

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：

6 月 30 日 9 点半国家统计局公布 6 月 PMI 数据。

评论：

6 月中国制造业 PMI 为 49.7%，较上月回升 0.2 个百分点。其中，大型企业为 51.2%，较上月回升 0.5 个百分点；中型企业为 48.6%，较上月回升 1.1 个百分点；小型企业为 47.3%，较上月回落 2 个百分点，不同规模企业间的景气度分化明显。

6 月生产指数为 51%，较上月回升 0.3 个百分点。从需求上看，6 月新订单为 50.2%，较上月回升 0.4 个百分点；而 6 月新出口订单为 47.7%，较上月回升 0.2 个百分点。6 月制造业供需双方均有所回升，由于 PMI 中新订单指数重新回到扩张区间，显示内需强于外需。

用新订单减去产成品库存来代表供需关系，6 月这一指数 2.1%，较上月回落 1.2 个百分点；以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，6 月为 5%，较上月回升 2.2 个百分点。6 月采购量为 50.2%，较上月回升 2.6 个百分点，可见 6 月制造业生产积极性仍较高，但供需关系有所恶化，即有效需求较弱。

6 月产成品库存指数为 48.1%，较上月回升 1.6 个百分点；而 6 月原材料库存指数为 48%，较上月回升 0.6 个百分点。而从 PMI 中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，6 月为 1.06，而 5 月为 1.04。从价格指数上看，6 月出厂价格指数为 46.2%，较上月回升 1.5 个百分点；主要原材料购进价格为 48.4%，较上月也回升 1.5 个百分点。

6 月非制造业 PMI 指数为 50.5%，较上月回升 0.2 个百分点。其中，服务业为 50.1%，较上月回落 0.1 个百分点；而建筑业为 52.8%，较上月回升 1.8 个百分点。而 6 月综合 PMI 产出指数为 50.7%，较上月回升 0.3 个百分点。

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、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：

据上海有色网了解为破除“内卷式”竞争，近日国内头部光伏玻璃企业计划自7月开始集体减产30%，此外部分玻璃企业堵口计划开始增多预计后续国内光伏玻璃供应量将快速下滑，预计7月国内玻璃产量将下降至45GW左右。我们认为国内光伏在6月30日前存在明显的抢装行为，6月30日后并网的光伏的上网电价将进入市场竞价，因此光伏的安装大概率会明显下滑，因此光伏玻璃企业30%的减产大概率不会明显改善行业的供求关系，进而导致光伏玻璃价格的上涨。

江波龙近日公布机构调研记录表示，随着各大存储晶圆原厂陆续宣布新一轮的减产或控产计划，2025年第一季后半期存储产品的市场价格及各方心理预期均出现一定程度的上扬，且持续三个季度的下游客户消化库存进程基本结束，下游需求出现实质性增长结合相关独立第三方的市场信息来看半导体存储市场自2025年3月底开始逐步回暖。结合闪存市场等独立第三方报告，受服务器OEM客户备库存需求以及存储晶圆原厂的价格策略影响预计eSSD在三季度也将出现5%-10%的上涨。我们认为近期海外AI龙头公司因为下游需求预期改善而股价持续创新高，同时国内配套的光模块和PCB企业也表示下游需求旺盛，因此今年全球AI基础设施的需求大概率会保持较高的增长。由于目前AI主要内存的消耗量巨大，因此我们认为存储涨价的趋势在今年第三季度都难以看好反转的变化。

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：

比亚迪暂缓价格战。核心举措是自7月1日起，在全国范围内取消限时一口价政策。

比亚迪停止降价的原因分析。1. 价格战的效果越来越弱。2025年以来，比亚迪已经三次降价，但1到5月的销量分别为30万、32万、37万、38万、38万，价格战越来越难以支撑销量增长。2. 政策监管压力。工信部、中汽协多次发文反对无序价格战，指出行业利润已从2024年的4.3%降低到2025年一季度的3.9%，比亚迪作为5月降价潮发起者，成为社会各界重点关注对象。3. 价格战引发连锁反应。1) 供应链承压。2) 偷工减料风险。3) 承销商困境。

暂缓价格战标志着新能源汽车竞争逻辑的转变，从价格内卷转向技术+效率的长效竞赛。政策干预加速了这一进程。但市场实际走向仍需观察两点：1. 监管执行力：能否遏制隐形降价；2. 车企技术突破：比亚迪的垂直整合能否继续领跑，其他车企能否在智能驾驶、电池等领域缩小差距。

我们认为，鉴于产品高度同质化，加上内需相对乏力，行业价格战或将持续到今年年底。

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：

三花智控于 2025 年 6 月 24 日晚间发布半年度业绩预告，预计 2025 年上半年实现营收 150.4-177.8 亿元，同比增长 10%-30%；归属于上市公司净利润 18.9-22.7 亿元，同比增幅 25%-50%。奥维云网数据显示，今年 4-5 月空调市场呈现强劲增长，线下零售额增速分别为 12.2%、38.7%，线上增速达 34.8%、46%。6 月的 618 大促、以旧换新、高温夏季等多重背景影响下，空调的消费需求大概率进一步提升。三花智控作为行业龙头，显著受益于市场需求增长，业绩增速预期向好。

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