

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、产业综合组：

农业农村部 23 日召开推动生猪产业高质量发展座谈会。提出要合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏，减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能。去年下半年以来，生猪行业及时开展逆周期调节，生猪养殖自去年 5 月份以来已连续 14 个月盈利。目前生猪产能和出栏量进一步向大企业集中的趋势明显，在本次进一步压控产能政策后，我们认为生猪价格下跌的风险较小，上涨的概率加大，因此看好行业景气度提升的投资机会。

玖龙纸业多个生产基地发布涨价函，宣布将在 8 月 1 日起上调瓦楞纸、再生牛卡纸 30 元/吨。这是该纸企自 7 月 1 日、7 月 10 日之后、7 月 12 日发布的第四轮涨价函。目前国内多数传统行业都在发布“反内卷”的政策压控产能产量，造纸行业也因为下游需求萎缩和行业产能出清慢，一直处于微利或亏损状态，存在后续也会有造纸行业反内卷政策出台的可能，因此我们看好以包装用途为主的瓦楞纸行业景气度提升的机会。

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、先进制造组：

飞龙股份，主营汽车和非汽车领域的热管理部件业务。公布了 2025 年上半年的业绩预告，预计营业收入 21.62 亿元，同比下降 8.67%。预计实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 14.49%。二季度单季营业收入 10.52 亿元，同比下降 6.61%。业绩下滑的主要原因为传统业务占比过高，拖累整体收入。传统燃油车市场需求疲软，叠加客户订单周期波动，导致汽车热管理部件收入同比下滑 8.76%。此外，新能源热管理部件板块方面收入同比增长 3.56%，但毛利率下降，可能与产能爬坡初期成本较高、竞争加剧有关。飞龙股份正处于燃油车和新能源车两大业务的剪刀差阶段，短期业绩承压，但这是战略转型的必然阵痛。

江铃汽车，主营商用车、乘用车及相关汽车零部件的生产和销售业务。公布了 2025 年上半年的业绩预告，预计营业收入 180.92 亿元，同比增长 0.96%。利润总额为 8.18 亿元，同比上涨 47.62%。归母净利润 7.33 亿元，同比下降 18.17%。二季度单季营业收入 101.25 亿元，同比增长 1.81%。上半年，公司新能源汽车销量 5.8 万辆，同比增长 54.5%，远超集团整车总销量 10.5% 的增速；新能源占整车总销量比例提升至 24.7%，对公司利润贡献显著。归母净利润的下降是由少数股东损益变动带来的。江铃的新能源转型，“量”已经跑出来了，接下来的关键是提升“质”，即优化产品结构，提升单车盈利能力，实现从销量担当到利润担当的转变。

对上述内容进行总结：对很多传统车企和零部件厂而言，燃油车业务正从过去的“现金奶牛”快速变为拖累整体增长的包袱，新能源业务是希望但也伴随阵痛，能够快速实现新能源业务盈利的企业，将与那些仍然依赖燃油车利润的企业彻底拉开差距。

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、消费组：

国家发改委在发布会上介绍了海南封关的最新进展及现阶段政策措施。海南封关是指将海南岛全岛设立为海关监管特殊区域，实施以“‘一线’放开、‘二线’管住、岛内自由”为核心特征的自由化便利化政策制度，启动时间定于 2025 年 12 月 18 日。更新后的封关政策可概括为“四个更加”，即实施更加优惠的货物“零关税”政策，“一线”进口的“零关税”商品税目比例从 21% 提升至 74%，岛内享惠主体间可免进口税收流通，加工增值达 30% 的商品可免关税销往内地；实施更加宽松的贸易管理措施，“一线”进口环节对全国现有部分禁止、限制类进口货物采取开放性安排；实施更加便利的通行措施，以岛内 8 个现有对外开放口岸作为“一线”口岸，符合条件的进口货物可直接放行，同时设置海口新海港、南港等 10 个“二线口岸”，对进入内地的货物推行多种便捷通行举措；实施更加高效精准的监管模式，对“零关税”货物、放宽贸易管理措施的货物等实施低干预、高效率的精准监管，保障开放政策平稳落地。

与封关前相比，货物税收政策的主要变化体现在三个方面。一是“零关税”商品覆盖面显著扩大，范围从当前 1900 个税目扩展至约 6600 个税目，占全部商品税目的 74%，较封关前提升近 53 个百分点。二是享惠主体范围拓宽，从海南自贸港登记注册的独立法人企业、事业单位，扩大至全岛有实际进口需求的各类企事业单位及民办非企业单位等。三是政策限制条件放宽，“零关税”商品及其加工制成品可在享惠主体间自由流动，无需补缴进口税收，这有助于延伸岛内产业链、增强产业竞争力、形成产业集群效应。

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