晨会纪要

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

核心观点：

一、产业综合组：

中国工程机械工业协会公布了 12 月份主要工程机械企业的销售快报统计，其中 2025 年 12 月销售各类挖掘机 23095 台，同比增长 19.2%。其中国内销量 10331 台，同比增长 10.9%；出口量 12764 台，同比增长 26.9%。12 月销售各类装载机 12236 台，同比增长 30%。其中国内销量 5291 台，同比增长 17.6%；出口量 6945 台，同比增长 41.5%。由此 2025 年共销售挖掘机 235257 台，同比增长 17%，出口 116739 台，同比增长 16.1%。共销售各类装载机 128067 台，同比增长 18.4%，出口量 61737 台，同比增长 14.6%。总体看，2025 年工程机械的业绩整体仍将保持较快增长。

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：

根据调研信息，2026 年及未来三到五年，风机盈利将进入拐点向上的周期。核心驱动在于两方面：一是国内风机是各主厂销售大头，收入体量达大几百亿，其盈利能力改善带来的影响较大；二是海外风机销售虽当前规模较小，但未来规模提升后盈利优势显著。2026 年风机交付量预测：2026 年风机行业国内国外整体交付量预计在 160GW 以上，其中国内招标体量约 150GW，海外订单量接近 40GW。2026 年主机厂商风机价格提升 10 个点以上，核心零部件成本整体波动较小，叠加成本控制，利润预计提升 5 个点以上。头部厂商毛利率表现更优：第一梯队（金风、远景、三一）国内毛利率预计 15%左右，第二梯队约 10%，第三梯队约 5%。海外业务对毛利率提升贡献显著，海外毛利率是国内的 2-3 倍。风机行业景气度迎来显著上行，相关领域值得关注。

2025 年中国锂电产业链全环节公开投资项目超 282 个，总投资额超 8200 亿元，同比增长超 74%。我国锂电新能源产业经历了 2023-2024 长达两年的“供需失衡、价格走低、极致内卷、增速减缓、业绩下滑”困境期，2025 年以来随着储能市场的持续高速增长，加上锂盐、铜箔、电解液等核心材料价格回暖，头部企业产能利用率维持高位。2026 年，锂电池及核心材料领域供需格局将持续改善，2026 年优质产能有望呈现供不应求态势。行业景气度将持续高位。

随着卫星数量、在轨数据需求和天基计算能力迅速增长，细分环节机遇凸显，砷化镓路线为当前主力环节，当前在航空航天领域应用占比超过 90%，2024 年全球市场规模达到 4.25 亿美元。p 型超薄 HJT 与钙钛矿光伏产品未来有增长潜力，可以适当关注。p 型超薄 HJT 的优势主要体现在发射载荷较轻，抗辐射能力较强。钙钛矿的优势主要体现在轻量化和高效率特性和柔性形态上。

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：

近期法国阿摩尔滨海省 H5N1 高致病性禽流感疫情对国内白羽鸡产业链形成显著冲击，核心逻辑在于疫情导致祖代种鸡引种暂停，叠加美国、新西兰等传统引种国已提前暂停对华出口，法国作为安伟杰品系唯一引种来源国的供给中断，进一步加剧国内种源稀缺性，同时凸显我国白羽鸡产业海外种源依赖风险与自主育种战略价值，其影响将沿“祖代-父母代-商品代-终端加工”产业链条逐步传导，重塑各环节供给、价格与利润分配格局。具体来看，上游祖代种鸡环节，我国长期依赖进口，2025 年 1-9 月海外引种量仅 33.98 万套且全部来自法国，此次疫情已导致 1 月引种计划暂停，预计影响至少 2-3 个月引种，供给收缩成为本轮行情核心驱动力；中游父母代与商品代环节，受 7 个月左右传导周期影响，2025 年祖代引种收缩已推动父母代鸡苗价格自下半年持续走高，2026 年 1 月报价达 55-57 元/套，后续将进一步传导至商品代鸡苗供应；下游养殖加工环节，商品代鸡苗涨价推升养殖成本，但整体肉鸡供给减少有望带动毛鸡及鸡肉产品价格上涨，一体化企业更易平抑成本波动并享受终端红利；配套动物疫苗环节，全球禽流感疫情蔓延提升行业疫病防控重视度，直接刺激相关疫苗与诊断试剂需求。此外，引种受限强化国产种源替代逻辑，国产白羽鸡品种“圣泽 901”市场份额已逐步提升至 16%，自主育种企业战略价值进一步凸显。

瑞派宠物已向港交所递交招股书，募资拟用于门店扩张、人才培养、数智化建设等。公司上市前完成 9 轮融资，股东包括玛氏中国、高盛集团等机构。公司作为行业第二大宠物医疗服务提供商，2012 年成立后通过“自建+收购”模式扩张，截至 2025 年 6 月拥有在营门店 548 家，覆盖 28 个省份约 70 座城市及中国香港地区，形成三级协同网络，业务以诊疗服务为核心；财务方面，2022-2024 年营收分别为 14.55 亿元、15.85 亿元、17.58 亿元，2025 年上半年营收 9.43 亿元，此前 2018-2024 年持续亏损，2025 年上半年通过剥离非核心业务聚焦主业实现净

利润 1554 万元，成为全国性大型连锁宠物医院中唯一盈利企业。宠物医疗作为核心细分领域，需求持续从基础服务向精细化诊疗延伸；行业当前以分散个体诊所为主，连锁化率偏低，形成新瑞鹏与瑞派宠物双龙头的格局，2023 年以前投融资活跃度较高，2024 年后热度回落，并购整合成为行业资本退出及规模扩张的主要路径，2025 年天元宠物、依依股份等上市公司已开展相关并购动作。可关注瑞派宠物上市进程及后续运营情况。

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。

本报告可能在今后一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