

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：

9月4日财联社报道，玖龙纸业、山鹰国际、理文造纸、五洲特纸等大型纸厂发布涨价函，宣布在9月初上调部分产品价格。自8月份至今国内纸厂普遍进行了超过2轮涨价。从上游成本看，国内纸浆的价格在今年2月初创过去三年的高点后就一路下滑，7月份国内纸浆的价格已经低于2024年全年的均价，因此在成本下降和产品售价上涨的趋势下，我们认为造纸行业的业绩拐点已经出现，行业业绩将进入改善期。

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：

一、阅兵中出现了新能源混动坦克、纯电动环卫车、新能源军车等新能源军事装备。新能源技术的应用使军事装备在动力、续航、隐身性等方面得到显著增强；新能源保障车减少了对传统燃油的依赖，降低了后勤补给的难度和风险。此外，新能源技术可为激光武器、电磁干扰器提供强大电力支持和平台支持。新能源在军事领域的快速应用有助于新能源产业保持较高景气度。

二、据 SMM 统计，8 月中国磷酸铁锂正极材料产量环比增长约 8.84%，同比增长 50%，行业开工率为 62%。头部材料厂开工率在本月依然在持续提升，无论动力或储能都有较多订单。展望 9 月，在“金九银十”的带动下，行业整体仍然保持较高景气度，预计行业保持 5%以上增速。

三、亿纬锂能全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。该电池为 10Ah 全固态电池，能量密度高达 300Wh/kg，体积能量密度为 700Wh/L，主要面向人形机器人、低空飞行器及 AI 等高端装备领域。成都量产基地的正式揭牌和龙泉二号全固态电池的成功下线是固态电池领域的里程碑事件之一，可能会引领和加速固态电池的规模化量产，极大提升固态电池领域的景气度。

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：

安踏体育（02020.HK）2025 年上半年实现营收 385.44 亿元，同比增长 14.3%，业绩表现超出市场预期；同期归母净利润 70.31 亿元，同比增长 14.5%，营收与利润增速基本匹配。盈利质量方面，公司经营利润同比增长 17% 至 101.31 亿元，带动经营利润率同比提升 0.6 个百分点至 26.3%，运营效率与成本管控成效显著；现金流层面，经营活动现金净流入达 109.3 亿元，显著高于同期净利润，现金流储备充裕，为后续业务开展提供支撑。

品牌运营上，各品牌呈现差异化增长态势：安踏主品牌实现收入 169.5 亿元，同比增长 5.4%，作为基础盘品牌保持稳健增长；FILA 品牌收入 141.8 亿元，同比增长 8.6%，在时尚运动赛道持续巩固市场份额；其他品牌作为高增长引擎表现突出，实现收入 74.1 亿元，同比大幅增长 61.1%，经营利润率同比提升 3.3 个百分点至 33.2%。其中，DESCENTE（迪桑特）在高端滑雪赛道维持品牌力第一地位，店效领先；KOLON SPORT（可隆）为增长最快品牌，线下收入同比增幅超 80%，聚焦徒步与露营场景契合消费趋势；新收购的 Jack Wolfskin（狼爪）于 2025 年 5 月完成交易（对价 21.64 亿元），填补公司在大众户外市场的空白，但短期受品牌整合影响或对利润形成一定拖累。战略布局方面，2025 年公司将全球化扩张列为重点，上半年海外业务推进成效初显：东南亚市场收入实现近翻倍增长，中东、北美市场布局加速；渠道建设上，安踏主品牌在海外新增 224 家门店，FILA 新增 21 家门店，同时计划在北美洛杉矶比弗利山庄开设旗舰店，进一步强化海外高端市场品牌影响力。

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。

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