

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 15 日 10 点国家统计局公布 7 月中国宏观经济数据。

评论：

7 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，较 6 月回落 1.1 个百分点，Wind 的市场预期为 5.8%。而从季节调整后的环比看，7 月增长 3.8%，较 6 月回落 1.2 个百分点。从累计同比增速看，1-7 月同比增长 6.3%，较上半年回落 0.1 个百分点。

从规模以上工业企业产销率看，7 月为 97.1%，较 6 月大幅回升 2.8 个百分点；1-7 月产销率为 95.6%，较上半年回升 0.4 个百分点。7 月工业企业产销率的上升，一方面得益于“反内卷”的政策初见成效，另一方面主要得益于出口的强力拉动。从固定资产投资同比数据看，1-7 月累计增速为 1.6%，远低于 WIND 预期 2.7%，较 1-6 月回落 2.1 个百分点。其中，制造业为 6.2%，较 1-6 月回落 1.3 个百分点；基建投资（不含电力）为 3.2%，较 1-6 月回落 1.4 个百分点；而房地产投资为-12%，较 1-6 月回落 0.8 个百分点。

7 月社会消费品零售总额同比名义增长 3.7%，低于 WIND 预期 4.9%，较 6 月回落 1.1 个百分点；1-7 月累计同比增速为 4.8%，较上半年回落 0.2 个百分点。从服务业生产指数看，7 月当月实际同比增速为 5.8%，较 6 月回落 0.2 个百分点；但 1-7 月累计同比增速为 5.9%，与上半年持平。

7 月全国城镇调查失业率为 5.2%，与 6 月回升 0.2 个百分点；1-7 月全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，与上半年持平。

25 年 7 月国房景气指数为 93.3，较 6 月回落 0.3 个百分点，已经回到年初的水平。1-7 月房屋新开工同比增速为-19.4%，较 1-6 月回升 0.6 个百分点；房屋施工面积为-9.2%，较 1-6 月回落 0.1 个百分点；竣工面积为-16.5%，较 1-6 月回落 1.7 个百分点；房屋销售面积为-4.0%，较 1-6 月回落 0.5 个百分点。

从资金来源看，1-7 月房地产开发资金来源同比增速为-7.5%，较 1-6 月回落 1.3 个百分点；其中，国内贷款为 0.1%，较 1-6 月回落 0.5 个百分点；自筹资金为-8.5%，较 1-6 月回落 1.3 个百分点；其它资金来源（预付款）为-9.1%，较 1-6 月回落 1.3 个百分点。

从房地产价格看，7 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比为-3.4%，较 6 月回升 0.3 个百分点；二手住宅价格指数同比为-5.9%，较 6 月回升 0.2 个百分点。就环比而言，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比为-0.3%，与 6 月持平；二手住宅价格指数环比为-0.5%，较 6 月回升 0.1 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：

8月15日广东建滔集团发布了覆铜板的涨价函，表示由于覆铜面板主要原材料，铜、玻璃布等价格均高居不下。迫于成本压力，故将从即日起出货起，对CEM-1/22F/HB和FR-4等型号的所有厚度的覆铜板价格加价10元/张，其后产业链反馈威利邦、宏瑞兴等覆铜板企业也宣布涨价5-10元/张。总体看，在AI需求的带领下，整个PCB、覆铜板产业链景气度持续提升，且后续展望较好。

产业链消息，2025年8月起木林森、kinglight晶台、星心半导体等多家LED封装企业相继发布调价函，宣布产品价格上调5%-10%。随后，东山精密、蓝科、大合半导体、高科华兴等企业也迅速跟进，形成行业性的涨价潮，总体来看下游LED显示屏行业的成本大概率将因此而进一步上涨。根据市场数据，今年以来金、银、铜等基础材料价格涨幅在25%-35%之间不等，而这些贵金属是LED封装中引线框架、焊线的核心原料。从多年供过于求的情况看，本次LED封装行业继今年3月份涨价后再次涨价，出现持续快速的价格调整，可能预示着行业产能出清已经基本完成，后续行业景气度大概率会见底回升。

本周末，北京举行了9月3日抗战胜利阅兵的第二次夜间彩排，本次彩排展示了部分过去并未展示过新式武器，包括多种新型号的高超音速导弹、全球已知最大尺寸的无人潜艇、新一代的作战坦克等，从外观显示的装备配置看，总体都具有开创或引领性，预计会对军工行业新订单的增长带来较强的信心刺激。由于从现在到9月3日还有较长时间，不排除还有更多新装备的亮相，可能对军工行业构成比较持续的利好。

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、8月15日，由中国资环旗下中资环国际公司从海外引进的20吨锂离子电池用再生黑粉原料运抵宁波并顺利通过海关验收。这是《关于规范锂离子电池用再生黑粉原料、再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》正式实施后，我国首批进口锂离子电池用再生黑粉，为推动再生资源循环利用迈出重要一步。

对这件事进行分析：1. 中国的锂电池产业链正在从线性经济向循环经济进行战略升级。2. 短期看，可缓解部分上游原材料的供应紧张和成本压力；中长期，一个规模庞大、政策支持、符合未来发展趋势的全球化电池回收与再利用产业链正在形成。

二、中汽协发布数据显示，2025年7月，新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%。2025年1~7月，新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%。这组数据是新能源汽车行业处于高景气度区间运行的明确信号。1-7月增量数据显著高于7月增量数据，表明今年上半年市场增长劲头更为迅猛，即使在传统车市淡季的7月有所放缓，但整体依然维持在高增长通道。

三、科陆电子，主营业务为智能电网、新型电化学储能业务，公布了半年报。2025 年上半年，实现营业收入 25.73 亿元，较上年同期 19.11 亿元增长 34.66%。归母净利润为 1.90 亿元，上年同期为-3967.11 万元，同比增长 579.14%，成功扭亏为盈。储能业务成为增长主力，收入同比大幅增长 177.15%。公司储能业绩暴增的主要原因：1. 抓住了国内外市场全面爆发的黄金窗口期。国内市场政策强力驱动为储能场景创造了巨大的市场需求；全球市场需求升级及新兴市场实现突破，美国因 IRA 法案出现抢装潮，中东和东南亚等市场光储需求快速释放并激增。2. 全栈自研的技术壁垒和产品创新是营收上升的基础保障。3. 清晰且差异化的国内外市场开拓。国内市场聚焦于央企国企等大客户。海外一方面深耕美洲、欧洲等成熟市场，一方面攻坚亚太、中东非等新兴市场，此外，开拓了希腊、捷克、波兰等市场。4. 美的集团的加持提供了强大后盾。美的提供了供应链与制造成本优化、双品牌战略拓展渠道等支持。

与之形成鲜明对比的是：今年以来，万润新能、海四达、长盈精密等多家企业相继宣布储能类项目终止、延期，涉及的技术及产品类型包括锂电池、钠电池、固态电池、储能逆变器、系统集成等。在行业景气度高涨的当下，这标志着储能行业正在经历一次深刻的结构性优化和市场出清。

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：

圣农发展发布 2025 年半年报，2025 年 H1 实现营收 88.56 亿元，同比增长 0.22%；归母净利润 9.10 亿元，同比增长 791.93%；扣非净利润 3.76 亿元，同比增长 305.44%。其中，Q2 实现营收 47.42 亿元，同比增长 2.59%，环比增长 15.24%；归母净利润 7.63 亿元，同比增长 365.12%，环比增长 416.90%。

盈利端同比大幅增长，一方面因 2025 年上半年综合造肉成本较去年同期下降超 10%；另一方面，公司并购合营企业安徽太阳谷公司等产生投资收益约 6.2 亿元。25H1 公司推进全渠道策略，C 端零售渠道同比增长超 30%，逆势扩大市场份额。单 Q2 来看，尽管行业鸡肉均价同环比延续下滑，但公司养殖成本持续改善、经营向好，带动营收与盈利同环比均增长。

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