

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 14 日（星期四）晚 8 点半美国劳工部统计局公布 7 月 PPI 数据。

评论：

7 月美国 PPI 同比升 3.3%，是今年 2 月以来的新高，预期升 2.5%，前值从升 2.3% 修正为升 2.4%；季调环比升 0.9%，是 22 年 6 月以来的新高，预期升 0.2%，前值持平。

7 月美国核心 PPI 同比升 3.7%，预期升 2.9%，前值升 2.6%；季调环比升 0.9%，预期升 0.2%，前值持平。

PPI 数据的意外走强可能引发市场对通胀和利率的重新定价。尽管 PPI 数据表明通胀压力上升，但市场仍普遍预期美联储将在 9 月会议上降息 25 个基点，概率约为 93%。然而，50 个基点的大幅降息可能性已基本被排除。

此前，美国财政部长贝森特曾暗示可能实施 50 个基点的降息，但美联储官员如旧金山联储主席戴利则认为，当前通胀压力限制了大幅降息的空间；今天 PPI 数据公布后，圣路易斯联储主席穆萨勒姆、芝加哥联储主席古尔斯比和旧金山联储主席戴莉也发表了类似观点。但今天美联储理事巴尔金却表示目前通胀压力不大；美联储主席的潜在候选人大都表示支持大幅度降息。

因此，8 月 21 日至 23 日的杰克逊霍尔年会将成为美联储政策走向的关键节点。若美联储主席鲍威尔释放对通胀的谨慎态度，也可能会抑制市场对多次降息的乐观预期。

从盘后市场看，美债方面，2 年期美债收益率涨 5.58 个 BP 报 3.73%，10 年期美债收益率涨 5.61 个 BP 报 4.29%。从美元指数看，从 97.8 左右小幅上涨至 98.3 左右；美股下跌后回升变化不大，其中道指跌 0.02%，标普 500 指数涨 0.03%，纳指跌 0.01%。商品方面，隔夜收盘时伦敦现货黄金跌 0.6% 至 3335 美元/盎司，而白银跌 1.29% 至 37.98 美元/盎司；布油涨 1.92% 至 66.89 美元/桶，美油涨 2.04% 至 63.93 美元/桶。

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：

太辰光，主要从事光纤连接器插芯业务，公布了 2025 年半年报，上半年实现营业收入 8.28 亿元，同比增长 62.49%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元，同比增长 118.02%。上半年实现毛利率 38.9%，较 2024 年 34.6% 的毛利率继续提升。从业绩增长的主要原因看，部分关键器件实现自主研发生产替代外购以及销售结构变化带来毛利率上升是净利润增速高于营业收入增速的主要原因。今年上半年海外数据中心率先升级，推动硅光、CPO 等新技术快速商用，显著刺激了高密度、小型化光无源连接器件的需求，显著改善了公司高密度产品结构的占比。根据台湾上市公司鸿海法说会的信息，今年第二季度鸿海营收达 1.79 万亿新台币，同比增长 16%，其中 AI 服务器营收 Q2 同比增长超 60%，预计 Q3 营收同比增长 170%，预计 Q3 机环比增长 300%，并且预计 2026 年 AI 市场需求持续旺盛，因此我们认为国内 AI 产业链三季度的业绩大概率增长会继续加速。

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、第四届 EESA（上海）储能展开幕，多家储能企业工作人员表示：“最近，储能电芯订单火爆，需求急升，排队也拿不到电芯。”近期，储能产业链相关上市公司相继披露 2025 年半年报及业绩预告。多家企业业绩呈现回暖态势，透露出储能项目落地加速、新兴市场需求向好等积极信号。储能行业景气度较好。但要发挥新型储能的多重价值仍需打通堵点，当前储能行业发展受到盈利模式、电价形成机制及电力调度等问题制约，需建立覆盖多重价值的收益机制，明确新型储能的市场地位，平等参与电力市场，以促其发展。

二、152 家储能企业发声反内卷，涵盖锂离子电池、液流电池、钠离子电池等供应链单位，有望逐步形成行业共识与自律。具体地，涵盖了锂离子电池、液流电池、钠离子电池、压缩空气储能、飞轮储能、超级电容器、储热、PCS、BMS、储能系统集成商、智能装备、温控系统、消防系统、设计规划、施工安装等产业链和供应链单位。这次事件是行业景气度达到顶点后，从野蛮生长转向高质量发展的重要标志性事件之一，标志着一个更加健康、可持续的产业新阶段即将到来。

三、重型货车北斗营运证入网销量口径显示，7 月份，全国共新增新能源重卡 1.62 万辆，同比增长 185%。1-7 月，新能源重卡累计销售 8.22 万辆，同比大增 191%。并且根据历年数据来看，新能源重卡渗透率持续走高，从 2023 年 6 月的渗透率 5.69%，到 2024 年达到 14.82%，再到 2025 年 6 月已经达到了 26.07%。销售数据的暴增代表着产业链上下游的企业订单饱满，产能利用率高，业绩确定性强，市场信心十足，行业景气度较高。渗透率的快速提高意味着新能源重卡的经济性和实用性已得到市场验证，是行业景气度的坚实基础。

与乘用车换电占比极低的情况形成鲜明对比的是，在细分技术路线上，2023 至 2025 年上半年间，电动重卡中充电车型与换电车型的占比始终稳定在 7:3 左右，表明两种技术路线均已在电动重卡领域找到了适配的应用场景并实现良好推广。新能源重卡在保有量大、运输强度高、碳排放量大的中长途场景市场中还存在短板和挑战。这

意味着行业天花板还远未达到，一旦技术进步攻克了中长途运输难点，新能源重卡将迎来第二波，甚至更猛烈的增长曲线。

四、南都电源，主营业务为锂离子电池和铅蓄电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务，发布半年报。2025年上半年，公司营业收入为 39.23 亿元，同比下降 31.67%；归母净利润-2.32 亿元，同比下降 225.48%。营收及归母净利润的下降归因：铅回收板块主动减产。公司为优化产业结构，主动削减低毛利铅回收业务，导致营收与利润同步下滑。

分析这个事件，代表了传统电池行业，尤其是铅酸电池及其循环产业正面临转型压力，其景气度处于下行通道。此外，表明身处高景气度赛道的企业，已经开始进行主动的战略取舍，选择承受短期阵痛，将全部资源押注高增长、高潜力的核心业务。

五、新设计使锂电池续航能力提升 2—3 倍。天津大学胡文彬教授团队首创“离域化”电解液设计理念，成功打破传统电解液设计的性能桎梏，研制出能量密度突破 600 瓦时/公斤的软包电芯及 480 瓦时/公斤的模组电池，较现有商用锂电池能量密度和续航能力提升 2—3 倍，同时兼具优异循环稳定性与安全性。相关研究成果于 8 月 13 日发表在学术期刊《自然》上。

该事件属于科研重大进展，若后续验证和工程化可复现，将对高端储能/长续航车型的技术路线产生外溢影响。

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：

金龙鱼发布 2025 年半年报显示，25H1 实现营收 1156.82 亿元，同比增长 5.67%；归母净利润 17.56 亿元，同比增长 60.07%。25Q2 营收 566.03 亿元，同比增长 8.43%；归母净利润 7.74 亿元，同比增长 260.96%。利润方面，厨房食品业务单吨毛利 462.02 元，同比增长 9.95%，主要受益于原材料价格下降及原料采购、产品营销策略有效；饲料原料及油脂科技业务单吨毛利 125.27 元，同比增长 284.34%，因部分时段国内大豆供应偏紧，叠加下游需求良好，大豆压榨利润上升。

腾讯音乐于 2025 年 8 月 12 日发布 2025Q2 业绩公告，25H1 实现营收 157.98 亿元，同比增长 13.43%；归母净利润 67.00 亿元，同比增长 115.85%。25Q2 营收 84.42 亿元，同比增长 17.91%；归母净利润 24.09 亿元，同比增长 43.22%，业绩超预期，毛利率提升明显。其中，在线音乐服务收入 68.5 亿元，同比增长 26.4%，为主力营收来源，主要因在线音乐订阅收入（43.8 亿元，同比增长 17.1%）、广告服务及艺人周边、线下演出收入增长，单个付费用户月均收入 11.7 元，同比增长 9.3%；社交娱乐收入 15.9 亿元，同比下滑 8.5%。25Q2 毛利率 44.4%，同比提升 2.4 个百分点，系收入结构优化所致。

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