

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、产业综合组：

8 月份国内 65%钨精矿涨幅 32.3%，至 26.25 万元/吨、APT 涨幅 31.6%、碳化钨涨幅 35.7%、钨粉涨幅 36%，二季度国内 65%钨精矿涨幅超过 80%。我们认为与中国稀土管制的效果一样，中国对钨金属的管控也将对钨价产生长期的正向刺激。同时市场几乎一致预测美联储将在九月份开启降息趋势的前提下，我们认为有色金属，特别是供给受严格管控的有色金属将长期维持较好的价格趋势，产业链景气度改善趋势明确。

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：

一、比亚迪发布半年报，报告期内，比亚迪实现营收 3713 亿元，同比增长 23%；归母净利润达 155 亿元，同比增长 14%。公司业绩实现快速增长的原因：1. 新能源汽车业务增长。新能源汽车业务收入同比增长 32.49%，成为公司增长的主要引擎。2. 海外业务扩张。境外收入增长 50.49%，主要源于新能源汽车出口需求旺盛，以及公司在海外市场的渠道建设与客户拓展。3. 研发投入加码。研发费用同比增长 53.05%，主要用于新能源汽车及 AI 服务器等高壁垒产品的技术迭代，为未来盈利能力提升奠定基础。

虽然营收及净利润数据较好，但年报中也反映出一些隐忧：1. 应付账款减去应收账款，存在 1918 亿元的缺口。2. 库存较高。存在 1455 亿元库存，处于历史高位。3. 技术研发转化率低。较高的技术研发投入并未换来技术领域对其他车企的碾压性优势。4. Q2 净利润较低。公司 Q2 净利润为 64 亿元，不仅环比下降 31%，同比也下滑了 30%。

二、宁德时代巧克力换电 8 月实现单月换电站落站与上线“双破百”。宁德时代宣布其巧克力换电业务在 2025 年 8 月实现单月新增落站 105 座、上线 103 座，首次达成“双破百”里程碑。截至 8 月末，该业务已在全国 34 座城市累计建成 512 座换电站。

单月落站/上线双破百，说明产业链在资金、产能与协同效率上都进入加速期，换电这一细分赛道的高景气度是明确的。

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：

美图公司（01357.HK）于 2025 年 8 月 18 日发布上半年财报，报告期内经调整净利润 4.67 亿元，同比大幅增长 71.3%，超市场预期；经调整净利率 25.7%，同比提升 8.8 个百分点。业务层面，2025 年 1-7 月，公司 toB 产品 Web 端流量整体增长，短视频与电商设计表现亮眼，Vmake、X-Design 等出海产品快速增长。其中，美业解决方案收入 3010 万元，同比下降 88.9%，系公司主动收缩非核心业务、聚焦 AI 影像赛道所致。核心的影像与设计业务表现突出，实现收入 13.5 亿元，同比增长 45.2%，占总收入比重 74.2%，为整体增长主要驱动力；该业务付费用户数 1540 万，同比增长 42.5%，付费率提升至 5.5%，同比提高 1.31 个百分点。美图公司上半年业绩增长的核心逻辑在于“聚焦核心 + 效率提升”：通过收缩非核心业务强化资源集中，依托影像与设计业务的高增长带动盈利改善，同时 toB 与出海业务的突破为中长期增长提供了支撑，战略聚焦的成效已逐步显现。

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