



2025年10月23日

晨会纪要20251023

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.前三季度我国涉外收支总规模创历史同期新高
- 2.深圳市: 联通香港资本市场打通境内外并购资源

正文目录

1. 重点推荐	3
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
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

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

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.前三季度我国涉外收支总规模创历史同期新高

国家外汇管理局 10 月 22 日发布数据显示，今年前三季度，我国涉外收支总规模 11.6 万亿美元，创历史同期新高，同比增长 10.5%。跨境资金净流入 1197 亿美元，银行结售汇顺差 632 亿美元，均高于上年同期水平

（信息来源：外汇管理局）

2.深圳市：联通香港资本市场打通境内外并购资源

10 月 22 日，深圳市推动并购重组高质量发展行动方案(2025—2027 年)，方案提出，联通香港资本市场，推动境内外并购资源对接，支持符合条件的龙头企业赴港上市或再融资，提升跨区域并购效率。创新跨境资产转让、股权投资、银团贷款等工具，促进企业双向并购整合，支持跨境换股收购资产。引导深港合作设立股权投资基金，支持深港交易所加强合作，探索并购融资机制互联互通，推动创新并购案例落地。支持辖区证券公司与境外分支机构联合提供跨境并购等服务，助力中资企业布局。

（信息来源：深圳市政府）

3.A 股市场评述

上交易上证指数小幅震荡，日线技术条件尚未修复向好

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

上交易上证指数小幅震荡，收盘下跌 2 点，跌幅 0.07%，收于 3913 点。深成指、创业板双双回落，主要指数呈现分化。

上交易上证指数小幅震荡收假阳线，指数仍收于日线均线体系之上。量能再度缩小，大单资金再度大幅净流出超 217 亿元，金额远超刚刚净流入的 112 亿元，多空仍有明显的分歧。日线 KDJ 金叉成立，日线 MACD 尚未金叉，日线指标呈现矛盾。5 日均线处于 10 日均线之下，短期均线尚未多头排列。指数前一交易日在大单资金推动下明显收涨，但昨日指数未能突破近期高点 3936 点压力位，而是呈小幅震荡态势，短线仍面临着突破战役。目前指数处于楔形形态内，仍呈多空胶着状态，尚未方向上的突破。虽上证指数在关键时刻有做多资金的明显呵护，但指数目前代表性不强，且相对高位大单资金净流出金额也是相当可观，多空分歧仍然较大。震荡中仍需加强谨慎，关注多空力量对比及技术条件进一步演变。

上证指数周线呈小实体红阳线。指数上一交易日小幅震荡，周线技术条件变化不明显，周 KDJ 尚未金叉，周 MACD 尚未死叉，指数目前仍呈箱体震荡。短线关注指数能否有效向上突破箱体顶部压力。但若指数 5 周均线死叉 10 周均线成立，周 MACD 死叉成立，需提防指数明显的回落调整。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.62%、0.79%，均收小星 K 线。两指数连日来震荡反弹，深成指目前受阻于其 30 日均线压力位，创业板受阻于其 20 日均线压力位。两指数日线 KDJ 略有修复，但日线 MACD 仍呈死叉延续，日线指标呈矛盾不强势。目前两指数 10 日均线死叉 20 日均线，20 日均线拐头向下，日线短期均线进一步走弱。短线两指数或仍呈震荡态势，目前仍带有反弹的特点，仍需提防反弹之后再度回落，观察中仍需适当谨慎。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占 41%，收红个股占比 41%，涨超 9% 的个股 70 只，跌超 9% 的个股 14 只，上交易日板块个股呈现分化。

上交易日同花顺行业板块中，油气开采及服务板块大涨 3.66%，涨幅居首。其次，工程机械、风电设备、房地产、银行、石油加工贸易等板块活跃居前。而贵金属、煤炭开采加工、燃气、电池等板块回落调整居前。家居用品、银行、自动化设备、风电设备、油气开采及服务板块大单资金净流入居前，但金额并不大。超 82% 的板块大单资金呈净流出，其中半导体、证券、电池、软件开发、光伏设备等板块，大单资金净流出居前。

小金属板块日线，昨日回落 0.96%，收小实体假阳线。指数自本年 10 月 14 日波段顶连日回落，最大跌幅超过 12%。目前指数跌落到 60 日均线附近，短线或有反弹的可能。但指数 5 日均线死叉 20 均线，20 日均线拐头向下，日线短期均线走弱。从周线看，指数上一周收倒锤子线带长上影线，已经跌落到 5 周、10 周均线之下，呈重要支撑位破位。本周指数未能收复失地，仍在 5 周、10 周均线之下运行。且 5 周均线死叉 10 周均线，周 KDJ、MACD 已呈死叉共振，周技术条件已经走弱，较难短期内快速修复。指数在 60 日均线支撑下或有反弹举动，但反弹之后仍有可能再度回落，观察中仍需加强谨慎。

在同花顺行业板块中，不少板块周线技术条件有走弱之处，包括证券、金属新材料、计算机设备、电网设备、通信设备、专用设备、通用设备、自动化设备、环保设备、轨交设备、电机、工程机械、汽车零部件、元件、电机、消费电子、光学光电子、农化制品、化学制品、塑料制品、橡胶制品、建筑材料、家居用品、白色家电、物流、零售、互联网电商、包装印

刷、造纸、种植业与林业等板块。当较长周期技术条件走弱，即便短线仍有反弹举动，反弹动能或有限，反弹之后再度回落或是大概率事件，观察中仍需加强谨慎。

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（%）
油服工程	3.55	贵金属	-3.35
风电设备	2.76	焦炭Ⅱ	-2.83
国有大型银行Ⅱ	1.73	休闲食品	-2.58
小家电	1.54	饲料	-2.32
家电零部件Ⅱ	1.54	工程咨询服务Ⅱ	-2.22

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

2025/10/22	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24273	140.53
	逆回购到期量	亿元	2360	/
	逆回购操作量	亿元	2125	/
	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	1.3167	0.26
	DR007	%,BP	1.4327	-1.06
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8293	-0.64
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.9700	-1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.4500	0.00
	上证指数	点,%	3913.76	-0.07
股市	创业板指数	点,%	3059.32	-0.79
	恒生指数	点,%	25781.77	-0.94
	道琼斯工业指数	点,%	46590.41	-0.71
	标普 500 指数	点,%	6699.40	-0.53
外汇	纳斯达克指数	点,%	22740.40	-0.93
	法国 CAC 指数	点,%	8206.87	-0.63
	德国 DAX 指数	点,%	24151.13	-0.74
	英国富时 100 指数	点,%	9515.00	0.93
国内商品	美元指数	/,%	98.8832	-0.06
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1255	-16.00
	欧元/美元	/,%	1.1610	0.09
	美元/日元	/,%	151.97	0.02
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3068.00	0.59
	铁矿石	元/吨,%	774.00	0.65
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4116.60	-0.53
	WTI 原油	美元/桶,%	58.50	2.20
	LME 铜	美元/吨,%	10658.50	0.59

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