

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 27 日（星期三）国家统计局公布 7 月中国工业企业利润数据。

评论：

1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203 亿元，同比下降 1.7%，比 1-6 月回升 0.1 个百分点。7 月份，规模以上工业企业利润同比增长-1.5%，比 6 月回升 2.8 个百分点。其中，1-7 月制造业同比增长 4.8%，较 1-6 月回升 0.6 个百分点；7 月同比增长 6.8%，较 6 月回升 6.8 个百分点。1-7 月，全国规模以上工业企业营业收入利润率为 5.2%，其中制造业为 4.5%，均与上半年持平；7 月末产成品库存同比 2.4%，较 6 月回落 0.7 个百分点；资产负债率为 57.9%，与上半年持平。

从行业上看，1-7 月同比增速靠前的行业为：铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色金属冶炼及压延制造业和电气机械、器材制造业；1-7 月同比增速靠后的行业为：煤炭开采和洗选业、钢铁业、家具制造业、纺织服装服饰业、造纸及纸制品业。7 月同比增速明显改善的行业包括：计算机、通讯和其它电子设备制造业、通用设备制造业、家具制造业、纺织业和钢铁业；7 月同比增速明显下滑的行业包括：化纤业、汽车制造业。具体各行业利润同比增速如下表：上游分化、下游较差而中游较好。

产业链：主要行业利润增速	7月	6月	1-7月	1-6月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	8.5	1.7	3.9	3.3
制造业	6.8	-0.0	4.8	4.5
采矿业	-37.7	-36.9	-31.6	-30.3
煤炭开采和洗选业	-68.0	-63.5	-55.2	-53.0
有色金属冶炼及压延加工业	3.6	2.2	39.1	40.2
黑色金属冶炼及压延加工业	838.0	17.6	-33.7	-36.2
食品制造业	5.2	15.2	2.8	1.8
酒、饮料和精制茶制造业	-5.0	-29.3	-2.8	-2.1
纺织业	4.7	-30.1	-6.5	-8.1
纺织服装、服饰业	-17.8	-11.8	-14.2	-12.9
家具制造业	13.5	-8.4	-15.2	-23.1
造纸及纸制品业	-24.9	-16.5	-21.9	-21.4
医药制造业	0.2	4.5	-2.6	-2.8
化学纤维制造业	-23.6	68.2	-6.6	-2.8
汽车制造	-17.2	100.7	0.9	3.6
通用设备制造业	4.4	-7.8	6.4	6.5
专用设备制造业	-4.2	-3.8	3.2	4.4
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	29.0	-5.3	36.8	39.2
电气机械及器材制造业	3.4	16.7	11.7	13.0
计算机、通信和其他电子设备制造业	24.4	-13.5	6.7	3.5

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：

昨晚英伟达发布了二季度财报，该公司第二季度营收 467 亿美元，上年同期为 300.4 亿美元，市场预期为 460.58 亿美元。数据中心营收为 411 亿美元，上年同期为 262.72 亿美元，市场预期为 413 亿美元。公司预计第三季度营收 540 亿美元，波动幅度为正负-2%之间，分析师预期 534.6 亿美元。公司预计到本十年末，人工智能基础设施支出将达到 3 万亿至 4 万亿美元。总体看，英伟达的业绩总体是略超市场预期的，不过因为数据中心收入略低于预期，同时预告三季度确定没有 H20 对中国的出货减少 20 亿美元，使得三季度得业绩指引没有明显超预期，因此公司股价在当前高估值的压力下出现了回调。全天低开，拉回，最后收跌超 3%。我们认为结合近期国内 A 股 AI 产业链大涨和昨日市场出现快速调整的走势，国内 AI 产业链股价走势大概率也会跟随英伟达走势进入调整期。

8 月 27 日收盘后，工信部印发《关于优化业务准入推动卫星通信产业发展的指导意见》，提出支持电信运营商通过与卫星企业共建、共享等挖掘天通北斗等高轨卫星应用潜力，推动手机等终端设备直连卫星加快推广应用。鼓励电信运营商依托低轨卫星互联网，在话音、短消息业务基础上拓展高速数据服务，促进信息基础设施天地融

合发展。总体看，该意见的发布基本证实短期内卫星通信互联网牌照大概率会发放，国内卫星通信产业将进入正式普及商用期，因此我们看好卫星通信相关产业链行业景气度的提升。

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、多地汽车国补暂停又重启，精细化调控上场。在短短两个月内，贵州、湖南、河南、安徽、青海等地区将置换更新补贴政策按下暂停键。不过，新政接力已在路上，政策也转向精准调控，汽车消费支持进入下半场。一些地区调整了补贴申领方式。甘肃、陕西、河北、云南等地推出了汽车补贴限量“抢券”模式。邯郸、咸阳等城市也将补贴政策调整为“先领取资格、再申报补贴”。这些精细化调控，意味着政策从“一刀切”转向“分类施策”。

这个新闻意味着行业景气度的驱动力正在从政策驱动转向政策引导下的市场驱动。政府的角色从“托底者”转变为“引导员”，希望通过精细化的调控，激发市场的结构性活力和高质量增长。

二、璞泰来，主营业务涵盖负极材料及石墨化加工、隔膜及涂覆加工、自动化装备、PVDF 及粘结剂等，发布半年报。2025 年上半年，营业收入为 70.88 亿元，同比增长 11.95%；归母净利润 10.55 亿元，同比增长 23.03%。营收与净利润同步上涨的原因：1. 核心产品销量高增，驱动营收增长。涂覆隔膜加工销量达 47.73 亿平方米，同比增长 63.85%；PVDF 及精细化学品销量 14607 吨，同比增长 68.19%。2. 降本增效成果明显。尽管负极材料行业价格低位运行，但公司通过优化产品设计、工艺技术升级和供应链管理等多种降本增效举措，使得生产成本和盈利能力得到积极改善。

分析这份年报，锂电池行业，尤其是中上游材料和设备领域景气度高，动力与储能市场为主要增长引擎。

三、日本商用车制造商——三菱扶桑卡客车公司宣布，已与富士康母公司鸿海精密工业签署合作备忘录。该公司计划通过自有品牌渠道，销售以富士康研发的 Model T 电动大巴及 Model U 中型巴士为原型的车辆。这两款车预计 2027 年登陆日本市场。对富士康而言，此次合作标志着其正式切入新能源商用车赛道。

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。

四、消费组：

学大教育 2025 年上半年总营业收入 19.16 亿元，同比+18.27%；归母净利润 2.30 亿元，同比+42.18%，盈利增速高于营收增速，反映业务盈利效率提升。核心业务个性化教育稳步扩张，2024 年个性化学习中心从 240 余所增至超 300 所，覆盖 100 余座城市，专职教师超 4000 人，同时全日制培训基地超 30 所、全日制双语学校 5 所（在校生近 5000 人），业务版图扩大有望推动生源规模与营收同步增长，进一步增强盈利能力。

温氏股份 2025 年上半年业绩表现亮眼，总营业收入 498.75 亿元，同比+5.92%；归母净利润 34.75 亿元，同比+159.12%，盈利增速大幅领先营收。生猪养殖业务为核心增长动力，上半年销售肉猪 1661.66 万头，同比+15.6%，且受益于饲料原料价格下降，养殖成本大幅优化，相较头部企业 12-13 元/公斤的平均成本具备明显优势；通过紧密型“公司+农户”模式实现轻资产扩张，合作农户达 4.37 万户（以华南为主要分布区域），形成稳定生产网络。黄羽肉鸡业务虽受上半年销售均价同比-18.43%影响，收入同比-9.29%，但公司仍保持行业领先的养殖综合成本，长期竞争力稳固。

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