

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

10 月 30 日（星期四）2 点，美联储公开市场委员会（FOMC）2025 年第七次议息会议。

点评：

10 月 30 日凌晨 2 点，美联储公布了 2025 年的第七份利率决议，决定将联邦基金利率区间下调 25 个基点至 3.75-4%，符合市场预期，这是美联储自今年 9 月重启降息周期以来，今年第二次降息，投票结果显示，有投票权的 12 位 FOMC 委员中 10 票赞成，2 票反对，其中，美联储理事米兰支持降息 50 个基点，堪萨斯城联储主席施密德主张维持利率不变。反对票人数由 9 月 1 人增加到 2 人，反应在政府关门缺乏数据支持的背景下，美联储内部分歧的加大。

本次声明与 9 月相比，有以下 3 点不同：一是贴现利率同步下调至 4.00%（此前为 4.25%）。宣布自 2025 年 12 月 1 日起结束资产负债表缩减，到期美国国债将全部再投资，抵押贷款支持证券（MBS）本金偿还将全部用于再投资于短期国债。二是重提经济正以“温和速度扩张”，但前景不确定性依然较高。三是就业从“增长已经放缓”变为“就业方面的下行风险已上升”。通胀与利率前景的表述与 9 月相同，即“今年以来通胀有所上升，仍处于高位”。货币政策仍具“适度限制性”，未来路径将依据数据和“双重使命的风险平衡”进行评估。

美联储主席鲍威尔在记者会上，鲍威尔强调，**一是对于利率前景**：12 月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC 内部意见分歧显著，部分成员主张暂停。经济数据缺失可能成为暂停降息的理由。美联储官员中“越来越多的人一致认为”在再次降息前“至少要等一个周期”。**二是对于关税和通胀影响**：通胀水平仍略显偏高。剔除关税影响后的核心 PCE 通胀可能为 2.3%-2.4%，非关税通胀已接近 2% 目标。**三是对于就业市场**：失业救济金申请人数保持低位，表明劳动力市场仅呈“逐步降温”，未出现“明显快速下滑”。劳动力供应“戏剧性下降”，影响企业招聘能力。若剔除劳工统计局重复统计，就业增长几乎接近于零。**四是对于经济现状**：现有数据显示经济正以温和速度扩张，经济前景的不确定性依然较高。经济各领域均未出现明显恶化。政府停摆将暂时拖累经济活动。

市场方面，10 年期美债收益率上涨超 9 个基点，报 4.068%；2 年期美债收益率上涨超 10 个基点，报 3.602%，反映市场对后续降息路径的谨慎定价。美国三大股指盘中转跌，其中道指跌 0.57%，标普 500 指数持平，纳指涨 0.55%。现货黄金短线下跌 44 美元，跌破 3950 美元/盎司；美元指数涨超 0.5% 至 99.1 上方。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化, 而不如预期的可能。

二、产业综合组:

昨日美股 AI 应用龙头公司, 微软、Meta 和谷歌都公布了最新一季的财务报告, 总体看收入都呈现较快增长, 资本支出特别是 AI 相关的资本支出继续超预期, 因此 AI 的投资主线大概率仍将是后续的市场热点, 且难以证伪。其中微软第一财季营收 776.7 亿美元, 同比增长 18%, 超出 755.5 亿美元的市场预期; Meta 第三季度营收 512.4 亿美元, 同比增长 26%, 超出 495.9 亿美元的市场预期, 公司预计全年资本支出 700 亿美元至 720 亿美元, 超出市场预估的 693 亿美元。ALPHABET 第三季度营收 1,023.5 亿美元, 同比增长 16% 超出市场预估的 998.5 亿美元, 预计全年资本支出 910 亿美元至 930 亿美元, 超出市场预期的 840.4 亿美元。

10 月 27 日第十一批医药国采已经开标, 但没有公布总体的降价情况。从这两天流出的各方报价结果看, 本次医药国采没有体现出较明显的“反内卷”效果。据不完全统计, 超过 60 个产品(以药品名+企业名+规格计)降幅超过 90%, 最高降幅超过 98%; 今天京津冀联盟集采又已经开始, 有 250 个产品, 有超多独家产品、有国谈协议期产品, 有各省集采过的产品, 将是 2025 年最大的一批集采。我们认为这些信息仍将压制医药行业盈利的改善和复苏。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化, 而不如预期的可能。

三、先进制造组:

赣锋锂业, 主营业务包括锂资源开发、锂盐深加工及金属锂冶炼、锂电池制造及退役锂电池回收利用等五大业务板块, 发布了三季度财报, 实现营业收入 62.49 亿元, 同比增长 44.10%; 归母净利润 5.57 亿元, 同比大幅增长 364.02%, 主要源于非经常性损益的显著贡献, 其中, 金融资产公允价值变动收益贡献约 5.89 亿元。扣非净利润 -2913 万元。1-9 月经营性现金流净额为 -4.29 亿元, 现金流承压的核心原因为: 锂价下行、国内销售占比上升导致回款下降, 叠加产量上升、预付款增加导致。公司未来的短期盈利与股价节奏可能取决于锂价止跌回温及经营性现金流的修复, 中期取决于阿根廷盐湖整合与电池业务引资落地等。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》规划建议全文发布。将“加快建设新型能源体系、构建新型电力系统、大力发展新型储能”等写入要点; 强调新能源占比提升与智能电网/微电网建设。未来五年在供给结构与系统能力两条主线并进推进, 政策重心从扩规模进一步转向“提质量、补短板、优化机制”。在储能领域, 对电化学储能、抽水储能构成强利好; 在新能源发电领域, 对风光发电、水利、核能发电构成中等利好。此外, 《建议》中未将新能源汽车列为“未来产业”, 也未对其展开规划和陈述, 与《十四五建议》形成明显区别, 对新能源汽车行业没有形成明显的政策利好。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化, 而不如预期的可能。

三、消费组:

东港股份: 2025 年前三季度, 公司实现营业收入 8.67 亿元, 同比增长 11.78%; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 53.48%。其中, Q3 单季度表现尤为亮眼, 实现营业收入 2.86 亿元, 同比增长 45.80%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比大幅增长 373.51%。公司起家于票据印刷业务, 并以此为基础建立了与政府部门、银行等机构的长期深度合作关系。近年来, 公司成功切入智能卡制造领域, 并快速成长为国内主要供应商之一。2025 年前三季度业绩增长的主要驱动力来自于智能卡业务的快速增长, 同时档案存储及电子化和彩色印刷业务也实现了良好增长。公司盈利能力显著改善, 2025 年 Q3 毛利率和净利率分别达到 34.9% 和 15.6%, 同比分别提升 +3.6pct 和 +10.8pct。目前公司智能卡业务进入收获期, 公司凭借技术、资质和渠道优势, 成为国内极少数同时入围五大国有商业银行的卡商, 并持续获得新客户、提升老客户份额。

若羽臣: 2025 年前三季度营业收入为 21.38 亿元, 同比增长 85.30%; 归母净利润为 1.05 亿元, 同比增长 81.57%。第三季度, 公司实现营业收入 8.19 亿元, 同比增长 123.4%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 73.2%。其中, 自有品牌业务收入达 4.51 亿元, 同比猛增 344.5%, 占总营收比重已达 55.1%。核心品牌斐萃在 Q3 实现爆发式增长, 收入达 2.03 亿元, 环比 Q2 增长超 98.8%。公司对即将到来的双十一大促表现出强烈信心, 为核心自有品牌设定了极具挑战性的 GMV 目标 (绽家保底 2 亿, 斐萃冲刺 3 亿)。从双十一预售来看, 斐萃销量环比 618 大幅提升。若双十一业绩达成或超预期, 将直接驱动 Q4 收入和利润大幅增长, 构成短期内最强的股价催化剂。

巨人网络: 2025 年前三季度实现营业收入 33.68 亿元, 同比增长 51.84%; 归母净利润 14.17 亿元, 同比增长 32.31%。其中, 第三季度单季实现营业收入 17.06 亿元, 同比增长 115.63%, 归母净利润 6.40 亿元, 同比增长 81.19%。业绩增长主要由爆款新品《超自然行动组》驱动, 该游戏第三季度流水表现强劲, 预计累计流水近 15 亿元。然而, 由于游戏用户生命周期延长, 会计上的收入递延确认周期也相应从 2 个月延长至 3 个月, 导致部分流水收入未在三季度确认, 使得当期利润表现低于部分市场预期。但这也使得公司期末合同负债大幅增长至 13.33 亿元, 较二季度末环比增加 4.44 亿元, 为未来业绩的释放奠定了坚实基础。

吉比特: 公司实现营业收入 44.86 亿元, 同比大幅增长 59.17%, 归母净利润达到 12.14 亿元, 同比激增 84.66%, 这一盈利水平已接近此前预告的 10.32 亿至 12.23 亿元区间上限, 展现出强劲的盈利韧性。折合 2025 年第三季度实现营业收入 19.68 亿元, 同比增长 129.19%, 环比也提升 42.37%; 归母净利润 5.69 亿元, 同比增幅高达 307.70%。2025 年第三季度业绩远超市场预期。业绩高增长主要得益于 2025 年上线的多款新游戏, 特别是 5 月上线的《杖剑传说》(大陆版) 和 7 月上线的《杖剑传说》(境外版), 以及 5 月上线的微信小程序游戏《道友来挖宝》贡献了显著的增量收入和利润。由于游戏收入的递延确认政策, 新游戏在 Q2 和 Q3 产生的大量流水并未完全确认为收入。截至 2025 年 9 月 30 日, 公司尚未摊销的充值及道具余额高达 6.35 亿元, 较 2025 年 6 月 30 日的 5.67 亿元进一步增加。这部分递延收入将在后续季度逐步确认为利润, 为 Q4 及 2026 年的业绩提供了高确定性的保障。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化, 而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140