

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 2 日晚 10 点美国 ISM（供应管理协会）公布 8 月制造业 PMI 数据。

评论：

8 月美国制造业 PMI 为 48.7，连续 6 个月低于 50% 的荣枯线，预期为 49.0。前值为 48.0。美国制造业 PMI 的下滑主要受生产持续下滑和就业减少的影响。

从供求关系上看，需求方面，8 月新订单指数为 51.4，预期为 48.0，前值为 47.1，是今年以来首次由收缩回到扩张区间；新出口订单为 47.6%，前值为 46.1%。而生产指数为 47.8%，前值为 51.4，在连续 2 个月处于扩张区间后回落到收缩区间。

积压订单与进口需求也继续处于收缩区间：积压订单为 44.7，前值为 46.8；进口订单为 46.0，前值为 47.6。

就业指数为 43.8，前值为 43.4，虽然有所回升但在所有分项中仍表现最差，为 20 年 6 月以来的次低水平；供应商交货分项指数为 51.3，跌破荣枯线，再次回到扩张区间，前值为 49.3%。

物价指数为 63.7，前值为 64.8，虽然有所回落并创今年 4 月以来的新低，但仍是最高分项。

库存方面均收于收缩区间，自有库存为 49.4，前值为 48.9；客户库存为 44.6，前值为 45.7。

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：

周二纽约尾盘 COMEX 黄金期货 12 月合约涨 2.42%，报 3601.00 美元/盎司。现货黄金涨 1.72%，报 3536.03 美元/盎司，03:46 涨至 3540.04 美元，也突破 4 月 22 日顶部 3500.10 美元并创历史新高。我们关注到海外黄金价格创新高的前提下，美国 30 年期国债价格却在 9 月的强降息预期下从 116 跌到 113。总体呈现降息预期下黄金的保值能力强于美债的趋势，我们认为在这种趋势下，黄金后续还会明显走高的概率较高，因此继续看好贵金属行业的景气度提升。

在今年国家能源局发布 136 号文后，国内电力价格市场化的进程明显加快。在这个基础上，国内储能行业景气度迎来了明显提升。有调研显示在已普及电力现货交易的山东省，储能电站的电站收益水平与交易能力密切相关，100MW/200MWh 电站如果交易能力不差，每年峰谷加价套利收益可达 2000 万元，较 2023 年时已翻倍，而该规模电站目前的造价大约在 2 亿元，因此在当前银行贷款利率下该项目的收益率水平较高，国内储能行业的景气度有望因此而进一步提升。

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：

一、新能源汽车乘用车整体业绩超预期，据乘联分会预估，8 月全国新能源乘用车厂商批发销量 130 万辆，同比增长 24%，环比增长 10%；今年 1-8 月累计批发 893 万辆，同比增长 34%。

新能源重卡领域，8 月份全国新增新能源重卡 1.58 万辆，同比增长 169%。从同比增速看，新能源重卡主流企业 8 月份销量大多实现增长，福田、联合重卡、三一分别实现了 505%、684%和 207%的同比增幅。

下半年是汽车销量旺季，预计 9-10 月新能源汽车的销量还会进一步提升，为新能源汽车及锂电池行业带来较高景气度。

二、飞行汽车已经在美开始试运营。加州圣马特奥一家公司研发的飞行汽车，已经与两家机场签约，开始试运营。外形是一辆黑色纯电动汽车，没有外露螺旋桨，可垂直起降，能在普通道路上使用，飞行续航为 170 公里。该车售价 30 万美元，约合人民币 214 万元，已获得 3300 份预订单。飞行汽车对电池能量密度和安全性的要求极高，飞行汽车的逐步普及或将极大刺激高镍正极、硅碳负极及固态电池的景气度。

三、1-7 月全球动力电池装车量 TOP10 出炉。2025 年 1-7 月全球电动汽车电池使用量累计约为 590.7GWh，同比增长 35.3%。从市场份额看，1-7 月动力电池装车量前十企业中，有 6 家中国电池企业上榜，分别是宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、亿纬锂能和蜂巢能源，总市值份额达 68.8%。随着欧美为核心的监管强化与供应链重构加速推进，全球电池产业正经历一轮重塑。随着美国对中国电池和原材料的限制，松下等企业调整战略，大幅提升北美地区的采购和生产占比。对中国企业可能会带来一定的短期阵痛，长期而言，中国电池企业需要逐步应对地缘政治挑战，提升全球化运营能力。

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，爱奇艺 (NASDAQ:IQ) 实现总营收 66.3 亿元人民币，同比下滑 11%；GAAP 准则下录得净亏损 1.34 亿元，去年同期为盈利状态，业绩表现略低于市场预期，主要受营收下滑及内容投入影响。一是部分剧集延期播出导致内容供给减少；二是宏观经济压力下广告主缩减投放预算，带动广告收入同比下降 13%；三是内容分发业务中现金交易减少，该板块收入同比大幅下降 37%。同期业绩呈现三大亮点：AI 技术应用方面，通过优化广告素材，推动广告点击率提升 20%；短剧业务储备达 1.5 万部，头部作品《成何体统》带动会员拉新及观看时长实现双位数增长；海外业务持续拓展，国际版会员收入及规模连续 8 季度环比增长，会员收入同比增长 35%，其中巴西、墨西哥、印尼及西语区市场收入同比增幅超 80%。中长期维度看，AI、短剧及海外业务构成的新业务矩阵，有望推动公司 2026 年营收重回增长通道。

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