

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、产业综合组：

10 月 24 日，京东物流宣布，未来 5 年要采购 300 万台机器人、100 万台无人车和 10 万架无人机，全面投入物流供应链全链路场景。从京东物流的采购规划看，总体采购规模巨大，而且时间相对机器人和无人车现有技术成熟度看也算太远，因此总体可以反应下游大客户对未来机器人、无人车等技术成熟度快速提升持非常乐观的态度，由此我们看好机器人、无人车及其传感器等产业链景气度的提升。

本周末，主要从事基站无线天线业务的欣天科技和硕贝德公布了 2025 年三季度业绩报告，其中欣天科技前三季度，公司营业收入为 3.5 亿元，同比增长 96.2%；归母净利润为 1447.2 万元，同比增长 181.9%。硕贝德前三季度实现营业收入 19.90 亿元，同比增长 50.25%；归母净利润 5070.76 万元，同比增长 1290.66%。同时主要做无线基站用陶瓷滤波器的灿勤科技，2025 年前三季度实现营业收入 4.91 亿元，同比上升 82.5%；归母净利润为 8624 万元，同比上升 72.3%。总体看，国内流量快速增长推动 5.5G 部署加快和欧洲等海外地区需求复苏是主要的驱动因素。由于天线、滤波器属于基站的上游，因此他们订单的好转代表下游主设备商的业绩大概率会持续改善，因此我们看好以中兴通讯为代表的通讯设备商的业绩改善。

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、先进制造组：

汇川技术三季度业绩及市场战略说明会上，公司强调了其工业自动化和联合动力业务在中国市场的领先地位，并认为这两个业务所处的赛道仍属于黄金赛道，具有较大的成长机会。公司的年度收入预期将超过 400 亿，未来的发展重心在于海外市场的拓展。公司认为，未来的智能制造必然是自动化、工业软件、数字化和 AI 的融合，公司在这三个方面都具有一定优势。除了现有业务外，公司看好智能机器人和数字能源管理业务的发展潜力，关于人形机器人，公司已于多个国内外厂商交流并获得正面反馈，虽然当前订单不多，但产品性能和质量获得肯定；关于能源管理，公司将其视为重要赛道，旨在打造新的业务模式，国内储能市场竞争激烈，公司将聚焦储能优势产品并拓展海外市场。

国轩高科，主营业务为新能源行业动力电池系统、储能电池系统以及输配电设备的研发、生产和销售，发布三季度财报。第三季度实现营收 101.14 亿元，同比增长 20.68%；归母净利润 21.67 亿元，同比增长 1434%。单季度贡献了前三季利润的 86%。利润的暴增，主要来源于金融资产公允价值变动收益，不具备可持续性。公司经营稳中承压，前三季度营收 295.10 亿元，但经营性净现金流仅有 4.57 亿元；库存增加 64.9%至 117.46 亿元，应收账款增加 14.2%至 187.97 亿元，经营质量和周转压力需警惕。公司前三季度研发费用为 16.05 亿元，变动比例为 17.10%，结合公司在新技术路线上的尝试，显示出公司正在多个维度上寻求突破。

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：

洁雅股份 2025 年前三季度实现营收 5.65 亿元（+38.4% YoY），归母净利润 0.68 亿元（+95.8% YoY）。其中，Q3 单季度业绩增长显著提速，实现营收 2.55 亿元（+107.2% YoY），归母净利润 0.35 亿元（+336.3% YoY），扣非净利润 0.30 亿元（+829.5% YoY），业绩拐点得到强力确认。业绩高增的核心动力源于国际品牌客户将非核心的湿巾业务由自产转向代工的行业趋势。公司深度绑定金佰利、宝洁等巨头，订单持续落地。其中，金佰利欧洲业务是 Q3 最主要增量，年化规模约 2.5 亿元，进展符合预期。此外，宝洁加拿大业务（6 月起）、新客户 Rockline（7 月起）订单已开始生产并处于爬坡期，金佰利越南、俄罗斯等新市场订单也已落地。外销业务毛利率稳定在 25%左右，远高于国内不足 10%的水平，带动公司 Q3 整体毛利率提升至 26.9%，净利率约 14%。展望 Q4 及未来订单增速或可能放缓，其可持续性取决于下游终端销售情况。整体来看公司业绩超预期。

东鹏饮料 2025 年前三季度实现营收 168.44 亿元（+34.13% YoY），归母净利润 37.61 亿元（+38.91% YoY）。2025Q3 实现营收 61.07 亿元（同比+30.4%），归母净利润 13.86 亿元（同比+41.9%）。利润增速超收入，主要得益于 Q2 费用前置（冰柜投放）带来的 Q3 销售费用率下降，以及公允价值变动收益增加。“东鹏补水啦”表现极其出色，Q3 单季收入达 13.54 亿元（同比+83.8%），前三季度累计收入 28.5 亿元（同比+135%），已成为强劲的第二增长引擎。包含果汁茶在内的“其他饮料”Q3 同样高速增长 95.6%，验证了公司多品类平台化运营能力。核心产品东鹏特饮基本盘稳固，同时公司省外市场高速扩张，前三季度华北、西南区域收入增速分别高达 73%和 49%。

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。

四、债券研究组：

上周债市震荡走弱，收益率小幅上行。随着中美贸易缓和消息逐步出现，权益企稳，债市受到压制，奠定了上周整体的基调。虽然周中货币政策预期有所增强，债的情绪一度走强，但是随着权益创新高，股债跷跷板作用下收益率还是走向上行。此外无论是二十届四中全会和中美即将举行的经贸磋商，都还是使得债市多头倾向于避险。从基本面来看，债市风险不大，但债市主线不在基本面，降准降息存在机会，但需要一定触发剂，债市利率下行仍需等待机会。

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