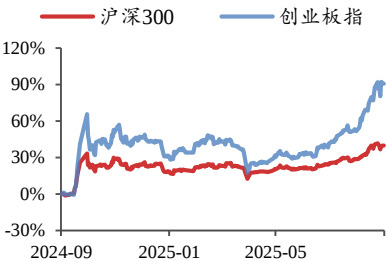


2025 年 09 月 09 日

开源晨会 0909

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
基础化工	2.853
农林牧渔	2.677
机械设备	2.401
传媒	2.297
美容护理	2.031

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-3.466
综合	-1.519
非银金融	-0.643
银行	-0.595
电子	0.001

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】机构关注度环比回升：基础化工、农林牧渔、家用电器——机构调研周跟踪-20250908

行业公司

- 【通信】OCS 或加速发展，光通信、液冷迎新机遇——行业点评报告-20250908
- 【机械】人形机器人：准备迎接 Q4 开启的大行情——行业点评报告-20250908
- 【医药】中药及医药商业 2025H1 复盘：短期承压，静待花开——行业点评报告-20250908
- 【地产建筑】深圳政策调整点评：八个行政区限购大幅放松，有望对金九银十形成支撑——行业点评报告-20250908
- 【商贸零售】周六福入通在即，关注黄金珠宝秋季订货会——行业周报-20250907
- 【传媒】国产 AI 模型性能持续提升，关注国庆档新游/新影——行业周报-20250907
- 【社服】长白山 8 月客流创新高，美团接入 NANO BANANA——行业周报-20250907
- 【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第十三期）：先导智能已打通全固态电池量产工艺环节，亿纬锂能“龙泉二号”全固态电池下线——行业周报-20250907
- 【海外：蔚来-SW(09866.HK)】2025H2 势能有望反转，跟踪持续性及控费进展——港股公司信息更新报告-20250908
- 【电力设备与新能源：先导智能(300450.SZ)】锂电龙头恢复扩产+固态电池产业化加速，公司经营拐点已现——公司首次覆盖报告-20250908

研报摘要

总量研究

【策略】机构关注度环比回升：基础化工、农林牧渔、家用电器——机构调研周跟踪-20250908

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况:基础化工、农林牧渔、家用电器等关注度环比增加

周度：上周，全 A 的被调研总次数小幅下跌，仍低于 2024 年同期，调研热度环比降温。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、电子、电力设备、基础化工和医药生物的关注度较高。

边际变化上，仅基础化工、农林牧渔、家用电器、电力设备、环保行业的关注度环比上周有所增加。

月度：8 月，全 A 的被调研总次数环比小幅回暖，但仍低于 2024 年同期。最新一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、医药生物、机械设备、电力设备和基础化工的关注度较高。

边际变化上，基础化工、家用电器、钢铁、商贸零售、综合的关注度同比增加。

个股视角看机构调研情况：联得装备、同益中、雅戈尔等受市场关注较多

周度：上周，联得装备、同益中、雅戈尔、科思科技、TCL 智家、威胜信息、茂莱光学、广发证券等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

月度：最近一个月，华明装备、云南铜业、联得装备、冰轮环境、大豪科技、美盈森、大族数控、上海沿浦、安培龙、威胜信息等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

联得装备：通过在半导体显示设备的深厚积累，公司积极布局新领域新赛道。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 9 次，受到市场相对较多的关注。

威胜信息：随着 AI 技术的快速迭代，公司所属的能源物联网赛道或将迎来高增。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 3 次，受到市场相对较多的关注。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险。

行业公司

【通信】OCS 或加速发展，光通信、液冷迎新机遇——行业点评报告-20250908

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 陈光毅（联系人）证书编号：S0790124020006

博通新增大客户 XPU 旺盛需求，新一代交换芯片 TH6 助力网络集群发展

根据博通最新财报，博通现有三大客户对 AI 定制加速卡需求延续高景气，新增的第四个大客户将带来更加旺盛的 XPU 需求，预计 2026 年起放量出货，第四个大客户预计带来的 10 亿美元 AI 机架订单将在 2026 年第三季度完成。

博通现已推出新一代高速率交换芯片 Tomahawk6（102TB），在相同的计算集群规模下可将网络架构从三层降至两层，显著降低延迟和功耗，路由器 Jericho4（51.2T）可处理 20 万节点集群。

OCS 或为大规模数据中心的架构提供新的解决方案

光电路交换机（OCS，OpticalCircuitSwitch）指的是基于全光信号的交换机设备，其工作原理是通过配置光交换矩阵，从而在任意输入和输出端口间建立光学路径以实现信号的交换，现有的技术路径包括 MEMS 方案、数字液晶技术、光波导方案等。

相较于电交换机，OCS 的优势在于无需光电信号转换和相应的数据包处理过程，可显著降低时延和功耗，系统故障概率也有所降低。此外，OCS 无需进行端口速率的频繁迭代，通过单纯的光路重定向即可实现跨代设备的无缝互联，可大幅提高硬件使用寿命。

OCS 技术解决方案用于数据中心，与高速光模块、光环形器或双向 WDM 器件构成一个高效率、低成本、高效益的大规模光交换系统，可为大规模数据中心的架构提供新的解决方案。

OCS 技术也带来了一些新的挑战，包括较高的前期部署成本、插入损耗、重配置时延等。随着超大规模数据中心和高密度 AI 集群的发展，未来 OCS 技术或将发挥重要作用，同时液冷渗透率或逐步提升。

OCS 或给光通信、液冷、OCS 交换机整机代工等带来新成长机遇

传统 OEO（光-电-光）交换机存在一些关键性挑战，如带宽限制、功耗问题、时延问题、扩展性不足等，具备速率无关性、高带宽能力、功耗效率、降低时延、高扩展性等核心优势。随着数据中心向着高带宽、低时延、低能耗发展，OCS 能够在无需光电转换的情况下，直接在光域完成信号的路由，这种直接的光交换方式有望解决 OEO 交换机所面临的诸多局限性，在性能、能效与可扩展性方面具备较强竞争优势，需重视相关技术演化及产业发展。

推荐标的：中际旭创、新易盛、英维克、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：光库科技、腾景科技、长飞光纤、炬光科技、光迅科技、太辰光、德科立、赛微电子、申菱环境、银轮股份、同飞股份、高澜股份、科华数据等。

风险提示：AI 发展不及预期、行业竞争加剧、中美贸易摩擦等。

【机械】人形机器人：准备迎接 Q4 开启的大行情——行业点评报告-20250908

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001 | 朱珠（联系人）证书编号：S0790124070020

特斯拉 Gen3 定型渐近，国产机器人订单持续落地，Q4 有望开启大行情

近期特斯拉机器人消息不断，包括：为马斯克制定 1 万亿新薪酬计划，战略全面转向 AI，预示机器人产业落地进入临门一脚阶段；发布最新金色版 Optimus 演示，惊艳拟人的灵巧手是最大亮点，或暗示灵巧手正向着高度仿生、精细化方向升级，是 Gen3 方案迭代强确定性的重点。我们认为临近 10 月，Gen3 机器人定型越来越近，后续订单落地的消息将给板块带来持续催化。我们认为 Gen3 机型定型后，特斯拉将进行大规模制造的测试，预期出货量预计 3-5 万台；并可能同步开发面向未来大规模量产的 Gen4 机型，同时对供应商产能建设、海外建厂等提出明确的要求。同时 Q4 国内宇树、智元等头部机器人明星企业加速资本化，小米、赛力斯、理想等主机厂或发布人形机器人新品；国内高规格产业政策组合拳可期。2026 年国产机器人出货量有望迎来 10 倍增长。我们判断

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

四季度机器人板块有望在海内外共振下，开启面向 2026 年全年的大贝塔。特斯拉链聚焦“强确定性”，国产链把握“供应链卡位”与“应用场景放量”两个方向。

特斯拉：锚定“强确定性”及“技术变化”，聚焦供应链核心标的

特斯拉在战略层面持续加注机器人：为马斯克制定 1 万亿新薪酬计划，目标包括交付 100 万个 AI 机器人，商业化运营 100 万辆 Robotaxi，市值增加至 8.5 万亿美元，战略全面转向 AI，预示机器人产业落地进入临门一脚阶段；发布“宏图 IV”，表示未来 80% 以上公司价值将来自 Optimus，机器人成为公司顶层设计最重要环节之一。最新发布的推出金色版 Optimus 演示视频里，集成 Grok 理解自然语言并自主行动，尤其是灵巧手高度拟人极为惊艳（出于保密原因或为假手），或暗示灵巧手取得质的飞跃，朝着仿生化、拟人化方向迭代，是 Gen3 方案迭代强确定性的重点。我们认为特斯拉链首选“强确定性”：从 Gen1 到目前方案迭代具有持续性，主要是在之前硬件架构上的优化调整且不轻易更换；供应商进入门槛高，不仅仅是商务配合能力和研发能力，更看重工程能力、大规模量产降本及全球化供应能力。其次是“技术趋势带来的边际变化”，如轻量化、新型减速器（行星、摆线）、一体化关节模组、轴承、灵巧手（微型丝杠、传感器）等。

国产链：“供应链卡位”与“应用场景放量”

宇树科技计划在 2025 年四季度递交 IPO 材料，智元机器人拟受让上纬新材 29.99% 股权。宇树、智元等头部明星企业资本化加速，国内产业支持力度强劲，国产机器人出货量有望迎来大幅增长，核心受益两大方向：（1）核心供应链：包括核心零部件、头部供应链及代工制造。目前国内人形机器人企业大部分没有上市，长于研发而短于制造，通过与具备成熟制造能力的公司合作，有望率先实现量产。（2）应用场景：特种行业、巡检、物流、生活健康服务、教育五大场景有望率先放量，重点关注相关场景订单释放带来的业绩高弹性。

投资建议

（1）特斯拉：推荐震裕科技、唯科科技、隆盛科技、五洲新春；受益标的：拓普集团、信质集团、浙江荣泰、新泉股份、银轮股份、骏鼎达、凯迪股份。（2）国内核心：推荐浙海德曼、雷迪克；受益标的：涛涛车业、荣泰健康、迅捷兴、雷赛智能、东土科技、步科股份。

风险提示：宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

【医药】中药及医药商业 2025H1 复盘：短期承压，静待花开——行业点评报告-20250908

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

中药：OTC 需求偏弱、处方药集采影响消化，静待业绩回暖

截至 2025 年 8 月 31 日，中药板块公司公告 2025 上半年业绩，业绩表现整体略显承压。我们汇总了多数中药企业的 2025 上半年业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因如下：（1）中药创新药企业：部分企业受 2024H1 高基数、产品集采降价等影响因而业绩承压，但如方盛制药在部分集采产品稳健销售的同时，渠道覆盖稳步推进，促使创新中药产品实现较快速的销售增长；以岭药业在经历去库存周期后叠加中药材原材料价格下降等因素迎来利润拐点。（2）OTC 及消费类企业：部分企业受核心药品市场需求下降、消费疲软影响大健康业务等因素致使业绩承压，但如羚锐制药受益于人口老龄化长期发展逻辑；佐力药业乌灵胶囊具备“医保+基药”双目录资质，叠加集采大规格替换进而稳健放量。（3）国企改革：部分企业受经营战略调整、业务结构优化等因素影响致使业绩承压。

零售药店：逐步迈进行业整合期，业绩修复正当时

（1）行业层面：在监管趋严、价格透明度提高的趋势下，小型连锁及单体药店面临较大的经营压力，根据中康 CMH 数据，2025Q1 延续闭店趋势，全国环比净减少约 3,000 家药店，门店数回落至 70 万以下，随着市场淘汰出清，药店店均服务人数有望持续上升。我们认为合规运营、精细管理、选品和服务能力更强的大型连锁药店将进一步凸显优势，有望在“市场整合期”中进一步提高市场占有率，促进行业集中度提升。（2）业绩层面：伴随

行业对 2024 年“事件性”影响因素的良好消化以及合规运行程度的提高，未来有望一方面受益于连锁药店高合规度运营带来监管趋势回暖等；另一方面受益于各企业自身精细化运营、降本增效、门店理性拓展、新品类/新业态销售模式探索等实现经营业绩的企稳回升。（3）政策及专业资格层面：伴随统筹政策的持续推进，各省市处方外流各环节有望逐步打通、推进使用程度，促进线下药店客流量提升；同时头部企业也在积极布局门诊统筹、院边店、DTP 药房等专业资格门店，有望更好的承接外流处方，对现有部分区域统筹流转催化相对不明显的企业带来良好的业绩正循环。

医药流通：市场修复，行业集中度提升，关注龙头经营质量提高

随着两票制的推行，药品流通链条缩短，占据上下游资源先发优势的龙头企业更易获取业务，同时随着药品流通市场规模的修复扩容、零售药店以及基层医疗终端份额占比的提升、带量采购政策的深入推进等，行业集中度有望进一步提升。同时伴随 AI 技术、CSO 业务等的使用和开展，龙头企业具备先发优势。

风险提示：政策变化风险，市场竞争加剧，产品销售不及预期等。

【地产建筑】深圳政策调整点评：八个行政区限购大幅放松，有望对金九银十形成支撑——行业点评报告-20250908

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

事件：深圳市内多区限购措施以及住房贷款利率等政策进行优化

2025 年 9 月 5 日夜间，深圳市住建局、人行深圳分行发布《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》，针对市内多区限购措施以及住房贷款利率等政策进行优化，自 9 月 6 日起施行。

八个行政区住房限购大幅放松，部分区域限购制度仍然执行

本次调整后，福田区、南山区以及宝安区新安街道仍执行比较严格的限购制度，但其他区限购大幅放松：1）深汕合作区、盐田区、大鹏新区完全放开限购，此前仅深汕合作区；2）罗湖区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明新区、宝安区（不含新安街道），对深户和 1 年社保非深户不限购房套数，对无 1 年社保非深户限购 2 套，限购大幅放松；3）企事业单位在核心区域购房仍需满足一定条件，但非核心区域已经不再审核条件，且企事业单位不限购房套数。

利率不再区分首二套，有利于降低居民购房成本

本次政策调整后，深圳市不再区分首套住房和二套住房，商业银行合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平。此前深圳首二套贷款利率下限分别为 LPR-45BPs、LPR-5BPs，参考此前上海的政策调整，未来有望利率下限都对齐至 LPR-45BPs，但仍需等待当地金融及监管机构进一步通知。

投资建议

2024 年 10 月至 2025 年 4 月，在政策放松的加持下，深圳月均二手房成交达 7000 套，10-12 月同比增速均在 100%以上；2025 年 5 月以来，伴随此前政策效果逐步退散，二手房成交量也逐步回落，至 8 月已经回落到 5200 套左右，在 2024 年低基数的背景下，同比增速回落至 10%左右。本次政策放松有望对金九银十形成支撑，预计 9-10 月深圳二手房成交能够回到月均 6000 套左右水平。我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、建发国际集团；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、

滨江服务、建发物业。

风险提示：行业销售恢复不及预期、政策放松不及预期。

【商贸零售】周六福入通在即，关注黄金珠宝秋季订货会——行业周报-20250907

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 姚慕宇（联系人）证书编号：S0790125040021

周六福即将纳入港股通，关注黄金珠宝秋季订货会

近期恒生指数有限公司宣布指数季度检讨结果，其中周六福预计9月8日将被正式纳入港股通。周六福于2004年正式注册成立，集珠宝产品的开发设计、采购供应、加盟、品牌运营于一体，通过线上、线下全渠道销售，ToC端主要聚焦下沉市场，ToB端以极致性价比为特色。产品层面，以黄金珠宝为主，近年来迎合轻量化、时尚化趋势，通过IP联名推动品牌年轻化。渠道层面，加盟为主，直营和电商为未来重要增长点，加盟渠道贴牌费采取“包干制”为利润提供稳定来源，自营店未来大力拓展，预计3年内达到200家，线上渠道则有望成为重要增长引擎，2022年以来快速成长，2025H1收入占比已提升至52%。此外，近期周大生等众多黄金珠宝品牌秋季订货会开启，通过观察产品上新情况、经销商拿货热情，订货会成为反映终端销售景气度的重要窗口。从订货会情况可以看到产品整体呈现高端化和时尚化趋势，头部公司纷纷加大对高端黄金投入力度，其中精品克重在黄金专区占主导地位，同时时尚黄金凭借高毛利特点也更受加盟商欢迎，整体来看加盟商拿货热情较高，可关注后续头部公司旺季表现。

行业关键词：花知晓、自然堂、PDRN 能量棒、中百仓储、YHBakery 等

【花知晓】花知晓获珀莱雅投资。

【自然堂】自然堂进军医美术后。

【PDRN 能量棒】绽媵娅推出抗衰新品球 PDRN 能量棒。

【中百仓储】中百仓储 24 小时智能仓将于 9 月开启。

【YHBakery】YHBakery 上新“山茶花山泉吐司”。

板块行情回顾

本周（9月1日-9月5日），商贸零售指数报收2376.65点，下跌0.59%，跑赢上证综指（本周下跌1.18%）0.59个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第13位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2025年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周欧亚集团（+29.0%）、汇嘉时代（+20.6%）、三江购物（+14.1%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者深度洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基等，受益标的曼卡龙、莱百股份；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势积极变革探索的零售企业（超市、百货、连锁），重点推荐永辉超市、爱婴室等，受益标的重庆百货等；

投资主线三（化妆品）：关注具备差异化且能力持续迭代的优质国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注具备差异化管线的医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【传媒】国产 AI 模型性能持续提升，关注国庆档新游/新影——行业周报-20250907

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

国产模型性能进一步提升，Agent 不断落地，继续布局 AI 应用

大模型方面，9月5日，阿里巴巴发布最新大模型 Qwen3-Max-Preview (Instruct)，其较前一代 Qwen3 (235B) 参数多了 4 倍，并在中英文理解、复杂指令遵循、工具调用等维度实现了显著增强，同时大幅减少了知识幻觉，让模型更智能、更可靠；在官方测评中，Qwen3-Max-Preview 表现优于 ClaudeOpus4 等国内外大模型。此外，9月3日，快手开源最新多模态大模型 Keye-VL1.5，其拥有 80 亿个参数，支持 128k? tokens 扩展上下文，在视频理解、图像理解和推理方面能力出色，在视频理解场景中，Keye-VL-1.5 能够准确判断特定物品在视频中出现的的时间点，而且精确到 0.1 秒级；在 MMBench、OpenCompass 等综合类基准中，Keye-VL-1.5 的成绩均超越 Qwen2.5-VL7B，并取得多个 SOTA。Agent 方面，9月4日，值得买科技自研 AI 购物管家“张大妈”App 正式版全面上线、开启公测，作为新一代消费智能体，“张大妈”具备更强的感知、推理和执行能力，可实现在海量消费场景中的任务调度，有效提升用户消费决策效率与消费体验。近期 DeepSeekV3.1、阿里巴巴、快手等国产大模型在多模态、推理能力及性价比方面的继续突破，及垂直领域 Agent 的不断落地，或继续推动 AI 在游戏/音乐/影视等内容创作及社交/广告/电商/教育/金融等领域全面赋能相关公司主业，并拓展 AI 商业化增量空间，建议继续布局 AI 应用，重点推荐盛天网络、汇量科技、快手、网易云音乐、值得买、芒果超媒、引力传媒等，受益标的包括美图公司、易点天下、蓝色光标、世纪天鸿、豆神教育、水滴公司等。

《盛世天下》9.9 公测，《伊瑟》上线临近，《731》排片率高，关注新内容

(1) 游戏：由《隐形守护者》的开发团队 NewOneStudio 所打造的第二部真人互动影游《盛世天下（媚娘篇）》将于 9 月 9 日正式上线，游戏故事主打真人宫廷生存，在剧本与制作层面实现全面升级，如整体剧本达 30 万字，影像内容超 1200 分钟，参与遴选的演员超过 2000 人，该规模在国产互动影游中稀缺性突出；除了 Steam、WeGame 平台外，游戏还将登陆移动端（由腾讯代理）及上线腾讯视频平台。由心动公司自研自发的“魔灵 like”类异世界英雄养成 RPG 游戏《伊瑟》国服将于 9 月 25 日公测，目前在 TapTap 测试热度榜及预约榜均排名第 3，游戏关注数 107 万，期待值 7.8，为 9 月至国庆档值得重点期待的新游。(2) 电影：由长影集团、保利影业等出品，吉视传媒等联合出品的抗战爱国题材影片《731》将于 9 月 18 日正式上映，截至 9 月 7 日 18:00，猫眼想看人数高达 438.8 万+，首日排片占比超过 99%；另外，国庆档已有《刺杀小说家 2》（华策影视、猫眼娱乐、中国电影等出品，猫眼想看人数 24 万+）、《三国的星空：第一部》（果麦文化、光线传媒等出品）等影片定档，建议积极关注后续营销宣传及预售表现。我们建议继续聚焦游戏、电影等 IP 内容及衍生品新品表现，布局 IP 新消费方向，游戏板块重点推荐心动公司、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、顺网科技、吉比特、完美世界、创梦天地，电影板块重点推荐上海电影，受益标的包括果麦文化、光线传媒、吉视传媒、猫眼娱乐、中国电影；潮玩/卡牌板块重点推荐奥飞娱乐、布鲁可、姚记科技，受益标的包括华立科技、泡泡玛特等。

风险提示：AI 应用商业化进展、游戏流水、电影票房、潮玩销量等低于预期。

【社服】长白山 8 月客流创新高，美图接入 NANO BANANA——行业周报-20250907

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（分析师）证书编号：S0790525070010

出行旅游：暑期酒旅量平价稳，长白山 8 月客流创新高

暑期旅游：根据交通运输部，预计 2025 年暑运期间全社会跨区域人员流动量达 119 亿人次/同比+4.3%，其中民航旅客运输量 1.47 亿人次/同比+3.4%，国内经济舱平均票价达 846 元/同比下滑 6.4%，较 2019 年下降 8.6%，延续 2025Q2 疲弱趋势。根据 STR，暑期国内酒店 Revpar/OCC/ADR 同比有所下滑。从各档次酒店表现来看，奢华酒店入住率与平均房价均较 2024 年同期持平，按降幅经济型>高端>奢华型酒店，主要系公商务需求相对疲软及大

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

7 / 12

众休闲旅行预算收紧。长白山：8月长主景区共接待游客82.52万人次/同比+14.9%，再创单月历史新高，关注沈白高铁投运对冰雪季客流提振效果。

AI+创作：NanoBanana 席卷全球，美图率先接入多国榜单再登第一

在谷歌推出 NanoBanana 并带动 AI 生成 3D 手办玩法走红后，美图官宣接入 NanoBanan，美颜相机将“AI 手办”玩法创新化，连续两日登顶泰国、老挝 AppStore 总榜第一。用户倾向于一站式解决多种影响需求，美图快速跟进补充，相较传统人像修图，AI 创意功能具有更强分享传播性。9 月美图上线 WearWowAI 穿搭 APP，自带淘宝商品跳转链接，AI 模特、AI 商品图等功能有望逐步进入淘天商家后台。截至 2025H1，公司美国的付费订阅数已超越日本，成为仅次于中国的国家。

美丽：珀莱雅加速推进国际化，8 月抖音国货领先

珀莱雅：8 月 31 日，珀莱雅正式官宣独家投资花知晓，花知晓深刻把握 Z 世代对“高颜值+情感价值”的双重需求实现快速成长，海外市场潜力广阔。此次投资将进一步丰富珀莱雅业务生态体系。2025 年至今珀莱雅引入 8 名复合型且兼具国际化视野的高管，为全球化铺路。此外，上海家化、贝泰妮、逸仙电商、上美集团等国内美妆上市企业均在近年引入国际化高管，为全球化发展铺路。我们认为，全球化、国际化将是国货美妆下一阶段的主线。人才梯队建设与国际化、复合型人才集结，是国货美妆推进全球化的关键一环。8 月抖音大盘：国货品牌表现优于国际品牌。消费结构向高端化演进，集中化趋势明显。

本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（9.1-9.5）社会服务指数+0.02%，跑赢沪深 300 指数 0.83pct，在 31 个一级行业中排名第 9，旅游类领涨；本周（9.1-9.5）港股消费者服务指数-0.38%，跑输恒生指数 1.74pct，在 30 个一级行业中排名第 17，博彩类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）餐饮：蜜雪集团、古茗、小菜园、绿茶集团；（2）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（3）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、爱美客、四环医药；（4）新消费：美图、赤子城科技；（5）运动：力盛体育；（6）即时零售：美团-W、顺丰同城；（7）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（8）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（9）教育：中国东方教育。

风险提示：项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第十三期）：先导智能已打通全固态电池量产工艺环节，亿纬锂能“龙泉二号”全固态电池下线——行业周报-20250907

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

先导智能已打通全固态电池量产工艺环节，亿纬锂能“龙泉二号”全固态电池下线

（1）材料：9 月 1 日，天齐锂业在 2025 年半年度业绩说明会上宣布，年产 50 吨硫化锂中试项目在四川眉山实质动工。该项目采用自主开发的循环提纯技术，硫化锂纯度达 99.9%，杂质含量降低 90%，生产成本降至行业平均水平的 60%。（2）电池：9 月 2 日，亿纬锂能固态电池研究院成都量产基地正式揭牌，“龙泉二号”全固态电池成功下线。该基地总面积约 1.1 万平方米，全面投产后年产能近 50 万颗电芯，分两期建设：一期 2025 年 12 月建成，具备 60Ah 电池制造能力；二期 2026 年 12 月实现 100MWh 年产能交付。“龙泉二号”为 10Ah 全固态电池，能量密度 300Wh/kg、体积能量密度 700Wh/L，采用三元正极、硅碳负极和硫化物固态电解质组合，主要面向人形机器人、低空飞行器等高端领域，可实现-20℃~60℃宽温工作及 2000 圈以上循环寿命。（3）股权收购：近日，紫金矿业通过全资子公司入股上海屹锂新能源，持股 2.35%。屹锂新能源专注硫化物全固态电池研发，已投产 500MWh 量产线，电解质电导率 17mS/cm，为国内头部电池厂供应商。我们认为当前固态电池正逐步从实验室阶段到量产验证阶段发展，预计 2025 年底小批量装车试验，2026-2027 年普遍装车试验，此外，低空、机器人、AI 请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

等新兴应用场景打开固态电池市场空间，产业化落地有望提速。建议关注固态电池板块后续的行情表现，推荐标的宁德时代，受益标的：(1) 设备：纳科诺尔、宏工科技、先导智能、德龙激光等；(2) 电池：国轩高科、珠海冠宇、普利特、冠盛股份、鹏辉能源等；(3) 正极及电解质：厦钨新能、容百科技、海辰药业等；(4) 导电剂：天奈科技；(5) 电解质复合膜：长阳科技、星源材质、恩捷股份等；(6) 硅碳负极：璞泰来、上海洗霸等；(7) 金属锂负极：道氏技术、赣锋锂业、天铁科技、英联股份、胜利精密。(8) 集流体：远航精密、诺德股份、德福科技、嘉元科技、中一科技等；(9) 铝塑膜：紫江企业、海顺新材、明冠新材、道明光学。

本周板块行情：统计内固态电池标的同比+12.2%，设备、负极环节涨幅靠前

9月1日-9月5日，固态电池指数+8.8%，2025年累计+47.9%，同期沪深300指数+13.4%。统计范围内的固态电池相关标的平均+12.2%，所有环节均出现上涨，其中设备(+17.6%)、负极(+15.4%)涨幅靠前。涨幅前五标的分别为先导智能(+51.5%)、杭可科技(+49.7%)、亿纬锂能(+36.4%)、天际股份(+30.2%)、海辰药业(+28.7%)；跌幅前五标的分别为德福科技(-9.0%)、星云股份(-7.4%)、有研新材(-4.8%)、宝明科技(-3.9%)、普利特(-1.5%)。

风险提示：技术研发不及预期，产业落地进展不及预期，下游需求不及预期。

【海外：蔚来-SW(09866.HK)】2025H2 势能有望反转，跟踪持续性及控费进展——港股公司信息更新报告-20250908

张可（分析师）证书编号：S0790523070001 | 陈沅（联系人）证书编号：S0790124070037

2025H2 销量势能有望反转，需跟踪销量持续性、控费提效进展

考虑到 L90、ES8 上市超预期，我们将 2025-2026 年收入预测由 876/934 亿元上调至 888/1180 亿元，并新增 2027 年预测 1536 亿元，对应同比增速 35%/33%/30%。考虑到造车主业利润改善、控费进程超此前预期，我们将 2025-2026 年 Non-GAAP 净利润由-158/-145 亿元上调至-157/-89 亿元，并新增 2027 年预测-54 亿元，当前市值对应 2025-2027 年 1.1/0.8/0.7 倍 PS。L90、ES8 有望驱动 2025H2 销量势能反转、2025Q4 或为销量拐点，前景仍需跟踪销量持续性、控费提效进展，维持“增持”评级。

2025Q2 净亏损环比收窄，源自整体毛利率改善、费用率显著优化

2025Q2 收入 190 亿元，环比增长 58%，季度交付量相比 2025Q1 增加 3.0 万辆至 7.2 万辆，测算 ASP 环比下滑 1.4 万元至 22.3 万元，主要由于平价品牌萤火虫量产交付。2025Q2 Non-GAAP 净亏损 41 亿元，环比 2025Q1 收窄约 23 亿元，受益毛利率改善 2.4pct 至 10.0%（分业务看汽车毛利提升 0.1pct 至 10.3%、服务毛利显著转正至 8.2%）、R&D 及 SG&A 费用率分别优化 10.6/15.7pct。

L90、ES8 表现超预期，2025Q4 销量有望边际反转，扭亏跟踪控费提效进程

公司指引 2025Q3 汽车交付 8.7-9.1 万辆，收入 218-229 亿元，销量曲线斜率明显拐点或在 2025Q4，届时季度有望冲击 15 万辆，主要由于 (1) L90、ES8 销量首次开始整季贡献；(2) 供应链瓶颈缓解，L90、ES8 目标在 10/12 月分别达到 1.5 万辆产能。受益规模释放、改款及新车毛利率改善，若 2025Q4 汽车毛利达到目标 16%-17%、费用率有效控制 (R&D 费用 20 亿元、SG&A 费用率 10% 以下)，则 2025Q4 Non-GAAP 盈亏平衡目标有望兑现。2026 年伴随 NIO、ONVO 三款 SUV 新车上市 (L80、ES9、ES7)，目标实现 20% 整体汽车毛利 (NIO 20%-25%、ONVO 15% 以上、萤火虫 10%)、叠加持续控费驱动进一步减亏。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、新能源渗透不如预期。

【电力设备与新能源：先导智能(300450.SZ)】锂电龙头恢复扩产+固态电池产业化加速，公司经营拐点已现——公司首次覆盖报告-20250908

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 王嘉懿（分析师）证书编号：S0790525060004

宁德时代等头部锂电厂商恢复扩产，公司作为锂电设备龙头有望充分受益

公司是锂电设备龙头，深入推进“全球化+平台化”战略布局。2021-2022年，随下游锂电客户资本开支扩张，公司业绩快速增长；2023年营收增长但利润下滑，主要由于当年计提11.6亿元资产减值准备；2024年由于客户延长验收周期，前期订单转化为营收的节奏放缓，当年营收同比下滑28.7%，并且公司充分计提了11.0亿元减值准备，导致业绩承压。2025Q1，公司与宁德时代日常关联交易实际发生金额为21亿元，已完成2024年全年的63%，宁德时代新签订单已率先复苏。且由于前期充分计提减值，2025Q1、2025Q2分别冲回1.0亿元、1.3亿元信用减值损失。随宁德时代等下游锂电龙头恢复扩产，公司有望充分受益，且公司在固态电池设备领域布局领先。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.50、21.59、25.70亿元，EPS分别为0.99、1.38、1.64元/股，当前股价对应PE分别为45.3、32.5、27.3倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

从合同负债及存货周转天数看，公司新签订单活跃且客户验收节奏或已加快

2023Q4、2024Q1公司合同负债虽连续两个季度增长，但此后收入端却并未明显起量。主要是因为客户延长验收期。2024年公司存货周转天数大幅延长，从此前的120-180天延长至280-300天。2025Q1，公司合同负债环比增长，且存货周转天数环比明显缩短；2025Q2存货周转天数进一步缩短，存货、发出商品环比提升，且存货中发出商品的占比下降，公司经营拐点或已确立。

卡位固态电池新兴赛道，率先打通全线工艺设备环节

公司已实现全球首条车规级全固态电池整线解决方案的交付，并已向多家海外客户陆续交付固态电池生产的核心设备。公司固态电池设备已进入欧美日韩头部电池企业供应链，与多家行业领军企业达成深度合作。

风险提示：下游锂电厂商扩产进度不及预期、下游客户验收节奏不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年半年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn