨备计提力度，信用减值损失同比+33.6%；拨备拖累盈利8.5pct。（2）成本、税收分别正贡献盈利4.6pct、4.2pct。1-3Q25归母净利润224.5亿，同比增长8.4%，增速环比提高0.2pct。

对公业务支撑下，信贷保持较快增长。截至9月末，宁波银行总资产同比+16.6%，其中，贷款、债券投资、同业资产同比+17.9%、+17.9%、12.5%，规模增速预计处于上市银行前列。细分贷款来看，对公贷款同比+32.1%、环比+7.8%，三季度新增贷款均来自对公贷款，显示了公司较强的信贷组织和客户经营能力。零售同比-2.0%、环比基本持平，主要是当前居民加杠杆意愿不足，购房按揭、消费贷、经营贷需求仍未改善，与此同时零售风险仍在暴露，公司加快风险暴露核销处置、主动抬高准入门槛。

净息差阶段性企稳，单季度息差环比上升。1-3Q25宁波银行净息差1.76%，环比持平，同比下降9bp，今年以来降幅逐季收窄。主要得益于负债成本的持续改善及资产收益率下行趋缓。测算3Q25单季度净息差环比提升6bp，其中，负债付息率环比下降10bp，生息资产收益率环比下降3bp。

资产质量稳健，不良生成率继续回落。9月末，宁波银行不良贷款率为0.76%，同比、环比持平；关注贷款率1.08%，环比上升6bp。从不良核销处置来看，前三季度核销不良贷款86.1亿，较去年同期有所减少、但仍是历史较高水平，核销处置力度较大。测算加回核销转出后不良净生成率为0.99%，环比下降6bp、同比下降26bp，今年以来不良生成率呈现稳步回落趋势。拨备方面，9月末拨备覆盖率375.9%，环比提升1.7pct，已连续两个季度回升。

投资建议：在今年全行业信贷需求偏弱的环境下，宁波银行规模实现高增长，净息差保持韧性，叠加中间业务收入恢复增长，公司核心营收增长亮眼。资产质量指标平稳，不良生成率稳步回落，拨备覆盖率已连续两季度企稳回升。在核心营收高增+资产质量平稳下，预计宁波银行全年营收、利润将继续保持大个位数增长。预计2025-2027年归母净利润增速分别为8.6%、9.5%、10.0%，对应BVPS分别为35.0、38.8、43.0元/股。10月29日收盘价27.75元/股，对应2025年0.79倍PB估值。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复、信贷规模扩张不及预期；行业净息差大幅收窄；资产质量出现预期外大幅波动。

（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。