

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：

刚果(金)战略矿产监管机构 9 月 21 日周日表示，该国将延长钴出口禁令至 10 月 15 日，将于 10 月 16 日解除钴出口禁令，并实施年度出口配额。矿企将在 2025 年剩余时间内被允许出口至多 18,125 吨钴，2026 年和 2027 年的年度上限则为 96,600 吨。由于刚果(金)2024 年占全球钴产量约 70%，出口量超过 20 万吨，且该国是自今年 2 月起就暂停出口，因此今年的钴出口量将显著减少，同时未来两年的配额相对 2024 年出口量减半，我们认为钴价将长期维持较高位置。

9 月 20 日国家医保局发布第十一批国家组织药品集中采购文件。本次文件要求所有参加投标的企业必须承诺不低于成本报价，并且还将优化价差控制“锚点”的选择，不再简单选用最低报价。当“最低价”低于“入围均价的 50%”时将以“入围均价的 50%”为价差控制的锚点。按该规则对过去集采数据模拟，相对于过往“锚点”选择最低报价，本次规则“锚点”平均调高 34%，最大调高 170%。我们认为这将显著降低参与投标企业的降价压力，因此看好国内仿制药龙头企业的盈利改善趋势。

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：

2025年8月,CESA储能应用分会产业数据库共追踪到236个新型储能新增招标项目,招标规模达10.25GW/33.8GWh,容量规模同比增长60%。2025年8月,国内共289个储能项目采招落地,落地规模(含直流侧设备)达28GW/89GWh,容量同比增长232%,创月度储能采招落地规模新高。2h锂电储能系统入围报价主要集中在0.416-0.5889元/Wh区间内,平均报价0.4723元/Wh。4h锂电储能系统入围报价主要集中在0.37-0.495元/Wh范围内,平均报价0.4138元/Wh。尽管8月碳酸锂均价一度上涨超过8.5万/吨,储能电芯小幅上涨,但储能集成环节未出现明显涨价趋势,系统集成环节竞争压力超过电芯环节。值得一提,截至9月19日,碳酸锂均价已回落至7.35万元/吨,电芯成本下降,储能电芯价格上行空间有限。进一步分析上述数据,一方面,市场需求,特别是项目落地规模,已经达到了前所未有的井喷状态。另一方面是产业链竞争格局极度激烈,已经进入了以价换量的白热化阶段。上游成本的下降将使系统集成商的报价压力进一步增大,业主方降价预期更强,新一轮报价可能会再创新低。此外,4小时储能经济性凸显,加速市场从2小时向4小时及以上长时储能系统的迭代,以追求更低的度电成本。

工信部将深化供给侧结构性改革,巩固产业链优势。下一步,工信部将加强产业统筹布局,防范低水平重复建设。面向中长期新型电池产业发展趋势,研究编制《“十五五”新型电池产业发展规划》,加强产业发展统筹规划和系统布局。工信部的这一表态是对过去几年过热的锂电池行业的“降温”和“提质”的明确信号。该消息对于整个锂电池行业的长期景气度而言构成利好。

美国芝加哥大学与新加坡科技研究局材料研究与工程研究所合作研制出一款钠基固态电池。该电池能在零摄氏度以下低温环境中稳定运行。这一突破有望增强钠基固态电池的竞争力。

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：

2025年上半年,妙可蓝多实现营业收入25.67亿元,同比增长7.98%;扣非归母净利润1.02亿元,同比增长80.10%。分产品来看,2025年上半年奶酪、贸易产品、液态奶业务分别实现收入21.36亿元、2.30亿元、1.87亿元,同比分别增长14.85%、3.7%、0.6%。其中,奶酪业务中的即食营养、家庭餐桌、餐饮工业系列分别实现收入10.83亿元、2.36亿元、8.16亿元,同比分别增长0.6%、28.4%、36.3%。妙可蓝多利润端表现超出预期,主要得益于公司调整产品结构、降本控费等举措,这一增长态势延续了2024年年报以来的高增长,标志着公司在经历行业调整后,逐步迈入新的增长周期。

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、债券研究组：

上周债市先涨后跌，收益率整体变动不大，曲线小幅走陡。前半周，在央行买债预期升温的情况下，债市情绪回暖，收益率显著下行。周中的 20 年国债发行结果好于预期，也对市场企稳有所帮助，周五债市情绪再度转弱，长端几乎回吐了一周涨幅。虽然 8 月经济数据走弱，债市仍受到多重因素制约，包括股市、公募基金新规等。央行买债预期下中短端较好，长端仍存在不确定性。当前可能还没到做多时机，美联储降息后央行四季度降息概率增加，等待进一步宽松。

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