

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、宏观经济组：

事件一：

10 月 15 日早 9 点半国家统计局公布 9 月中国物价数据。

评论一：

中国 9 月 CPI 同比为-0.3%，预期为-0.1%，前值（8 月）为-0.4%；核心 CPI 同比为 1.0%，创 24 年 2 月以来的新高，前值为 0.9%。9 月 CPI 环比为 0.1%，前值为 0.0%；核心 CPI 环比为 0.0%，前值为 0.0%。可见，核心 CPI 与 CPI 之间同比差距与上月持平，仍维持在 1.3 个百分点。

9 月食品环比为 0.7%，前值为 0.5%，去年同期是 0.8%。其中，鲜菜环比上涨 6.1%，蛋类上涨 2.7%，鲜果上涨 1.7%；而水产品环比下跌 1.8%，猪肉下跌 0.7%。

9 月非食品环比为-0.1%，前值为-0.1%，去年同期是-0.2%。其中，其它用品和服务环比上涨 1.3%，衣着上涨 0.7%，生活用品上涨 0.3%，其中家用器具上涨 0.6%；医疗保健环比上涨 0.2%，其中医疗服务上涨 0.3%；而交通通讯环比下跌 0.9%，其中交通工具用燃料下跌 1.7%；教育文化娱乐环比下跌 0.4%，其中旅游下跌 6.1%，教育服务上涨 0.5%；居住环比持平。

9 月 PPI 同比为-2.3%，连续第二个月回升，预期为-2.4%，前值为-2.9%。9 月 PPI 环比为 0.0%，前值为 0.0%。其中，生活资料为-0.2%，前值为-0.1%；生产资料为 0.0%，前值为 0.1%。

PPI 中生产资料各分项及行业价格环比如下表：

产业链	9 月	8 月	代表行业	9 月	8 月
采掘（上游）	1.2	1.3	石油和天然气开采业	-2.0	-1.1
			煤炭开采和洗选业	2.5	2.8
			黑色金属矿采选业	2.6	2.1
			有色金属矿采选业	2.5	0.8
原材料（中游）	0.0	0.2	石油、煤炭及其他燃料加工业	-0.8	0.7
			化学原料及化学制品制造业	-0.4	-0.1
			化学纤维制造业	-0.2	-0.6
			黑色金属冶炼及压延加工业	0.2	1.9
			有色金属冶炼及压延加工业	1.2	0.2
加工（下游）	-0.1	0.0	电力、热力的生产和供应业	0.0	0.1
			橡胶和塑料制品业	-0.4	-0.4
			纺织业	-0.2	0.1
			纺织服装、服饰业	0.0	0.0
			汽车制造业	-0.5	-0.3
			金属制品业	0.0	-0.2

事件二：

10月15日17点中国人民银行公布9月中国金融数据。

评论二：

从存量上看，9月M2同比为8.4%，Wind预期为8.5%，前值（8月）为8.8%；M1同比为7.2%，是2021年2月以来的新高，Wind预期为6.0%，前值为6.0%；M1与M2之差为-1.2%，是2021年1月以来的新高，较上月回升1.6个百分点，表明资金流动速度大幅度加快。9月社融同比为8.7%，Wind预期为8.6%，前值为8.8%；社融与M2之差为0.3%，较前值回升0.3个百分点，表现资金需求增速高于资金供给。

从增量上看，9月社融增量为3.53万亿元，预期为3.27万亿元，前值为2.57万亿元。与去年同期相比，同比减少2297亿元；其中政府债券减3471亿，企业债券增2031亿元，贷款减3662亿元，非标增1869亿元。

9月银行信贷增量为1.29万亿元，Wind预期为1.39万亿，前值为5900亿。与去年同期相比，同比减3000亿元，其中居民减1110亿元：中长期增200亿元，短期减1279亿元；企业减2700亿元：中长期减500亿元，短期增2500亿元，票据减4712亿元，非银增356亿元。

9月银行存款增量为2.21万亿元，前值为2.06万亿元。与去年同期相比，同比减少1.53万亿元，其中居民增7600亿元，企业增1494亿元，非银减1.97万亿，财政存款减6042亿元。

总之，从存量上看，M1同比回升幅度较大，达1.2个百分点，M2回落0.4个百分点，M2与M1的“剪刀差”大幅缩小，表明货币周转加快；从增量上看，数据不如存量，从同比增量上看，社融主要表现在非标和企业债券上，银行信贷增量主要表现在企业短期贷款和非银上，但居民中长期贷款也由负转正；从存款上看居民和企业大幅增加，受季末效应影响由负转正，也反映居民房贷需求和企业经营状况的好转。

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、产业综合组：

恒烁股份，主要从事 NorFlash 存储设计，公布了一份对客户的涨价函，称因近期上游原材料上涨，晶圆厂和封装测试厂的成本上调，即日起我司产品价格需要上调 10%。从今年年初以来，全球存储就已经因为 AI 需求的拉动而快速涨价，其中 DDR5 内存条涨幅超过 1 倍。目前看该涨价趋势已经传导到 Norflash 等利基型存储产品，因此我们继续看好存储行业的需求增长。

近日英伟达公布了 800V 直流计算机中心的技术白皮书，将改为采用 SST 固态变压器来直接进行电压变换和供电。SST 固态变压器和传统变压器的主要区别在于主要采用电力电子器件净进行电力转换。同时近日国家发改委发布了《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025—2027 年）》，到 2027 年底，在全国范围内建成 2800 万个充电设施，提供超 3 亿千瓦的公共充电容量。由于截至今年 8 月国内充电桩数量 1700 万个，公共桩约 431 万个，而且充电桩也主要是采用电力电子技术，因此我们看好后续功率半导体行业景气的快速提升。

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。

三、先进制造组：

盐湖股份发布业绩预告，三季度归母净利润为 18 到 22 亿元，同比增速达到 93.77%到 136.83%。1-9 月归母净利润为 43 到 47 亿元，同比增速达 36.89%到 49.62%。公司业绩上行的原因：俄罗斯和白俄罗斯多个钾肥矿关闭、维护导致全球氯化钾供给收缩，叠加东南亚、拉美等农业主产区的需求季节性增长，全球氯化钾供需持续趋紧。相比之下，锂盐价格回落明显，但由于公司成本优势突出，且锂盐产品营收占比已下降到不足两成，锂盐业务并未对公司整体业绩构成太大拖累。进入四季度后，考虑到钾肥的量价关系，盈利向好的趋势有望得到延续。9 月末，公司宣布 4 万吨/年基础锂盐一体化项目投产，今年上述项目可生产 3000 吨碳酸锂，4 季度上述新增业绩拉动效果不会太明显，但有望成为公司 2026 年的重要业绩增量。

9 月份动力电池销量 110.5GWh，同比增长 44.4%；出口 17.6GWh，同比增长 50.9%；装车量 76.0GWh，同比增长 39.5%。三元电池装车量 13.8GWh，同比增长 5.2%；磷酸铁锂装车量 62.2GWh，同比增长 50.4%。9 月动力电池的大幅增长，印证了新能源汽车市场的旺盛需求与行业的强劲韧性；化学体系继续向磷酸铁锂倾斜。随着年末消费旺季的到来，动力电池行业有望延续高景气度态势。

普利特发布业绩预告，2025 年 1-9 月归母净利润为 3.21-3.51 亿元，同比增长 53.48%至 67.82%。Q3 单季归母净利润约 1.14-1.44 亿元，同比提升 75%至 121%，第三季度利润提升明显。业绩上行原因：改性材料放量，储能/钠电出货加速。储能行业招投标与并网季节性集中在后半年，预期公司的优秀业绩在 Q4 将大概率持续。

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。

四、消费组：

中宠股份发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月公司实现营收 38.60 亿元，同比增长 21.05%；归母净利润 3.33 亿元，同比增长 18.21%。折合 2025 年第三季度实现营收 14.28 亿元，同比增长 15.86%，归母净利润 1.30 亿元，同比下降 6.64%。利润端增长放缓及单季度下滑，主要受费用高增挤压影响。前三季度，公司销售费用达 4.62 亿元，同比增长 38.62%，核心原因是境内外自主品牌宣传投入增加；管理费用 2.12 亿元，同比增长 59.44%，系员工持股计划费用摊销与职工薪酬上升所致；研发费用 7363.37 万元亦同比增长 44.50%。三项费用增速均远超同期营收同比增速，对利润空间形成显著挤压。展望四季度，由于 2024 年四季度投资收益基数较低，今年同期该板块对利润的拖累效应将明显减弱；三季度存货跌价计提已充分覆盖短期库存风险，若四季度存货周转改善，减值损失增幅有望收窄。同时，前三季度品牌宣传、员工持股计划等费用已集中投放，四季度进入年末结算期，费用增速或随营收增长趋于平稳，费用率压力或将得到缓解。

百龙创园发布 2025 年三季度业绩快报，2025 年 1-9 月，公司实现营收 9.69 亿元，同比增长 18.10%；归母净利润 2.65 亿元，同比增长 44.93%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比增幅达 50.41%。业绩高增得益于新增产能释放与核心产品突破。2024 年 5 月投产的“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”和“年产 15000 吨结晶糖项目”，投产后顺利实现产能放量，持续推动销售收入增长。同时，国家卫健委正式批准 D-阿洛酮糖为新食品原料，为该产品的全面应用打开空间。公司自 2014 年起布局阿洛酮糖研发，目前拥有 14 项核心专利（含 6 项国际专利），国内产能达 1.5 万吨，是国内首家实现阿洛酮糖工业化生产的企业，在技术壁垒与规模化生产方面具备显著优势，为长期增长奠定基础。

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