

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 7 日上午 11 点中国海关总署公布 8 月中国外贸数据。

评论：

以人民币计，中国 8 月出口同比增速为 4.8%，前值（7 月）为 8.0%；进口增速为 1.7%，前值为 4.8%。以美元计，中国 8 月出口同比增速为 4.4%，Wind 预期为 5.9%，前值为 7.2%；进口增速为 1.3%，Wind 预期为 3.3%，前值为 4.1%；8 月贸易顺差为 1023 亿美元，Wind 预期为 1003 亿美元，前值为 982 亿美元。

按前五大贸易伙伴排序分类，以美元计算出口增速，对东盟出口从 7 月 16.6%回升至 8 月 22.5%；对欧盟出口从 7 月 9.2%回升至 8 月 10.4%；对美出口从 7 月-21.7%回落至 8 月-33.1%；对韩国出口从 7 月 4.6%回落至 8 月-1.4%；对日本出口从 7 月 2.5%回升至 8 月 6.7%。

以美元计算累计同比，1-8 月中国贸易总额增长 2.5%，较 1-7 月回升 0.1 个百分点。其中，出口增速为 5.9%，较 1-7 月回落 0.2 个百分点；进口增速为-2.2%，较上 1-7 月回升 0.5 个百分点。

出口累计增速按国家分类，1-8 月东盟增速 14.6%，较 1-7 月高 1.1 个百分点；欧盟增速为 7.5%，较 1-7 月高 0.5 个百分点；美国增速为-15.5%，较 1-7 月低 2.9 个百分点；韩国增速为-1.2%，较 1-7 月低 0.1 个百分点；日本增速为 4.7%，较 1-7 月高 0.3 个百分点。

从出口分类上看，以美元计，1-8 个月机电产品出口增速为 8.1%，与 1-7 月持平；而高科技产品出口增速为 6.4%，较 1-7 月高 0.4 个百分点。

从行业上看，1-8 月集成电路出口金额同比为 22.1%，较 1-7 月高 1.6 个百分点；汽车（包括底盘）同比为 10.8%，较 1-7 月高 1.1 个百分点；手机出口增速为-11.5%，较 1-7 月低 1 个百分点；家电出口金额同比为-1.2%，较上半年低 0.8 个百分点；自动数据处理设备（包括零部件）同比为-0.4%，较 1-7 月低 0.4 个百分点。

从出口数量上看，集成电路增速为 25.5%，较 1-7 月高 9 个百分点；成品油（海关口径）增速为 8.4%，较 1-7 月高 1.2 个百分点；家电增速为-3.6%，较上半年高 1.2 个百分点；钢材增速为 0.1%，较 1-7 月低 25.6 个百分点。

从总体上看，我国出口增速主要受美国影响呈现下滑趋势，出口目的地国进一步分散化，而高科技产品的出口增速仍保持在较高水平；而进口增速则受大宗商品价格的影响较大。

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：

9月8日，工业和信息化部向中国联通颁发卫星移动通信业务经营许可，中国联通后续可开展手机直连卫星等业务。和最近发布的促进体育产业的规划一样，在政策发布后，A股相关板块都有较好的表现。由于本次只发布给中国联通卫星通信牌照，那么按照早前的传闻还会有移动、中国星网等预计也将获得牌照。昨日中国吉利星座也进行了新一批次的通信卫星发射，因此吉利也很可能会获得牌照。这种情况下，后续卫星牌照落地大概率会是一个持续的过程，因此我们看好卫星通信主题相关的投资机会。

近日IDC发布《全球可穿戴设备市场季度跟踪报告》，2025年第二季度全球腕戴设备市场出货4922万台，同比增长12.3%。其中中国出货量为2080万台，同比增长33.8%，增速领跑全球。相对于一季度全球穿戴设备约10%的增长，全球二季度穿戴设备的销售出现加速趋势。虽然二季度中国市场增速比一季度略有减速，但增速仍在30%以上。由于手机、平板和个人电脑后续在AI化的推动下大概率会加速增长，因此叠加可穿戴设备的增速复苏，我们认为后续全球消费电子整体加速复苏的概率较高。

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：

中国储能企业的出海强劲。上半年中国企业新获199个海外储能订单，总规模超160GWh，同比增长220.28%。2022年到2024年，储能型锂离子电池年产量分别为100、185、260GWh，复合年化增长率高达61.25%。国内头部企业订单应接不暇。据某企业储能事业部总经理透露，当前100Ah电芯订单已排到2026年2月，产线全部满产，难以承接新需求。展望未来，全球储能需求存在超预期可能，欧洲及亚非拉市场有望高增。欧洲市场方面，动态电价机制出台，叠加国家补贴政策预期将推动储能需求高增；美国大而美法案将大储ITC补贴退坡时间延长到2034年，对储能领域构成利好；新兴市场电网薄弱、电力短缺，叠加发展新能源也会对储能构成推动作用。以储能企业的海外业务现状及未来趋势，预计未来几年储能行业将继续维持较高增速，为储能型锂离子电池、钠离子电池等相关行业带来较高景气度。

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。

四、消费组：

2025 年上半年，携程净营业收入 148 亿元，同比增长 16%，环比增长 7%，业绩表现超出市场预期；同期净利润 49 亿元，同比增长 26%，环比增长 14%，净利润率提升至 33%。

业务分部中，住宿预订收入 62 亿元，同比增长 21%，占总营收比重 42%，增长主要受益于节假日出行需求释放及国际业务拓展；交通票务收入 54 亿元，同比增长 11%，增速保持稳健，其中出境机票预订量已恢复至 2019 年的 120%；旅游度假收入 11 亿元，同比增长 5%，环比增长 14%，主要受打包旅游产品需求推动；商旅管理收入 6.92 亿元，同比增长 9%，环比增长 21%，反映出企业出行需求的持续恢复态势。国际 OTA 平台业务方面，总预订量同比增长超 60%，Trip.com 收入占比提升至 14%。入境游预订量同比增长超 100%，主要客源来自韩国、东南亚及美国市场；出境游机酒预订量恢复至 2019 年同期的 120%，显著高于行业航班运力 84% 的恢复水平。

整体来看，携程上半年营收与利润均超预期，入境游市场的增长潜力及回购计划对市场信心形成提振。从长期增长动力看，三大引擎值得关注：入境游方面，公司计划通过“智旅未来”计划在三年内覆盖 20 万家酒店，推动入境订单年均增长 100%，目前入境游对 GDP 的贡献仅 0.5%，远低于发达国家 1%-2% 的水平，增长空间显著；国际业务重点布局亚太（泰国、马来西亚、日本、韩国）、中东及欧洲市场，目标未来 5 年海外收入占比达到 50%；客群拓展上，“携程老友会”（50 岁以上客群）会员数超 300 万，交易额年增 100%，“旅游+娱乐”（如演唱会相关出行）收入增长超 100%，年轻与银发客群成为重要增长来源。

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