

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：

8 月 31 日 9 点半国家统计局公布 8 月 PMI 数据。

评论：

8 月中国制造业 PMI 为 49.4%，较上月回升 0.1 个百分点。其中，大型企业为 50.8%，较上月回升 0.5 个百分点；中型企业为 48.9%，较上月回落 0.6 个百分点；小型企业为 46.6%，较上月回升 0.2 个百分点；处于扩张区间的大型企业与处于收缩区间的中小型企业间的景气度分化仍十分明显。

8 月生产指数为 50.8%，较上月回升 0.3 个百分点。从需求上看，新订单为 49.5%，较上月回升 0.1 个百分点；而新出口订单为 47.2%，也较上月回升 0.1 个百分点。8 月制造业“供强需弱”格局未变，但有效需求不足的局面已有所改善。首先，8 月进口指数为 48%，较上月回升 0.2 个百分点，已连续 3 月高于新出口订单。其次，在手订单为 45.5%，较上月回升 0.7 个百分点，创出今年 4 月以来的新高；最后，8 月供需关系（新订单-产成品库存）指数 2.7%，较上月回升 0.7 个百分点。

8 月产成品库存指数为 46.8%，较上月回落 0.6 个百分点，处于一年来的次低水平；8 月库存销售比为 1.03，而 7 月为 1.06。显示制造业去库存较为顺利，企业生产积极性较高。8 月采购量为 50.4%，较上月回升 0.9 个百分点，重回扩张区间；企业生产积极性（采购量-在手订单）指数，8 月为 4.8%，较上月回升 0.1 个百分点。制造业企业对经营前景的预期大幅改善，8 月为 53.7%，较上月回升 1.1 个百分点。

从价格指数上看，8 月出厂价格指数为 49.1%，较上月回升 0.8 个百分点；而主要原材料购进价格为 53.3%，较上月大幅回升 1.8 个百分点，反映“反内卷”政策对原材料价格所带来的影响。8 月利润（出厂价格-主要原材料购进价格）指数，8 月为 -3.2%，较上月回落 1 个百分点，这说明上游原材料价格的回升，未能顺利传导至下游产成品价格，制造业企业利润难有明显的改善。

8月非制造业PMI指数为50.3%，较上月回升0.2个百分点。其中，服务业为50.5%，较上月回升0.5个百分点；而建筑业为49.1%，较上月回落1.5个百分点，回落至收缩区间。而8月综合PMI产出指数为50.5%，较上月回落0.3个百分点。

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：

周末有两条新闻预计对AI领域有较强的正面刺激，一是阿里巴巴公布了25年第二季度的经营情况，总体看云服务的收入和资本支出计划超预期，其中二季度实现云收入同比26%增长，并重申AI资本支出坚持3年3800亿。在算力方面《华尔街日报》称，阿里巴巴已研发一款新型晶片，比以往版本更具通用性，可支持更广泛的AI推理任务。二是美国商务部取消了英特尔半导体(大连)、三星中国半导体、海力士半导体(中国)三家公司过去已获得的进口设备安全审查豁免，总体也是对国产芯片设备和芯片产业链利好的消息，因此我们认为在上述消息的刺激下，如果今天AI产业链股票的走势仍不能转强，则本轮AI持续上涨行情大概率会因此暂停，进入震荡行情。

华虹公司公布了购买集团资产的详细预案，将收购的资产主要是华力微现有的一条12英寸集成电路代工生产线，设计月产能3.8万片，工艺制程在65/55nm、40nm，产品组合主要是逻辑与射频、嵌入式非易失性存储器、独立式非易失性存储器、高压工艺平台。2024年销售收入约50亿，净利润5.3亿，今年上半年收入24.6亿，净利润3.4亿，销售净利率提升约3.7个百分点。总体看该厂已经是折旧基本完成的工厂，而且产品和工艺与华虹公司现有无锡的七厂、九厂产品重合度较高，因此不会提升华虹公司在先进制程方面的估值。

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、理想汽车发布2025年第二季度及上半年业绩，连续11个季度盈利。二季度，理想汽车总收入为302亿元，同比下滑4.5%；净利润为11亿元，同比下滑0.4%。今年上半年，理想汽车收入总额由去年同期的573亿元减少2.0%至562亿元；净利润为17亿元，与去年同期保持相对稳定。收入和利润的下滑原因是补贴、激励措施及L系列车型表现不佳等原因导致的。在电话会议中，理想汽车表示将主要通过智能辅助驾驶的深度换新来强化产品竞争力；在纯电车型方面，将形成梯次发力的格局，打开新的增长空间；在出海规划方面，2025年是理想汽车的海外元年，市场规划方面会主攻中东、中亚和欧洲市场。

当前理想汽车在纯电技术方面面临技术压力，在增程方面面临问界挑战，智能辅助驾驶的深度换新或是其破局的关键所在。

二、欣旺达，主营业务涵盖锂电池的研发、设计、制造及销售，发布半年报，报告期内，公司实现营业总收入269.85亿元，同比增长12.82%；实现归属母公司净利润8.56亿元，同比增长3.88%。公司实现营收和净利润的

增长原因分析：公司在电动汽车电池和储能系统电池方面获得成功扩张，同时在消费类电池业务上保持了稳健。报告期内，电动汽车类电池业务实现收入 76.04 亿元，同比增长 22.63%；储能系统业务实现收入 10.04 亿元，同比增长 68.85%，是所有业务板块中增速最快的。

从景气度角度看，受益于全球可再生能源装机量的提升和对电网稳定性的需求，储能行业正经历爆发式增长，是当前新能源景气度最高的细分赛道之一。欣旺达在此领域的布局使其充分享受到了行业爆发的红利。

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：

正邦科技发布了 2025 年半年报，报告期内实现总营业收入 68.38 亿元，同比增长 112.17%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 258.18%。生猪养殖业务量价齐升：生猪销量达 357.66 万头，同比增长 125.05%（其中仔猪 200.6 万头，商品猪 157.06 万头）。生猪销售均价同比提升约 46 元/头，带动养殖业务收入同比增长 134.59%至 40.77 亿元。成本管控与资产盘活：通过控股股东双胞胎集团引入成本管控流程，综合成本同比下降显著。闲置猪场及饲料厂租赁盘活资产，减少闲置损失。整体毛利率提升 4.39 个百分点，主要得益于饲料及养殖业务规模效应显现。另外，三夫户外发布了 2025 年半年报，报告期内实现总营业收入 3.78 亿元，同比增长 15.1%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比增长 105.75%，符合此前业绩预告。

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