



2025年10月30日

晨会纪要20251030

证券分析师:

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.迪哲医药-U (688192.SH): 全球化差异化布局的行业标杆——公司深度报告
- 2.9月叉车销量增长超两成, 龙头企业三季度收入实现持续增长——机械设备行业简评
- 3.赛轮轮胎 (601058): Q3单季度业绩环比显著改善, 全球化发展持续落地——公司简评报告
- 4.博雅生物 (300294): 收入端增长良好, 持续聚焦主业——公司简评报告
- 5.同力股份 (920599): 无人驾驶矿卡车型正式落地, 费用端控制卓越——公司简评报告
- 6.安徽合力 (600761): 三季度收入实现增长, 重视新兴领域加大研发投入——公司简评报告
- 7.乐鑫科技 (688018): 云服务增长助力毛利率攀升, 研发高投入夯实长期发展——公司简评报告

财经要闻

- 1.美联储如期降息25个基点, 官员鹰派发言
- 2.国家主席习近平将同美国总统特朗普举行会晤
- 3.国家外汇管理局发布支持外贸稳定发展一揽子便利化政策
- 4.商务部等五部门办公厅印发《城市商业提质行动方案》
- 5.美联储如期降息25个基点, 官员鹰派发言

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 迪哲医药-U (688192.SH): 全球化差异化布局的行业标杆——公司深度报告	3
1.2. 9 月叉车销量增长超两成, 龙头企业三季度收入实现持续增长——机械设备行业简评	4
1.3. 赛轮轮胎 (601058): Q3 单季度业绩环比显著改善, 全球化发展持续落地——公司简评报告	5
1.4. 博雅生物 (300294): 收入端增长良好, 持续聚焦主业——公司简评报告 ..	5
1.5. 同力股份 (920599): 无人驾驶矿卡车型正式落地, 费用端控制卓越——公司简评报告	6
1.6. 安徽合力 (600761): 三季度收入实现增长, 重视新兴领域加大研发投入——公司简评报告	7
1.7. 乐鑫科技 (688018): 云服务增长助力毛利率攀升, 研发高投入夯实长期发展——公司简评报告	8
2. 财经新闻	9
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	13

1.重点推荐

1.1.迪哲医药-U (688192.SH): 全球化差异化布局的行业标杆——公司深度报告

证券分析师: 杜永宏, 执业证书编号: S0630522040001; 证券分析师: 赖菲虹, 执业证书编号: S0630525050001, dyh@longone.com.cn

投资要点:

公司具备差异化的前沿竞争力, 研发底蕴深厚: 迪哲医药是一家专注于恶性肿瘤等疾病领域创新疗法的前沿生物医药企业, 于 2017 年由原阿斯利康原创新中心核心团队创立, 于 2021 年正式上市。依托于行业领先的转化科学和新药分子设计与筛选技术平台, 公司已建立了 7 款具备全球竞争力的产品管线, 其中 2 款已上市, 2 款进入临床 II 期。舒沃哲于 2024 年迎来首个完整的商业化年份, 2024 年-2025 年 H1 实现营业收入 3.60 亿元/3.55 亿元, 同比增长 294.24%/74.40%, 考虑到两款核心产品的巨大商业潜力, 我们认为公司有望在 2027 年前后达到盈亏平衡。

舒沃替尼已在中美两地上市, 或改变 EGFR Exon20ins 突变 NSCLC 治疗格局: 公司核心产品舒沃哲是首个且唯一在中美均获得突破性疗法认定的国产创新药, 也是全球首个且唯一经 FDA 获批上市的 EGFR exon20ins NSCLC 国产创新药, 具有绝对的领先意义。EGFR Exon20ins 突变是中国 NSCLC 患者中发生率位居第三的突变, 在临床中具有重要意义。传统的第三代 EGFR-TKI 对 EGFR ex20ins 患者基本失效, 疗效甚至差于 EGFR 野生型患者。舒沃哲已于 2023 年 8 月在中国获批上市, 并已纳入医保。2025 年 7 月用于二线及以上治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 的适应症获美国 FDA 批准上市。目前, 舒沃哲 1L 治疗该适应症的全球 III 期注册临床研究 (WU-KONG28) 已在 2025 年 H1 完成患者入组, 非头对头研究比较显示, 舒沃哲 1L 治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 的 ORR、mPFS 和 OS 数据均较埃万妥单抗有更好的表现, 安全性方面也未发现新的警戒信号, 有望重塑 Exon20ins 突变 NSCLC 的 1L 治疗格局。

戈利昔替尼获 FDA 快速通道认定, 填补 r/r PTCL 近 10 年无新药上市空白: 公司另一核心产品戈利昔替尼是全球首个且唯一作用于 JAK/STAT 通路的 PTCL 新机制治疗药物, 公司另辟蹊径开创了 JAK 抑制剂治疗血液瘤的独特赛道, CSCO 指南推荐的 PTCL 治疗方案以早期上市药品为主, 戈利昔替尼是 2020 年后唯二获批并入选的药物。于 2024 年 6 月获 NMPA 批准用于治疗复发/难治性外周 T 细胞淋巴瘤 (r/r PTCL), 填补了该领域近十年无创新药上市的临床空白。戈利昔替尼已获得美国 FDA 的“快速通道认定”, 并被纳入中国《CSCO 淋巴瘤诊疗指南》并获得高级别推荐, 其独特的临床价值和先发优势有望重塑 PTCL 的治疗标准。

探索创新机制&解决耐药难题, 早期管线彰显源头创新能力: 公司另有 5 款极具潜力的产品管线处于临床早期。DZD8586 是全球首创 LYN/BTK 双靶点抑制剂, 在 2025 年 ASCO 年会上公布的最新 I/II 期临床研究数据显示, DZD8586 治疗 r/r CLL/SLL 的 ORR 高达 84.2%, 已获得 FDA 快速通道认定, 预计将成为公司的又一 FIC/BIC 产品。DZD6008 是公司开发的第四代高选择性 EGFR TKI, 有望填补第三代 TKI 耐药后无药可用的空白, 极具临床和商业化价值。TIAN-SHAN2 研究数据显示, 接受 DZD6008 治疗后, 83.3% 的患者靶病灶肿瘤缩小。此外 DZD6008 具备卓越的血脑屏障穿透能力, 在基线存在脑转移的患者中也观察到了持久的疗效反应, 为这类预后较差的患者带来了新希望。

投资建议：公司研发能力和商业化能力均十分优秀，已有两款产品进入商业化阶段，核心产品舒沃替尼顺利实现出海，后续临床阶段的在研管线展示出了极高潜力。我们预测公司2025-2027年实现营收7.00、12.25、23.14亿元，归母净利润-6.44、-3.15、2.55亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：研发和上市进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价超预期风险等。

1.2.9 月叉车销量增长超两成，龙头企业三季度收入实现持续增长——机械设备行业简评

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点：

事件：根据中国工程机械工业协会发布数据，2025年9月叉车整体销量为13.04万台，同比增长23%。其中，国内销量8.11万台，同比增长29.3%；海外销量4.93万台，同比增长13.9%。2025年1-9月叉车累计销量为110.64万台，同比增长14%。其中，国内销量69.74万台，同比增长13.1%；出口销量40.90万台，同比增长15.5%。

9月叉车销量增长超两成。2025年9月叉车内销外销持续双位数增长，呈现加速增长态势，得益于国内叉车企业在海外市场布局和竞争力提升，以及全球市场对叉车需求增长，同时国内需求逐渐向好，内销实现高增长达29.3%。从国内宏观数据看，叉车需求与制造业和仓储物流景气度相关，2025年9月制造业PMI新订单指数达49.70%，环比回升0.2pct，制造业景气度逐步回暖。从物流数据看，2025年8月社会物流总额同比+5.2%。另外，政府工作报告提出今年预期国内生产总值增长5%左右。宏观指标景气度逐步向好，内需逐步回升，外需持续增长，关税摩擦风险放缓，全年叉车整体销量表现更优。

京东加速物流无人化与智能化进程。2025年10月24日，京东物流宣布，将在未来五年内采购300万台机器人、100万台无人车以及10万架无人机，全面应用于仓储、分拣、运输与配送等物流供应链各环节，推动智能化物流体系建设。此举标志着智能物流从试点探索迈入规模化应用的新阶段，推动智能物流装备落地进程，未来有望在优化消费者体验、降低社会物流成本等方面潜力巨大。

杭叉集团：发布利润分配方案，盈利能力继续优化。公司发布2025年第三季度报告，前三季度实现营收139.72亿元，同比增长8.69%；实现归母净利润达17.53亿元，同比增长11.21%；经营活动产生的现金流净额实现6.89亿元，同比增长6.52%。公司公告前三季度利润分配方案，拟以每10股派发现金红利2元，合计共派发2.62亿元（含税），占前三季度归母净利润达14.95%。从第三季度单季度看，公司三季度实现46.70亿元，同比增长11.22%；实现归母净利润达6.33亿元，同比增长12.79%。公司第三季度毛利率和净利率分别达26.51%和13.94%，分别实现1.27pct和0.24pct的小幅增长，盈利能力继续优化。

安徽合力：前三季度收入实现两位数增长。公司发布2025年第三季度报告，前三季度实现营收149.34亿元，同比增长10.94%；实现归母净利润达11.21亿元，同比减少4.88%；经营活动产生的现金流净额实现9.63亿元，同比增长106.23%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。第三季度单季度看，公司三季度实现49.67亿元，同比增长7.57%；实现归母净利润达3.03亿元，同比减少11.84%。公司第三季度毛利率和净利率分别达24.21%和7.03%，毛利率较同期增长2.79pct。

建议关注：叉车下游应用广泛，周期性特征较弱，与制造业景气程度关联度较高。未来制造业复苏和仓储物流量的增长，对国内叉车需求呈现积极作用。同时，国内企业正加速全球化布局，建立海外本土产能与售后服务体系，全球市场渗透率逐步提升。另外，国内叉车

龙头正积极布局智能物流与物流机器人领域，将重塑物流行业竞争格局。建议关注：品牌认可度高，海外已深度布局，研发实力强劲的国产叉车龙头企业，安徽合力、杭叉集团、中力股份。

风险提示：全球化进程不及预期风险；行业竞争加剧风险；国际贸易风险。

1.3.赛轮轮胎 (601058): Q3 单季度业绩环比显著改善，全球化发展持续落地——公司简评报告

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，wjyan@longone.com.cn

投资要点

2025Q3 受益于销量增长和原料等成本降低，公司单季度净利润环比增长 31.35%：公司前三季度实现营收 275.87 亿元，同比增长 16.76%，归母净利润 28.72 亿元，同比下降 11.47%。其中 Q3 实现营收 100.00 亿元，同比增长 18.01%，环比增长 8.99%；归母净利润为 10.41 亿元，同比下降 4.71%，环比增长 31.35%。公司 Q3 单季度业绩环比改善明显，主要由于 1)天然橡胶、合成橡胶等主要原材料采购成本在第三季度均有所下降；2)2025Q3，公司轮胎销量 2130 万条，同比增长 10.18%，环比增长 7.74%，创下单季度新高。

前三季度经营现金流净额同比增长 72.55%，有效支撑产能扩张和研发投入：2025 年前三季度公司实现经营现金流净额 25.06 亿元，同比高增 72.55%。同时，公司前三季度的研发费用达 8.17 亿元，同比增长 10.82%，占营业收入 2.96%，显示持续的技术投入。截至三季度末，公司在建工程达 34.25 亿元，较上年末增加 63.72%，显示出积极的产能扩张。

埃及工厂奠基，全球布局深化：目前，赛轮在海外（越南、柬埔寨、印尼、墨西哥和埃及）共规划了年产 975 万条全钢子午胎、4900 万条半钢子午胎和 13.7 万吨非公路轮胎的生产能力。为应对国际贸易风险，继印尼与墨西哥工厂之后，公司于 9 月在埃及苏伊士运河经济特区奠基了新工厂，项目总投资 2.91 亿美元，规划年产能 360 万条轮胎，预计投产后可实现年销售收入约 1.9 亿美元。

国内同步优化扩充产能：2025 年 9 月，公司在沈阳的新项目正式开工。该项目总投资 17.01 亿元，通过对收购的原普利司通工厂进行智能化改造升级，建设年产 330 万条全钢子午线轮胎及 2 万吨非公路轮胎项目。预计全部达产后年产值可达 50 亿元，并将成为赛轮的 TBR（卡车与公共汽车轮胎）高端制造智能制造示范基地。

盈利预测和投资建议：根据公司产能释放进度，我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.26 元、1.47 元、1.68 元。对应 2025 年 10 月 29 日收盘价，PE 估值分别为 12.11x、10.38x、9.06x。我们仍看好公司海内外产能扩张带来的业绩增量，以及高研发支撑下的品牌力提升，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易摩擦风险；原材料价格波动风险；新产能投产不及预期风险。

1.4.博雅生物 (300294): 收入端增长良好，持续聚焦主业——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：付婷，执业证书编号：S0630525070003，dyh@longone.com.cn

投资要点

收入端良好增长，利润端降幅收窄。2025 年前三季度，公司实现营业收入 14.74 亿元（同比+18.38%）、归母净利润 3.43 亿元（同比-16.90%）、扣非归母净利润 2.10 亿元（同比-37.55%）；其中，Q3 单季实现营业收入 4.66 亿元（同比+33.43%，环比-1.22%）、归母净利润 1.18 亿元（同比+21.59%，环比+37.00%）、扣非归母净利润 0.44 亿元（同比-42.59%，环比-29.92%）。公司前三季度收入端增长主要因绿十字并表带来的增量贡献，利润端下滑主要由于并购绿十字产生的评估增值的存货转销及资产折旧摊销所致。2025 年前三季度，公司销售毛利率为 54.20%（同比-12.46pp），销售净利率 23.27%（同比-9.85pp），主要受产品价格下降影响，成本端整体保持稳定。

采浆量稳健上升，持续聚焦主业。2025 年前三季度公司在营 20 个浆站采集量 492 吨，同比增长 5.2%；其中母公司博雅生物采浆量 403.7 吨（同比+4.2%），绿十字 88.3 吨（同比+9.9%），增速高于行业平均水平。公司将持续通过提升现有浆站效能和加速新站建设双路径提高采浆量增速。2025 年 9 月，博雅欣和完成 80%股权转让，不再纳入合并报表范围。公司将继续推进新百药业等非血制品板块的剥离工作，进一步聚焦血制品主业。

半年度分红高效落地，研发进展顺利推进。2025 年 9 月，公司实施半年度分红，现金分红总额为 7564 万元，占 2025 年上半年归母净利润的 33.57%。公司研发创新成果丰硕，10% 静丙于 2025 年 5 月获批上市，成为国内第三家拥有该产品的企业，公司正加速市场推广；破伤风人免疫球蛋白已递交发补资料进入专业审评阶段；皮下注射人免疫球蛋白获批开展临床试验，跻身国内前三，为后续发展储备强劲动力。公司在国际市场拓展方面成果显著，静丙成功获得多米尼加共和国《药品注册证书》，静丙、纤原顺利取得土耳其 GMP 证书。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年的营收分别为 19.29/22.48/26.01 亿元，归母净利润分别为 4.49/5.49/6.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.89/1.09/1.32 元，对应 PE 分别为 27.97/22.88/18.89 倍。公司为血制品行业细分龙头，采浆量稳健提高，维持“买入”评级。

风险提示：浆站获批进度不及预期风险；产品研发进展不及预期风险；产品降价风险；商誉减值风险等。

1.5.同力股份（920599）：无人驾驶矿卡车型正式落地，费用端控制卓越——公司简评报告

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点

事件：公司 2025 年前三季度实现营收 47.96 亿元，同比增长 9.45%；归母净利润达 5.35 亿元，同比增长 16.39%；2025 年前三季度实现毛利率和净利率分别为 20.28% 和 11.16%；2025 年第三季度实现营收达 16.27 亿元，同比增长 3.64%；归母净利润达 2.14 亿元，同比增长 31.22%。

销售费用率收窄，研发投入加大。2025 年前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 2.01%、1.51%、3.19% 和 0.12%，公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比较去年同期分别-4.24pct、+0.01pct、+0.41pct 和 +0.09pct，销售费用占比显著收窄，使得公司净利润提升快于收入。公司前三季度研发费用达 1.53 亿元，同比增长达 25.41%，主要系公司在电动化、无人化、智能化矿卡领域研发投入的增加。

无人驾驶矿卡车型正式落地。公司通过与易控智驾等多家无人驾驶公司合作，推动无人驾驶产品在矿区规模化、商业化落地运行。2025 年 10 月 28 日，公司携手易控智驾正式发布分布式动力纯电无人驾驶矿卡 EQ100E。截至 2025 年 9 月，公司推向市场的无人驾驶产品已突破 2000 台。公司完成 ET100 和 ET70M 共计 300 辆车台投入新疆、内蒙矿区运营，

实现规模化运营。目前，根据规模化实景测试后，无人驾驶车型大规模在露天煤矿测试，生产效率和经济效益优势显现。公司深入无人驾驶领域，在无人矿山建设中，发挥中流砥柱作用。

海外市场加速布局。截止 2025 年 9 月我国非公路自卸车出口达 11,249 台，同比增长 7.64%，出口销量持续增长。公司推进全球化战略，规划未来在更多的国家和地区布局销售及提供服务保障体系，产品已拓展至巴基斯坦、印尼、马来、蒙古、塔吉克斯坦、印度、刚果、厄瓜多尔等多个国家和地区。新加坡子公司目前作为海外业务的总平台。

投资建议：公司是国内非公路宽体自卸车始创者，新能源、无人驾驶和大型矿卡已研发成功实现交付，运营效率优秀，费用控制卓越，人均效益领先。“国际化、新能源、智能化、大型化”趋势给公司带来持续动能。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 8.69/9.74/10.83 亿元，EPS 对应当前股价 PE 为 11.61/10.36/9.32 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求下行风险；技术迭代风险；国际贸易风险；应收账款余额较大风险。

1.6.安徽合力（600761）：三季度收入实现增长，重视新兴领域加大研发投入——公司简评报告

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2025 年三季度报告，前三季度实现营收 149.34 亿元，同比增长 10.94%；实现归母净利润达 11.21 亿元，同比减少 4.88%；经营活动产生的现金流净额实现 9.63 亿元，同比增长 106.23%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。单季度看，公司三季度实现 49.67 亿元，同比增长 7.57%；实现归母净利润达 3.03 亿元，同比减少 11.84%。公司第三季度毛利率和净利率分别达 24.21%和 7.03%，毛利率较同期增长 2.79pct。

费用率保持平稳，重视研发加大投入。2025 年前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 5.02%、2.95%、6.71%和-0.25%，公司销售费用、管理费用和财务费用占比较去年同期分别+0.53pct、+0.26pct 和-0.28pct，整体表现较为平稳。公司前三季度研发费用达 10.03 亿元，同比增长达 37.20%，主要系公司在绿色化、智能物流等新兴领域的投入增加，未来有望成为公司新的增长引擎。

叉车销量双位数增长，公司增速高于行业。2025 年 1-9 月叉车行业累计销量 110.64 万台，同比+14%。其中，国内销量 69.74 万台，同比+13.1%；出口销量 40.90 万台，同比+15.5%。从公司销量看，2025 年上半年公司叉车销量 20.42 万台，同比+17.23%，增速高于行业。绿色化方面，公司致力于锂电、氢能等新能源技术，上半年电动车销量同比+28%，占比升至 68%。同时，公司开展最大吨位级电动平衡重式叉车研发，有效填补国内空白，“G2 系列”锂电专用车成为爆款产品。根据公司年报目标，2025 年力争实现收入约 180 亿元。

深入智能物流领域，培育新增长引擎。公司加快智能物流业务专业化整合，自主开发了 CCS（调度控制中心）、WMS（仓储管理系统）、PMS（生产管理系统）、MOM（中间件）等物流管理系统，为用户打造智能物流解决方案。公司与华为成立“天工实验室”，在“数据通信、无人智驾、先进智算”等智能车辆关键领域开展合作；与江淮技术中心成立“天枢实验室”聚焦智能物流具身机器人的研发，实现物流过程中的智能拣选、搬运、存取等解决方案；与顺丰、京东等签订战略合作协议，深化下游应用场景创新实践。

投资建议：公司是国内叉车龙头，业务覆盖车辆整机、核心系统、零部件、结构件及铸造件全产业链。公司推进全球化海外收入提升，电动化产品占比提升，以及加码布局智能物流与具身机器人等战略，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.38/15.98/17.91 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.02/11.71/10.45 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易风险；行业竞争风险；技术迭代不及预期风险；原材料价格波动风险。

1.7.乐鑫科技（688018）：云服务增长助力毛利率攀升，研发高投入夯实长期发展——公司简评报告

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点

事件概述：公司 10 月 28 日发布 2025 年 Q3 业绩公告，（1）公司 2025 年 Q3 单季度营收为 6.67 亿元（yoy+23.51%，qoq-3.05%），单季度归母净利润为 1.16 亿元（yoy+16.11%，qoq-31.07%）；（2）公司 2025Q1-Q3 营收合计为 19.12 亿元（yoy+30.97%），Q1-Q3 归母净利润为 3.77 亿元（yoy+50.04%）；（3）2025 年 Q3 毛利率为 47.97%（yoy+5.83pct，qoq+1.28pct），2025Q1-Q3 毛利率为 46.17%（yoy+3.36pct）。

公司单季度毛利率再创新高，主要是云服务的软件收入增长计价在硬件产品中，公司毛利率全年有望保持较高水平。公司 2025 年 Q3 单季度毛利率达到 47.97%，创下公司 2020 年以来的单季度毛利率新高，毛利率的变动主要受销售结构性变化的影响。因客户群体习惯于为硬件付费，公司云服务的软件收入目前主要加入相关硬件产品的销售定价中。随着客户对乐鑫云服务的使用量上升，硬件产品中所包含的软件与服务价值相应提升，推动了整体产品组合的毛利率上升。

智能家居依然是公司主要收入来源，非智能家居领域呈现更高增长，长期数字化与智能化提升会促进公司业绩增长。公司 2025Q3 单季度营收同比为 23.51%，环比为-3.05%，环比有所下滑主要是第二季度“国补”提前拉动消费抬高了对比基数。公司营收同比增长主要得益于下游各行各业数字化与智能化渗透率不断提升，以及近年的新增潜力客户逐步放量。在应用端，智能家居仍然是主要收入来源，但非智能家居领域已经呈现出更高的增速，并带动了公司整体成长。

乐鑫科技研发费用与研发人员保持增长，管理费用因办公大楼搬迁短暂性上升。公司前三季度研发费用投入 4.23 亿元，同比增长 24.41%。本期末研发人员数量 620 人，较上年同期增长 14.39%。此外，第三季度期间公司上海总部搬入新研发大楼，进行了一次性的办公环境建设投入，包括办公家具和配套设备的更新。公司在 2025Q3 主要由于研发费用计提以及管理费用阶段性升高，整体费用有所上升，导致归母净利润环比有所下滑。

投资建议：公司产品矩阵不断丰富，客户与开发者生态不断完善，公司的云服务软件收入增长导致毛利率创下新高，随着公司产品更加丰富，生态更加完善，公司长期增长趋势可期。我们预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 5.57、7.20、9.43 亿元（2025、2026、2027 年原预测为 5.54、7.17、8.84 亿元），当前市值对应 2025、2026、2027 年 PE 为 52.17、40.40、30.82 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新产品开拓不及预期风险；竞争加剧风险；国际贸易政策波动风险。

2.财经新闻

1.美联储如期降息 25 个基点，官员鹰派发言

当地时间 10 月 30 日，美联储公开市场委员会（FOMC）以 10 票赞成、2 票反对的结果将利率下调至 3.75%-4% 的区间。除了调整利率，美联储还宣布将于 12 月 1 日结束量化紧缩。美联储理事米兰再次投了反对票，他希望美联储更快地降息 50 个基点。堪萨斯城联邦储备银行行长施密德与米兰一样持反对意见，但理由相反——他更希望美联储根本不降息。

在 9 月份的会议上，官员们暗示今年可能会三次降息。美联储将于 12 月再次召开会议。然而美联储主席鲍威尔警告称，不要认为下次会议上降息是板上钉钉的事情。美联储官员中“越来越多的人一致认为”，在再次降息之前“至少要等一个周期”。

（信息来源：Wind）

2.国家主席习近平将同美国总统特朗普举行会晤

外交部发言人 10 月 29 日宣布：经中美双方商定，国家主席习近平将于当地时间 10 月 30 日在韩国釜山同美国总统特朗普举行会晤，就中美关系和双方共同关心的问题交换意见。

（信息来源：新华社）

3.国家外汇管理局发布支持外贸稳定发展一揽子便利化政策

10 月 29 日，国家外汇管理局发布支持外贸稳定发展一揽子便利化政策，主要内容包
括：一是推动便利化政策优化扩围。推动跨境贸易高水平开放试点优化扩围，在现有试点地区的基础上，进一步覆盖更多有实需、经营主体合规状况良好且符合国家战略发展方向的地区。拓宽试点企业经常项下资金轧差净额结算业务种类，支持货款与货物贸易相关运输、仓储、维修、赔偿等服务费用之间的轧差净额结算，降低资金结算费用。进一步简化优质跨国公司经常项目资金集中收付和轧差净额结算手续，支持银行按展业原则为其便捷办理经常项目外汇业务，更好释放外汇便利化政策集成效能。支持银行根据优质企业提供的薪酬材料，核定薪酬结购汇金额，为企业涉外员工便捷办理相关业务。

二是支持贸易新业态等创新业务健康发展。发挥优质电商平台和外贸综合服务企业的推荐增信作用，推动银行将更多贸易新业态相关的中小型企业纳入优质企业范围，适用更加便利的贸易资金结算政策。引导银行转变传统审单方式，凭外贸综合服务企业提供的订单、物流等线上生成的电子交易信息，通过系统自动批量审核，为贸易新业态主体便捷办理收付汇。督导银行建立经常项目特殊外汇业务处置机制，对于境内机构具有真实、合法交易背景的经常项目外汇业务，按照“实质重于形式”的原则，高效办理经常项下个性化、复杂化的创新外汇业务。

三是提升服务贸易企业资金使用效率。放宽服务贸易代垫业务管理，明确境内企业与交易对手方间代收代付货物运输、仓储、维修等费用，可直接在银行便利办理相关资金收付。支持承包工程企业跨国家、跨地区集中调配使用资金，有效盘活海外工程项目的“沉淀”资金，切实降低企业财务成本，助力高质量共建“一带一路”。

（信息来源：国家外汇管理局）

4.商务部等五部门办公厅印发《城市商业提质行动方案》

商务部等五部门办公厅印发《城市商业提质行动方案》提出，促进线上线下融合发展，指导商贸流通企业与电商企业合作，通过即时零售模式实现线下商业载体与线上平台联动，

发展平台下单+门店配送、门店下单+即时配送等模式。鼓励电商企业与快递企业合作，整合零散需求订单，发展共同配送、集中配送，推广即时配送、无人配送，提高精准响应能力，利用城市空间布局前置仓、智能快件箱、快递综合服务站等设施，提高末端配送效率和服务质量。

强化新兴技术赋能，加强人工智能、物联网、云计算、区块链、扩展现实等技术在城市商业体系中集成应用。在运营端，完善城市商圈大数据平台功能，拓展全国重点步行街(商圈)客流量、营业额监测范围和时间频次，深入分析研判消费特点及趋势，完善用地规划、招商引资、物流管理、安全保障等智慧服务。在消费端，完善智能导引、精准营销、云上购物、沉浸体验等智慧商业新模式，推广一批“人工智能+消费”场景。

《方案》提到，规范市场秩序，统筹考虑线上线下、商品服务等不同业态特点，制定合理的支持政策和监管标准，整治“内卷式”竞争，建立公正平等创新自由的营商环境。构建以信用为基础的新型监管机制，强化知识产权保护，健全消费者投诉处理和监督评价机制，推动企业诚信经营、消费者放心消费。

《方案》提到，根据商贸流通行业特点和发展规律，落实小微企业税费优惠政策，引导企业诚信纳税、合规经营，支持城市商业小微企业创新发展。发挥各类金融机构作用，丰富金融产品和服务，支持符合条件的商业地产项目发行不动产投资信托基金(REITs)，为城市商业提质提供长效融资支持。

(信息来源：商务部)

5.美联储如期降息 25 个基点，官员鹰派发言

当地时间 10 月 30 日，美联储公开市场委员会(FOMC)以 10 票赞成、2 票反对的结果将利率下调至 3.75%-4% 的区间。除了调整利率，美联储还宣布将于 12 月 1 日结束量化紧缩。美联储理事米兰再次投了反对票，他希望美联储更快地降息 50 个基点。堪萨斯城联邦储备银行行长施密德与米兰一样持反对意见，但理由相反——他更希望美联储根本不降息。

在 9 月份的会议上，官员们暗示今年可能会三次降息。美联储将于 12 月再次召开会议。然而美联储主席鲍威尔警告称，不要认为下次会议上降息是板上钉钉的事情。美联储官员中“越来越多的人一致认为”，在再次降息之前“至少要等一个周期”。

(信息来源：Wind)

3.A 股市场评述

上交易上证指数延续收涨，日线技术条件尚未明显走弱

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易上证指数震荡收红，收盘上涨 28 点，涨幅 0.7%，收于 4016 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易上证指数延续小碎步震荡盘升，收凸顶阳 K 线，再创波段新高 4016 点，表现稳健。量能略放，大单资金净流入超 17 亿元，虽金额不大，但呈净流入状态。日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，日线均线体系多头排列趋势向上尚未走弱。指数仍处日线均线体系之上，5 日均线尚未走平向下，日线技术条件目前尚未出现明显走弱迹象。短线指数或延续在震荡盘升。

上证指数周线呈红阳线。近日指数跳空向上留下跳空缺口，成为短线较重要支撑。目前指数仍处周均线体系之上，周均线体系多头排列，趋势向上尚未改变。周 KDJ、MACD 金叉共振尚未明显走弱。指数自本年 4 月以来，最大涨幅超过 29%，波段涨幅较大，但目前为止周技术条件尚未出现明显走弱迹象。仍需在震荡中观察。

深成指、创业板双双回落，收盘分别上涨 1.95%、2.93%，均收凸顶阳 K 线，表现明显强于前一交易日。深成指日线 MACD 金叉成立，日线指标进一步向好。创业板创了波段新高，表现略强。两指数目前短期均线方向向上，日线 KDJ、MACD 金叉共振，之前走弱的 30 分钟线昨日盘中修复。目前两指数尚无明确拉升迹象，短线仍或有震荡盘升动能。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占 65%，收红个股占比 46%，未及半数。涨超 9% 的个股 87 只，跌超 9% 的个股 13 只，上交易上证指数收涨明显，但个股表现分化。

上交易日同花顺行业板块中，能源金属板块大涨 4.44%，涨幅居首。光伏设备、工业金属、小金属、贵金属、非金属材料、电池、证券等板块活跃居前。而银行、影视院线、纺织制造、厨卫电器、白酒等板块回落调整居前。光伏设备、电池、证券、工业金属、电网设备、消费电子等板块大单资金净流入居前，而半导体、通信设备、军工装备、银行等板块，大单资金净流出居前。

光伏设备板块，昨日收盘大涨 4.26%，涨幅居前。指数收长阳线，量能放倍量，大单资金大幅净流入超 71.5 亿元，金额可观。指数自 2022 年 8 月震荡回落，到 2024 年 8 月创波段低点，最大跌幅超过 74%。其后指数震荡盘升，但总体表现不如强势板块。目前尚未收复之前跌幅的黄金分割 0.382。昨日指数放量上涨，日线 KDJ 金叉成立，日线 MACD 虽尚未金叉，但绿柱缩小，60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，分钟线指标明显向好。从周线看，指数周 KDJ、MACD 虽尚未实现金叉共振，但周中短期均线多头排列，周均线趋势向上，5 周均线目前再度拐头向上，周技术条件明显修复。震荡中，若指数日线 MACD 也金叉成立的话，指数短线或仍有震荡盘升动能。可在震荡中加强观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
光伏设备	9.19	城商行Ⅱ	-2.40
冶钢原料	5.44	股份制银行Ⅱ	-2.04
能源金属	5.02	国有大型银行Ⅱ	-1.66
焦炭Ⅱ	4.86	农商行Ⅱ	-1.51
工业金属	4.80	地面兵装Ⅱ	-1.11

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/10/29	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24770	127.01
	逆回购到期量	亿元	1382	/
	逆回购操作量	亿元	5577	/
国内利率	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4045	-6.42
	DR007	%,BP	1.5452	-1.28
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8208	0.29
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0800	9.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5900	12.00
股市	上证指数	点,%	4016.33	0.70
	创业板指数	点,%	3324.27	2.93
	恒生指数	点,%	26346.14	-0.33
	道琼斯工业指数	点,%	47632.00	-0.16
	标普 500 指数	点,%	6890.59	0.00
	纳斯达克指数	点,%	23958.47	0.55
	法国 CAC 指数	点,%	8200.88	-0.19
	德国 DAX 指数	点,%	24124.21	-0.64
	英国富时 100 指数	点,%	9756.14	0.61
	美元指数	/,%	99.1245	0.40
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.0953	-1.00
	欧元/美元	/,%	1.1603	-0.42
	美元/日元	/,%	0.00	-100.00
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3133.00	1.00
	铁矿石	元/吨,%	804.50	1.96
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3968.10	-0.72
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	60.15	-1.89
	LME 铜	美元/吨,%	11029.50	0.26

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089