

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 9 日早 9 点半国家统计局公布 7 月中国物价数据。

评论：

中国 7 月 CPI 同比为 0.0%，预期为-0.1%，前值（6 月）为 0.1%；核心 CPI 同比为 0.8%，创 2024 年 2 月以来的新高，前值为 0.7%。7 月 CPI 环比为 0.4%，前值为-0.1%；核心 CPI 环比为 0.4%，前值为 0.0%。

7 月食品环比为-0.2%，前值为-0.4%。其中，鲜果价格下跌 3.4%，而鲜菜环比上涨 1.3%，猪肉价格上涨 0.9%，水产品价格上涨 0.4%。

7 月非食品环比为 0.5%，前值为 0.0%。其中，交通通讯环比上涨 1.5%，其中交通工具用燃料环比上涨 1.5%，通讯工具上涨 0.3%；教育文化娱乐环比上涨 1.3%，其中旅游上涨 9.1%；其它用品和服务环比上涨 0.9%；生活用品环比上涨为 0.8%；医疗保健环比上涨 0.2%，其中医疗服务环比上涨 0.3%；居住上涨 0.1%；而衣着下跌 0.3%。

7 月 PPI 同比为-3.6%，创 2023 年 7 月以来的新低，预期为-3.4%，前值为-3.6%。7 月 PPI 环比为-0.2%，前值为-0.4%。其中，生活资料为-0.2%，前值为-0.1%；生产资料为-0.2%，前值为-0.6%。PPI 中生产资料各分项价格环比如下表：

产业链	7 月	6 月	代表行业	7 月	6 月
采掘（上游）	-0.2	-1.2	石油和天然气开采业	3.0	2.6
			煤炭开采和洗选业	-1.5	-3.4
			黑色金属矿采选业	-1.1	-2.0
			有色金属矿采选业	0.7	1.3
原材料（中游）	-0.1	-0.7	石油、煤炭及其他燃料加工业	1.2	-0.6
			化学原料及化学制品制造业	-0.7	-0.7
			化学纤维制造业	-0.7	0.1
			黑色金属冶炼及压延加工业	-0.3	-1.8
			有色金属冶炼及压延加工业	0.8	0.2
加工（下游）	-0.3	-0.5	电力、热力的生产和供应业	-0.9	-0.9
			橡胶和塑料制品业	-0.4	-0.3
			纺织业	-0.2	-0.2
			纺织服装、服饰业	-0.1	0.0
			汽车制造业	-0.3	0.2
			金属制品业	-0.1	-0.3

值得注意的是，一是上中下游环比分别回升 1 个、0.6 个和 0.2 个百分点，越是上游回升的力度越大；二是去年 8 月和 9 月的环比为-0.7%和-0.6%，由于其基数较低，即是以目前的环比估算，8 月和 9 月同比回升力度也在 1 个百分点以上。

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：

中国工程机械工业协会发布统计数据，2025 年 7 月行业内主要公司销售各类挖掘机 17138 台，同比增长 25.2%。其中国内销量 7306 台，同比增长 17.2%；出口量 9832 台，同比增长 31.9%。2025 年 7 月销售各类装载机 9000 台，同比增长 7.41%。其中国内销量 4549 台，同比增长 2.48%；出口量 4451 台，同比增长 13%。总体上工程机械销量逐步走好，同时结合墨脱水电站、新藏铁路公司成立、新建新疆独库高速，总投资约 1000 亿元，460 公里，桥隧比>50%等国家大项目看，目前西部大基建成为托底经济的重要手段，因此工程机械景气度上行的概率较高。

产业链消息称德州仪器（TI）已向中国客户推出其史上最大规模的涨价，超过 6 万种产品的价格上涨 10%~30%以上，与今年 6 月份 TI 针对 3300 种产品的定向涨价不同，此次涨价几乎涵盖所有类别——从工业控制和汽车电子到消费和电信芯片。数字隔离器和隔离驱动器等工业元件的价格飙升 25%以上，一些老款低压差稳压器（LDO）

的价格甚至上涨 30%。总体看国内芯片企业也反映工控市场复苏较为明显，因此结合 TI 的涨价，我们看好国内模拟芯片产业链景气度的提升。

工业富联公布了 2025 年上半年业绩报告，上半年营业收入 3607.6 亿元，同比增长 35.6%。实现归母净利润 121.1 亿元，同比增长 38.6%。第二季度营收 2003.4 亿元，同比增长 35.9%，创历史季度收入新高并突破 2000 亿元。第二季度净利润 68.8 亿元，同比增长 51.1%。业绩增长的主要原因在于，第二季度公司整体服务器营收增长超 50%，云服务商服务器营收同比增长超 150%，AI 服务器营收同比增长超 60%。上半年 800G 高速交换机营收较 2024 年全年增长近三倍。从台湾主要 PCB 企业的法说会信息看，三季度的景气度还将进一步上升，因此我们看好 AI 产业链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：

中国汽车流通协会公布了 7 月份国内销量数据及 6 月份出口数据。7 月全国乘用车市场零售 182.6 万辆，同比增长 6.3%，环比下降 12.4%。7 月新能源乘用车市场零售 98.7 万辆，同比增长 12.0%，环比下降 11.2%。2025 年 6 月中国新能源汽车出口 25.6 万辆，增长 92%，占汽车出口的 41%，较 2024 年 6 月的新能源出口占比提升 7 个百分点。2025 年 6 月中国占世界新能源车份额 70%，自主品牌海外新能源份额 16%。

分析上述数据：1. 国内市场已进入极度内卷的竞争阶段。新能源车出口销量增速远大于国内销量增速，出口已经从一个可选项变成了寻求新增长、提升利润空间的必选项。2. 海外空间的增长天花板极高，增长潜力极大。3. 国内市场短期承压。7 月整体销量环比下降 12.4%，新能源也环比下降 11.2%，背后既有 7 月作为传统汽车销售淡季的季节性因素，也反映了上半年过渡激烈的价格战和新品发布潮可能提前透支了一部分消费需求。

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：

燕京啤酒 2025 年半年度报告显示，25H1 实现营业收入 85.6 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润 11.0 亿元，同比增长 45.4%；扣非归母净利润 10.4 亿元，同比增长 39.9%，略高于此前业绩预告上限（10.0 亿元）。单 25Q2 来看，营业收入 47.3 亿元，同比增长 6.1%；归母净利润 9.4 亿元，同比增长 43.0%；扣非归母净利润 8.8 亿元，同比增长 38.4%。25Q2 公司啤酒销量同比增长 2.6%至 135.7 万吨，吨营收同比增长 3.4%至 3487.4 元/吨。分区域看，25H1 华北、华东、华南、华中、西北地区收入贡献分别同比增长 5.6%、20.5%、0.3%、15.4%、3.8%，其中华东、华中区域增速突出。此外，公司在新兴市场及基地市场的建设方面也有所进展，强调市场精耕细作与战略性扩张并行推进，积极拓展新市场和渠道，并完成销售渠道结构的升级，实现全国化布局与销量双突破。

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