

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 9 日早 9 点半国家统计局公布 6 月中国物价数据。

评论：

中国 6 月 CPI 同比为 0.1%，预期为 0.0%，前值（5 月）为-0.1%；核心 CPI 同比为 0.7%，创 24 年 4 月以来的新高，前值为 0.6%。6 月 CPI 环比为-0.1%，前值为-0.2%；核心 CPI 环比为 0.0%，前值为 0.0%。

6 月食品环比为-0.4%，前值为-0.2%。其中，鲜果价格下跌 3.3%，蛋类价格下降 2.9%猪肉价格下降 1.2%，而鲜菜和水产品价格均上涨 0.7%。

6 月非食品环比为 0.0%，前值为-0.2%。其中，其它用品和服务环比上涨 0.5%，生活用品环比上涨为 0.2%，医疗保健环比上涨 0.1%，其中医疗服务环比上涨 0.3%；而衣着和教育文化娱乐环比均下跌 0.1%，其中旅游下跌 0.8%；居住和交通通讯环比为零，其中交通工具用燃料环比上涨 0.3%，交通工具下跌 0.4%，通信工具下跌 0.2%。

6 月 PPI 同比为-3.6%，创 23 年 7 月以来的新低，预期为-3.2%，前值为-3.3%。6 月 PPI 环比为-0.4%，前值为-0.4%。其中，生活资料为-0.1%，前值为 0.0%；生产资料为-0.6%，前值为-0.6%。PPI 中生产资料各分项价格环比如下表：

产业链	6 月	5 月	代表行业	6 月	5 月
采掘（上游）	-1.2	-2.5	石油和天然气开采业	2.6	-5.6
			煤炭开采和洗选业	-3.4	-3.0
			黑色金属矿采选业	-2.0	-0.9
			有色金属矿采选业	1.3	0.8
原材料（中游）	-0.7	-0.9	石油、煤炭及其他燃料加工业	-0.6	-3.1
			化学原料及化学制品制造业	-0.7	-1.2
			化学纤维制造业	0.1	-1.3
			黑色金属冶炼及压延加工业	-1.8	-1.0
			有色金属冶炼及压延加工业	0.2	-0.1
加工（下游）	-0.5	-0.3	电力、热力的生产和供应业	-0.9	0.5
			橡胶和塑料制品业	-0.3	-0.3
			纺织业	-0.2	-0.2
			纺织服装、服饰业	0.0	0.2
			汽车制造业	0.2	0.0
			金属制品业	-0.3	-0.1

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：

2025 年 6 月全国乘用车市场零售 208.4 万辆，同比增长 18.1%，环比增长 7.6%。6 月新能源乘用车生产达到 120.0 万辆，同比增长 28.3%，环比增长 2.0%。6 月新能源乘用车出口 19.8 万辆，同比增长 116.6%，环比下降 1.0%。其中纯电动占新能源出口的 63%（去年同期 76%），插混占新能源出口的 33%（去年同期 23%）。6 月份新能源出口方面排前五名的企业是：比亚迪、奇瑞汽车、特斯拉中国、上汽乘用车、上汽通用五菱。

展望 7 月份，7 月共有 23 个工作日，生产销售时间相对充裕。随着车市增长的结构分化，部分企业传统燃油车产能充裕，燃油车市场萎缩压力下的去库存特征明显，预计休高温假的时间较长，7 月车市进入休整期。此外，由于 2024 年 7 月以旧换新政策启动，今年 7 月的销量基数会相对较高。鉴于今年年初厂商的生产积极性高，年初行业并未出现前几年的去库存特征，5 月末库存已达到 345 万辆，库存天数 57 天，燃油车和新能源车去库存压力均较大，因此推测 7 月的产销仍会呈现逐步减速的较快增长状态。

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：

燕京啤酒发布 2025 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润 10.6~11.4 亿元，同增约 40%~50%；扣非净利润 9.3~10.0 亿元，同增约 25%~35%。测算单 Q2 预计实现归母净利润 9.0~9.7 亿元，同增约 36.7%-48.3%；扣非归母净利润 7.7~8.5 亿元，同增约 21.1%~32.7%。从公司吨酒价格来看仍然在上升，销量受到 6 月禁酒令影响略有下降，但从最终盈利增速来看影响不大，且 U8 在多个省外区域的销量占比推高到 30%以上，增长非常稳健。

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