

第一创业证券研究所

分析师：黄关伟

证书编号：S1080525090001

电话：0755-23838630

邮箱：huangguanwei@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、先进制造组：

经乘联分会初步预计，10月狭义乘用车零售市场规模可达220万辆，环比下降2.0%，同比下降2.6%。其中，新能源车零售销量预计为132万辆，渗透率有望攀升至新的高点，达到60%左右，达历史最高值。渗透率的抬升和总量同比为负意味着燃油车同比降幅显著高于总量降幅，新能源车继续结构性扩张。9月份乘联会显示新能源车均价为15.8万元，同比下降8%，反映出大盘层面的价格压力；价格战的惯性对10月盈利质量的改善构成负面影响，景气度回升面临较大阻力。

尚太科技，主营业务为锂离子电池负极材料以及碳素制品的研发、生产加工和销售，发布三季度财报，第三季度营业总收入21.18亿元，同比上升38.73%，第三季度归母净利润2.32亿元，同比上升4.87%。整体处于量强于价的态势，年内人造石墨负极报价整体弱势震荡，行业毛利受压，公司依靠一体化与规模化对冲部分成本波动。在业绩交流会上，公司高管对第四季度做出展望，发货量将达到10万吨左右，快充产品占比40%，储能产品约20%；产能方面，山西四期和马来西亚产能预计在明年三季度投产。价格方面，7月份因市场行情降价后，9月份开始恢复涨价，其中大客户价格上涨尚未完全落实，小客户目前涨价幅度为10%左右，均价为3万左右。产品发展趋势方面，硅碳负极产品有年产500吨的基地；石墨产品在强化快充型、长循环寿命和高能量密度方向发展。

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、消费组：

众兴菌业发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 14.75 亿元，同比增长 4.16%；归母净利润 2.04 亿元，同比增长 130.51%。折合第三季度实现营收 5.68 亿，同比增长 13.10%；归母净利润 1.35 亿元，同比增长 128.70%。业绩超出市场预期。业绩增长主要得益于双孢菇产品价格稳中有升、金针菇成本下降及三季度价格回暖、以及投资收益增加和财务费用降低。三季度以来蔬菜类产品价格持续上行，食用菌作为其中之一，行业景气度有所修复。金针菇行业龙头企业出现产能收缩，有助于改善行业供需格局，支撑产品价格走强。当前市场核心关注点在于公司正全力推进的冬虫夏草工厂化仿生培育项目，该业务被视为公司的第二增长曲线。目前公司冬虫夏草项目已从规划阶段进入试生产和产出阶段，2025 年上半年已实现冬虫夏草（仿生）产品营业收入 484.51 万元。随着后续项目改造和产能建设的推进，若公司在产能、技术或销售方面出现积极信息，则对公司都可能构成短期利好。

中顺洁柔发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 64.78 亿元，同比增长 8.78%；归母净利润与扣非净利润均实现超三倍增长。折合第三季度实现营收 21.49 亿，同比增长 11.09%；归母净利润 0.80 亿，同比增长 335.38%。公司 2025 年第二、三季度归母净利润分别同比增长 1159.92%和 335.38%，经营已触底回升。随着纸浆等原材料成本红利持续释放，叠加公司内部降本增效措施，预计短期内公司毛利率和净利率将继续改善，推动业绩超预期。公司明确将高端、高毛利的非传统干巾（如棉柔巾）和个人护理用品（如卫生巾）作为未来重点发展的战略品类，以提升整体盈利能力。公司正通过打造“洁士嘉”、“面子”等子品牌矩阵，积极拓展家清、母婴等多元化业务，培育第二、第三增长曲线，有望贡献新的业绩增量。

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段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