



2025年10月21日

晨会纪要20251021

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.山推股份 (000680): 推土机龙头开拓挖机矿卡版图, 背靠山重集团稳健成长——公司深度报告
- 2.智元发布精灵G2, 优必选新获订单——机械设备行业周报 (20251013-20251019)
- 3.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.台积电三季度营收超预期, Q3全球智能手机市场持续复苏——电子行业周报 2025/10/13-2025/10/19
- 5.三季度GDP增速放缓符合预期, 关注财政工具成效——国内观察: 2025年三季度GDP及9月经济数据
- 6.贸易波动不改我国化工产业链长期优势——基础化工行业周报 (2025/10/13-2025/10/19)
- 7.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

财经要闻

- 1.10月LPR报价出炉: 5年期和1年期利率均维持不变
- 2.中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议在北京开始举行

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 山推股份 (000680): 推土机龙头开拓挖机矿卡版图, 背靠山重集团稳健成长——公司深度报告	3
1.2. 智元发布精灵 G2, 优必选新获订单——机械设备行业周报 (20251013-20251019)	4
1.3. 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)	5
1.4. 台积电三季度营收超预期, Q3 全球智能手机市场持续复苏——电子行业周报 2025/10/13-2025/10/19	6
1.5. 三季度 GDP 增速放缓符合预期, 关注财政工具成效——国内观察: 2025 年三季度 GDP 及 9 月经济数据	7
1.6. 贸易波动不改我国化工产业链长期优势——基础化工行业周报 (2025/10/13-2025/10/19)	8
1.7. 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	10
2. 财经新闻	12
3. A 股市场评述	13
4. 市场数据	15

1.重点推荐

1.1.山推股份（000680）：推土机龙头开拓挖机矿卡版图，背靠山重集团稳健成长——公司深度报告

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点：

全球推土机巨头背靠山东重工庞大产业体系。山推股份成立于 1952 年，较早于 1980 年引进小松推土机技术，开始研制推土机，目前已是国内推土机设备龙头企业。公司是山东重工集团子公司，背靠集团庞大产业体系，协同优势明显。公司工程机械主机产品可实现相同效率下省油，并形成了“智能、高效、省油、可靠”的显著差异化优势。目前，公司产品覆盖推土机系列、道路机械系列、混凝土机械系列、装载机系列、挖掘机等数十类产品，并且已累计研发和量产包括智能化挖掘机、智能化装载机、智能化道路机械以及全球首台 AI 推土机等超过 40 款智能化主机设备。山推全系工程机械产品在全球享有盛誉，获得客户广泛认可，是全球建设机械制造商 50 强、中国制造业 500 强。

推土机全球规模达 500 亿，山推国内第一全球前三。推土机为铲土运输机械中最常应用设备，主要用于推土、平地、运输及采矿作业。全球推土机市场规模 2024 年达 550.55 亿元，根据弗若斯特沙利文预测 2030 年市场规模将增长到 600.6 亿元。2024 年山推是全球第三大推土机制造商，全球市场份额达 11.41%。推土机是山推的拳头产品，是国内最大的推土机制造商，占国内市场份额为 64.7%。山推的超大型推土机在产品性能可与海外巨头产品比肩，实现业内首发纯电无人推土机。未来公司依托海外产能布局加速释放，预计 2025 年起大马力推土机出口将实现显著增量。另外，随着国内大规模设备更新政策的推进，加上大型基础设施水利和矿业投资稳定增长带动需求，国内销量或逐步回升。

挖掘机内外销加速复苏，山推收购挖掘机业务成新增长引擎。2025 年 1-8 月国内挖掘机内销 80,628 台，同比增长 21.50%，出口外销 73,553 台，同比增长 12.80%。全球新兴市场基建需求持续增长，高性价比和优质售后国产设备受到青睐，国内推进重大水利工程等大型项目，内外销复苏态势强劲，行业正在进入新周期。根据弗若斯特沙利文预测，2030 年全球挖掘机市场规模达 6635.2 亿元，国内市场规模达 1530.1 亿元。然而，全球挖掘机领先者仍为卡特彼勒和小松，三一重工排名第五，挖机企业全球化仍有巨大空间。山推股份于 2024 年底全资收购山重建机。山重建机较早从事挖机业务，于 1994 年引进日本小松和德国利勃海尔的挖掘机技术，技术水平成熟领先，产品系列覆盖齐全。公司收购山重建机后，迅速补齐挖掘机业务短板，推土机与挖掘机协同发展，共享销售渠道。借助集团黄金产业链，实现动力总成、液压件等核心资源共享，打造出新的增长引擎。

全力拓展矿卡业务，销量收入持续增长。公司凭借与山东重工的战略协同，成功掌控了发动机、变速箱及车桥等关键总成技术。公司矿卡产品谱系目前已完善，覆盖 70-220 吨全区间，并囊括燃油、混动与纯电多种动力形式，多款产品在市场验证中表现卓越。公司于 2025 年重磅发布了以 TEH260 刚性矿卡为代表的大型矿山产品，进一步强化了在矿山领域的战略布局与品牌影响力，展现出强劲的市场竞争力。2024 年山推矿卡业务实现收入达 2.75 亿元，同比增长 79.35%，另外实现矿卡销量 272 台，同比增长 47.83%。

投资建议：公司是全球推土机巨头，背靠山东重工集团，协同效应明显，在行业内研发创新、产业规模、品牌效应、运营成本有显著优势。公司持续推进全球化、电动化、智能化等战略；另外，公司在挖掘机和矿车领域积极布局，通过公司和集团现有渠道推动销售放量，

带动业绩持续成长。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 13.43/16.14/19.23 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.83/10.68/8.97 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：宏观政策调整风险；汇率风险；成本波动风险。

1.2. 智元发布精灵 G2，优必选新获订单——机械设备行业周报（20251013-20251019）

证券分析师：王敏君，执业证书编号：S0630522040002，wmj@longone.com.cn

投资要点：

总体看，不管是政策端，还是国内外研发企业，对具身智能机器人的商业化落地更加重视。研发创新着眼于规模化量产制造的目标，在实际场景中的部署应用也在探索推进中。

《上海市智能终端产业高质量发展行动方案（2026-2027 年）》发布。为积极跟进人工智能技术快速迭代的创新趋势，该方案对未来发展目标进行了展望。方案提出，到 2027 年，上海市智能终端产业持续做大做强，总体规模突破 3000 亿元，打造 3 家以上具有全球影响力的消费级终端品牌，培育 2 家领军企业，实现三个“一千万”台规模，即人工智能计算机、人工智能手机、人工智能新终端规模各达到千万台以上。

其中，针对强化机器人终端能力，方案发布多重举措。具体来看，在人形机器人领域，打造能听会道、有情商、有智商、有技能的产品，支持人形机器人产品研发和量产制造，推进端侧芯片、灵巧手、电池等核心零部件加快产业化突破。在工业机器人领域，推动机器人整零协同，聚焦关键零部件、高端整机等薄弱环节，补全产业链短板。此外，加速机器人终端产品向消费级市场加速渗透，打造陪伴机器人、家庭机器人等消费级机器人产品。

智元机器人发布智元精灵 G2。智元精灵 G2 是面向工业场景的轮式具身作业机器人，具有 50 自由度本体与 5 自由度腰部结构，双臂具备 IP54 防护等级，支持 5 公斤负载与亚毫米级操作精度。新品发布会展示了该机器人在生产现场的应用案例，比如，机器人与人工配合，完成安全带锁芯压紧等操作；进行包裹抓取、物料搬运等。此外，为适应工厂的连续生产需求，精灵 G2 可自主回到充电站补能，还拥有双电池、热插拔（带电插拔）换电能力。智元精灵 G2 已开启与均胜电子采购合同的首批交付商用，据规划，首批精灵 G2 将部署于均胜电子的汽车零部件产线。

优必选新获人形机器人采购订单。据官方公众号 10 月 15 日发布，优必选与 A 股某上市汽车科技公司签署采购合同，该公司将向优必选采购以 Walker S2 为主的人形机器人产品及解决方案，总金额超 3200 万元，该订单计划于 2025 年内完成交付。截至目前，优必选 Walker 系列人形机器人已获得近 5 亿元合同（不包含天行者人形机器人）。

Figure AI 发布新一代人形机器人。近期，Figure AI 发布 Figure03 展示视频，呈现了其在家庭和商业场景中的多项能力。这款机器人能够进行餐桌整理、冲洗餐盘、将衣物投入洗衣机等家务操作，也可从事酒店前台、送快递、分拣包裹等工作。与上代产品相比，Figure03 在动作流畅度、手部精细操作等方面均有升级。

投资建议：国内外机器人领域创新研发较为活跃，有望带动产业链上下游共同发展，关注在核心零部件或本体代工方面有技术储备的公司，如中大力德、龙溪股份、雷赛智能、均普智能、领益智造等。

风险提示：宏观景气度弱于预期风险、核心技术突破进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、新产品商业化进程不及预期风险。

1.3.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。

1.4.台积电三季度营收超预期，Q3 全球智能手机市场持续复苏——电子行业周报 2025/10/13-2025/10/19

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：

电子板块观点：台积电 2025Q3 营收实现 331.0 亿美元，超出指引上限，同比增长 40.8%，净利润同比增长 39.1%，7nm 及以下制程营收占比 74%。根据 IDC 数据，2025 年第三季度全球智能手机出货量达 3.23 亿台，同比增长 2.6%，市场在高端机型带动下持续复苏，但中国能手机出货量约 0.68 亿台，同比下降 0.6%，延续下降趋势。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，关注 AI 算力、AIOT、半导体设备、关键零部件和存储涨价等结构性机会。

台积电 2025Q3 营收实现 331.0 亿美元，同比增长 40.8%，净利润同比增长 39.1%，7nm 及以下制程营收占比 74%，预计 2025Q4 公司营收介于 322-334 亿美元之间。台积电发布 2025 年三季度财报，数据显示 2025Q3 营收 331.0 亿美元，超出指引上限，同比增长 40.8%，环比增长 10.1%；归母净利润 4523.0 亿新台币，同比上升 39.1%，环比上升 13.6%；毛利率 59.5%，符合指引。从业务构成来看，营收增长的核心驱动力是 AI 和高性能计算（HPC）相关需求，公司 HPC 业务带来了 57% 的营收，环比持平；其余手机业务、物联网业务、车用电子业务、消费性电子业务分别占总营收的 30%、5%、5%、1%。手机业务、物联网业务、车用电子业务环比增长较快的，分别达到 19%、20%、18%；而核心驱动力是 AI 和高性能计算（HPC）相关需求。从制程看，7nm 营收占比 17%，5nm 占比 37%，3nm 占比 23%，三者叠加已经连续两个季度合计为公司贡献 70% 以上的收入比重。对于 2025Q4 公司预计营收介于 322-334 亿美元之间，毛利率介于 59%-61% 之间。

根据 IDC 数据，2025 年第三季度全球智能手机出货量达 3.23 亿台，同比增长 2.6%，市场在高端机型带动下持续复苏，但中国能手机出货量约 0.68 亿台，同比下降 0.6%，延续下降趋势。全球创新设计与高性价比 AI 手机成为推动消费者换机的关键动力，苹果与三星凭借新一代机型表现强劲，出货量分别达 61.4 百万台和 58.6 百万台，各占全球智能手机市场 19.0% 和 18.2% 的份额。iPhone 17 系列预售订单超越前代，三星 Galaxy Z Fold 7 与 Flip 7 则创下折叠屏系列最佳成绩，为该细分市场注入新活力。本土品牌小米、传音和 vivo 在本季度全球智能手机市场均实现增长，小米通过 Redmi Note 与 Poco 系列在欧洲和拉美市场持续复苏；传音凭借广泛的分销体系及高性价比产品，在北非与东非快速扩张，三季度同比增长 13.6%；vivo 则借助 AI 影像中端机型与线上促销，在多数新兴市场重获份额。同期，中国智能手机出货量约 0.68 亿台，同比下降 0.6%，市场仍处下行通道。国产品牌 vivo、华为、小米、荣耀均有不同程度的同比回落，或受传统淡季、新品稀少及“国补”收紧影响，消费趋于理性。尽管 9 月下旬起各品牌密集发布年度旗舰有望带动下一季度初回暖，但后续即便有“双十一”大促，也难以大幅刺激需求。整体来看，全球市场在高端创新与新兴区域驱动下温和回升，中国市场仍面临需求疲软与结构转型的双重挑战，未来增长更需依赖实质性产品突破与差异化竞争力。

电子行业本周跑输大盘。本周沪深 300 指数下跌 2.22%，申万电子指数下跌 7.14%，涨跌幅在申万一级行业中排第 31 位，PE(TTM)67.51 倍。截止 10 月 17 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(-6.53%)、电子元器件(-7.05%)、光学光电子(-6.23%)、消费电子(-

9.10%)、电子化学品(-8.37%)、其他电子(-6.31%)。海外方面，台湾电子指数上涨 0.54%，费城半导体指数上涨 5.78%。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，存储芯片价格继续回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，目前市场资金热度相对较高，建议不宜追高、逢低缓慢布局。建议关注：(1) 受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。(2) AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科、澜起科技，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技。(3) 上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。(4) 价格触底复苏的龙头标的。关注存储的兆易创新、江波龙、佰维存储、北京君正；功率板块的新洁能、扬杰科技、东微半导体；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、美芯晟、芯朋微等。

风险提示：(1) 下游需求复苏不及预期风险；(2) 国产替代进程不及预期风险；(3) 地缘政治风险。

1.5.三季度 GDP 增速放缓符合预期，关注财政工具成效——国内观察：2025 年三季度 GDP 及 9 月经济数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：10 月 20 日，国家统计局公布三季度 GDP 数据及 9 月经济数据。Q3GDP 不变价当季同比 4.8%，前值 5.2%。9 月社零总额当月同比 3.0%，前值 3.4%；固投累计同比-0.5%，前值 0.5%；规上工业增加值同比 6.5%，前值 5.2%。

核心观点：三季度 GDP 增速回落，基本在预期之内，而主要拖累来自于投资增速的下滑，包含服务在内的整体消费偏稳，出口也具备较强韧性。年内来看，实现 5% 的增长目标难度不大，增量政策在方向上可能兼顾长短；若后续中美贸易谈判顺利，外需维持稳定，大规模需求端政策出台的可能性或下降。但美联储重启降息仍能打开国内政策想象空间，结合扩内需以及呵护价格水平回升的需要，预计年内仍有降准和降息的可能。短期来看，关注 5000 亿元准财政工具以及 5000 亿元地方政府债务结存限额对投资端实物工作量形成的带动。

实际 GDP 增速符合预期，平减指数降幅收窄。2025Q3GDP 不变价当季同比 4.8%，较 Q2 回落 0.4 个百分点，略高于 Wind 一致预期的 4.76%。GDP 增速的回落，拖累或主要来自于三季度以来投资端增速的明显下滑，而消费方面服务虽然稳固，但补贴退坡下实物消费有所回落，出口结构多元化下的韧性是主要支撑。2025Q3 名义 GDP 同比 3.73%，延续年内回落的趋势，但受益于反内卷的催化，平减指数自 2024Q3 以来首次降幅收窄。从三大需求来看，2025Q3 最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对 GDP 的拉动分别为 2.7pct、0.9pct、1.2pct，分别较前值-0.02pct、-0.38pct、+0.00pct。

四季度增量政策或仍兼顾长短。2025Q3GDP 不变价累计同比 5.2%，Q4 可能仅需 4.7% 左右，即可实现全年 5% 的既定增长目标，难度可能不大，这意味着增量政策方向可能仍为兼顾长短。

第四批补贴资金下达，四季度商品零售有望趋稳。9 月社零季调环比-0.18%，低于近 4 年同期均值的 0.38%，同比已连续 4 个月回落。结构上来看，当月商品零售以及餐饮收入增

速均有所放缓。补贴力度退坡，以旧换新品类对社零的贡献率继续回落，不包含汽车的贡献率降至 15.95%。往后来看，四季度以旧换新品类增速回落的斜率可能放缓。资金方面，9 月底发改委表示年内第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金已下达，有望为“双十一”大促形成支撑。此外，对于未来补贴力度下滑的预期，可能会进一步促进需求前置，同时明年起新能源汽车购置税从减免调整为减半征收也会使购车需求提前。

出口带动下工业生产提速。9 月规模以上工业增加值季调环比 0.64%，高于近 5 年同期均值的 0.58%，同比反弹至 6.5%。一是出口带动生产较为明显，9 月出口交货值由前值的 -0.4% 升至 3.8%，沿海地区浙江、广东分别由 8 月下降转为增长 5.4%、2.8%，江苏、福建分别增长 6.8%、5.2%。二是高技术制造业支撑，10 月增速回升至两位数以上，高于整体工业增加值增速 3.8 个百分点。分行业来看，增速提升较为明显的有油气开采、通用设备、汽车、食品、医药、酒饮料等。从主要工业品产量来看，汽车已连续两个月维持两位数以上增长。

固定资产投资累计同比转负。9 月固投累计同比 -0.5%，为 2020 年 7 月以来新低，连续 6 个月回落，据我们测算的当月同比连续 4 个月负增长。民间投资拖累依然比较明显，9 月隐含的当月同比降至 -8.9%。

财政发力下，基建投资后续低位回升的概率较大。9 月当月，广义基建、狭义基建投资增速分别回落至 -8.0% 和 -4.7%，高基数下水利投资的支撑力明显下降，9 月累计同比降至 3.0%，去年同期为 37.1%，而这一影响可能持续至明年上半年。往后来看，5000 亿元准财政工具的落地以及 5000 亿元地方政府债务结存限额的下达，相比去年来看，扩大了用于建设的使用范围，四季度财政资金发力下，基建投资低位回升的概率较大。

制造业投资延续回落。制造业投资当月同比降至 -1.9%，连续 3 个月负增长。一是设备更新支撑的力度边际减弱，累计同比由 3 月的 19% 降至 9 月的 14%。二是“反内卷”预期对制造业资本开支的影响。从主要行业来看，多数行业累计同比增速均有所回落，其中运输设备、食品制造、农副食品、金属制品等，不过以上行业均高于整体增速。增速偏低的行业如电气机械、化学原料等多为“反内卷”整治的重点行业。

地产压力上升。9 月新建商品房销售当月同比 -10.54%，与前值基本持平，房地产投资当月同比降至 -20.27%。地产四季度最大的压力还是来自于基数的抬升，去年在 924 政策提振下，四季度地产销售增速回升较为明显。虽然一线城市在近期新一轮的地产政策优化下，9 月销售端有所修复，但截至 19 日，10 月当月 30 城新建商品房销售面积同比仍为 -20.73%，依然维持低位。为巩固房地产市场止跌回稳，四季度依然处在政策窗口期。

风险提示：政策落地不及预期；关税政策的不确定性；美国财政风险；地缘政治局势风险。

1.6. 贸易波动不改我国化工产业链长期优势——基础化工行业周报（2025/10/13-2025/10/19）

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，wjyan@longone.com.cn

投资要点：

龙佰集团收购海外钛白粉巨头资产，重视全球化工格局变化：上周受国际贸易局势变化，化工板块市场有所波动。行业要闻方面，龙佰集团 10 月 16 日发布消息，龙佰集团股份有限公司和泛能拓材料英国有限公司(Venator UK，简称泛能拓)签署资产收购协议，收购泛能拓位于英国格雷瑟姆的钛白粉(二氧化钛)生产基地及相关钛白粉资产。交易对价为 6990 万美

元。据悉，泛能拓同科慕(Chemours)、特诺(Tronox)、康诺斯(Kronos)是欧美四大钛白粉生产商，同时拥有硫酸法和氯化法两种钛白粉生产工艺。泛能拓英国工厂是旗下唯一一个生产氯化法钛白粉的工厂，设计年产能达 15 万吨/年，拥有良好的产品品质与客户关系。近年来，世界化工格局“西降东升”态势明显，尤其欧洲化工产能遭受挤出。英力士在 10 月 8 日发布的一则公告中提到，欧洲约一半的乙烯产能将在 2030 年之前关闭。目前欧洲已有 21 个主要化工厂关闭，产能超过 1100 万吨，并且还会有更多工厂关闭。整个欧洲的化学品产量正在大幅下降。英国化学品产量下降了 30%，德国下降了 18%，法国下降了 12%。我们认为，“贸易战”或短期对出口型业务有一定影响，但我国化工产业链近年日益完善，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。

行业基础数据跟踪：上周(2025/10/13~2025/10/17)，沪深 300 指数下跌 2.22%，申万石油石化指数下跌 2.59%，跑输大盘 0.37pct，申万基础化工指数下跌 5.83%，跑输大盘 3.61pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 19 位、第 27 位。所有子板块均为负值，跌幅较大的板块包括合成树脂、改性塑料、涂料油墨等。

价格数据跟踪：上周(2025/10/13~2025/10/17)价格涨幅靠前的品种：分别为 NYMEX 天然气：8.00%；盐酸(合成河北市场价)：5.00%；二氯甲烷(江苏)：3.58%；硫磺(固体/华东)：2.60%；环氧丙烷(华东)：2.03%。价格跌幅靠前的品种：分别为丙酮(华东)：-4.80%；WTI 原油：-4.66%；丁酮(华东)：-3.82%；苯乙烯(华东)：-3.10%；磷酸(江苏 85%)：-3.04%。

投资建议：

供给侧有望结构性优化，挑选弹性及优势品种板块。国内方面，国家政策端对供给侧要求(“反内卷”)频繁提及；海外方面，上涨的原料成本+亚洲产能冲击，欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看，地缘摩擦反复，海外化工供应不确定性有所增加；长期来看，我国化工产业链竞争优势明显，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下，我们认为从供给角度，1)若供给侧改革强化，关注供给压缩弹性较大板块：有机硅、膜材料、氯碱、染料，关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团(有机硅&草甘膦)、东材科技、君正集团、浙江龙盛、闰土股份等；2)供需格局或仍偏弱，关注具有相对优势的品种或龙头企业：煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环，把握需求驱动下的 α 。1)新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求；法规政策积极推动健康饮食，带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡，景气有望复苏。关注注重技术和品类研发，具备差异化竞争能力的龙头企业：百龙创园、金禾实业。2)我国化工新材料整体自给率约 56%，为增强国内大循环内生动力和可靠性，产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等，关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。

1.7.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。

2.财经新闻

1.10 月 LPR 报价出炉：5 年期和 1 年期利率均维持不变

10 月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉：5 年期以上 LPR 为 3.5%，上月为 3.5%。1 年期 LPR 为 3%，上月为 3%。

（信息来源：央行）

2.中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议在北京开始举行

中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议 20 日上午在北京开始举行。中央委员会总书记习近平代表中央政治局向全会作工作报告，并就《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议(讨论稿)》向全会作了说明。

（信息来源：商务部）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数反弹收红，日线指标尚未明显修复

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

上交易日上证指数反弹收红，收盘上涨 24 点，涨幅 0.63%，收于 3863 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数大幅高开并震荡向上，但在 5 日、10 日均线附近遇阻，指数震荡收小星 K 线，未能收复 5 日、10 日、20 日这三条短期均线。量能进一步缩小，大单资金早盘一度净流入超 40 亿元，但午后出现明显净流出，全天总净流出超 19 亿元，虽比前一交易日大幅涌出超 500 亿来说金额明显减少，但仍不充分。日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，5 日均线死叉 10 日均线成立。目前做多力量在 30 日均线破位后展开抵抗，但短线技术条件尚未明显修复，短线多空或延续争夺，但日线指标明显修复前仍需适当谨慎，加强观察。

上证指数周线呈小星 K 线。昨日做多力量抵抗，暂时收复了 5 周均线。但周 KDJ 仍呈死叉，周 MACD 虽尚未死叉但红柱延续缩小，周指标走弱尚未修复。若震荡中 5 周均线死叉 10 周均线，周 MACD 死叉成立，周技术条件进一步走弱的话，指数仍或有进一步回落动能。

深成指、创业板双双反弹收红，收盘涨幅分别为 0.98%、1.98%，均收小星 K 线。两指数早盘大幅高开向上，但受阻于各自 5 日均线与 30 日均线，指数收盘未能收复这两条均线。目前 30 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，分钟线指标有所向好，但日线 KDJ、MACD 死叉共振仍未修复，5 日均线死叉 30 日均线，20 日均线拐头向下，短期均线进一步走弱。目前日线技术条件尚未明显修复，即便短线延续反弹，日线技术条件明显向好前仍需适当谨慎，密切观察量价指标变化。

上交易日同花顺行业板块中，只有 4 个板块逆市调整。收红板块占比高达 95%，收红个股占比 75%，涨超 9% 的个股高达 103 只，跌超 9% 的个股 10 只，超 3870 只个股收红，昨日市场出现普遍反弹。

上交易日同花顺行业板块中，煤炭开采加工板块大涨 5.03%，涨幅居首。其次，燃气、电机、非金属材料、机场航运、通信设备、旅游及酒店、电池等板块收涨居前，而仅有贵金属、厨卫电器、小金属、能源金属这四个板块逆市回落，贵金属板块更是大跌超 7%。通信设备、元件、煤炭开采加工、电机等板块大单资金净流入居前，而半导体、贵金属、小金属、软件开发、工业金属、证券等板块，大单资金净流出居前。

通信设备板块，昨日收盘上涨 2.42%，表现活跃。大单资金净流入超 42 亿元，在同花顺行业板块中金额居首。指数近日跌破 60 日均线，呈重要均线破位。但指数自本年 9 月份的波段顶震荡回落已经超过 12%，积累了一定的跌幅。昨日指数破位反弹，大幅高开震荡收红，60 分钟线 MACD 金叉成立，短线指标有所修复，或有短线反弹动能。但指数日线短期均线空头排列，5 周均线死叉 10 周均线，周 MACD 死叉刚刚成立，日线技术条件快速修复的可能性不大。即便指数短线在大单资金推动下延续拉升，但在日线技术条件明显修复前仍需适当谨慎。

科创 50 指数，昨日收盘上涨 0.35%，昨日高开回落，收假阴 K 线。目前指数呈 30 日均线破位，日线 KDJ、MACD 死叉共振，5 日均线死叉 20 日均线，周 KDJ 死叉，指数短线技术条件走弱尚未明显修复。但指数自本年 10 月 9 日波段顶震荡回落已超过 15%，积累了一定的跌幅。目前处于 10 周均线支撑位处，30 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，分钟线指标略有向好，短线不排除有反弹举动。但指数 5 周均线拐头向下，形成短线压力，指数距 5

周均线压力仅约 4%的空间。震荡中指数日线、周线指标不能明显修复的情况下，仍需提防反弹之后再次回落。

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（%）
焦炭 II	5.77	贵金属	-6.35
家电零部件 II	4.09	饲料	-2.79
电机 II	4.07	厨卫电器	-2.41
通信设备	3.93	饰品	-1.86
燃气 II	3.64	养殖业	-1.18

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

2025/10/20	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24128	-273.04
	逆回购到期量	亿元	910	/
	逆回购操作量	亿元	0	/
	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	1.3140	-0.55
	DR007	%,BP	1.4332	2.47
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8498	2.52
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0000	-2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.4600	0.00
	上证指数	点,%	3863.89	0.63
股市	创业板指数	点,%	2993.45	1.98
	恒生指数	点,%	25858.83	2.42
	道琼斯工业指数	点,%	46706.58	1.12
	标普 500 指数	点,%	6735.13	1.07
	纳斯达克指数	点,%	22990.54	1.37
	法国 CAC 指数	点,%	8206.07	0.39
	德国 DAX 指数	点,%	24258.80	1.80
	英国富时 100 指数	点,%	9403.57	0.52
外汇	美元指数	/,%	98.5905	0.04
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1241	-34.00
	欧元/美元	/,%	1.1642	-0.09
	美元/日元	/,%	150.75	0.08
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3045.00	-0.03
	铁矿石	元/吨,%	767.00	-0.58
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4374.30	2.49
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	57.02	-0.23
	LME 铜	美元/吨,%	10712.50	0.96

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