

2025 年 10 月 23 日 星期四

经济要闻

1. 近日，国务院国资委在京召开中央企业“十五五”规划工作座谈会，认真贯彻习近平总书记关于“十五五”规划的重要论述精神，落实党中央、国务院决策部署，听取军工、应急行业部分中央企业关于“十五五”规划编制的意见建议。国务院国资委党委委员、副主任李镇出席并讲话。国家国防科工局有关司局同志出席会议。会议强调，要深入学习贯彻习近平总书记关于重要论述精神，紧密结合新时代新征程党中央赋予国资央企的战略使命，科学谋划国资央企“十五五”规划。要准确把握积极进取总基调，找准前进方向，聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，更好发挥国有经济战略支撑作用。要突出规划产业导向，着眼现代化产业体系建设，立足国家所需、产业所趋、央企所能，深入推进布局优化和结构调整。要强化规划目标导向，聚焦“五个价值”，结合产业特点和企业需要优化调整，构建更加科学合理的规划指标体系。要切实提高规划编制质量，坚持“开门”做规划，进一步统一思想，深入调查研究，强化规划体系上下衔接，使规划编制成为思维提升、战略提升、组织提升、能力提升的过程。（资料来源：同花顺）
2. 商务部：2025 年全国汽车以旧换新补贴申请量突破 1000 万份。截至 10 月 22 日，2025 年汽车以旧换新补贴申请量突破 1000 万份，其中汽车报废更新超 340 万份，置换更新超 660 万份。汽车以旧换新政策有效促进绿色转型。2025 年汽车以旧换新中，新能源汽车占比达 57.2%，带动 1-9 月新能源乘用车零售同比增长 24.4%，市场渗透率达 52.1%；其中 9 月市场渗透率达 57.8%，实现七连增。同时，资源循环利用水平也在不断提高。今年前三季度，报废汽车回收量 734.5 万辆，同比增长 47.9%。据有关机构估算，累计可回收约 710 万吨钢铁、92 万吨铝、93 万吨塑料，推动减碳超 2100 万吨。（资料来源：同花顺）
3. 国家能源局：10 月 23 日发布用电量数据显示，9 月份，全社会用电量 8886 亿千瓦时，同比增长 4.5%。从分产业用电看，第一产业用电量 129 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业用电量 5705 亿千瓦时，同比增长 5.7%；第三产业用电量 1765 亿千瓦时，同比增长 6.3%；城乡居民生活用电量 1287 亿千瓦时，同比下降 2.6%。1—9 月，全社会用电量累计 77675 亿千瓦时，同比增长 4.6%。（资料来源：同花顺）
4. 中国新闻网：网络安全法修正草案将二审。网络安全法修正草案二次审议稿即将提请十四届全国人大常委会第十八次会议审议。全国人大常委会法工委发言人王翔 23 日在记者会上表示，草案拟增加促进人工智能安全与发展的内容。王翔说，2025 年 9 月，十四届全国人大常委会第十七次会议对网络安全法修正草案进行了初次审议。根据各方面意见，草案拟作以下主要修改：一是充实网络安全工作指导原则；二是增加促进人工智能安全与发展的内容；三是在个人信息保护方面进一步做好与民法典和个人信息保护法的衔接；四是进一步完善相关处罚规定。（资料来源：同花顺）
5. 国家新闻出版署：公布 2025 年 10 月份国产网络游戏审批信息，10 月共 159 款游戏获批。（资料来源：同花顺）
6. 中国矿业联合会：今年我国矿产勘查取得丰硕成果，新发现矿产地 80 处以上，其中大中型占比 70%左右。预计新增探明地质储量约 25 亿吨矿石当量，同比增长 20%左右。（资料来源：同花顺）
7. 商务部消息：中美将于 10 月 24 日至 27 日在马来西亚举行经贸磋商。有

本期编辑

分析师：刘田田

010-66554038

执业证书编号：

liutt@dxzq.net.cn

S1480521010001

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

记者问：近日，何立峰副总理与美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔进行视频通话，双方同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，请问商务部是否有进一步消息？答：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。双方将按照今年以来两国元首历次通话重要共识，就中美经贸关系中的重要问题进行磋商。（资料来源：同花顺）

8. **央视新闻**：当地时间10月22日，美国财政部最新公布的数据显示，截至10月21日，美国联邦政府债务规模总额首次超过了38万亿美元。这距离8月中旬美国联邦政府债务总额达到37万亿美元仅过去两个多月。（资料来源：同花顺）
9. **科创板日报援引韩国经济日报**，人工智能驱动的存储“超级周期”或将比以往的繁荣时期持续时间更长、强度更大。三星电子、SK海力士等主要内存供应商将在今年第四季度向客户调整报价，DRAM和NAND闪存价格上调幅度将高达30%，以满足AI驱动的存储芯片需求激增，并提升第6代HBM的盈利能力。（资料来源：同花顺）
10. **央视新闻**：欧盟正式通过对俄罗斯第19轮制裁。当地时间23日，欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯宣布，欧盟正式通过对俄罗斯第19轮制裁。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. **精工钢构**：公司成功签约沙特奇迪亚文化艺术中心项目分包合同，合同金额为6.5亿沙特里亚尔，折合人民币约12.3亿元，占公司最近一期经审计营业收入的6.7%。（资料来源：同花顺）
2. **洁雅股份**：第三季度营收为2.55亿元，同比增长107.21%；净利润为3531.94万元，同比增长336.33%。前三季度营收为5.65亿元，同比增长38.44%；净利润为6790.31万元，同比增长95.78%。（资料来源：同花顺）
3. **恒天海龙**：第三季度营收为2.53亿元，下降7.67%；净利润亏损2781.74万元，下降312.61%。前三季度营收为8.29亿元，增长0.89%；净利润为274.78万元，下降93.00%。（资料来源：同花顺）
4. **爱科赛博**：第三季度营收为1.54亿元，下降21.13%；净利润亏损2740.21万元，下降1,140.55%。前三季度营收为5.85亿元，下降1.65%；净利润亏损4462.47万元，下降226.80%。（资料来源：同花顺）
5. **北方导航**：第三季度营收为7.65亿元，同比增长52.12%；净利润为829.89万元，同比增长1,681.27%。前三季度营收为24.68亿元，同比增长210.01%；净利润为1.25亿元。（资料来源：同花顺）

每日研报

【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 年三季度业绩点评（20251023）

事件：

2025 年 10 月 14 日，公司发布 2025 年三季度报：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均创同期历史新高，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的认可度。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者应慎重使用报告、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。