

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：

二十届四中全会公报中“十五五”规划建议以及纲要。

解读：

一是“以经济建设为中心”重回主线，再次强调 2035 年“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”。2024 年我国人均 GDP 为 13000 美元以上，预计“十五五”时期经济增长预期目标为 5%左右，与 2035 年远景目标相匹配。

二是增长与安全并重；面对日益复杂的国内外形势，目前我国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。因而强调经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升；强调优化重大生产力布局；强调加强重点领域国家安全能力建设。

三是科技自立自强与制造业稳定比重成为战略支点；强调建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，面对新一轮科技革命和产业变革：强调科技自立自强、强调保持制造业合理比重等。

四是扩大内需、畅通国内大循环将成为长期方向。全国统一大市场是重要主线更强调需求引领，推动促进供需平衡。强调大力提振消费、扩大有效投资、增强必胜信心、全体人民共同富裕迈出坚实步伐。加快农业农村现代化，发挥重点区域战略的叠加效应。

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：

10月24日多家PCB产业链的上市公司公布了2025年第三季度的业绩，总体看整个产业链的业绩都呈现继续加速增长的趋势。其中覆铜板大厂生益科技前三季度实现营业收入127亿元，同比增长32%，净利润13.8亿元，同比增长52%。PCB转孔生产用转针生产企业鼎泰高科前三季度实现营业收入14.6亿元，同比增长29%，净利润2.6亿元，同比增长80%。东威科技，主要生产PCB电镀设备，前三季度实现营业收入7.6亿元，同比增长31%，净利润0.8亿元，同比增长38%。从第三季度单季业绩看，几家公司的营业收入增长速度都高于前三季度累计的营业收入增长速度，第三季度的毛利率也明显高于前三季度累计的毛利率。由于目前AI推动的高多层和HDI板的需求高增长，消耗了更多产能，因此我们看好整个PCB产业链景气度进一步的提升。

汇川技术发布了2025年第三季报业绩报告，前三季度营业收入316.63亿元，同比增长24.67%；归属于母公司所有者的净利润42.54亿元，同比增长26.84%。第三季度营业收入111.53亿元，同比增长21.05%；归属于母公司所有者的净利润12.86亿元，同比增长4.04%。净利润增速不过收入增速的主要原因在于研发投入的高增长。分业务看，公司新能源汽车和轨道交通业务实现销售收入约148亿元，同比增长约38%，通用自动化（含工业机器人）业务实现销售收入约131亿元，同比增长约20%。前三季度的业绩整体体现了公司在自动控制核心部件领域的领导地位。本次四中全会提出未来的国家发展战略是立足实业，加大科技创新和智能化建设，因此公司作为智能化执行的领导公司，将明显受益。

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：

多氟多，主营业务是高性能无机氟化物、电子化学品、新能源电池及材料等领域的研发、生产和销售。发布第三季度财报，实现营业收入24亿元，同比增长5.18%；实现归母净利润2672.44万元，扭亏为盈。业绩改善主要来自主要产品出货量增加及债务重组收益贡献。公司的六氟磷酸锂散单价格达8.5-9万元/吨，大客户长单价相对滞后（如比亚迪执行5万+/吨），第四季度长单影响将减弱，六氟磷酸锂扩产周期达18-24个月，随着储能爆发及新能源车渗透率的不断提升，第四季度六氟磷酸锂业务大概率迎来量价齐升局面。公司电池业务快速发展，预计今年产出10GWh，年底产能可达20GWh，明年1月、9月扩充至30、50GWh，后年年底扩张至120GWh，主要形式为大圆柱电池，应用领域为电动汽车、家庭便携储能和两轮车三轮车等领域；尽管去年电池业务有减值，但前三季度已实现盈利，预计四季度将进一步增长。

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、消费组：

10月23日，巨子生物在化妆品业务因双十一备货期表现承压的背景下，迎来了医美领域的重要突破，其首款重组I型α1亚型胶原蛋白冻干纤维获得国家药监局批准的三类医疗器械证书。该产品主要适用于面部真皮组织填

充，专门针对眉间纹、额头纹和鱼尾纹等面部动力性皱纹。在此之前，国内医美领域的重组人源化胶原蛋白三类医疗器械证书均由锦波生物独家持有，巨子生物此次获批不仅拿到了自身在医美领域的首张三类证书，更成功切入了前景广阔的胶原蛋白注射市场，有望借此打开第二增长曲线，打破行业原有的竞争格局，而公司已成型的医院诊所渠道资源，将为这款新品的快速放量提供有力支撑。

与此同时，游戏行业也迎来政策利好，10月22日国家新闻出版署下发了新一批游戏版号，共计166款，延续了今年以来版号发放数量维持高位的常态化趋势，进一步夯实了行业供给侧的确定性。此次过审的产品涵盖角色扮演、策略、休闲等多种类型，包括鹰角网络《明日方舟》（客户端）、三七互娱《生存33天》、恺英网络《蓝月英雄》等多家上市公司和知名厂商的重点产品，显示出游戏内容多元化的发展趋势。随着版号供给的稳定，行业的投资主线已从过去对政策的博弈全面转向对公司产品周期的验证，后续产品上线后的流水和利润兑现能力成为市场关注的核心。在此背景下，那些新获版号、产品储备得到增厚的公司有望借助充足的产品供给抓住市场机遇，在行业逐步回暖的过程中实现业绩突破。

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。

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