

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 15 日 10 点国家统计局公布 8 月中国宏观经济数据。

评论：

8 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，低于预期 5.8%。较 7 月回落 0.5 个百分点，从累计同比增速看，1-8 月同比增长 6.2%，较 1-7 月回落 0.1 个百分点。从规模以上工业企业产销率看，8 月为 96.6%，较 7 月回落 0.5 个百分点；1-8 月为 95.7%，较 1-7 月回升 0.1 个百分点。从工业企业出口交货值同比看，8 月为 -0.4%，2024 年以来首次转负，较 7 月回落 1.2 个百分点；1-8 月为 3.0%，较 1-7 月回落 0.6 个百分点。

从固定资产投资同比数据看，1-8 累计增速为 0.5%，远低于预期 1.3%，较 1-7 月回落 1.1 个百分点。其中，制造业为 5.1%，较 1-7 月回落 1.1 个百分点；基建投资(不含电力)为 2.0%，较 1-7 月回落 1.2 个百分点；而房地产投资为 -12.9%，较 1-7 月回落 0.9 个百分点。

8 月社会消费品零售总额同比名义增长 3.4%，低于预期 3.8%，较 7 月回落 0.3 个百分点；1-8 月累计同比增速为 4.6%，较 1-7 月回落 0.2 个百分点。从服务业生产指数看，8 月当月实际同比增速为 5.6%，较 7 月回落 0.2 个百分点；1-8 月累计同比增速为 5.9%，与 1-7 月持平。8 月全国城镇调查失业率为 5.3%，与 7 月回升 0.1 个百分点；1-8 月全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，与 1-7 月持平。

2025 年 8 月国房景气指数为 93.1，较 7 月回落 0.2 个百分点，已是连续 5 个月回落。1-8 月房屋新开工同比增速为 -19.5%，较 1-7 月回落 0.1 个百分点；房屋施工面积为 -9.3%，较 1-7 月回落 0.1 个百分点；竣工面积为 -17.0%，较 1-7 月回落 0.5 个百分点；房屋销售面积为 -4.7%，较 1-7 月回落 0.7 个百分点。

从资金来源看，1-8 月房地产开发资金来源同比增速为 -8.0%，较 1-7 月回落 0.5 个百分点；其中，国内贷款同比增速为 0.2%，较 1-7 月回升 0.1 个百分点；

自筹资金来源同比增速为-8.9%，较 1-7 月回落 0.4 个百分点；其它资金来源（预付款）同比增速为-10.0%，较 1-7 月回落 0.9 百分点。

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：

美国和中国官员周一马德里会谈后表示，双方已就 TikTok 转为由美国控制所有权达成一项框架协议。特朗普后续也发布信息称，中美贸易会谈进展非常顺利，19 日将与中国国家主席习近平通话。而美国财长贝森特表示，除非欧洲国家率先对中国和印度征收高额关税，否则特朗普政府不会对中国商品加征新关税来阻止中国购买俄罗斯石油。因此从上述两国关系互动看，中美关系短期内至少不会变差。同时，今日美特朗普支持的联储换届委员米兰获得了美国参议院的通过，因此 9 月美国降息的概率更高，而潜在的美联储继任主席人选也表示今年降息 75 个基点是合适的，因此后续国内经济和资本市场的外围环境整体仍将回暖，有利于市场信心的持续提升。

据中国工程机械工业协会对叉车主要制造企业统计，2025 年 8 月当月销售各类叉车 118087 台，同比增长 19.4%。其中国内销量 70174 台，同比增长 19.3%；出口量 47913 台，同比增长 19.6%。2025 年 1—8 月，共销售叉车 976026 台，同比增长 12.9%；其中国内销量 616256 台，同比增长 11.3%；出口 359770 台，同比增长 15.7%。总体看国内工业叉车市场景气度维持高位，在电动化、出口和国内仓储自动化的持续推动下，我们看好行业的长期增长。

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。

三、先进制造组：

2025 年 1-8 月新能源重卡共销售 114353 辆，同比增长 178.84%，其中 8 月份新能源重卡共销售 17922 辆，同比增长 181.66%，环比增长 7.18%，居历史月销量第二高。1-8 月，电动重卡仍然是用户首选，销量为 112089 辆，其中，换电重卡 35448 辆；纯电动重卡 76641 辆；燃料电池重卡 1702 辆；插电式混动重卡 562 辆。新能源重卡景气度较高，供给生态从“能造车”升级为“能运营”，需求由“补贴驱动”切换为 TCO 与组织化效率驱动。在换电与直充中，直充成为绝对主力，通常适配中短半径、多点配送和固定班线等场景；换电在高强度、高出勤率与确定线路具有明显优势。

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。

四、消费组：

华利集团 2025 年上半年实现营业收入 126.61 亿元,同比增长 10.36%;扣非后净利润 16.83 亿元,同比下滑 8.75%。净利润下滑主要因越南、印尼 6 家新工厂处于产能爬坡期,运营效率偏低,叠加老客户订单出现波动。

盈利能力方面,上半年毛利率同比下降 6.38 个百分点至 21.85%,为公司上市以来最低水平,毛利率的显著下滑直接带动净利率下降。不过,运营效率指标表现亮眼:上半年产能利用率达 95.78%,处于 2023 年以来的高位;存货规模 29.02 亿元,为过去六个季度最低,其中产成品存货 8.66 亿元,同样为过去六个季度最低,存货周转天数降至 56 天,为过去两年最低值,反映出下游需求相对旺盛,公司库存管理与运营效率持续优化。经营端部分指标承压:上半年预收账款/合同负债仅 0.23 亿元,同比下降;经营性现金流亦出现一定下滑,显示当前经营环境有所恶化。但应收账款增幅与营收增幅基本匹配,未出现明显恶化,信用风险可控。

中长期视角下,公司增长动能仍存:2024 年员工人数同比增加 12.7%至 17.76 万人(2021-2023 年基本稳定);2021 年以来资本支出持续维持 12-18 亿元的强度;上半年新增 19 亿元短期有息负债,种种迹象表明公司仍处于快速扩张阶段,短期业绩波动更多受全球宏观经济环境影响。

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