

2025 年 10 月 24 日 星期五

经济要闻

- 1. 经济观察网：**10 月中旬，京东、美团、饿了么等公司于同一天被国家市场监督管理总局调查，事涉食品安全、外卖平台对商家经营资质审核等问题。接受调查的某平台员工向经济观察报透露，此次调查和以往约谈相关业务负责人的形式不同，当天国家市场监督管理总局工作人员上门，全程通过执法记录仪摄录，要求召业务负责人回公司接受问询。**（资料来源：同花顺）**
- 2. 央视新闻：**当地时间 23 日晚，美国总统特朗普通过社交媒体表示，罗纳德·里根基金会刚刚宣布，加拿大欺诈性地使用了一则虚假广告，表示该基金会对关税发表了负面言论。该广告价值 7.5 万美元。加拿大这样做是为了干扰美国最高法院和其他法院的裁决。特朗普称，关税对美国的国家安全和经济至关重要。鉴于加方行为，美国特此终止与加拿大的所有贸易谈判。**（资料来源：同花顺）**
- 3. 中共中央新闻发布会：**中共中央今天上午举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。科技部党组书记、部长阴和俊介绍，深入推进数字中国建设。建设开放共享安全的全国一体化数据市场，促进实体经济和数字经济深度融合。加快人工智能等数智技术创新，强化算力、算法、数据等高效供给。全面实施“人工智能+”行动，全方位赋能千行百业。：中共中央今天上午举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。科技部党组书记、部长阴和俊介绍，深入推进数字中国建设。建设开放共享安全的全国一体化数据市场，促进实体经济和数字经济深度融合。加快人工智能等数智技术创新，强化算力、算法、数据等高效供给。全面实施“人工智能+”行动，全方位赋能千行百业。**（资料来源：同花顺）**
- 4. 中共中央新闻发布会：**国家卫生健康委党组书记、主任雷海潮在会上表示，在促进促进人口高质量发展方面，《建议》重点部署多方面工作。包括建设生育友好型社会。《建议》明确倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策，发挥育儿补贴、个税抵扣等政策的综合作用，深入开展托育服务补助示范试点，发展普惠托育和托幼一体化服务，有效降低家庭的生育、养育、教育负担，完善落实生育保险和生育休假制度，加强妇女和儿童的健康服务。**（资料来源：同花顺）**
- 5. 中共中央新闻发布会：**10 月 24 日，中共中央举行新闻发布会介绍和解读党的二十届四中全会精神。国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在会上表示，我国海洋经济总量已突破 10 万亿元。《建议》提出加强海洋开发利用保护，加强重点海域生态环境保护修复，坚定维护海洋权益和安全等举措，这将进一步推动海洋经济高质量发展，加快海洋强国建设。**（资料来源：同花顺）**
- 6. 中共中央新闻发布会：**商务部党组书记、部长王文涛在中共中央 10 月 24 日举行的新闻发布会上说，关于“十五五”时期对外开放工作，《建议》从四方面作出重要部署：积极扩大自主开放，推动贸易创新发展，拓展双向投资合作空间，高质量共建“一带一路”。**（资料来源：同花顺）**
- 7. 中共中央新闻发布会：**科技部党组书记、部长阴和俊在中共中央 10 月 24 日举行的新闻发布会上说，为加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力，《建议》从四方面作出部署：一是加强原始创新和关键核心技术攻关；二

本期编辑

分析师：王洁婷

021-25102900

执业证书编号：

wangjt@dxzq.net.cn

S1480520070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002074.SZ	国轩高科
002850.SZ	科达利
002991.SZ	甘源食品
300619.SZ	金银河
300666.SZ	江丰电子
600012.SH	皖通高速
600176.SH	中国巨石
605123.SH	派克新材
688103.SH	国力电子
688111.SH	金山办公
688627.SH	精智达

数据来源：《十月金股汇》2025 年 09 月 29 日，东兴证券研究所

是推动科技创新和产业创新深度融合；三是一体推进教育科技人才发展；四是深入推进数字中国建设。（资料来源：同花顺）

8. 中共中央新闻发布会：国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁介绍，有了统一大市场，才能畅通大循环。我国市场准入负面清单事项历经 4 次修订，从过去的 328 项压减到目前的 106 项，4200 余件阻碍要素流动的政策举措得到清理，但还有不少卡点堵点。《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》提出统一市场基础制度规则，破除地方保护和市场分割，规范地方政府经济促进行为，统一市场监管执法，综合整治“内卷式”竞争等举措，将更加有力有效破除各种市场障碍。（资料来源：同花顺）

9. 中共中央新闻发布会：中共中央 24 日上午举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。中央财办分管日常工作的副主任、中央农办主任韩文秀介绍，农业农村现代化关系中国式现代化全局和成色，是需要优先补上的最大短板。《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》强调把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，加快建设农业强国。（资料来源：同花顺）

10. 中共中央新闻发布会：中共中央 24 日上午举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。中央政策研究室主任江金权在会上介绍，全会最重要的成果，是审议通过了《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》。党的二十大确定到 2035 年基本实现社会主义现代化，“十五五”时期是夯实基础、全面发力的关键时期。制定“十五五”规划建议，系统谋划“十五五”时期经济社会发展，是实现党的二十大描绘的宏伟蓝图、分阶段有步骤推进中国式现代化的需要，是有效应对复杂严峻的外部环境新变化、在激烈国际竞争中赢得战略主动的需要，是适应我国发展阶段性要求、深入推动高质量发展的需要，意义重大。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 欣旺达：10 月 23 日，2025 新能源电池产业发展大会在“中国新能源电池名城”山东枣庄开幕。会上，欣旺达（300207）发布能量密度高达 400Wh/kg 的聚合物固态电芯，并预计年底建成 0.2GWh 产能。欣旺达动力中央研究院院长徐中领透露，欣旺达第四季度已成功试制能量密度达 520Wh/kg 的锂金属电池。（资料来源：同花顺）

2. 安世中国：针对荷兰安世半导体警告客户无法保证来自其中国工厂的芯片质量的消息，10 月 23 日，安世半导体中国有限公司（下称“安世中国”）官微发布双语版《致客户信》驳斥了上述言论，并表示公司所有在华生产并交付的产品均符合中国法律法规及相关监管部门的要求，完全满足安世一贯的技术标准、生产工艺及品质要求，符合与客户合同的各项约定。（资料来源：同花顺）

3. 阿里夸克：10 月 24 日，新京报贝壳财经记者测试发现，夸克 App 已正式上线对话助手，此前有消息称该对话助手即阿里内部代号“C 计划”的 AI 业务。新京报贝壳财经记者多方了解到，“C 计划”为长期计划，并非局限于上述单一产品，后续将延伸至 PC（个人电脑）业务领域，构建起覆盖多终端的 AI 生态体系。（资料来源：同花顺）

4. 弘信电子：弘信电子 10 月 24 日在互动平台表示，公司高度关注人工智能

带来的机器人等应用终端的机遇，成功独家为小米铁蛋机器人提供全套电路板解决方案，公司在该领域有行业较领先的技术积累，相信有能力抓住未来机器人发展带来的巨大产业机会。目前来看 FPC 以其独特的柔性和可弯曲性，在机器人关节连接、传感器布局以及电池连接等关键部位得到应用，公司将继续加大对具身智能的研发投入，探索柔性电子和算力在具身智能的应用技术，为公司业务的进一步增长储备核心技术。（资料来源：同花顺）

5. 字节跳动：字节跳动旗下的火山引擎，和赛力斯在具身智能领域达成合作之后，36 氪了解到，双方也在合作推动豆包大模型进入车机。这一合作项目，现已在研发阶段。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴策略】政策点评：目标明确 坚定发展——党的二十届四中全会点评（20251024）**

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。中央委员会总书记习近平作了重要讲话。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》。

主要观点：

科技发展放到首要位置。把“高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高”放在了首要位置，强调了高质量发展的重要性，过去五年中国经济经历了从量到质的快速提升，未来重视增速的同时对高质量发展提到了战略高度，中国经济正在经历一场史无前例的产业升级，未来很长一段时间，中国经济正从追赶者向引领者转变，一定要依托高质量发展，才能在全球产业链中占有重要位置，因此，科技自立自强是未来高质量发展的核心发展基础，其中的自立自强更多强调发挥自身的科研优势，解决卡脖子问题，实现科技的自主可控大幅提高，为中国高质量发展提供更高的产业链安全保证。会议提出“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”，强调了实体经济的重要性，“加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”，会议明确五个方面的强国之路，指明了产业发展的方向。“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”

将扩大内需提到新的高度。会议提出“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”，重点提到了“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，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”，新需求和新供给强调了新的含义，一方面重视出现了新需求，另一方面创造新供给，在需求不足的情况下构建新格局体现在新上，后续可以关注消费端政策的持续发力。

A股市场延续慢牛格局。此次会议明确未来五年的发展目标，指引了政策重点发力的发展方向，有利于稳定市场中长期预期。尤其是政策端未来更加详尽的内容将引领市场新的发展方向，有利于资本市场与产业发展的良性互动，为中国资本市场形成新的发展格局奠定基础。我们看好市场中长期慢牛趋势延续，本次会议为中国资产重估提供了强有力的中期政策支持，有利于增强全球资本配置中国的信心。

配置建议：建议重点大科技板块，从短期市场来看，随着三季报逐步披露，市场重心有望回归业绩层面，有业绩支撑的科技股有望持续走强，尤其是与自主可控相关板块有望成为市场核心板块。同时，我们判断，在未来一到两个季度，消费板块将迎来转机，可以封低配置。

风险提示：经济数据不达预期，海外经济衰退。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴宏观】坚持以经济建设为中心，以改革创新为根本动力——10月23日二十届四中全会公报点评（20251023）

10月20日至23日，党的二十届四中全会在北京召开，会议审议并通过《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》。

主要观点：

历史和实践证明，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义的重要政治优势。根据二十大对全面建成社会主义现代化强国作出的战略安排，通过“十四五”到“十六五”3个五年规划，2035年我国应基本实现社会主义现代化。其中，“十五五”正是承上启下的关键五年。

发展环境面临深刻复杂变化，长期向好趋势没有变。百年变局加速演进，在国际地缘政治环境深刻变化的背景下，会议指出，当前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时期。与十九届五中全会公报相比，风险和挑战因素有所上升。另一方面，会议明确我国的四大优势奠定了我国长期向好的趋势不变，即社会主义制度、超大规模市场、完整产业体系以及丰富人才资源优势。其中，新增的超大规模市场和完整产业体系优势在中美贸易冲突过程中有着充分的体现。会议要求全党保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。

会议明确“十五五”时期经济社会发展必须遵循以下原则，坚持党的全面领导，坚持人民至上，坚持高质量发展，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合，坚持统筹发展和安全。与上届相比，高质量发展代替了新发展理念，坚持有效市场和有为政府相结合代替了系统观念。以有效市场提高资源配置效率，以有为政府弥补市场失灵。

为实现2035年的远景目标，会议对“十五五”各项经济社会发展目标的要求偏重质的提升，特别是高质量发展和科技自立自强水平。具体为，高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。会议再次明确，到2035年人均国内生产总值达到中等发达国家水平。“十四五”时期，我国GDP年均增长约5%；人均GDP从2020年的10637美元提升至2024年的13303美元。若按照人均GDP达到2万美元的标准，2026-2035年平均增速约在4.5-5%之间。GDP的质量和人民生活水平的显著提高权重相对上升。

会议提出十二项具体工作要求，其中建设现代化产业体系升至第一位，制造业战略地位提升明显。在中美贸易冲突中，我国的全产业链优势起到了关键作用。会议坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，在加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国的同时，明确要保持制造业合理比重。会议要求构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。对传统产业，不能放弃而是通过优化提升，实现对传统产业的升级改造。本次新增航天强国和交通强国，其中交通强国和网络强国相融合将增强我国现代化的基础设施体系，促进我国统一大市场的进一步形成、增强本土供应链优势以及对外贸易运输成本优化等。

加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。在人工智能爆发的背景下，会议明确要抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力。时间的紧迫性和目标的明确性均明显增强。另一方面，会议要求要加强原始创新和关键核心技术攻关，预计对掐脖子的关键领域将进一步加大投入持续用力。

建设强大国内市场，加快构建新发展格局。首先，消费地位提升。会议指出，坚持惠民生促销费，大力提振消费。从去年 924 后，消费在扩大内需的地位显著提升。扩大内需可实质促进国内国际双循环的有效建立，增强内生动力和培育经济增长的新引擎。今年政府工作报告中已明确强化宏观政策民生导向，政策着力点更多向惠民生促销费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，打造新的经济增长点。其次，强调消费与投资的有机结合。不割裂的看待消费和投资的关系，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，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。三，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，畅通国内大循环，增强国内需求和供给市场的双建设。最后，公报没有涉及深化供给侧结构性改革。

前三排序充分体现了在当前国际环境和国内发展阶段，我国最为紧迫的发展方向，即巩固提升全产业链的制造业优势，增强自身科技水平以及扩大内需。我国的社会主义制度、超大规模市场、完整产业体系以及人力资源优势为我国在复杂多变的国际环境中取得了有利局面，也奠定了实现以上工作目标的基础。

扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面。在国际贸易体系受到明显冲击的背景下，我国仍稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，成为维护 WTO 体制的重要一方。会议指出，我们要积极扩大自主开放，推动贸易创新发展，拓展双向投资合作空间，高质量共建“一带一路”。在中美贸易冲突下，我国出口表现屡次超出市场预期。在对美出口比重下行的同时，我国对一带一路国家的出口呈现趋势性上升，有效对冲了美国关税的负面影响。

会议对短期宏观政策的表述没有发生变化，仍延续了去年 924 以来的基调。“稳”字当头，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，稳住经济基本盘，巩固拓展经济回升向好势头。宏观政策要持续发力、适时加力。宏观政策整体的稳定性和前置属性没有发生改变。即继续落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，政策的提前发力仍属于当前政策的节奏，表述没有出现边际收紧的迹象。会议要求落实好企业帮扶政策。消费权重没有下降，仍旧提出深入实施提振消费专项行动。财政方面，兜牢基层“三保”底线，积极稳妥化解地方政府债务风险。

百年变局加速演进，机遇和挑战之大都前所未有。在复杂多变的国际环境背景下，坚定不移办好自己的事，本次会议体现出我们党极强的战略定力和对未来发展的客观判断。以科技创新为引领、以实体经济为根基，切实落实“十五五”规划，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

风险提示：海外经济衰退。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

【东兴】首席周观点：2025 年第 43 周（20251023）

首席周观点：2025 年第 43 周

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴基础化工】化工行业：四中全会强调创新研发和绿色发展（20251024）

党的二十届四中全会于 2025 年 10 月 20 日至 23 日举行，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》，会议公报于 10 月 23 日发布。我们认为，对于化工行业，科技创新和绿色发展是未来发展的长期目标。

科技创新是化工行业长期发展的趋势。会议公报强调，“加快高水平科技自立自强，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力”。我们认为，以化工新材料为代表的重研发创新产品将具备长期发展潜力。目前，5G、新型显示、生物医药、自动控制等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在相关本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。一批本土企业经过多年的技术积累，在部分电子化工材料领域已经实现了技术突破，目前已打入部分国产下游芯片及显示面板的供应链体系中。我们认为，随着目前已实现国产替代的电子化工材料的品质及稳定性不断优化升级，并与下游国内客户深度绑定，这部分材料国产替代的比例有望不断增加；对于部分国产化率较低的高端材料，随着本土企业不断的研发投入、技术的不断突破，未来也有望实现“从零到一”的国产替代突破。此外，近几年化工行业研发投入力度加大，众多企业通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

绿色发展是化工行业长期良性发展的基石。会议公报提出，“加快经济社会发展全面绿色转型，以碳达峰碳中和为牵引，增强绿色发展动能”。我们认为，国家节能降碳政策的要求驱动相关高耗能行业落后产能逐步淘汰改造，部分子行业供需格局有望改善。2024 年 5 月，国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，要求 2024-2025 年石化化工行业节能降碳改造形成节能量约 4000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.1 亿吨。我们预计将有助于加快石化化工相关高耗能行业落后产能的淘汰，部分相关子行业供需格局或存在改善预期。

投资策略：从四中全会公报中可以看出化工行业未来长期的发展目标包括科技创新和绿色发展，我们认为部分细分领域存在较好的投资机会。我们建议重点关注：①供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业；②资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业；③受益于需求增加或国产替代持续推进的部分高端化工新材料。投资标的方面，我们推荐龙佰集团、华鲁恒升、扬农化工、新和成、国瓷材料。

风险提示：化工品需求不及预期；成本端大宗能源价格大幅上涨；产品价格大幅下滑；贸易摩擦导致出口大幅下滑；供给端行业新增产能投放超出预期。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

【东兴非金属材料】中国巨石（600176.SH）：行业平衡下，量价共促盈利水平同比持续改善（20251024）

公司发布 2025 年三季报：前三季度实现营业收入 139.04 亿元，同比增长 19.53%；归母净利润 25.68 亿元，同比增长 67.51%；扣非后归母净利润为 26.12 亿元，同比增长 125.91%，实现 EPS 为 0.64 元。

点评：

量价同比改善推动营业收入和利润前三季度继续较好提升。公司前三季度营业收入和利润继续保持较好的同比增速，主要得益于产品销量和价格同比均改善。从行业相关价格看，玻璃纤维价格在 2024 年一季度开始提价后，2024 年三四季度略有波动后。2025 年以来玻璃纤维价格总体稳定，但同比去年依然保持增长。以泰山玻纤价格 2400tex 产品为例，2025 年前三季度均价稳定在 3851 元/吨，同比去年提高 3.97%。

在房地产投资（2025 年前三季度同比降 13.9%）和固定资产投资（2025 年前三季度同比降 0.5%）出现双重下滑的情况下，2025 年以来玻璃纤维价格的总体稳定显现出行业总体供需保持了相对的平衡。

与除了供给端的因素，新需求包括风电、汽车和电子等相关需求增长也起到了积极作用。公司作为行业龙头公司率先受益行业景气度的变化。

前三季度盈利水平和运营能力等同比继续改善。2025 年前三季度公司综合毛利率为 32.42%，同比提高 8.68 个百分点，环比上半年提高 0.21 个百分点。净利润率为 19.22%，同比提高 5.58 个百分点，环比上半年仅微降 0.08 个百分点，环比总体稳定。总资产周转率为 0.26 次，同比提高 0.04 次。三季度末资产负债率水平为 39.40%，同比下降 2.63 个百分点，环比上半年末下降 0.56 个百分点。年化净资产收益率为 11.11%，同比提高 4.02 个百分点，环比上半年提高 0.01 个百分点。公司在前三季度同比持续改善，环比也保持总体稳定的态势。

规模成本优势下公司产品结构优化和海外布局保证龙头竞争优势。公司作为玻纤行业全球龙头，具备明显的规模和成本优势。同时公司不断地优化产品结构，积极发展电子纱等产品，保证新需求端的供给优势。加上公司在埃及和美国海外产线的布局有利于减弱国际贸易保护的影响，保证公司全球的优势地位。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 34.11、40.23 和 46.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.85、1.00 和 1.17 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 17.99、15.25 和 13.14 倍。公司作为全球玻纤行业龙头，综合优势突出，盈利水平持续改善，行业新平衡下，受益新需求改善，产品结构优化，带来新发展空间，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产低迷持续性超预期，国际贸易保护影响超出预期。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

【东兴化工】利安隆（300596.SZ）：业绩持续稳健增长，多元布局拓宽空间（20251024）

利安隆发布 2025 年 3 季报：公司前 3 季度实现营业收入 45.09 亿元，YoY+5.72%，归母净利润 3.92 亿元，YoY+24.92%。其中，第 3 季度单季实现营业收入 15.14 亿元，YoY+4.77%，归母净利润 1.51 亿元，YoY+60.83%。

公司业绩稳健增长，利润率逐季改善。前 3 季度公司营收端稳健增长，公司综合毛利率增长 0.59 个百分点至 21.72%，带动净利润增长。公司单季度利润率自 2025 年以来呈现逐季改善趋势，Q1/Q2/Q3 毛利率分别为

21.52%、21.65%、21.97%。

润滑油添加剂业务拓展较好。锦州康泰二期产能于 2024 年投产后稼动率攀升。同时，公司持续开发大客户，积极参与发动机润滑油中国标准创新联盟的中国标准制定，并与国际四大润滑油添加剂公司、国内具有实力的复合剂企业密切合作，年内取得良好的合作进展，预计未来公司润滑油添加剂业务有望持续增长。

新兴业务领域布局取得积极进展。①公司布局生命科学业务，现已形成以生物砌块和合成生物为核心的产业，生物砌块业务从研发、量产准备，过渡到市场开拓阶段，骨干产品严格对标行业先进水平。②公司于 2024 年通过收购韩国公司切入聚酰亚胺（PI）材料领域。目前公司已在宜兴建设生产基地和研发中心，推动境内外双研发中心、双产业基地布局，预计 2026 年试生产。③此外，公司于今年 2 月启动产能出海计划，将在马来西亚建设海外研发生产基地，用于研发生产高分子材料抗老化添加剂、润滑油功能添加剂等产品。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内高分子材料抗老化助剂龙头企业，借助其在创新、产品、技术、服务等方面的优势，进一步做大做强主营业务，同时积极拓展润滑油添加剂业务和生命科学业务，驱动未来持续发展。我们维持对公司的盈利预测，2025~2027 年净利润分别为 5.28、6.19 和 7.13 亿元，对应 EPS 分别为 2.30 和 ~~2.69~~ 元，当前股价对应 P/E 值分别为 17、15 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

【东兴金属及金属新材料】金银河（300619.SZ）：全球最大铷铯生产基地建成，稀缺元素价值链或重构公司成长及估值属性（20251023）

投资要点：

铷铯一下游应用广泛且无法替代的稀贵金属。铷铯具有特殊原子结构，化学性质活泼且光电性能优异。铷少有独立矿床存在，供给通过锂、铯开采的副产品析出，极为稀少；铯在自然界中没有单质形态，大部分存于铯榴石中，提取难度较高。铷、铯在石油完井液、电子器件、催化剂、特种玻璃、生物化学、医疗诊断、量子通信、原子钟、磁流体发电、热离子转化发电、离子推进发动机、钙钛矿电池等领域均有难以替代的作用。我国“十四五”规划已明确要求加强铷、铯资源保障，美国、日本等国家也已将铷、铯列入关键矿产清单（享受进口关税豁免）。目前，中国铷、铯资源均无可开发矿床，当前铷矿供应企业的原料来源主要为加拿大 Tanco 矿山进口的高品位铯榴石。

金银河-全球首家千吨级高纯铷铯盐重结晶法生产项目正式达产。金银河年产千吨级铷铯盐项目基于公司掌握的二段硫酸低温矿相重构技术,该技术是全球首条全密闭式连续生产工艺及装备生产线，有效实现锂云母中锂、铷、铯、钾、钒和砒等全元素高值化利用，重构了国内低品位锂云母行业的资源价值。该项目包括低温硫酸法云母提锂及铷铯盐重结晶两条主要产线，主要产品包括电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、铷盐（99.9%）、铯盐（99.9%）、钾明矾、硫酸钾和硅砂等。至 2025 年 10 月中旬，公司千吨级高纯铷铯盐产线已成功达产，暗示金银河自主创新的锂云母全元素清洁化提取技术的应用将解锁稀缺金属供给价值链并重构公司的成长属性及估值属性。

技术及设备生产壁垒构筑公司护城河，即便是最顺利情况下，竞争者也需要至少 36-54 个月才能进入该行业。公司的低温硫酸法提锂技术与铷铯盐重结晶生产工艺均为自研，在行业中拥有大规模量产化、绿色环保及低成本的显著技术及生产优势，公司的自有技术及有效实现低温多元化提锂的自产设备是公司最为坚实的护城河。从护城河的夯实程度观察，我们假设当前行业内有关公司已完全掌握低温硫酸法提锂技术、有足够资金支持且实验室中试已获成功。从正式工厂搭建计算，建设产线及调试成功至少约 24-36 个自然月（假设新竞争者已具备相关设备完全生产能力），考虑到项目建设好后申请铷铯加工工厂环评，至少需要额外 12-18 个月。依据这个节奏推算，该行业的新进入者至少 36-54 个月才能形成竞争。这意味着公司的技术壁垒已转化为公司在铷铯行业的绝对优势。

公司铷铯盐与下游已达成战略合作，核心高端金属资源供应链稳定性支持或持续拓展销售空间。公司已与天恩锂业等多家公司签署高纯铷铯盐战略合作协议。此外，考虑到国内铷铯资源的高进口依赖度及铷铯盐作为高精尖制造与军工业无法替代的核心生产要素，不排除行业后期的隐性库存会有持续性放大的可能，这意味着公司的铷铯盐产品销售仍有持续性的拓展空间。

金银河千吨级高纯铷铯盐重结晶法项目 2025 年面临的实际性问题及对公司估值弹性与估值属性的影响：

实际问题：公司 25 年 5 月获铷铯盐工厂环评，25 年 10 月中旬正式达产。考虑到 25 年剩余不足季度的可生产时间，工厂产能爬坡过程中仍面临实际性的调试及优化等问题，我们对该项目的估值预测从 26 年完整生产年度开始。

估值分析：1.公司低温提锂业务属于锂行业，对标永兴材料和江特电机。26 年碳酸锂项目（剔除铷铯后的全成本要素计入）产能利用率或升至平均约 65%，即 6500 吨；毛利率按全生产线满产综合摊销法保守预计约 18%，考虑到原材料成本、水电气、三费及项目折旧等均在锂的成本中进行摊销，预计实现净利润约 10%，即 2026 年碳酸锂板块收入约 5.08 亿元，对应实现净利润 0.51 亿元，按锂板块平均 22.38X 估值计算，预计该业务估值为 11.41 亿元。

2.公司铷铯盐业务属于极稀缺战略小金属类业务，该业务对标中矿资源（属稀土类业务）。2026 年我们保守预计铷铯盐项目产能利用率 65%（与碳酸锂一体化产线），产销率 70%（市场拓展预期的计入），且铷盐价格在近两年均价 87.5%基础上再计入 60%折扣的保守测算，按毛利率 70%及净利率 30%（一体化产线主成本由锂业务摊销），我们预计 2026 年铷铯盐板块收入 17.65 亿元，对应毛利润 12.36 亿元，净利润约 5.3 亿元。鉴于稀土业务平均 38.41X 估值，若按孰低原则，参考中矿资源 27.72X 估值预测，预计该业务估值为 146.92 亿元。

3.综合考虑，我们认为至 2026 年金银河低温硫酸法提锂及千吨级高纯铷铯盐重结晶法项目或实现营收 22.73 亿元，实现净利润 5.71 亿元，净利率约 25.1%。根据孰低的保守相对估值方法，我们认为该项目的预估综合价值约为 168.33 亿元。根据金银河直接持股比例 76.75%，对应其权益约为 129.2 亿元。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 20.51/42.43/59.05 亿元，归母净利润分别为 0.61/7.83/13.92 亿元，对应 EPS 为 0.45/5.85/10.4 元/股，对应 PE 分别为 79.13X/6.13X/3.15X。考虑到公司锂云母提锂板块铷铯盐投产或推动公司业绩快速结构性扩张及估值弹性有效优化，锂电设备板块订单数量

或从 2025 年起持续恢复并稳定提升，有机硅板块预计维持行业龙头地位，维持“推荐”评级。

风险提示：项目投产情况不及预期，锂价下行，铷铯盐销售情况不及预期，下游锂电行业发展不及预期，下游有机硅行业发展不及预期风险等。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴计算机】聚灿光电（300708.SZ）：收入同比增长 24.99%，产品结构持续优化——2025 年三季报业绩点评（20251023）

事件：

2025 年 10 月 14 日，公司发布 2025 年三季报：公司 2025 年前三季度实现营业收入 24.99 亿元，同比增长 23.59%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 8.43%；扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增长 11.89%。

点评：

公司前三季度业绩创同期历史新高，产品产销两旺。公司 2025 年前三季度实现营收 24.99 亿元，同比增长 23.59%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 8.43%；扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增长 11.89%；经营活动现金流 5.53 亿元，同比增长 9.84%。公司前三季度营收和净利润水平创同期历史新高，其中第三季度公司实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 31.5%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 20.58%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 20.61%。主要得益于公司对市场需求的敏锐洞察、营销策略的精准匹配，以 MiniLED、高光效照明、车用照明等为代表的蓝绿光高端产品产销两旺，相应营收均创历史新高；另外，红黄光项目 2025 年 1 月通线，推进顺利营收增量明显，同时精细化管理模式下产品制造成本创历史新低，运营效率不断提升。

公司红黄光项目推进符合预期，产品矩阵全面覆盖。公司业务双线发力、成果显著，其中，氮化镓蓝绿光业务通过持续设备技改与管理优化，实现生产效率渐进式提升，产量稳步增长；砷化镓红黄光业务逐步投产并快速释放产能。红黄光项目推进符合预期，当前单月产量已突破 5 万片，个别工序产能更达 8 万片，红黄光芯片良率稳定在 80%左右，进一步增强了公司高端产品供给能力。依托于红黄光项目的顺利实施，叠加原有蓝绿光芯片的协同优势，公司成功完成从单色系到全色系芯片供应商的战略转型，产品矩阵全面覆盖照明、背光、显示三大核心应用领域，为未来快速发展打开全新空间。

产品结构继续优化，业务规模有望再上一个台阶。公司通过全流程精细化管理与前瞻性产业布局，叠加全色系产品覆盖，不断夯实主业，市场地位进一步稳固。公司现有产品结构持续优化，MiniLED、银镜倒装等高端产品实现大幅增长，产品销售价格摆脱对等关税影响，公司产品整体呈现量价齐升态势，表现优于市场预期。与此同时，市场供需关系持续改善，随着红黄光项目产能陆续释放、蓝绿光业务协同销售推进及产品结构优化调整，公司业务规模有望再上一个台阶。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内领先的 LED 芯片企业，随着红黄项目持续建设放量、现有产品结构优化提升，公司业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.29 元，0.39 元和 0.47 元，维持“推

荐”评级。

风险提示：(1) 募投项目无法达到预期效益的风险；(2) 市场竞争加剧风险；(3) 技术迭代风险。

(分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501)

【东兴轻工与纺织服装】泡泡玛特 (09992.HK)：25Q3 超预期增长，欧美地区加速破圈 (20251023)

事件：公司发布 2025 年三季度业务状况：2025 年 Q3 收入同比增长 245%-250%，其中国内收入同比增长 185%-190%，海外收入同比增长 365%-370%。(2025H1 收入同比增长 204%，其中国内同比增长 135%，海外同比增长 314%)

境内：供给瓶颈突破后实现加速增长。国内线下渠道同比增长 130%-135%；线上渠道同比增长 300%~305%。25Q3 国内业务实现加速增长，主要因 6 月起公司进行补货且开启了预售模式，填补了消费者未被供给满足的需求缺口。线上增长迅猛，增速环比 25H1 提升，反映出产品预售的火热，消费者对公司产品已有很强认可度。线下方面，依然保持翻倍以上的增长，考虑到今年以来国内拓店已趋缓，推测单店收入保持高水平。

境外：延续爆发式增长，欧美地区加速破圈。海外亚太地区同比增长 170%~175%；美洲同比增长 1265%~1270%；欧洲同比增长 735%~740%，欧美开拓效果显著，增速环比 25H1 继续提升。开店+IP 本地化+线上布局快速提升品牌影响力，我们推测欧美地区门店数量及店效均有显著增长，Q4 圣诞节旺季值得期待，增速延续可期。公司亚太地区在较高基数下依然保持翻倍以上增长，拓展的同时强化精细运营，有望推动利润率提升。

展望后续：1)IP 角度看，THE MONSTERS 十周年巡展等活动有望保持 IP 黏性，万圣限定 WHY SO SERIOUS 等新系列保持高热度，新锐 IP 如星星人快速破圈。未来 Q4 旺季节日新品值得期待，拉动全球增长可期；2) 渠道角度看，海外尚存大量空白市场，拓店空间广阔，仍将保持高速增长，国内预计继续稳步拓店。此外国内新业态方面，POPOP 珠宝店首店已开立，乐园改二期项目在规划中，国内中长期发展仍可期。

盈利预测与投资评级：风格多样的 IP 矩阵+IP 挖掘及运营能力+业内布局最广的线上线下渠道，泡泡玛特已建立远超同业的竞争优势。公司逐步构建出包含衍生品、乐园、游戏的 IP 生态框架，进一步强化 IP 运营能力。海外业务仍处爆发增长期，欧美等高消费地区拓展顺利，海外业务将持续高增；品类的拓展与多业态的孵化打开国内成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 138.7、190.6、245.4 亿元人民币，股价对应 PE 分别为 24.8、18.1、14.0 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新市场拓展不及预期；国内外宏观经济不及预期，新品拓展不及预期。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044)

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，未来也将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用户应慎重使用报告、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。