

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 15 日（星期二）晚 8 点半，美国劳工部统计局公布 6 月 CPI 数据；7 月 16 日（星期三）晚 8 点半公布 6 月 PPI 数据。

##### 评论：

6 月美国未季调 CPI 同比为 2.7%，是今年 2 月以来的最高水平，预期 2.7%，前值（5 月）为 2.4%；季调后 CPI 环比为 0.3%，是今年 1 月以来的新高，预期为 0.3%，前值为 0.1%。

从 6 月核心 CPI 来看，未季调同比为 2.9%，预期为 3.0%，前值为 2.8%；季调后核心环比为 0.2%，预期为 0.3%，前值为 0.1%。

6 月美国 CPI 未季调环比为 0.3%，前值为 0.2%；未季调核心 CPI 环比为 0.3%，前值为 0.2%。从行业结构上看，食品与饮料环比为由 5 月 0.2% 上升至 6 月 0.3%，住宅由 0.3% 上涨至 0.5%，医疗保健由 0.2% 上涨至 0.5%，教育与通信由 0.0% 上升至 0.1%，娱乐由 0.0% 上升为 0.2%，其它商品和服务为 0.3% 上涨至 0.4%，服装环比由 -1% 上涨至 -0.3%；而交通运输环比为 0.2%，与 5 月持平。

CPI 公布后，从市场定价来看，美联储在 9 月份降息的可能性仍在 60% 左右。交易员仍然认为本月降息的可能性只有 5%，因为美联储政策制定者（有投票权的 FOMC 成员）大多表示，他们希望在降息之前看到更多的数据。

另外，昨日美国劳工部公布，6 月 PPI 同比升 2.3%，创 2024 年 10 月以来的新低，预期升 2.5%，前值由升 2.6% 修正为升 2.7%；PPI 环比升 0.0%，预期升 0.2%，前值由升 0.1% 修正为升 0.3%。

6 月核心 PPI 同比升 2.6%，创 2023 年 5 月以来的新高，预期升 2.7%，前值由升 3.0% 修正为升 3.2%；核心 PPI 环比升 0.0%，预期升 0.2%，前值由升 0.1% 修正为升 0.4%。

从总体上看，美国物价水平仍保持基本稳定，但关税带来的压力正在显现，这也是美联储坚持维持利率不变的主要理由。这一立场正遭受特朗普的痛批，称鲍威尔为“太迟”先生，虽然昨日解雇鲍威尔的传闻被特朗普否认，历史上还没有美联储主席被总统辞退的先例，（虽然根据 1935 年《美国银行法》美联储成员由

总统提名并由参院批准但根据 1913 年《美国联邦储备法》美联储具备相对独立性），但特朗普仍可以采取提前任命下一届美联储主席、拉拢其它美联储成员的方式来给鲍威尔施加压力，迫使其在明年 5 月任期结束前辞职。

### 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：

财联社记者统计了 12 家车企完成年度销量目标的数据，有 7 家车企完成年度销量目标 40% 以上，占比近六成。其中，小鹏汽车完成度最高，达 51.89%，实现“时间过半任务过半”；比亚迪为 39.02%；虽有三大品牌“加持”的蔚来最低，上半年仅完成全年销量目标的 25.94%。

分析上述数据，我们发现：1. 市场分化加剧。12 家车企销量目标完成进度出现显著差异，市场分化明显。2. 行业龙头面临挑战。比亚迪在国内市场出现了罕见的同比与环比双重下滑，显示出市场竞争的白热化程度。3. 政策与新品成为下半年关键。下半年的“两新”政策红利和密集发布的新车可能成为扭转局势的关键。

展望下半年，“两新”政策将继续有序实施，叠加企业新品供给持续丰富，将有助于拉动汽车消费的持续增长，汽车产业将保持健康平稳运行。小鹏汽车的销量尚有增长空间——小鹏 MONA M03 Max 版和小鹏 G7 已完成上市，三季度还将推出 30 万元级运动轿跑全新一代 P7。同时，今年四季度鲲鹏超级电动车型逐步实现量产。从单月表现看，比亚迪 5 月和 6 月在国内市场出现了罕见的同比下跌，且连续 3 个月出现环比下跌，下半年压力较大。蔚来汽车方面，乐道 L90 将于 8 月 1 日开启交付，这款车也被行业视为扭转局势的关键车型。

### 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：

匠心家居发布 2025 年中期业绩预告，2025 年上半年预计实现归母净利润 4.1-4.6 亿元，同比增长 43.7%-61.2%；折合 2025 年第二季度预计实现归母净利润 2.16-2.66 亿元，同比增长 31.4%-61.8%。业绩表现超预期。业绩增长主要得益于两方面：一是海外市场的持续拓展，二是产品结构的优化升级。从基本面看，近三年公司营收翻倍，净利润增长三倍；净利率从 2017 年的 11.6% 提升至 2024 年的 26.8%，显示产品升级速度显著快于销售规模扩张。公司核心突破在于美国市场的产品高端化战略落地，成功打造自有品牌 MotoMotion，成为驱动业绩增长的重要支撑。

### 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<br>TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718<br>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<br>TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777<br>P. R. China: 100140 |