

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：

昨日下午，华为公司发布新款三折叠屏手机，起售价 17999 元，相较第一代产品价格低了 2000 元。新款手机首次支持手机端下载 PC 应用是较大的亮点，同时配备了手写笔，并在芯片、影像等方面进行了升级。与此同时，三星也曝光了三折叠手机、苹果的折叠手机也比较确认，因此如果本次新款机若能带来较好销量则可能带动消费电子重回较快增长。今年前 8 个月，中国市场折叠屏手机销量约 588 万部，同比增长 26%，折叠屏手机销量渗透率约 3.2%。

昨天，国务院办公厅对外印发《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，提出 6 方面 20 条重点举措。《意见》明确提出到 2030 年培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过 7 万亿元。我们认为该事件可以作为昨日市场大幅调整后的一个资金热度观察点，若近日体育相关产业链公司股价能较好正面表现，则代表市场的做多热情还是较好，有利于减少本轮调整的幅度和时间。反之，则可能代表本轮调整的幅度和时间会更长。

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。

二、先进制造组：

SMM 数据显示，8 月国内碳酸锂月度总产量再创新高，突破 8.5 万吨大关，环比增长 5%，同比大幅增长 39%。9 月 4 日电池级碳酸锂报价区间为 7.23 万—7.71 万，平均价为 7.47 万，较上一交易日下跌 800 元，较一周前下跌 5800 元。碳酸锂价格下行可能对钠电池的景气度构成小幅度的短期冲击：行业数据显示，2025 年上半年磷酸铁锂电芯均价为 0.35-0.38 元/Wh，三元电芯价格维持在 0.48-0.52 元/Wh 区间；而钠离子电池价格约为 0.5 元/Wh，碳酸锂价格下行在短期可能小幅加重钠电池的价格劣势。不过长期而言，随着钠电池能量密度的继续提高，产业链规模和协同效应的增强，未来 1-2 年钠离子电池的理论成本可降到 0.3 元/Wh 左右，相较磷酸铁锂电池持平甚至更低，结合储能领域的需求高涨，钠电池的长期景气度将维持在高位。根据行业数据，2024 年全球钠电池出货量已达 3.6GWh，同增 260%；预计 2025 年全球钠电池出货量将达 23.1GWh，同增 542%。

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：

农夫山泉（09633.HK）2025 年中期业绩表现稳健，实现营收 256.22 亿元，同比增长 15.6%，符合市场预期；净利润 76.22 亿元，同比增长 22.1%，超出彭博一致预期 5 个百分点左右。盈利水平方面，毛利率同比提升 1.5 个百分点至 60.3%，这主要得益于 PET 原材料、纸箱、白糖等成本的下行。对于毛利率后续走势，预计下半年 PET 等原材料价格保持稳定，毛利率可维持当前水平，但长期维持高利润率面临一定压力。

业务构成上，茶饮业务首次超过包装水，成为第一大收入板块。其中，茶饮料（以东方树叶和茶π为核心）实现收入 100.89 亿元，同比增长 19.7%，占总营收的 39.4%，增长动力来自新品。包装饮用水业务收入 94.43 亿元，同比增长 10.7%，占比 36.9%，已从此前的舆情影响中逐步恢复，增长得益于“水源地透明工厂”寻源活动的开展及家庭、办公等消费场景的拓展。其他业务中，功能饮料（+13.6%）、果汁饮料（+21.3%）均保持两位数增长，体现出产品多元化战略的有效性。公司表示有海外拓展计划，但尚未确定海外建厂的具体时间，强调将以稳健方式推进。总体而言，农夫山泉已重回增长通道，茶饮业务成为新的增长引擎，而水源地战略则为其构建了长期竞争优势。

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。

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