



2025年10月22日

晨会纪要20251022

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.寒武纪 (688256): 业绩同比维持高增长态势,研发投入持续加码——公司简评报告
- 2.中国药企ESMO大会表现亮眼,关注具有数据催化的前沿公司——医药生物行业周报 (2025/10/13-2025/10/19)

财经要闻

- 1.商务部召开政策解读专场外资企业圆桌会
- 2.工信部: 到2027年围绕基础通用、算力设施等方面制修订50项以上标准
- 3.高市早苗当选日本首相

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 寒武纪 (688256): 业绩同比维持高增长态势, 研发投入持续加码——公司简 评报告	3
1.2. 中国药企 ESMO 大会表现亮眼, 关注具有数据催化的前沿公司——医药生物 行业周报 (2025/10/13-2025/10/19)	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.寒武纪（688256）：业绩同比维持高增长态势，研发投入持续加码——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：寒武纪发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 46.07 亿元（yoy+2386.38%），实现归母净利润 16.05 亿元（yoy+321.49%），实现扣非归母净利润 14.19 亿元（yoy+264.52%），综合毛利率 55.29%（yoy+0.06pcts）。2025Q3，公司实现营业收入 17.27 亿元（yoy+1332.52%，qoq-2.40%），实现归母净利润 5.67 亿元（yoy+391.47%，qoq-17.00%），实现扣非归母净利润 5.06 亿元（yoy+299.68%，qoq-20.47%），综合毛利率 54.24%（yoy-3.04pcts，qoq-1.64pcts）。

云端 AI 芯片加速放量，充分受益于算力需求爆发和国产渗透率加速提升的产业趋势。2025 年前三季度公司营收与归母净利润同比大幅增长，主要系以思元 590 为代表的云端产品大幅放量所致，后续思元 690 也有望受益于量价齐升的逻辑。目前，以阿里、腾讯、字节等为代表的国内云厂商不断加码 AI 相关的资本开支，且国产替代的诉求日益深刻，英伟达 CEO 黄仁勋近期发言称英伟达在中国市场的份额从 95%降至 0%，在中美科技摩擦的背景下，国产 AI 芯片迎来加速替代期。作为国内核心云端 AI 芯片供应商，公司产品不仅性能行业领先，且通过适配各类国产大模型（2025 年 9 月 29 日，公司在 DeepSeek-V3.2-Exp 上线当天宣布了模型适配，并开源大模型推理引擎 vLLM-MLU 源代码）充分构建大模型软件生态，积极响应国家政策，带头打造国产算力供应链。

存货环比大幅增长，为未来产品交付奠定坚实基础。2025 年三季度末，公司存货 37.29 亿元，环比二季度末增长 10.39 亿元，在当前行业处于高景气周期，国内云厂商大幅增加算力基础设施投入，算力需求持续暴增的背景下，存货增长一方面是满足下游强劲预期需求下的主动备货，另一方面可以增强供应链韧性，确保稳定交付云端芯片产品，为推动后续收入增长打下基础。

研发费用持续上升，保持技术领先，不断提高产品市场竞争力。三季度公司研发费用 3.01 亿元，同比增长 42.24%，环比增长 11.73%，研发费率 17.43%，环比增加 2.21 个百分点。高研发投入是公司作为国产 AI 芯片龙头，在行业高速发展期强化技术护城河、构建生态壁垒的长期战略。硬件层面，公司的新一代智能处理器微架构和指令集正在研发中；软件层面，公司对基础系统软件平台在持续进行优化和迭代。

39.85 亿元定增项目顺利完成，货币资金储备充沛，财务结构稳健。2025 年 9 月 30 日，公司发布“2025 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书”，根据公告，截至 9 月 26 日，公司已募集资金人民币 39.85 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币 39.53 亿元，得益于此，公司三季度末货币资金 51.78 亿元，环比二季度末增长 32.24 亿元，不仅能确保公司日常生产经营的顺利进行，还为后续芯片与软件的研发提供了强大的资金保障。

投资建议：公司思元 590 等云端系列产品有力拉动整体业绩上行，受益于产品性能领先及国产替代浪潮，后续业绩将持续爆发。我们预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 68.60、138.65 和 226.55 亿元（原预测值分别为 86.88、165.98 和 255.34 亿元）；归母净利润分别为 23.36、48.39 和 77.91 亿元（原预测值分别为 30.56、63.04 和 99.24 亿元）。

当前市值对应 2025、2026、2027 年的 PE 分别为 229、111、69 倍，PS 分别为 78、39、24 倍。盈利预测给予“增持”评级。

风险提示：1) 客户验证进展不及预期；2) 国际贸易政策风险；3) 市场竞争加剧。

1.2. 中国药企 ESMO 大会表现亮眼，关注具有数据催化的前沿公司——医药生物行业周报（2025/10/13-2025/10/19）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

上周（10 月 13 日-10 月 17 日）医药生物板块整体下跌 2.48%，在申万 31 个行业中排第 16 位，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点。当前医药生物板块 PE 估值为 30.71 倍，处于历史中低位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 131%。子板块中除中药 II（申万）均下跌，中药 II（申万）上涨 0.38%，跌幅较小的为医药商业（申万）、化学制药（申万）、医疗器械（申万），跌幅分别为 0.89%、1.78%、3.19%。个股方面，上周上涨的个股为 139 只（占比 29.32%），下跌的个股 322 只（占比 67.93%）。涨幅前五的个股分别为亚太药业（36.68%）、多瑞医药（28.84%）、广生堂（26.12%）、透景生命（22.95%）、向日葵（22.87%）。

行业要闻：

2025 年欧洲肿瘤内科学会年会（ESMO 2025）于当地时间 10 月 17 日-21 日在德国柏林举行，会上展示了众多前沿临床科研成果，并吸引全球知名专家教授进行研讨。多项肿瘤领域的最新研究成果在本次会议上展示，研究范围包括乳腺癌、肺癌、消化道肿瘤、泌尿肿瘤及妇科肿瘤等多个大病种，涵盖多项或有望重塑临床治疗格局的重磅研究，如入选主席论坛的 T-DXd “双子星” DESTINY-Breast11（DB11）、DESTINY-Breast05（DB05）研究，为 EGFR 突变晚期 NSCLC 带来长期生存突破的 FLAURA2 研究更新，为消化道肿瘤患者带来全新治疗选择的 HIMALAYA、MATTERHORN、DESTINY-Gastric04(DG04)、DESTINY-Gastric06(DG06)等。根据医药魔方的统计，本届大会共有 2929 条摘要公布，其中 448 项来自中国公司，32 项研究入选最新突破性摘要(LBA)，覆盖多个癌症病种的关键进展，使得 2025 年 ESMO 大会成为中国创新药企展示研发实力的重要舞台。（信息来源：医药魔方、公司官方微信公众号）

投资建议：

本周生物医药板块表现较弱，跑输大盘指数。2025 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会上，中国药企主导的临床研究数据闪亮登场，双抗/多抗平台方面，康方生物的抗 PD-1/VEGF 双抗依沃西联合化疗 1L 治疗晚期 sq-NSCLC 的注册性 III 期临床研究（AK112-306/HARMONi-6）成果在最受瞩目的主席论坛（Presidential Symposium）上作口头报告；泽璟制药带来了其全球首创 DLL3×DLL3×CD3 三抗 Alveltamig（ZG006）的最新数据，展示了中国企业在药物分子形式上的极致探索。在 ADC 领域，科伦博泰有三项临床 III 期研究入选口头报告，其中 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗 2L 治疗 EGFR 突变局部晚期或转移性 NSCLC 的 OptiTROP-Lung04 研究成果亦以 PFS 与 OS 双突破性获益入选最新突破性摘要（LBA）和主席论坛；荣昌生物则公布了维迪西妥单抗联合治疗 1L 尿路上皮癌的 III 期研究积极数据，显示了其在泌尿系统肿瘤治疗领域的潜力。高质量数据的披露是国际授权合作的关键基石，本次大会上中国企业的集体亮相互为声势，共同提升了“中国智造”的整体形象，吸引了更多潜在的国际合作伙伴关注，为未来的授权合作奠定了坚实基础。建议关注创新药

领域数据亮眼的龙头企业以及具备前沿技术的平台型公司，同时建议关注 CXO、器械设备、医疗服务等细分板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：科伦药业、众生药业、贝达药业、开立医疗、普门科技、华厦眼科；

个股关注组合：荣昌生物、特宝生物、干红制药、益丰药房、百普赛斯、羚锐制药。

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

2.财经新闻

1.商务部召开政策解读专场外资企业圆桌会

10月20日，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激在京主持召开政策解读专场外资企业圆桌会，170余家外资企业及在华外国商协会代表参会。凌激表示，“十四五”前四年，中国GDP增速平均为5.5%，展现出强大韧性，为外资企业带来机遇。今年9月，中方出台政策支持外资参与政府采购，确保透明公正。关于出口管制，中方表示是为维护全球安全与供应链稳定。外资企业期待“十五五”规划为其提供更多发展空间。

（信息来源：商务部）

2.工信部：到2027年围绕基础通用、算力设施等方面制修订50项以上标准

10月21日，工信部发布《算力标准体系建设指南（2025版）》征求意见稿，提出到2027年制定修订50项以上相关标准，推动算力标准体系建设。计划500余家企业参与标准推广，形成典型应用案例，强化标准对创新的支撑作用。同时推进多方协同研发，促进技术创新、产业推广和人才培养，支撑全国一体化算力网建设。

（信息来源：同花顺）

3.高市早苗当选日本首相

10月21日，在日本众议院首相指名选举第一轮投票中，自民党总裁高市早苗获得过半票数，当选日本第104任首相。

（信息来源：同花顺）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数收涨明显，大单资金明显净流入

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

上交易日上证指数延续拉升收红，收盘上涨 52 点，涨幅 1.36%，收于 3916 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数收涨明显，一举收复了 5 日、10 日均线，再度来到日线均线体系之上。量能有所放大，大单资金大幅净流入超 112 亿元，金额可观。指数此前日线技术条件已经明显走弱，在危急时刻再度得到大单资金的明显介入，行情仍有资金呵护，调整的动能再度缓解。但目前 5 日均线死叉 10 日均线延续，日线 KDJ、MACD 死叉延续，仍需进一步修复。但指数 60 分钟线指标修复，目前没有拉升结束迹象。短线指数再次面临上破近期高点 3936 点压力位，仍面临突破战役。指数近日多空争夺激烈，震荡明显，目前仍在楔形形态内震荡，短线关注近期高点 3936 点压力位能否有效突破。

上证指数周线呈小实体红阳线。指数上一周收倒锤子线，有调整意义。但本周指数高开向上，再度收复了 5 周、10 周均线，表现较强。目前 5 周均线方向向上，尚未死叉 10 周均线，周 MACD 虽走弱但尚未死叉，但周 KDJ 死叉尚未明显修复。目前周技术条件有修复迹象，但尚不强势。短线仍需密切关注多空力量对比，若多方力量不支，5 日均线死叉 10 日均线，周指标走弱，仍需提防指数的回落调整。

深成指、创业板双双反弹收红，收盘涨幅分别为 2.06%、3.02%，收涨明显。两指数此前 30 日均线破位，但多方力量展开抵抗，昨日强势收复了 30 日均线。继 30 分钟线指标向好，60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，目前拉升尚无明确结束迹象。但两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振仍未修复，10 日均线死叉 20 日均线仍未修复。目前多方力量虽然强势，但日线短期均线修复前仍带有反弹的特点，多方力量或尚未完全把握局势，震荡中仍需密切观察量价指标的进一步变化。

上交易日同花顺行业板块中，只有 3 个板块逆市调整。收红板块占比高达 96%，收红个股高达 4360 余只，占比 84%，涨超 9% 的个股高达 101 只，跌超 9% 的个股 3 只，上交易日板块个股延续强势。

上交易日同花顺行业板块中，工程机械板块大涨 4.1%，涨幅居首。其次，元件、橡胶制品、其他电子、房地产、油气开采及服务、消费电子、通信设备等板块活跃居前。而三个逆市回落板块分别是煤炭开采加工、燃气、贵金属板块。通信设备、元件、消费电子、半导体等板块大单资金净流入居前，而银行、煤炭开采加工、贵金属、燃气等板块，大单资金净流出居前。

上交易日大单资金在通信设备、元件、消费电子、半导体等板块中，呈大幅净流入，金额分别超 60 亿、40 亿、37 亿、35 亿，金额可观。昨日分别上涨 2.36%、3.52%、2.94%、2.24%，收涨明显。这几个板块仍处相对高位，近日震荡回落，积聚了一定的跌幅，产生反弹需求。在跌落到各自 60 日均线支撑位附近（半导体跌落到其 30 日均线支撑位）时，产生反弹动能。目前各指数 60 分钟 KDJ、MACD 金叉共振，拉升尚无明显的结束迹象，仍或有震荡盘升动能。但从日线看，各指数短期均线空头排列，短期趋势走弱，需要一定时间反复震荡、多空争夺后多方胜出才能明显修复。且各指数日线 MACD 死叉尚未修复，买点形态暂时尚不明显，短线仍带有反弹的特点。震荡中仍需加强观察，关注量价指标的进一步演变。

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（%）
通信设备	6.26	焦炭Ⅱ	-1.31
元件	4.94	煤炭开采	-1.00
消费电子	4.91	航天装备Ⅱ	-0.77
工程咨询服务Ⅱ	4.04	非白酒	-0.47
油服工程	3.86	动物保健Ⅱ	-0.30

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

2025/10/21	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24132	3.95
	逆回购到期量	亿元	435	/
	逆回购操作量	亿元	1382	/
	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	1.3141	0.01
	DR007	%,BP	1.4433	1.01
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8357	-1.41
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.9800	-2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.4500	-1.00
	上证指数	点,%	3916.33	1.36
股市	创业板指数	点,%	3083.72	3.02
	恒生指数	点,%	26027.55	0.65
	道琼斯工业指数	点,%	46924.74	0.47
	标普 500 指数	点,%	6735.35	0.00
外汇	纳斯达克指数	点,%	22953.67	-0.16
	法国 CAC 指数	点,%	8258.86	0.64
	德国 DAX 指数	点,%	24330.03	0.29
	英国富时 100 指数	点,%	9426.99	0.25
国内商品	美元指数	/,%	98.9403	0.35
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1271	30.00
	欧元/美元	/,%	1.1600	-0.36
	美元/日元	/,%	151.93	0.78
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3047.00	-0.36
	铁矿石	元/吨,%	769.50	0.13
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4138.50	-5.39
	WTI 原油	美元/桶,%	57.24	0.39
	LME 铜	美元/吨,%	10596.50	-1.08

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