

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：

7 月 19 日（星期二）财政部公布 1-7 月财政收支数据。

评论：

1-7 月全国一般公共预算收入同比为 0.1%，年内首次转正，较上半年回升 0.4 个百分点，其中中央回升 0.8 个百分点至-2.0%，地方同比回升 0.2 个百分点至 1.8%；而一般公共预算支出同比为 3.4%，与上半年持平，其中中央回落 0.2 个百分点至 8.8%，地方回落 0.1 个百分点至 2.5%。

政府性基金收入 1-7 月同比为-0.7%，较上半年回升 1.7 个百分点，其中地方国有土地使用权出让收入同比为-4.6%，较上半年回升 1.9 个百分点；受地方政府专项债券、超长期特别国债、中央金融机构注资特别国债的带动，政府性基金支出增速为 31.7%，较上半年回升 1.7 个百分点。

可见，今年前 7 个月，虽然财政收入增速由负转正，但仍显著低于财政支出增速 3.3 个百分点，在更加积极财政政策的背景下，中央收入增速显著低于地方 3.8 个百分点，但中央支出增速显著高于地方 6.3 个百分点。

从税收收入看，2025 年 1-7 月全国税收收入同比增速为-0.3%，较上半年回升 0.9 个百分点。其中，证券印花税收入增速最高，为 62.5%，较上半年大幅回升 8.4 个百分点；其次是个人所得税收入增速为 8.8%排名第二，较上半年回升 0.8 个百分点；国内增值税增速排名第三为 3.0%，较上半年回升 0.2 个百分点；排名第四的消费税同比增速均为 2.1%，较上半年回升 0.4 个百分点。其它税种增速均为负值：其中企业所得税为-0.5%，较上半年回升 1.4 个百分点；反映出口的外贸企业出口退税收入增速为-9.7%，较上半年回升 1.9 个百分点；反映房市的土地增值税为-17.8%，较上半年回落 0.2 个百分点；而反映车市的车辆购置税为-18.4%，较上半年回升 1.9 个百分点。

总体上看，今年前 7 月全国税收收入增速有所改善，除土地增值税之外的大部分税种同比增速均有所回升。值得注意的是，1-7 月非税收入同比增速为-12.9%，较上半年大幅回落 9.2 个百分点，在税收中的占比进一步下降，反映乱罚款现象的减少和企业经营环境的改善。

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：

昨日稀土价格继续大幅上涨，其中使用量最大的品种之一，氧化镨钕价格继续上调至 55.5-56 万元/吨，较前一日上涨幅度为 2~3%，过去四个交易日的累计涨幅超过 23%，年初至今的涨幅更是接近 40%。我们认为上述价格的上涨代表国内对稀土的管控效力已经显著增强，在海外未来几年难以有效扩产的前提下，在中美贸易谈判出现较好结果前，稀土的价格大概率都会维持上涨的趋势，因此看好稀土和稀土永磁产业链的景气度提升。

鹏鼎控股(002938.SZ)公告称，公司于 2025 年 8 月 19 日召开董事会定训讨论在淮安园区投资 80 亿元建设淮安产业园，并同步投资建设 SLP、高阶 HDI 及 HLC 等产品产能，扩充软板产能，为 AI 应用市场提供全方位 PCB 解决方案。投资建设期为 2025 年下半年至 2028 年。本次投资不包括在已有的年度 50 亿已规划资本支出之中。从前期胜宏科技、东山精密、生益电子等 PCB 龙头都大规模扩产看，PCB 产业本身总体都对后续的高多层和高阶 HDI 板需求预期非常乐观，因此我们继续看好 PCB 产业链的景气度提升。

8 月 19 日国铁进行了年内第二次动车组招标启动，本次共计招标 210 组，全部为 350km/h 车型，单次招标量为过去 5 年来最多的一次。加上今年上半年 106 组动车组招标，其中 350km/h 动车组 68 组，2025 年已招标 350km/h 高速动车组达到 278 组，超过去年全年 264 组的总招标量。从招标主体看上半年全部为国铁集团，参考历史经验下半年大概率还有动车组招标，而且主体上还会有地方铁路和城际招标，因此今年全年动车招标量大概率会继续超预期。疫情后铁路设备的招标总体晚了一年才规模化重启，因此从去年开始铁路设备行业盈利能力整体出现回暖，今年上半年更是全行业性的业绩高增长，考虑今年铁路设备招标可能继续超预期，我们看好铁路设备行业景气度的持续提升。

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、零跑汽车发布 2025 年半年度财报，2025 年上半年，零跑汽车实现营业收入 242.5 亿元，较 2024 年增加 174%；归母净利润 0.3 亿元，扭亏为盈。营收及利润实现大幅提升的原因：1. 销量端的爆发式增长成为业绩增长的核心引擎，2025 年上半年零跑汽车总交付量为 22.17 万台，位居中国新势力品牌销量榜首，较 2024 年同期交付量增长 155.7%。2. 全球化布局成为零跑汽车的第二增长曲线。2025 年 1—7 月，零跑出口 24980 台，位居造车新势力品牌榜首；海外销售网络覆盖约 30 个国际市场超 600 家网点。3. 在成本控制方面，零跑汽车通过优化供应链管理、提高生产效率等方式，实现了成本的有效降低，从而在保证产品质量的前提下，提升了产品的性价比。

分析这个新闻：1. 市场需求景气度高，主流消费市场潜力巨大，性价比路线成为制胜关键。2. 走出去从可选项变为必选项，车企的全球化运营能力、渠道建设能力和品牌适应能力将成为综合实力判定的重要维度。3. 极致的成本控制与垂直整合能力成为核心竞争力。

二、浙江高速桐庐服务区“光储充一体化”超充站投运，对高速路网补能体系有示范意义。该充电站是全国单侧最大规模高速公路充电站，共设有 108 台大功率快充桩。服务区车棚大面积铺设了总装机容量 2260 千瓦的光伏板，实现清洁能源就地生产 100%消纳。同时，充电站内还配套建设 430 千瓦时储能电站，有效实现削峰填谷。预计年均可实现 512 万千瓦时绿电替代，减少碳排放约 2860 吨。

分析这个新闻：1. 光伏+储能+充电的模式，为充电桩行业指明了下一阶段的发展方向和利润增长点。2. 分布式能源与交通补能加速融合，为电网稳定及储能产业商业化落地提供了范本。

三、天赐材料，主营业务为锂离子电池材料、日化材料、特种化学品三大业务板块，发布半年报。2025 年上半年营业收入为 70.29 亿元，同比增长 28.97%；归母净利润 2.68 亿元，同比增长 12.79%。推动公司营收和利润上升的主要原因是锂电材料销量增加。锂离子电池材料实现收入 63.02 亿元，大幅增长 33.18%。公司的财务数据表明当前锂电行业景气度较高。随着下半年新能源汽车及储能领域的快速增长，预期公司的营收及利润将维持增长趋势。

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：

泡泡玛特公布 2025 年上半年业绩，营收同比增长 204.4%至 138.8 亿元，期内溢利同比增长 385.6%至 46.8 亿元，高于公司此前同增 350%以上的预告，经调整净利润同比增长 362.8%至 47.1 亿元。分区域看，上半年中国、海外营收分别同比增长 135%、440%至 83 亿元、56 亿元。其中，中国线下、线上营收分别同比增长 117%、212%，内地平均店效同比增长 93%，会员数较 2024 年底增长 28%至 5912 万人；海外市场，亚太、美洲、欧洲营收分别同比增长 258%、1142%、729%至 29 亿元、23 亿元、5 亿元。受海外收入占比提升及品类结构升级带动，上半年毛利率同比提升 6.3 个百分点至 70.3%。区域拓展方面，上半年海外门店仅 128 家，未来门店数量有高速增长预期。

另外，华策影视于 2025 年 8 月 20 日公布财报，报告期内实现总营业收入 7.90 亿元，同比增长 114.94%；利润总额 1.62 亿元，同比增长 71.47%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 65.05%。业绩增长主要得益于电视剧销售的核心推动，以及业务拓展和收入结构优化。若羽臣于 2025 年 8 月 20 日公布财报，报告期内实现总营业收入 13.19 亿元，同比增长 67.55%；利润总额 0.79 亿元，同比增长 93.18%；归母净利润 0.72 亿元，同比增长 85.6%。业绩显著增长得益于自有品牌战略推动、品牌管理业务持续发展、数字化转型与产品创新及内部管理优化的共同作用。

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