

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 10 点国家统计局公布 6 月中国宏观经济数据。

评论：

2025 年上半年 GDP 同比增长 5.3%，较 24 年回升 0.3 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 5.2%，较一季度回落 0.2 个百分点，与 Wind 的市场预期持平。而从季调后的环比看，二季度增长 1.1%，较一季度回落 0.1 个百分点。分产业看，第一产业增加值同比增长 3.8%，较一季度回升 0.3 个百分点；第二产业增加值同比增长 4.8%，较一季度回落 1.1 个百分点；第三产业增加值同比增长 5.7%，较二季度回升 0.4 个百分点。

从 6 月工业增加值看，同比增速为 6.8%，远高于 5.5% 的市场预期（Wind），较 5 月回升 1 个百分点，季调环比为 0.5%，虽较 5 月 0.61% 略有回落，但仍保持在较高水平；从累计增速看，上半年同比增速为 6.3%，仅较一季度回落 0.1 个百分点。因此，二季度 GDP 虽有回落但工业生产仍具相当韧性。

从固定资产投资数据看，上半年同比增速为 2.8%，远低于 WIND 预期 3.7%，较 1-5 月回落 0.9 个百分点，较一季度低 1.4 个百分点。其中，制造业为 7.5%，较 1-5 月回落 1 个百分点；基建投资（不含电力）为 4.6%，较 1-5 月回落 1 个百分点；而房地产为 -11.2%，较 1-5 月回落 0.5 个百分点。

6 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.8%，低于 WIND 预期 5.6%，较 5 月回落 1.6 个百分点；但上半年累计同比增速为 5.0%，较一季度高 0.4 个百分点。从服务业生产指数看，6 月实际同比为 6%，较 5 月回落 0.2 个百分点；但上半年累计同比为 5.9%，较一季度高 0.1 个百分点。

二季度经济结构有所改善，从支出法 GDP 看，上半年最终消费支出对经济增长贡献率 52%，其中，二季度最终消费支出对经济增长贡献率 52.3%，较一季度略有提升；从三大产业看，第三产业即服务业对 GDP 的贡献率在今年上半年达到 60.1%，较一季度回升 1 个百分点，创出两年以来的新高。上半年全国居民人均可支配收入实际增速为 5.4%，人均消费支出实际增速为 5.3%，均超过 GDP 实际增速。

虽然年青人的失业率仍然较高，但 6 月全国城镇调查失业率为 5.0%，与 5 月持平，较 3 月低 0.2 个百分点；上半年，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比一季度下降 0.1 个百分点。

从房地产价格看，6月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比为-3.7%，较5月回升0.4个百分点；二手住宅价格指数同比为-6.1%，较5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%，较5月回落0.1个百分点；二手住宅价格指数环比为-0.6%，较5月回落0.1个百分点。

2025年上半年房屋新开工同比增速为-20%，较1-5月回升2.8个百分点，较一季度回升4.4个百分点；房屋施工面积同比增速为-9.1%，较1-5月回升0.1个百分点，较一季度回升0.4个百分点；竣工面积同比增速为-14.8%，较1-5月回升2.5个百分点，但较一季度回落0.5个百分点；房屋销售面积同比增速为-3.5%，较1-5月回落0.6个百分点，且较一季度回落0.5个百分点。

从房地产资金来源看，2025年上半年房地产开发资金来源同比增速为-6.2%，较1-5月回落0.9个百分点；其中，国内贷款同比增速为0.6%，较1-5月回升2.5个百分点；自筹资金来源同比增速为-7.2%，与1-5月持平；其它资金来源（预付款）同比增速为-7.8%，较1-5月回落2.4个百分点。

虽然部分房地产数据有所改善，但从总体上看，2025年6月国房景气指数为93.6，较5月回落0.1个百分点，但较3月底回落0.3个百分点。从个人住房新发放贷款加权平均利率看，6月底约为3.1%，与一季度持平，比上年同期低约35个基点。

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、先进制造组：

根据第一商用车网掌握的最新数据，2025年6月份，国内新能源轻卡市场共计销售1.66万辆。环比今年5月份增长17%，同比增幅为120%。截止2025年6月份，新能源轻卡市场这一轮的连增势头已达到“18连增”。从燃料类型看，纯电动仍是2025年新能源轻卡市场最主要技术路线，今年1-6月，纯电动车型在新能源轻卡市场占比达到91.51%。

我们认为，新能源轻卡市场的爆发式增长，其核心动力在于TCO（全生命周期成本）优势已全面确立。沿着产业链传导，催生出三大确定性机遇：1. 上游机遇：高能量密度电池需求迎来结构性增长。近年来，新能源轻卡的电量逐年增长，从2022年主流车型平均电量80-100kWh，到2025年多款产品达到120kWh，部分车型突破150kWh。单车电量的提升结合轻卡销量的迅猛提升，对锂电池构成强劲需求。仅上半年市场就新增了近9GWh电池需求，体量不容忽视。2. 中游机遇：“场景化”补能基建迎商业模式拐点。商用车的行驶路线相对固定，运营时间集中，这使得其补能设施的利用率远高于乘用车，商业闭环更容易形成。轻卡销量的快速提升，正催生出两大基建刚需：

（1）场景化的快充网络。物流园、分拨中心等成为高功率快充/超充站的理想落地场景。（2）效率为王的换电模式。对于追求极致运营效率的物流车队，5分钟的换电远优于1-2小时的充电。换电模式同时实现了“车电分离”，可有效降低车队的初次购置成本；电池由运营商集中管理，有利于全生命周期的健康监控和价值最大化。3. 下游机遇：“优质资产”驱动梯次利用价值凸显。商用车工况相对稳定，行驶数据完整可追溯，退役后的电池健康度一致性更高，筛选和重组储能系统的成本更低，是梯次利用的理想来源。这将利好具备先进电池回收渠道、BMS重组技术和储能系统集成能力的梯次利用龙头企业。

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：

若羽臣发布 2025 年半年度业绩预告，预计 2025 年上半年实现归母净利润预计为 0.63-0.78 亿元，同比增幅 62%-100%；扣非归母净利润预计为 0.6-0.75 亿元，同比增幅 58%-97%。折合二季度归母净利润 0.36-0.51 亿元，同比增长 36%-94%，中枢值 0.43 亿元，对应同比增幅 65%；扣非归母净利润预计为 0.35-0.50 亿元，同比增长 35%-93%，中枢值 0.42 亿元，对应同比增幅 64%。业绩持续高速增长的核心驱动力，主要来自公司自主品牌“绽家”与“斐萃”的市场放量。其中，绽家聚焦高端家庭清洁领域，凭借天然植萃配方与香氛化产品定位，在线上多渠道及线下优质商超体系实现快速渗透；斐萃深耕科学抗衰口服保健赛道，依托产学研合作构建的循证医学产品体系，在细分市场形成差异化竞争力，两大品牌协同推动公司业绩规模与盈利水平的双提升。

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。

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