



2025年10月24日

## 晨会纪要20251024

## 证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师:

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

## 证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

## 联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

## 重点推荐

- 1.萤石网络 ( 688475 ): 业绩增长, 关注后续境外拓展与品类升级——公司简评报告
- 2.扬杰科技 ( 300373 ): 业绩持续向好, 收购贝特电子拓展保护元器件业务——公司简评报告

## 财经要闻

- 1.国务院国资委召开中央企业“十五五”规划工作座谈会
- 2.二十届四中全会公报: 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
- 3.中美将于10月24日至27日在马来西亚举行经贸磋商

## 正文目录

|                                                             |          |
|-------------------------------------------------------------|----------|
| <b>1. 重点推荐 .....</b>                                        | <b>3</b> |
| 1.1. 萤石网络 ( 688475 ): 业绩增长, 关注后续境外拓展与品类升级——公司简评报告 .....     | 3        |
| 1.2. 扬杰科技 ( 300373 ): 业绩持续向好, 收购贝特电子拓展保护元器件业务——公司简评报告 ..... | 3        |
| <b>2. 财经新闻 .....</b>                                        | <b>5</b> |
| <b>3. A 股市场评述 .....</b>                                     | <b>6</b> |
| <b>4. 市场数据 .....</b>                                        | <b>8</b> |

## 1.重点推荐

### 1.1.萤石网络 ( 688475 ): 业绩增长, 关注后续境外拓展与品类升级——公司简评报告

证券分析师: 王敏君, 执业证书编号: S0630522040002, [wmj@longone.com.cn](mailto:wmj@longone.com.cn)

#### 投资要点

事件: 公司 2025 年前三季度实现营收 42.93 亿元, 同比+8.33%, 实现归母净利润 4.22 亿元, 同比+12.68%。公司 2025Q3 实现营收 14.65 亿元, 同比+6.25%; 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比+28.73%。业绩基本符合预期。

因地制宜, 持续拓展境外业务。产品方面, 公司基于不同区域的特点, 逐步由单一摄像头品类迈向多品类布局, 如推广门铃、猫眼等智能入户产品, 构建更均衡的收入结构。渠道方面, 公司依托本地化的营销团队, 在建立线下多元渠道的基础上, 持续推进线上跨境电商和本地电商的布局, 通过社交媒体加强品牌推广。10 月萤石品牌亮相位于迪拜的 GITEX GLOBAL 2025 展会, 展示 4G 电池摄像机、全系 AI 智能门锁、智能可视别墅门铃等新品。

培育第二增长曲线, 智能锁产品升级。萤石品牌智能入户产品在视觉、AI 交互等方面持续迭代。公司上半年发布以蓝海大模型为底座的智能锁 Y5000FVX; 9 月发布三屏双摄 AI 智能锁 Y5000FVX Ultra, 提供多种解锁方式、个性化的 AI 智能体、全新 AI 算法商店以供选择, 丰富中高端产品线。随着智能锁产品力增强、结构优化、降本推进, 规模效应逐步显现。

夯实云平台服务能力。2025 年 7 月, 萤石云上线企业 AI 对话智能体, 可为企业提供向量知识库, 帮助开发者高效地打造属于自己企业的硬件 AI 智能体。2025 年 9 月, 萤石云开放平台亮相阿里云栖大会, 推出覆盖零售、养老、彩票站、宠物服务等多行业的 AI 解决方案。从构成上看, 公司物联网云平台收入, 包括设备接入及运维支持服务、云增值及开放平台服务、广告推广服务等。其中, 增值服务及开放平台服务, 根据合同约定, 在提供服务的期限内按照直线法确认收入或按照订单约定的套餐及服务的使用情况确认收入。

毛利率提升, 经营活动现金流显著增长。2025 年前三季度公司毛利率同比+0.75pct 至 43.63%。前三季度销售/管理/研发费用分别为 7.03/1.67/6.48 亿元, 同比均有增长; 财务费用为负。费用率方面, 销售费用率为 16.37%, 同比提升较明显, 国内外市场拓展和渠道建设仍处于投入期。综合看, 销售净利率同比+0.38pct 至 9.84%。现金流方面, 前三季度经营活动产生的现金流量净额达 5.10 亿元, 去年同期则为 1.31 亿元。

投资建议: 公司核心家用摄像机产品地位稳固, 同时在境内配合销售节点发力货架电商、内容电商, 境外逐步推进多品类拓展, 智能入户等产品起量有利于收入结构更加稳健。公司仍在推进新品探索, 展望长期, 期待爱可途等子品牌孵化情况。我们维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.80/6.91/8.51 亿元, 预计 EPS 为 0.74/0.88/1.08 元, 对应 PE 为 42X/35X/28X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧、技术迭代风险、供应链成本波动风险、海外贸易环境变动风险。

### 1.2.扬杰科技 ( 300373 ): 业绩持续向好, 收购贝特电子拓展保护元器件业务——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：扬杰科技发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 53.48 亿元 (yoy+20.89%)，实现归母净利润 9.74 亿元 (yoy+45.51%)，实现扣非归母净利润 8.99 亿元 (yoy+37.50%)，综合毛利率 35.04% (yoy+4.02pcts)。2025Q3，公司实现营业收入 18.93 亿元 (yoy+21.47%，qoq+0.91%)，实现归母净利润 3.72 亿元 (yoy+52.40%，qoq+13.36%)，实现扣非归母净利润 3.40 亿元 (yoy+46.93%，qoq+11.62%)，综合毛利率 37.32% (yoy+3.73pcts，qoq+4.22pcts)。

毛利率持续攀升，归母净利润实现季度新高。三季度公司业绩同比仍维持稳步增长态势，一方面得益于下游景气度持续攀升，工业市场复苏显著，汽车电子、AI、储能等领域强劲增长，另一方面汽车电子在公司营收占比不断提升，公司持续加大高附加值新产品的研发投入力度，实现产品结构的优化，在成本管控角度，公司将精益生产理念深度融入功率半导体生产全流程，通过生产流程优化、质量管控强化及成本精细化管理等举措，全方位提升运营效率，得益于此，公司毛利率实现了逐季攀升。汽车电子作为公司重要战略发展方向，9 月 15 日，公司宣布与星宇股份签订战略合作协议，整合双方在汽车视觉系统、半导体技术领域的优势，围绕车规半导体全产业链发展深化合作，融入数字化应用，持续提升半导体高端技术领域竞争力，实现产业价值协同增长。

现金收购贝特电子全部股份，实现保护元器件业务的横向战略拓展。公司于 2025 年 9 月 12 日发布公告，确认最终转让价格为人民币 22.18 亿元，贝特电子主营业务为电力电子保护元器件，包含过流保护与过温保护元器件，在国内市场处于领先地位，下游客户涵盖家用电器、消费电子、新能源汽车、光伏、储能等行业，“贝特卫士”、“ADLER”及“ASTM”品牌在国内外市场中具备良好口碑，不仅能有效补齐公司在保护元器件的产品布局，且下游客户群体与公司具备高度协同性。贝特电子 2024 年营收 8.37 亿元，且在收购协议中承诺 2025-2027 年度合计实现净利润不低于 5.55 亿元，此次收购完成后，不仅能实现并表后（今年四季度及后续）营收与净利润的增厚和毛利率的提升，同时公司所具备的管理和渠道优势也能充分赋能贝特电子业务的进一步拓展，实现互利共赢。

海外市场持续复苏，“YJ+MCC”品牌加速构建国际竞争力。前三季度公司外销比例持续回升，营收同比高速增长，主要来自于海外市场去库周期结束带来的需求释放。公司“YJ”品牌产品主攻国内和亚太市场，“MCC”品牌产品主打欧美市场，实现了全球市场渠道覆盖，公司不断扩大国内外销售和技术网络的辐射范围，利用全球供应链能力持续提升公司的国际化服务水平，树立了良好的市场品牌形象。此外，越南工厂进展迅速，一期进入量产阶段并实现满产满销，二期工厂已通线，助力海外市场重回增长快车道。

投资建议：公司产品下游需求不断增长，随着产能释放和产品结构优化，公司业绩有望持续增长。预计公司 2025、2026、2027 年营收分别为 73.03、87.35、103.43 亿元（2025、2026、2027 年原预测值分别是 71.98、85.17、100.03 亿元），预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 13.58、16.62、20.49 亿元（2025、2026、2027 年原预测值分别是 12.64、15.73、18.54 亿元），当前市值对应 2025、2026、2027 年 PE 为 31、25、21 倍。盈利预测维持“买入”评级。

**风险提示：1）下游需求不及预期；2）市场竞争加剧；3）产能爬坡不及预期。**

## 2.财经新闻

### 1.国务院国资委召开中央企业“十五五”规划工作座谈会

国务院国资委在京召开中央企业“十五五”规划工作座谈会，会议强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要论述，结合党中央赋予国资央企的战略使命，科学谋划“十五五”规划。要明确前进方向，聚焦增强核心功能与竞争力，发挥国有经济战略支撑作用。突出产业导向，推进布局优化与结构调整，符合国家需求、产业趋势和央企优势。强化目标导向，结合企业需求优化规划指标，确保规划编制质量，深化调查研究，提升规划体系的衔接性，推动思维、战略、组织和能力提升。

（信息来源：国务院国资委）

### 2.二十届四中全会公报：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

二十届四中全会于 2025 年 10 月 20 日至 23 日在北京举行，全会指出，实现社会主义现代化是一个阶梯式递进、不断发展进步的历史过程，需要不懈努力、接续奋斗。“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，在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位。“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。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。全党要深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，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，以历史主动精神克难关、战风险、迎挑战，集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章，奋力开创中国式现代化建设新局面。

（信息来源：中国政府网）

### 3.中美将于 10 月 24 日至 27 日在马来西亚举行经贸磋商

经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 10 月 24 日至 27 日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。

（信息来源：同花顺）

### 3.A 股市场评述

#### 上交易日上证指数小幅收红，30 分钟线指标明显修复

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

上交易日上证指数小幅震荡收红，收盘上涨 8 点，涨幅 0.22%，收于 3922 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数低开震荡，尾盘一小时大单资金净流入超 45 亿元，在做多资金推动下指数红盘报收。量能进一步缩小，大单资金全天仍呈净流出 166 亿元，金额尚未收敛。5 日均线尚未金叉 10 日均线，但今日若不明显回落的话，5 日均线将拐头向上。日线 KDJ 金叉延续，日线 MACD 尚未金叉，但绿柱持续缩小。目前指数 30 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振成立，分钟线指标有向好迹象。若日线 MACD 也金叉成立的话，指数短线或仍有震荡盘升动能。其他指数，如上证 50、沪深 300、恒升科技、工业指数、科创 50 等指数，30 分钟线 MACD 均金叉成立，分钟线指标有所修复，短线也或有反弹动能。

上证指数周线仍呈小实体红阳线，目前周 KDJ 有修复迹象，但尚未金叉，周 MACD 虽红柱持续缩小，但尚未死叉。目前周指标仍不强势。指数短线仍面临着近期高点 3936 点突破战役。突破重要压力位时需拉升动能较强，量能、资金流的充分放大支持。震荡中可加强观察。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.22%、0.09%，均收小实体星状 K 线。目前日线 MACD 虽死叉尚未修复，但日线 KDJ 金叉状态，日线指标有所修复，两指数 30 分钟线指标也有修复迹象，短线尚无明显的拉升结束迹象。5 日均线拐头向上，短线或有震荡盘升动能。但目前两指数 10 日均线均死叉 30 日均线，20 日均线仍方向向下，日线短期趋势尚未明显修复向好。震荡中仍需密切观察量价指标变化，关注短期技术条件能否明显修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占 64%，收红个股占比 56%，超过半数。涨超 9% 的个股 71 只，跌超 9% 的个股 16 只，上交易日板块个股活跃度有所提高。

上交易日同花顺行业板块中，煤炭开采加工板块大涨 3.99%，涨幅居首。其次，能源金属、影视院线、文化传媒、其他社会服务、证券等板块活跃居前。而工程机械、非金属材料、油气开采及服务、生物制品等板块回落调整居前。能源金属、煤炭开采加工、影视院线、软件开发等板块大单资金净流入居前，而通信设备、汽车零部件、专用设备、半导体、化学制药等板块，大单资金净流出居前。

影视院线板块，昨日收盘上涨 2.55%，表现活跃。指数近日跌破 20 周均线，昨日展开破位反弹。指数自本年 9 月 15 日波段顶震荡回落，最大跌幅超过 17%，跌幅明显，积累了反弹情绪。近日指数在 120 日均线附近获得支撑，震荡盘升。昨日量能明显放大，大单资金净流入超 8 亿元，金额可观。日线 MACD 虽尚未金叉，但日线 KDJ 金叉向好，60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，指数反弹尚无明确结束迹象，短线仍或有震荡盘升动能。但指数上方仍有 60 日均线与 20 日均线压力需要突破，再上方有 30 日均线与缺口压力需要突破，上方仍是压力重重，即便反弹延续，仍面临着多空争夺，可能震荡明显。从周线看，5 周均线死叉 10 周均线，10 周均线拐头向下，周 MACD 死叉尚未有修复迹象。长线技术条件尚未明显向好，即便指数延续反弹，观察中仍需配合震荡节奏尽量精准。

板块或个股中，若周线指标走弱，需较长的时间反复震荡才能修复。在此过程中，若短期技术条件向好，仍或有短线反弹动能。但操作中以短线或超短线操作为宜，直到长周期指标明显修复向好。

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（%） |
| 焦炭 II   | 5.27    | 玻璃玻纤     | -2.03   |
| 能源金属    | 3.11    | 通信设备     | -1.96   |
| 炼化及贸易   | 2.41    | 非金属材料 II | -1.91   |
| 影视院线    | 2.40    | 油服工程     | -1.57   |
| 出版      | 2.24    | 生物制品     | -1.47   |

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

| 2025/10/23 | 名称           | 单位      | 收盘价      | 变化    |
|------------|--------------|---------|----------|-------|
| 资金         | 融资余额         | 亿元,亿元   | 24355    | 82.60 |
|            | 逆回购到期量       | 亿元      | 1648     | /     |
|            | 逆回购操作量       | 亿元      | 0        | /     |
|            | 7 天逆回购       | %,BP    | 1.4      | 0.00  |
| 国内利率       | 1 年期 LPR     | %       | 3        | /     |
|            | 5 年期以上 LPR   | %       | 3.5      | /     |
|            | DR001        | %,BP    | 1.3169   | 0.02  |
|            | DR007        | %,BP    | 1.4267   | -0.60 |
| 国外利率       | 10 年期中债到期收益率 | %,BP    | 1.8391   | 0.98  |
|            | 10 年期美债到期收益率 | %,BP    | 4.0100   | 4.00  |
|            | 2 年期美债到期收益率  | %,BP    | 3.4800   | 3.00  |
|            | 上证指数         | 点,%     | 3922.41  | 0.22  |
| 股市         | 创业板指数        | 点,%     | 3062.16  | 0.09  |
|            | 恒生指数         | 点,%     | 25967.98 | 0.72  |
|            | 道琼斯工业指数      | 点,%     | 46734.61 | 0.31  |
|            | 标普 500 指数    | 点,%     | 6738.44  | 0.58  |
| 外汇         | 纳斯达克指数       | 点,%     | 22941.80 | 0.89  |
|            | 法国 CAC 指数    | 点,%     | 8225.78  | 0.23  |
|            | 德国 DAX 指数    | 点,%     | 24207.79 | 0.23  |
|            | 英国富时 100 指数  | 点,%     | 9578.57  | 0.67  |
| 国内商品       | 美元指数         | /,%     | 98.9332  | 0.05  |
|            | 美元/人民币(离岸)   | /,BP    | 7.1246   | -9.00 |
|            | 欧元/美元        | /,%     | 1.1618   | 0.07  |
|            | 美元/日元        | /,%     | 152.59   | 0.41  |
| 国际商品       | 螺纹钢          | 元/吨,%   | 3071.00  | 0.43  |
|            | 铁矿石          | 元/吨,%   | 777.00   | 0.39  |
|            | COMEX 黄金     | 美元/盎司,% | 4143.20  | 0.65  |
|            | WTI 原油       | 美元/桶,%  | 61.79    | 5.62  |
|            | LME 铜        | 美元/吨,%  | 10817.00 | 1.49  |

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