

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 27 日早 9 点半国家统计局公布 5 月中国工业企业利润数据。

评论：

1-5 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 27204.3 亿元,同比下降 1.1%,比 1-4 月回落 2.5 个百分点。5 月份,规模以上工业企业利润同比增长-9.1%,比 4 月回落 12.1 个百分点。

其中,1-5 月制造业同比增长 5.4%,较 1-4 月回落 3.2 个百分点; 5 月同比增长-4.0%,同样较 4 月回落 14.7 个百分点。

1-5 月,营业收入利润率为 5.0%,较 1-4 月高 0.1 个百分点; 5 月末产成品库存同比 3.5%,较 4 月回落 0.4 个百分点;资产负债率为 57.7%,与 4 月持平。

从行业上看,同比增速靠前的行业为:铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通讯和其它电子设备制造业、通用设备制造业和电力、热力、燃气和水的生产和制造业;同比增速靠后的行业为:煤炭开采和洗选业、家具制造业、纺织服装服饰业、化纤、造纸及纸制品业。具体各行业利润同比增速如下表:

| 产业链：主要行业利润增速         | 5 月   | 4 月    | 1-5 月 | 1-4 月 |
|----------------------|-------|--------|-------|-------|
| 电力、热力、燃气及水的生产和供应业    | 4.0   | 3.2    | 3.7   | 4.4   |
| 制造业                  | -4.0  | 10.7   | 5.4   | 8.6   |
| 采矿业                  | -35.9 | -30.3  | -29.0 | -26.8 |
| 煤炭开采和洗选业             | -56.6 | -52.8  | -50.6 | -48.9 |
| 有色金属冶炼及压延加工业         | -11.9 | 5.4    | 41.7  | 47.8  |
| 黑色金属冶炼及压延加工业         | 55.5  | 1194.2 | -45.6 | -45.4 |
| 食品制造业                | -4.0  | 4.4    | -0.5  | 1.1   |
| 酒、饮料和精制茶制造业          | 4.5   | 7.6    | 4.3   | 3.5   |
| 纺织业                  | -14.3 | -0.5   | -1.8  | 3.7   |
| 纺织服装、服饰业             | -16.7 | -16.4  | -13.9 | -12.7 |
| 家具制造业                | -9.5  | -13.6  | -27.9 | -32.2 |
| 造纸及纸制品业              | -18.9 | -43.7  | -22.5 | -23.6 |
| 医药制造业                | -10.7 | -16.4  | -4.7  | -3.3  |
| 化学纤维制造业              | -27.6 | -46.4  | -12.9 | -11.7 |
| 汽车制造                 | -26.3 | -2.4   | -11.9 | -5.1  |
| 通用设备制造业              | 6.8   | 13.9   | 10.6  | 11.7  |
| 专用设备制造业              | -8.6  | 13.2   | 7.1   | 13.2  |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 50.1  | 67.3   | 56.0  | 59.2  |
| 电气机械及器材制造业           | -0.3  | 30.6   | 11.6  | 15.4  |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业     | 12.0  | 31.7   | 11.9  | 11.6  |

## 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：

根据华虹公司近期的调研更新，二季度华虹公司与下游客户进行了代工价格的集中协商，公司各特色工艺平台的代工价格都有一定的上涨，公司的目标是全年销售均价提升 10% 以上。目前公司客户需求较好，产能利用率持续超过 100%，同时从海外 TI、ADI、ST 等国际主流模拟厂商基本都反馈模拟芯片需求已经触底回升来看，我们认为华虹公司涨价实现的概率较高，同时国内另一家芯片代工大厂，中芯国际的产能利用率一直保持高位，成熟制程占比也较高，因此在芯片需求较好的情况下，我们看好国内代工产业链的景气度提升。

近期美国 AI 芯片类公司股价不断创出新高，国内高阶 HDI PCB、覆铜板和光通信类企业将最为受益。其中覆铜板领域，国内覆铜板企业从年初至今产品均价已经累计涨价 20% 左右，现在由于下游需求的旺盛，市场开始预期今年的累计涨幅可能回到 40%-50%，超出原来累计 35% 左右的涨价预期。PCB 方面，由于下一代 AI 芯片的算力密度更高，对 PCB 的材料需求大概率会从 M8 升级到 M9，产品价值量会翻倍，也会利好覆铜板和 PCB 企业的利润率提升，因此我们看好国内 PCB 产业链的景气度提升。

## 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、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：

小米 YU7 发布，3 分钟大定突破 20 万台。1 小时突破 28 万 9 千。创中国汽车销售史记录。对比参照：特斯拉 Model Y 焕新版 3 月销量 4.8 万台，后续 2 月下滑（4 月 1.99 万台，5 月 2.47 万台），小米 SU7 同期月均稳定 2.8 万台左右。

剖析 YU7 大火的原因：一、产品力较强。配置了 800V 碳化硅高压平台、V6s plus 电机、连续阻尼可变减震器、英伟达 Thor 芯片、激光雷达等；电耗达到 13.3kWh/100km；车型外观时尚漂亮。二、定价策略和市场空窗。YU7 对标 Model Y，但定价更低。此外，Model Y 改款未触及核心痛点，智能座舱和续航升级不足，消费者持币观望并转向新品。三、金融属性与产能博弈。小米受限于产能制约，供不应求，很多人下订单并转卖以赚取差价，赋予了小米 YU7 金融属性。四、政策窗口倒逼。2026 年起新能源购置税恢复征收（YU7 需要缴纳 1.1 万元），刺激消费者提前锁定订单。

分析 YU7 大火的影响：一、重塑 SUV 市场竞争格局。小米 YU7 延续了 SU7 极致性价比策略，提供了强大的性能、前沿的智能座舱和智能驾驶功能，对标并挑战市场上的标杆产品，尤其是 Model Y。二、续航标杆重塑。YU7 标准版 CLTC 续航达 835 公里，远超 Model Y 和蔚来 ES6，可能会倒逼电池技术迭代，推动 800 公里续航成为新基准。三、竞品价格体系重构。特斯拉 Model Y 或将提前推进 15-17 万元简配版（50 度电池+减配智驾）；蔚来/极氪等中高端品牌需要跟进价格战。四、新势力淘汰赛加速。小米 YU7 及 SU7 车型将进一步挤压二线品牌生存空间，缺乏供应链整合能力的品牌或将面临出局。

## 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：

2025 年 1-5 月义乌出口延续高景气，海关数据显示同比增长 21.9%，对非洲、拉美、东盟进出口分别达 467.7 亿元、429.8 亿元、278.6 亿元，增速 16.4%、34.1%、45.4%。出口数据同比增速继 4 月后继续加速，对拉美地区增速保持高增。市场招商热度印证产业吸引力：6 月首批 389 个珠宝行业商位吸引超 4400 人报名，审核通过约 2000 户，凸显六区优质商位稀缺性。义乌全球数贸中心项目完成度约 90%，首期 3800 个商位启动招商冲刺，六区计划 2025 年 10 月开业，重点布局低空经济、珠宝、母婴、潮玩等新兴领域，预计带动租金量价齐升。

## 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 |