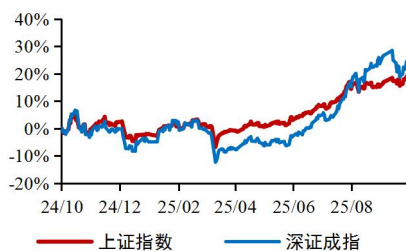


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 10 月 27 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

- 【山证宏观】高质量发展进入全面推进和提升期
- 【山证军工】光启技术（002625.SZ）2025 年三季报点评-营收净利快速增长，持续突破产能瓶颈

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,950.31	0.71
深证成指	13,289.18	2.02
沪深 300	4,660.68	1.18
中小板指	8,139.58	1.81
创业板指	3,171.57	3.57
科创 50	1,462.22	4.35

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

【山证宏观】高质量发展进入全面推进和提升期

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点:

- 中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 2025 年 10 月 20 日至 23 日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《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》。
- “十五五”时期我国机遇与风险并存。近年来逆全球化愈演愈烈，美国对我国持续打压遏制，我国必须从二十大报告提出的“准备经受”进入“勇于面对”风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验状态。公报指出，“十五五”时期我国发展环境面临深刻复杂变化，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期。公报提出，要保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变。从机遇看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势更加彰显。
- 经济社会发展主要目标的三个关注点。一是，经济建设依然是“十五五”时期的头等大事。“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期。2035 年的目标是人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。合理的经济增速是实现上述目标的关键支撑。因此要继续“坚持以经济建设为中心”“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”。二是，公报提出，“十五五”时期，高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高。相较于“十四五”时期的“经济发展取得新成效”，下一阶段目标更注重高质量发展的全面推进和提升。三是，公报指出“要实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升”。这里对国防实力提升作出了进一步强调和部署，是应对复杂国际形势，统筹发展和安全的内在要求。
- 智能化、绿色化、融合化是先进制造业的核心发展方向。公报提出“构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系”“保持制造业合理比重”。这既是应对全球产业变革、破解发展瓶颈的战略选择，也是推动制造业转型升级、培育新质生产力的关键路径，有利于共同推动实体经济实现“质的有效提升和量的合理增长”。围绕上述方向，构建现代化产业体系部署四大重点任务：优化提升传统产业、培育壮大新兴产业和未来产业、促进服务业优质高效发展、构建现代化基础设施体系。
- 把科技创新摆在更加突出的位置。要以高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。公报提出“统筹教育强国、科技强国、人才强国建设”，形成协同效应，将为我国全面增强自主创新能力提供坚实支撑。当前我国一些关键核心技术“卡脖子”问题突出，提升产业竞争力和安全性势在必行。公报提出，加

强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合。这一部署精准回应当前产业链“断链”风险。

- **以扩大内需促进新发展格局的构建。**公报关于建设国内市场的内容涵盖了四个方面：一是，坚持扩大内需战略，大力提振消费，扩大有效投资。二是，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，这将助力实现高水平的供需动态平衡。三是纵深推进全国统一大市场建设，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，这将进一步推进商品要素和服务市场高水平统一。四是，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。
- **市场经济和宏观经济治理相辅相成。**坚持有效市场和有为政府相统一，既充分激发各类经营主体活力，又通过科学宏观调控弥补市场失灵。公报指出，坚持和完善社会主义基本经济制度，更好发挥经济体制改革牵引作用；充分激发各类经营主体活力，加快完善要素市场化配置体制机制；完善宏观经济治理体系，提升宏观经济治理效能。
- **进一步加大保障和改善民生力度。**民生保障作为增强经济后劲的重要支撑，其部署更凸显“普惠性、基础性、兜底性”特征。关于民生保障的内容主要涉及到高质量充分就业、完善收入分配制度、教育、社保、房地产、健康、人口发展、基本公共服务等方面。公报将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度”部分，体现了对住房本质属性的回归，这意味着未来政策层面将进一步加大保障性住房建设和供给，推进城中村和危旧房改造，同时加快“好房子”建设，进一步激发改善性住房需求。
- **风险提示：**房地产市场筑底时间偏长；美国关税政策演化超预期；“反内卷”效果不及预期。

【山证军工】光启技术（002625.SZ）2025 年三季报点评-营收净利快速增长，持续突破产能瓶颈

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **光启技术公司发布了 2025 年三季报。**2025 年前三季度，公司营业收入为 15.96 亿元，同比增长 25.75%；归母净利润为 6.06 亿元，同比增长 12.82%；扣非后归母净利润为 5.90 亿元，同比增长 11.28%；负债合计 18.35 亿元，同比增长 31.72%；货币资金 44.14 亿元，同比减少 18.25%；应收账款 26.60 亿元，同比增长 47.14%；存货 4.73 亿元，同比增长 119.44%。
- **事件点评**
- **三季度营收和净利润快速增长。**2025 年三季度，公司实现营收 6.53 亿元，同比增长 56.50%，实现归母净利润 2.20 亿元，同比增长 25.28%，单季度营收和净利润实现快速增长。
- **公司订单饱满，持续突破产能瓶颈。**公司近期披露其全资子公司深圳光启尖端技术有限责任公司，累

计与两家客户签订了价值 5.16 亿的超材料航空结构产品，公司订单饱满。公司推动量产技术 2.0 升级，通过工艺升级与流程优化，在控制资本开支的前提下实现产能柔性扩张，预计年底基本完成第一阶段升级目标，并为未来公司稳健扩张提供新模式。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.34\0.44\0.55，对应公司 10 月 24 日收盘价 46.59 元，2025-2027 年 PE 分别为 135.1\105.3\84.0，维持 “增持-A” 评级。

➤ **风险提示**

➤ 下游需求不及预期；超材料研制进度不及预期；募投项目进度不及预期；产能不足影响交付。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

