

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：

昨日存储领域出现了两则新闻进一步验证存储行业的景气度仍在继续提升。首先是 NAND 大厂三星电子已扩大其位于平泽的主要 NAND 工厂的运营，其第八代 (V8) NAND 生产线的利用率在第三季度较上一季度提升了 10% 以上，达到了 80% 左右。其次台湾力积电总经理表示，在 AI 带动下，高阶存储器供不应求，第四季存储代工价格有望上涨，且能见度可达明年上半年，逻辑芯片代工预估第四季产能利用率约持平于第三季。晶圆厂将产能转向 HBM 等高阶产品，排挤利基型 DRAM 产能，带动价格走扬。因此存储领域的投资机会值得继续关注。

杭叉集团公布 2025 年三季度业绩报告，2025 年前三季度，杭叉集团实现营业总收入 139.7 亿元，同比增长 9.7%；归母净利润 17.5 亿元，同比增长 11.4%。第三季度实现营业收入 46.7 亿元，同比增长 11.8%；实现归母净利润 6.32 亿元，同比增长 11.5%。总体看公司业绩的持续增长主要得益于叉车的电动化、国际化以及智能化等因素的驱动。目前工厂、仓储和物流行业电动化、智能化趋势明显，因此叉车行业业绩持续增长概率高，看好公司业绩的持续增长。

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：

德福科技，主营业务为各类高性能电解铜箔的研发、生产和销售，属于锂电铜箔领域的龙头企业，发布 Q3 财报。公司实现总营业收入 32.01 亿元，同比增长 47.88%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比增长 128.27%。公司 Q3 实现高增收、净利环比改善，验证了开工率高位+高附加值占比提升的主线，如后续 5 微米及以下薄箔与高端电子电路铜箔继续放量，且 CFL 并购顺利落地，后续业绩有望进一步提升。公司于 10 月 22 日宣布，新增投资 10 亿元建设高频高速铜箔等特种铜箔研发生产车间等，扩张高端铜箔产能实现进口替代。高频高速、载体、埋阻等特种铜箔属于高附加值电子电路铜箔，与动力/储能用锂电铜箔的价格周期相关性更弱，有助于靠产品结构升级抬升毛利中枢，改善公司业绩。

美东时间周三盘后，电动汽车巨头特斯拉公布了第三季度财报。财报显示，特斯拉 Q3 营收创下纪录，达到 281 亿美元，同比增长 12%，分析师预期为 263.7 亿美元；净利润为 17.7 亿美元，同比下滑 29%。备受关注的汽车业务毛利率为 15.4%，低于平均预期的 15.6%。营收创下历史新高，但盈利不及华尔街预期，导致其股价在盘后一度下跌近 5%。利润下降主要反映了电动汽车售价下调以及运营成本上升约 50%，公司称这部分支出增加与人工智能及“其他研发项目”有关。其他业务方面，增长最快的板块是能源发电与储能业务，Q3 营收飙升 44%至 34.2 亿美元。公司强调通过低成本平台车及 AI 与车队化服务提高中长期利润，Optimus 产线按量产节奏安装。能源业务（尤其是公用事业级储能）、自动驾驶和机器人可能会成为公司的第二增长曲线。

深圳发布并购重组重磅政策，剑指上市公司总市值超 20 万亿。提出在新能源、集成电路、人工智能、生物医药等战略性新兴产业领域，支持“链主”企业、龙头上市公司等开展上下游并购重组，收购有助于强链补链和提升关键技术水平的优质未盈利资产，推动重点产业集群能级提升。这个政策将制度红利转化为交易红利与产业红利，在资产供给、资金供给、交易效率、跨境协同、风险控制方面同时发力，构建并购—产业升级—市值提升的闭环，对于先进制造与未来产业而言，将资本要素与技术要素更高效耦合，提供了明显的利好。

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：

泡泡玛特 10 月 21 日发布的 Q3 最新业务状况显示，三季度泡泡玛特整体收入增速达 245%-250%。其中，中国区收入同比增长 185%-190%，海外收入同比增长 365%-370%。这一业绩超出市场预期。这一业绩验证了公司 IP 矩阵的生命力与全球化运营的兑现能力。第四季度是传统销售旺季，包含国内的“双十一”和海外的“黑五”、万圣节、圣诞节等重要节点。公司已推出“Why So Serious”万圣节系列等新品，预计将带动四季度的销售流水景气度高于三季度。

嘉必优发布了 2025 年前三季度业绩预增的自愿性披露公告，报告期内公司实现营业收入约 4.28 亿元，同比增长 10.55%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润约 1.15 亿元，同比增长 75.41%。业绩增长主要得益于婴配奶粉新国标带来的 ARA、DHA 产品需求放量，以及公司生产效率提升带来的成本优化。在产品与法规方面，公司的核心新原料 N-乙酰神经氨酸（燕窝酸）于 2025 年 6 月 24 日通过三年安全监测期，被正式纳入《已使用化妆品原料目录》，为其在化妆品领域的商业化应用扫清了障碍。新产品 HMOs 已在澳洲市场实现持续交付，其他系列 HMOs 产品也在积极推进法规申报。增量需求持续释放，为公司国内业务的核心增长点。

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。

本报告可能在今后一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