

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：

10 月 13 日上午 11 点中国海关总署公布 9 月中国外贸数据。

评论：

以人民币计，中国 9 月出口同比增速为 8.4%，前值（8 月）为 4.8%；进口增速为 7.5%，前值为 1.7%。以美元计，中国 9 月出口同比增速为 8.3%，远高于 Wind 预期-5.7%，前值为 4.4%；进口增速为 7.4%，远高于 Wind 预期 1.4%，前值为 1.3%；9 月贸易顺差为 905 亿美元，Wind 预期为 954 亿美元，前值为 1023 亿美元。

按前五大贸易伙伴排序分类，以美元计算出口增速，对东盟出口从 8 月 22.5% 回落至 9 月 15.6%；对欧盟出口从 8 月 10.4% 回升至 9 月 14.2%；对美出口从 8 月 -33.1% 回升至 9 月 -27%；对韩国出口从 8 月 -1.4% 回升至 9 月 7%；对日本出口从 8 月 6.7% 回落至 9 月 1.8%。

以美元计算累计同比，1-9 月中国贸易总额增长 3.1%，较 1-8 月回升 0.6 个百分点。其中，出口增速为 6.1%，较 1-8 月回升 0.2 个百分点；进口增速为 -1.1%，较上 1-8 月回升 1.1 个百分点。1-9 月累计贸易顺差达到 8751 亿美元，较去年同期多 1807 亿美元。

出口累计增速按国家分类，1-9 月东盟增速 14.7%，较 1-8 月高 0.1 个百分点；欧盟增速为 8.2%，较 1-8 月高 0.7 个百分点；美国增速为 -16.9%，较 1-8 月低 1.4 个百分点；韩国增速为 -0.3%，较 1-8 月高 0.9 个百分点；日本增速为 4.4%，较 1-8 月低 0.3 百分点。

从出口分类上看，以美元计，1-9 个月机电产品出口增速为 8.6%，较 1-8 月高 0.5 个百分点；而高科技产品出口增速为 7.1%，较 1-8 月高 0.7 个百分点。

从行业上看，1-9 月集成电路出口金额同比为 23.3%，较 1-8 月高 1.2 个百分点；汽车（包括底盘）同比为 10.8%，与 1-8 月持平；手机出口增速为 -9.8%，较 1-8 月高 1.7 个百分点；家电出口金额同比为 -2.2%，较 1-8 月低 1 个百分点；自动数据处理设备（包括零部件）同比为 -0.5%，较 1-8 月低 0.1 个百分点。

从出口数量上看，1-9 月集成电路增速为 16.7%，较 1-8 月低 8.9 个百分点；成品油（海关口径）增速为 -0.9%，较 1-8 月高 9.2 个百分点；家电增速为 -3.8%，较 1-8 月低 0.2 个百分点；钢材增速为 3.1%，较 1-8 月高 3 个百分点。

从总体上看，9月出口增速创今年3月以来新高，进口增速创去年4月以来的新高，由于特朗普威胁对中国出口商品自11月1日加征100%关税，加之年底前的“圣诞节效应”，10月“抢出口”的趋势将很可能延续；而高科技产品的出口增速仍保持在较高水平，其中前三季度机器人同比增速为54.9%，风电为23.9%，新三样和铁道电力机车增速均达到两位数；而进口增速则受大宗商品进口数量及价格的影响较大，前三季度从数量上看，原油和金属矿砂进口量同比增速分别为4.9%和10.1%，而价格也远高于去年同期水平。

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：

昨夜盘海外贵金属白银价格上涨超过6%，黄金价格上涨超过1%并继续创下超过4100美元的新高。我们认为在美国降息预期、美国债务不可持续、市场逐步认识到中美关税冲突美国不占优和全球三大铁矿石厂商之一的BHP出口中国铁矿石人民币计价付款等事件冲击下，美元霸权衰弱的预期在不断被证实，因此在有其它事件改变该预期前，贵金属价格大概率都会持续维持上涨，产业景气度将维持高位。

隆鑫通用，主要从事摩托车及发动机出口业务，公布了2025年前三季度业绩预告。预计2025年前三季度实现归属母公司净利润152,000万元到162,000万元，同比增加69.13%到80.26%。实现扣非后净利润148,000万元到158,000万元，同比增加75.65%到87.52%。业绩增长的主要原因在于公司摩托车业务及通用机械业务规模增长，以及无极系列产品结构持续优化。从今年中国的出口整体情况看，机械等高技术产品已经展现出全球竞争优势，成为中国出口增长的主要动力。在这种竞争优势的支持下我们看好公司业绩的持续增长。相比上周公布业绩的涛涛车业，公司的估值更低，因此我们也看好公司的投资机会。

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：

一、当升科技发布公告：2025年上半年，公司固态锂电材料持续放量，其中硫化物全固态电池专用正极材料率先实现吨级出货，双相复合正极材料荣获中关村论坛百项新技术新产品推介，相关产品已成功应用在无人机、eVTOL等低空飞行器以及人形机器人领域。行业对下一代技术的押注也在同步升温。例如天铁科技斥资近亿元加码固态电池。虽然公司财务约束较紧，此举仍清晰地反映了产业链对固态电池这一技术路线的坚定看好和前瞻性布局。

短期看，半固态、材料先行仍为主线；中长期关注堆压、界面工程与规模化良率的里程碑进展。

二、一辆小米SU7 Ultra在四川成都发生碰撞起火事故，驾驶员被困车内不幸身亡。多名路人试图救援却未能打开车门，半隐藏式门把手的设计因此引发舆论热议，小米的股价也一度下跌逾7%。这次事故暴露了当前汽车行业

业在追求创新设计时，可能存在的安全冗余不足问题。它将成为一个标志性事件，推动整个产业链从上游的零部件设计、中游的主机厂策略到顶层的行业法规，进行一次向“安全第一”原则的集体回归。

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：

坦博尔主营户外服饰业务，2024 年中国户外行业规模约 2000 亿元，其中服饰板块规模达 1300 亿元左右，过去 5 年市场规模实现翻倍，增速远高于整体服饰行业。过去 3 年，公司营收复合增速约 33%，2025 年上半年营收同比提升约 85%，净利润同比约 206%，成长表现亮眼。2025 年，公司重点发力线上销售，取得显著成效。上半年线上渠道收入达 3.49 亿元，较 2024 年同期增长 168%；线上收入占总营收的比例也从 2024 年同期的 36.3% 提升至 52.7%，首次超过线下渠道，成为公司第一大收入来源。公司已于 2025 年 10 月在港交所提交上市申请，结合其在行业内的成长态势与线上渠道的突破成果，后续发展值得保持关注。

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