

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：

在 9 月 18 日央视新闻报道沙特阿拉伯与巴基斯坦签署了防御协议，协议规定任何对其中一国的攻击将被视为对双方的攻击后，有消息报道阿联酋和卡塔尔也准备加入该防御协议。我们认为在卡塔尔被袭击后，中东三个最富裕的国家都与巴基斯坦签署防务协议，更多是向中国武器体系寻求安全保障，巴基斯坦武器采购的能力将显著增强。同时本周也有新闻报道巴基斯坦总理访问了中航工业并登上了歼 10 战机。我们认为在上述中东三国的资金支持下，巴基斯坦大概率会显著扩大中国武器的采购，因此我们看好后续军工行业的反弹行情。

9 月 18 日的华为全联接大会 2025 上，华为轮值董事长徐直军分享了昇腾芯片的后续规划。预计 2026 年第一季度推出昇腾 950PR 芯片，四季度推出昇腾 950DT，2027 年四季度推出昇腾 960 芯片，2028 年四季度推出昇腾 970 芯片，并且给出了使用对应芯片构建计算集群的大致配置，其中当前 910B/C 芯片对应的是 384 个算卡的集群，昇腾 950 芯片将对应 Atlas 950SuperPoD 集群，算力规模 8192 卡，而昇腾 960 芯片对应的 Atlas960 SuperPoD，算力规模 15488 卡，预计 2027 年四季度上市。因此从华为给出的技术升级路线图看，单个计算集群的芯片使用规模会持续成倍增长，这也明确了未来与之配套的高速光互联和高端 PCB 用量将显著增加的趋势，因此我们看好后续光连接、PCB 和芯片高端芯片制程产业链的景气度提升。

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。

二、先进制造组：

9月17日-18日举办的2025世界储能大会上，电力规划设计总院党委书记胡明提出：“十五五”电力系统进入第三阶段，长时储能将成重点。在胡明看来，电力系统的调节能力建设应分为三个阶段。第一个阶段，新能源发电量占比一般不超20%，新能源消纳主要依靠传统电源让路。第二个阶段，也是目前中国电力系统所处的阶段，新能源装机超过电力系统最大负荷水平，需要额外配置电能量的储存装置，即储能。当新能源发电逐渐成为主体电源，占比超过50%，便进入了第三个阶段。在该阶段，电力系统不仅需要日内调节，还需要跨月、跨季度长周期的电量调节，长时储能（超过4h）将成为重要的发展方向。根据胡明的发言，1.全钒液流电池、压缩空气储能、储氢/氨、重力储能等具备更长放电时间、更低容量成本、更长寿命的技术路线或将迎来发展机遇。2.表前储能仍将是绝对主力并保持快速增长。综合上述两点分析，我们判断储能领域可保持较长期的高景气度。

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，老板电器营收46.08亿元，同比下滑2.58%，归母净利润7.12亿元，同比下降6.28%。其中，烟灶产品增长乏力，吸油烟机和燃气灶收入同比分别为-2.36%和1.11%。同时，部分新兴品类收入同样下滑。

厨电行业与房地产行业关联度较高，根据国家统计局数据，2025年1-6月新建商品房销售面积同比下降3.5%，销售额同比下降5.5%。当前房地产景气度仍处于低位，厨电行业整体表现仍面临一定压力。《奥维中国房地产精装修市场总结报告》显示，2025年上半年全国精装修新开盘项目1088个，同比下降31.8%，市场收缩趋势未改。奥维线下报告显示，2025年上半年老板品牌吸油烟机零售额、零售量市场占有率为31.2%、25.3%，同比分别下滑了0.7个百分点、0.8个百分点。线上市场上，老板品牌吸油烟机零售额占有率为19.6%，行业排名由去年同期的第一名降至第二名。上半年的数据显示出公司在当下大环境下仍然承压。

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