

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：

据界面新闻报道，9月9日宁德时代控股子公司宜春时代新能源矿业有限公司召开“视下窝锂矿复产工作会议”，专题推进视下窝锂矿复产工作。据悉宁德时代视下窝锂矿采矿权证及采矿许可证审批进展顺利，预计可以很快复工复产。从本次即将复产的消息看，由于国内本轮的反内卷政策更多是涉及民营企业主导的行业，因此政府主导的反内卷政策更多还是会依靠市场化手段为主，因此相关行业产能出清的实际速度大概率会低于当前资本市场的预期，我们认为相关产品的价格大概率有回落的风险。

苹果公司在北京时间9月10日凌晨召开秋季发布会，推出iPhone 17系列手机以及纤薄款机型Air标准机型和手表等新一代产品，总体看本次苹果手机的配置相对以往系列的升级步伐明显加快，无论是屏幕、摄像头规格都有明显的提升，后盖板也用上了新型的超瓷晶面板提升了抗摔性能。不过电池容量依然较小。由于本次苹果的型号升级相对过往有明显的诚意，因此本此升级后的产品销量值得关注，可能会带来整个苹果产业链的景气度复苏。

近日长江存储三期(武汉)集成电路有限责任公司成立，注册资本207.2亿元，长江存储现任董事长陈南翔任法定代表人。这是自2021年成立长存二期公司后，长江存储又一次大动作。我们认为三期公司的成立代表后续的扩产计划进入实行阶段，不过相对于二期公司600亿的注册资本，本期的规模相对缩减较多，因此对半导体设备公司的利好程度要弱于二期。

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。

二、先进制造组：

乘联分会发布 2025 年 8 月份全国乘用车市场分析报告。数据显示，新能源市场 8 月零售 110.1 万辆，同比增长 7.5%，渗透率达 55.2%。出口方面，新能源乘用车出口量达 20.4 万辆，同比激增 102.7%。分析数据，新能源汽车同比增速 7.5% 为 18 个月来最慢；出口数据环比下降 -6.5%。渠道健康度方面，中国汽车流通协会发布数据显示，经销商库存预警指数达到 57.0%，同比上升 0.8 个百分点，环比下降 0.2 个百分点。此外，市场传闻比亚迪内部将年度销售目标从原来的 550 万台下调至 460 万台。综上各消息，行业总体景气度偏弱。

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：

名创优品（09896.HK/MNSO.N）2025 年中期财报显示，上半年总营收 93.93 亿元，同比增长 21.1%，其中第二季度单季营收 49.7 亿元，同比增长 23.1%，超出市场预期。上半年期内利润承压，为 9.06 亿元，同比下降 23.1%，其中第二季度经调整净利润为 6.9 亿元，同比增长 10.6%，核心业务盈利能力的改善。

营收增长主要得益于三方面驱动：海外市场收入占比升至 43%，同比增长 29.4%，其中美国市场增速达 80%；TOPTOY 潮玩品牌收入大增 73%，门店数量增至 293 家，成为第二增长曲线；国内市场在第二季度实现同店 GMV 转正（低单位数增长），得益于客流量回升与客单价提升的共同作用。利润表现呈现分化态势，核心业务修复与永辉投资拖累形成对比。经调整净利润方面，第二季度为 6.9 亿元，同比增长 10.6%，反映出核心业务盈利能力的改善。但上半年期内利润承压，为 9.06 亿元，同比下降 23.1%，主要原因包括：对永辉超市的投资出现亏损，第二季度分占亏损 1.19 亿元（持股比例 29.4%），而永辉上半年净亏损 2.41 亿元；财务成本大幅增加，因收购永辉产生的贷款利息及股票挂钩证券利息，导致财务成本净额达 7940 万元，去年同期为净收入。不过，公司毛利率优化至 44.3%，同比提升 0.4 个百分点，主要受益于高毛利的海外业务及 TOPTOY 占比提升的推动。永辉并购带来双面影响：短期面临阵痛，永辉预计 2025 年第四季度才实现扭亏，将持续对名创优品利润形成拖累；长期来看存在协同空间，叶国富担任永辉改革组长，供应链整合或有助于提升名创优品食品类目的运营效率。融资策略上，公司通过质押永辉股权获得 43 亿元银行贷款，缓解了现金流压力，截至报告期末账面现金为 71.15 亿元。对于第三季度，公司增长指引强劲，预计收入同比增长 25%-28%。大店模式与 TOPTOY 业务将持续释放业绩，且永辉的亏损影响已部分反映在市场定价中，建议对公司保持关注。

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