

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、产业综合组：

德州仪器 TI，全球最大的模拟芯片供应商，公布了今年第三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 47.4 亿美元，同比增长 14%，超出 46.5 亿美元市场预期。三季度资本支出 12 亿美元，市场预估 12.8 亿美元，不过三季度每股收益 1.48 美元，低于市场预估的 1.49 美元。另外德州仪器预计第四季度营收为 42.2 亿至 45.8 亿美元，市场预估为 45 亿美元，公司业绩指引相对市场预期偏弱。如果按公司四季度业绩指引的中值计算，四季度的营业收入同比约 10% 的增长。总体看，模拟芯片两位数复苏的趋势没有改变，有利于国内模拟芯片行业的景气度。

国内电网设备龙头公司中国西电和平高电气公布了 2025 年三季度业绩报告，其中中国西电前三季度实现营业收入 170 亿元，同比增长 11.5%；实现归母净利润 9.4 亿元，同比增长 19.3%；毛利率为 22.1%，同比上升 1.7 个百分点。平高电气前三季度实现营业收入 84.4 亿元，同比增长 7.0%；实现归母净利润 9.82 亿元，同比增长 14.6%；总体看都有较快的增长。9 月份国内固定资产投资已经累计同比负增长，为了稳增长后续国内电网投资大概率还是会加大力度，同时 AI 基础设施投资的快速增长也会带来巨大的电力需求，因此我们看好电力设备行业的景气度提升。

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、先进制造组：

利元亨，主营业务为智能制造装备的研发、生产及销售，为锂电池、汽车零部件、精密电子、安防等行业提供高端装备和工厂自动化解决方案。第三季度营业收入 8.95 亿元，同比增长 90.63%；归母净利 1408.27 万元，实现扭亏为盈。业绩改善主要来源于营业收入增长、成本控制措施见效、毛利率提升、项目周期缩短等。行业底层逻辑仍由下游扩产周期与技术迭代驱动；下游锂电投资节奏阶段性回暖，项目验收、收入确认、回款改善的链条正在兑现；公司在锂电整线/工序设备之外，持续投入固态电池相关关键工艺装备，中长期景气度取决于新一轮投资周期及产品迭代。根据投资者交流会上的内容，Q3 毛利承压与交付结构相关，公司判断 Q4 随着低毛利项目逐步减少及消费锂电项目进入验收兑现期，毛利率回升。固态电池装备进展方面，整线设备已交付，客户正进行现场调试；公司正推进等静压设备联合研发，样机预计于农历年前后推出。

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、消费组：

万辰集团发布了三季度业绩公告，2025 年前三季度，公司实现营业收入 365.62 亿元，同比增长 77.37%；扣除非经常性损益后的归母净利润 8.06 亿元，同比增长 955.27%。折合三季度营业收入为 139.80 亿元，同比增长 44.15%；扣非归母净利润 3.6 亿元，同比增长 347.3%。

公司主营业务由量贩零食业务和食用菌业务构成。2025 年前三季度，公司量贩零食业务累计营收 361.58 亿元，净利润 15.95 亿元，加回计提的股份支付费用后净利润 16.93 亿元。其中，第三季度量贩零食业务营收 138.13 亿元，同比增长 44.6%，净利润 6.95 亿元，对应净利率为 5.0%，加回计提的股份支付费用后净利润 7.36 亿元。食用菌业务在 2025 年第三季度实现营收 1.7 亿元，同比增长 15.9%。业绩增长主要系公司量贩零食业务的经营效率持续提升，门店网络快速扩展，以及食用菌价格同比有所提高。

圣农发展公布了三季度业绩公告，前 2025 年前三季度，公司实现总营业收入 147.06 亿元，同比增长 6.86%；归母净利润 11.59 亿元，同比激增 202.82%。折合第三季度实现营业收入 58.49 亿元，同比增长 18.77%，归属于上市公司股东的净利润为 2.49 亿元，同比下降 11.4%。

渠道拓展成为公司业绩增长的重要支撑，公司持续推进全渠道策略，C 端零售渠道同比增长超 30%，出口渠道同比增长超 40%，餐饮渠道各板块也实现较快增长，收入结构不断优化，为未来盈利增长奠定了坚实基础。同时，并购整合带来了积极协同效应，公司完成对太阳谷的控股合并，截至报告日，太阳谷已为上市公司新增利润 4981.51 万元，有效提升了整体业绩。不过，多项费用的增长对利润空间形成了一定侵蚀，前三季度销售费用同比增长 10.83%，管理费用同比增长 13.32%，研发费用同比增幅更是达到 26.02%。此外，公司盈利能力呈现分化态势，2025 年第三季度毛利率同比微升不到 1 个百分点，净利率同比环比均降，费用高增成为拖累净利率的关键因素。

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