

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：

9月22日电，现货黄金站上3720美元/盎司，续刷历史新高，连续两日的涨幅接近3%，本月迄今累涨近8%。我们认为在美国降息的预期下，且在美国通胀没有实质的快速上升前，黄金价格大概率维持涨势。同时从国内黄金矿业公司的股价看，9月份的价格变化弱于黄金价格的变化，因此在黄金价格连续两天明显上涨的刺激下，黄金矿业类公司可能存在较好的投资机会。

英伟达和OpenAI宣布已签署意向书，将推进这一1000亿美元的交易。目标是建造至少拥有10吉瓦电力容量的配备英伟达芯片的数据中心。知情人士表示，根据新协议，一旦双方达成OpenAI购买Nvidia系统的最终协议，Nvidia将注入100亿美元的首期投资。目前美国头部的几家互联网公司在AI基础设施上存在显著的互相大额销售或投资，在这些投资和销售金额的刺激下，我们认为AI的行情有望持续。如果在这一阶段基础设施投资热潮的刺激和培育下，能涌现出一些较好盈利模式或产品，那么才代表着AI科技革命真正到来。

根据路透社昨晚新闻，两位消息人士称，中国证券监管机构已建议一些本地券商暂停在香港开展现实世界资产(RWA)代币化业务。目前尚不清楚中国证券监管机构对部分券商停止香港RWA业务的非正式指导将持续多久。中国证监会、香港金管局和财经事务及库务局没有立即回应路透的置评请求。香港证券及期货事务监察委员会拒绝置评。我们认为上述消息，可能会在短期内对代币类公司的股价行情产生压制。

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：

根据海关最新统计数据，2025 年 1—8 月我国锂离子电池出口数量为 30.03 亿个，同比增长 18.66%；锂离子电池出口额为 482.96 亿美元，同比增加 25.79%，延续了稳定增长势头。其中，2025 年 8 月份出口额 71.53 亿美元，同比增长 23.51%；出口数量 4.36 亿个，同比增长 18.24%。1-8 月出口金额同比增速及数量同比增速之差反映出美元口径平均单价同比增长约 6%；8 月单月的美元口径平均单价同比增速约 4.5%。近似可得出 1-8 月数据中，出口金额增长中，75%来自数量，25%源自价格；8 月份出口金额增长中，约 80%来自数量，20%来自价格。总体维持“量增为主，价格微升”的格局。行业景气度较高。

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：

新乳业发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 55.3 亿元，同比增长 3%；实现归母净利润 4 亿元，同比增长 33.8%。其中 2025 年第二季度实现收入 29 亿元，同比增长 5.5%，实现归母净利润 2.6 亿元，同比增长 27.4%，显著超出市场预期。

2025 年上半年，液体乳、奶粉、其他业务分别实现收入 50.7 亿元、0.5 亿元、4.1 亿元，同比分别增长 4.6%、32.3%、下降 15%。常温奶业务预计受乳品消费疲软影响仍有所承压。分渠道来看，2025 年上半年直营、经销模式分别实现收入 33.9 亿元（同比增长 23%）、17.3 亿元（同比下降 18.6%）。直营业务实现高增长，主要系公司积极拓展会员制商超与零食连锁等新兴渠道。2025 年第二季度毛利率为 30.5%，同比提升 1.4 个百分点。毛利率提升主要由于原奶价格下降，以及低温奶占比提升带来的产品结构优化。销售净利润率达 7.40%，同比增加超过 1.72 个百分点。整体来看，新乳业凭借低温战略实现了不错的阶段性增长。

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。

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