

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、宏观经济组：

事件：

9 月 25 日晚 8 点半美国商务部经济分析局公布二季度 GDP 和 PCE 终值。

解读：

美国第二季度实际 GDP 年化终值环比增 3.8%，预期增 3.3%，修正值增 3.3%；其中，实际个人消费支出终值环比增 2.5%，预期增 1.7%，修正值增 1.6%。

第二季度 PCE 物价指数：年化终值环比升 2.1%，预期升 2%，修正值升 2%；同比升 2.1%，修正值升 2.4%。第二季度核心 PCE 物价指数：年化终值环比升 2.6%，预期升 2.5%，修正值升 2.5%；同比升 2.7%，修正值升 2.7%。

可见，美国二季度 GDP 和 PCE 终值均高于预期值和修正值，昨日公布的另外两项数据也表现较好：美国上周初请失业金人数 21.8 万人，预期 23.5 万人，前值从 23.1 万人修正为 23.2 万人；四周均值 23.75 万人，前值 24 万人。美国 8 月耐用品订单初值环比增 2.9%，预期减 0.5%，7 月终值从减 2.8%修正为减 2.7%；耐用品核心订单（扣除飞机和国防）初值环比增 0.6%，预期减 0.1%，7 月终值从增 1.1%修正为增 0.8%。

昨晚美联储官员古尔斯比表示，基于就业数据放缓就过早大幅降息持谨慎态度。美联储理事米兰表示，美联储其他官员未考虑到因移民政策变化导致的人口增长冲击，其他人更担心关税问题及关税推动通胀。美联储内部的分歧，说明并未就进一步降息路径达成一致。

市场方面，美国三大股指昨晚小幅收跌，已连续三日下跌，道指跌 0.38%，标普 500 指数跌 0.5%，纳指跌 0.5%。大型科技股收盘多数下跌，万得美国科技七巨头指数下跌 0.34%。但纳斯达克中国金龙指数涨 0.42%，万得中概科技龙头指数涨 0.79%。美债方面，10 年期美债收益率则连续三日上涨，昨晚升 1.93 个 BP 至 4.168%；2 年期连续二日上涨，昨晚升 4.5 个 BP 收于 3.653%。

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、产业综合组：

美国总统特朗普表示，美国将从10月1日起对所有厨柜、浴室柜及相关产品的进口征收50%的关税，对所有品牌或专利药品征收100%的关税。特朗普在其社交媒体网站“真相社交”上发帖称，美国还将对软体家具征收30%的关税。之前他表示，美国将从10月1日起对所有进口重型卡车征收25%关税。总体看，重卡关税对中国厂商影响较小，而其它家居家装内用品关税，若会叠加对中国的关税则大概率会对国内相关产业的出口产生不利影响。

市场监管总局质监司长王胜利介绍，为遏制部分行业非理性竞争态势，防范可能出现的低价低质风险，首次开展光伏组件、新能源汽车整车等产品质量国家监督专项抽查。同时，全面加大网售产品国家监督抽查力度，抽查批次较2024年增加70%，也将重点针对低价产品开展抽查。中国炼焦行业协会召开专题市场分析会，达成以下决议：一是自9月26日零时起，对钢厂湿熄焦价格上调50元/吨，干熄焦价格上调55元/吨。二是建议焦炭全行业限产30%以上。我们认为反内卷政策持续推进，表明政策不是一次性的，因此尽管当前部分产品的价格较反内卷政策刚发布后有所回落，但随着政策的持续推进，我们认为相关行业价格的底部大概率已经确认。

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、先进制造组：

乘联会秘书长崔东树发文称，预计“十五五”期间总体汽车厂家年销量将达4000万台，年均增速3%，出口年均增长9%，内需年均增长近2%。他认为，国际市场潜力大，挖掘内需后国内消费潜力也大。增长动力主要来自中西部和小城县乡市场普及、电动化缩短汽车保有周期提升需求，以及海外市场中国新车性价比优势。分析上述新闻，中国汽车行业长期景气度依然处于上升通道，但其增长结构和驱动力正发生深刻变革。景气度的天平将持续向新能源汽车倾斜，海外业务布局完善、出口表现优异的企业，其景气度将超越仅依赖国内市场的同行，并拥有更强的抗周期风险能力。

江苏常州开启新一轮车网互动规模化放电活动，车主放电一度电可获4元收益。自国家首批车网互动规模化应用试点启动，常州车主累计参与放电近1500车次，总放电量5.7万度，累计获放电补贴超20万元。收益基于“削峰填谷”，车主夜间低谷期充电，高峰期售电，每度电净赚约3.5元，60度电池的车可赚约200元。参与活动需车辆和充电场站设备均支持V2G功能。在活动期间，以15kW直流V2G桩计算，活动期毛利可达52.5元/小时；考虑磷酸铁锂电池折旧费用约0.35元/度，活动期间度电净利润约为3.15元，可达到约47元/小时的收益。但进入常态期后，度电收益约为0.85元，考虑磷酸铁锂电池折旧后，度电净利润约为0.5元，可达到约7.5元/小时的收益，吸引力明显降低。此外，考虑到车型限制和充电桩制约，电动车的质保条款等，单车参与的高收益不可持续，而规模化是否可行取决于车型普及+V2G充电桩普及+政策补贴支持+商业模式创新。

零跑小米等将推80度大电池增程车。今年已上市及待上市增程混动车中，尊界S800搭载65度电池，CLTC续航400公里；全新智己LS6增程版电池容量最大66度，CLTC续航450公里；小鹏X9混动版预计电池容量不低于60度。根据360氪汽车援引产业人士消息，宁德时代明年将推出80度的8系镍电池，搭载于头部新势力增程车型。增程车配备大容量电池直接瞄准了那些对纯电车感兴趣但仍有长途充电焦虑的庞大用户群体，极大拓宽了增程车的市场覆盖面，或将成为增程车未来发展趋势。增程车电池容量大增的趋势意味着一个巨大的、全新的大容量动力电池需求市场被创造出来，对头部电池厂商构成重大利好。

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。

四、消费组：

2025 年国庆假期临近，携程、飞猪、同程等多个旅游平台发布的预订数据显示，假期出行需求整体旺盛，国内游与出入境游两大板块均呈现显著增长态势。

在国内游方面，据携程信息，黄金周期间跨省游订单量同比增长明显，订单量同比增幅达 58%；同程旅行则指出，本次小长假有望呈现“短途出游频次提升，长线旅行品质提升”的特点，9 月以来中秋与国庆假期的出行搜索量，较 2024 年同期有较大幅度提升，且截至 9 月 11 日，假期国内机票近一周搜索热度同比增长超 30%，国内包车游产品预订热度同比增长超 115%，周边游产品预订热度同比增长超 2 倍，高品质酒店预订热度也同比提升超 20%，短途高频出行需求与长线品质消费需求实现同步释放。出入境游市场同样表现活跃，携程数据显示，泰国、马来西亚等东南亚短途目的地持续保持热门；免签政策成为入境游热度的重要推动因素，尤其是中俄互免签政策的落地，带动十一期间俄罗斯旅客入境预订量同比增长 75%，为国庆假期旅游市场注入了更多活力。从短期来看，假期出行的高热度，有望为旅游产业链相关行业带来利好。

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