

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

7 月 2 日 22 点半美国 ISM 公布 6 月 PMI 数据

评论：

6 月 7 月 1 日周二，ISM 公布的数据显示，由于订单和就业萎缩加剧，美国 6 月 ISM 制造业连续四个月萎缩，美国制造业低迷的局面持续。与此同时，用于衡量原材料支付价格的指标显示出通胀略有加速的迹象。

美国 6 月 ISM 制造业 PMI 指数为 49，预期为 48.8，前值为 48.5。新订单指数 46.4，预期 48.1，前值 47.6。订单量创下三个月来的最大降幅，并已连续五个月减少，可能反映出关税上升以及整体美国经济放缓。

制造业产出在经历三个月收缩后，6 月重新进入扩张区间，6 月为 50.3，前值为 45.4。新增订单来自美国国内和出口客户，推动了工作量上升。不过，这种改善至少有部分是由库存积累推动的，因为工厂及其零售和批发客户为应对关税相关的价格上涨和潜在的供应问题而提前备货。因此，进入下半年后，我们很可能会看到增长放缓的反作用。

就业指数 45，降至三个月低点，预期 47.1，前值 46.8。就业指数已连续五个月处于收缩区间。物价指数 69.7，接近 2022 年 6 月以来的最高水平，预期 69.5，前值 69.4。原材料成本上升仍是制造商面临的问题。

订单积压指数下降 2.8 个点，为一年来的最大跌幅，至 44.3。订单积压指数已连续 33 个月陷入收缩，创下历史纪录。进口和出口指标仍处于收缩状态，但下降速度有所放缓。进口指数在上月大跌后在 6 月跳涨 7.5 点至 47.4，创五年来最大单月涨幅。

同日稍早，标普全球公布的数据显示，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.9，预期 52，初值 52。这与 ISM 指数表现有所差异。

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、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组：

7月1日中央财经委员会召开了第六次会议，本次会议的新闻稿没有对下半年的经济政策做出明确具体的报道，更多是提到纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。对于建设统一大市场，着重提出要依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出；规范政府采购和招标投标，加强对中标结果的公平性审查等。我们认为上半年国内经济虽然面临外部较大的冲击，但是总体表现超出今年的经济增长目标，因此部分经济刺激政策大概率会推迟出台，更多进行制度性改革和建设。不过由于会议重点提到海洋经济和规范企业间的无序竞争，因此我们认为大概率会提升市场对高度内卷行业竞争缓解的预期，和对海洋经济更多政策刺激的预期，可能会催生行业主题投资的机会。

浙江新和成公布了2025年上半年业绩预告，预计今年上半年归属于上市公司股东的净利润为33~37.5亿元。

盈利：220,436万元，比上年同期增长50%—70%。实现扣除非经常性损益后的净利润32.5~37亿元，比上年同期增长51%—71%。从二季度单季度看，实现净利润的中值为16.5亿元，同比增长23.3%，增速比一季度翻倍的增速显著下降。由于目前较多维生素品种的价格在二季度加速下跌，其中维生素A的价格已经低于去年同期，因此我们认为公司业绩的增速会进一步减速。

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、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

三、先进制造组：

根据第一商用车网数据，6月份，我国重卡市场批发销量9.2万辆，环比上涨4%，同比大涨29%。该数据远超市场预期。实现自4月以来的三连涨且涨幅逐月扩大。终端零售销量同比增长高达36%，环比提升1-3%。重卡出口批发销量预计同比增长近10%，该细分领域表现较为稳定。看累计销量，今年1-6月，我国重卡市场累计销量为53.33万辆，同比增长6%。二季度连续三个月正增长，行业已表现出复苏趋势。

年初至今，电动重卡在中短途货运市场上连续热销，估计6月份电动重卡销量超过1.5万辆，同比增长超1.2倍。电动重卡国内渗透率超过24%；柴油重卡同比增速在50%以上；天然气重卡则同比下降。目前，电动重卡在港口/钢厂短途运输渗透率超40%，且大电池车型已向中长途物流扩展。

需求侧，政策拉动与运力市场行情矛盾并存。在传统淡季的6月份，重卡销量同比环比全面上涨的首要原因是货车以旧换新政策。截至5月底，全国所有地区已完成实施细则落地，需求在6月份集中释放。然而，当前货运市场的行情并不理想，车多货少、运价低迷、货源紧张等问题仍然明显。政策刺激可能透支Q3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、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

四、消费组：

6月26日，锦波生物发布公告，公司将向养生堂定向增发募资20亿元，实控人杨霞以14.03亿元向杭州久视转让575.33万股股份，两笔交易总额达34亿元。养生堂与杭州久视实控人均为钟睒睒。锦波生物虽在重组胶原蛋白领域技术领先，但商业化起步较晚。与养生堂合作将能够从多方面或者战略支持：养生堂旗下万泰生物在疫苗和诊断试剂领域的研发体系，能够促进重组胶原蛋白在医学领域的应用转化，同时借助自身智能化生产线经验，帮助锦波生物实现规模化生产。万泰生物在全球100多个国家和地区的市场经验，能够支持锦波生物未来开展国际化探索。另外，农夫山泉下沉的销售网络或能加速公司产品向大众消费场景渗透。

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。

本报告可能在今后一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