

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：

8 月 25 日有媒体报道，工信部近期将向三家基础电信运营商正式颁发卫星互联网牌照，进一步推动电信运营商扩大新兴业务范畴。截止目前，中国星网共完成 9 组共 72 颗组网星发射，其中 7 月 27 至今共发射 5 组 38 颗组网星，组网进程明显加速。我们认为如果真的发放卫星互联网运营牌照，后续互联卫星的发射和地面配套设施建设将会较快，在当前 A 股日成交量已经超过 3 万亿的市场热度下，大概率会带来卫星制造、地面设备和运营方面相关上市公司的投资机会。

8 月 25 日上海正式发文调整楼市限购政策，一是解除外环的购房限制，提升单身个人的购房套数至与家庭一致，二是将首套和二套房的贷款利率拉平，三是免征首套和符合条件房产的房产税，四是公积金贷款提取的进一步放松和提高额度。我们认为一二套房贷款利率的拉平若能在主要限购城市放开，将有助于进一步降低改善住房的成本。同时在地产仍未明确止住下行趋势的情况下，上海放松限购也有利于全国地产信心的回升。同时在当前 A 股市场可能高低估值切换的前提下，地产政策的调整对将明显提升地产行业 and 消费特别是白酒类行业的投资机会。

日经 BP 社报道，上海计划 2027 年时面向 AI 等的数据中心使用的半导体，中国能自主控制的比率提高到 70% 以上，而北京计划提高到 100%。结合最近市场传闻工信部有约谈阿里和腾讯等公司，让他们就继续采购使用英伟达的 H20 芯片的原因做出说明。我们认为，上述消息将进一步强化国产 AI 服务器、算力芯片的市场空间，因此本轮 A 股国产 AI 芯片和服务器的行情大概率会继续持续。

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、德赛电池，主营业务围绕新能源锂电池产业链，主要涉及锂电池电源管理系统和电池封装业务，公布半年报。上半年营业收入 97.62 亿元，同比增长 9.32%；归母净利润 0.98 亿元，同比下降 9.36%。公司在传统优势业务领域表现稳健，拉动了总收入的增长，智能手机类电池业务营收同比增长 15.66%，智能穿戴类设备电池业务营收同比增长 26.97%，笔记本和平板电脑电池业务同比增长 18.62%；储能业务成为主要的利润拖累项，负责储能电芯业务的子公司湖南德赛电池有限公司亏损显著增大，净利润从去年的亏损 1.38 亿元扩大到本期报告的 1.77 亿元。

分析年报，德赛电池正处于一个战略转型期。成熟的消费电子电池业务是稳固的现金牛，贡献了健康的收入增长和利润；但公司为了寻找新的增长点而大力投资的储能电池业务恰逢行业竞争最激烈的时期，造成了一定亏损。

二、江苏明确车网互动“放电价格机制”。车网互动主要指新能源汽车在电网负荷低谷时段充电储能，在高峰时段或有需要时向电网反向送电，使电动汽车成为移动的分布式储能单元。以 2025 年 8 月国网江苏电力代理购电工商业用户电价为例，尖峰时段放电价格可达每度电 1.22 元，通过峰谷价差测算，居民用户每度电收益约 0.85 元。对储能车队/换电/双向充电桩运营模式具有直接激励意义。

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：

麦趣尔 2025 年半年度报告显示，报告期内公司实现总营业收入 2.94 亿元，同比下降 4.49%；实现归母净利润 154.66 万元，同比增长 102.40%。公司毛利率为 25.32%，较去年同期上升 10.74 个百分点，净利率为 0.58%，较上年同期上升 21.73 个百分点。公司归母净利润连续三年为负，今年上半年的扭亏为盈对于麦趣尔而言具有重要的转折意义。

乖宝宠物 2025 年半年度报告显示，报告期内公司总营业收入 32.21 亿元，同比增长 32.72%；归母净利润 3.78 亿元，同比增长 22.55%。盈利能力方面，公司上半年毛利率为 46.23%，较去年同期提升 1.53 个百分点，盈利水平实现稳步优化。从收入结构来看，公司核心业务板块表现分化：主食业务收入同比增长 57.09%，增速显著高于整体营收水平，反映出其在宠物主食领域的业务竞争力与市场拓展成效，主粮业务的核心地位进一步巩固。销售渠道方面，线上渠道占比持续提升，其中抖音等线上平台销售占比从 2024 年的 26.11% 提升至 2025 年上半年的 35.86%，线上渠道布局的深化成为驱动营收增长的重要助力之一。横向对比来看，报告期内乖宝宠物零食业务增速相对平缓，而同期中宠股份在零食板块表现较好，呈现出宠物食品行业内不同企业在细分品类上的竞争差异——乖宝宠物凭借主粮业务的强势增长巩固市场地位，中宠股份则在零食领域持续发力，两者分别在不同细分赛道形成各自的竞争优势。

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