

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 20 日（星期五）上午 9 点财政部公布 1-5 月财政收支数据。

评论：

1-5 月全国一般公共预算收入同比为-0.3%，较 1-4 月回升 0.1 个百分点，其中中央回升 0.8 个百分点至-3.0%，地方同比回落 0.3 个百分点至 1.9%；而一般公共预算支出同比为 4.2%，较 1-4 月回落 0.4 个百分点，其中中央回升 0.4 个百分点至 9.4%，地方回落 0.5 个百分点至 3.4%。

政府性基金收入 1-5 月同比为-6.9%，较 1-4 月回升 0.2 个百分点，其中地方国有土地使用权出让收入同比为-11.9%，较 1-4 月回落 0.5 个百分点；政府性基金支出增速为 16%，较 1-4 月回落 1.7 个百分点。

可见，今年前 5 个月，财政收入增速仍显著低于财政支出增速，在更加积极财政政策的背景下，中央收入增速显著低于地方 4.9 个百分点，但中央支出增速显著高于地方 6 个百分点。

从税收收入看，2025 年 1-5 月全国税收收入同比增速为-1.6%，较 1-4 月回升 0.5 个百分点。其中，证券印花税收入增速最高为 52.4%，较 1-4 月回落 5.4 个百分点；其次是个人所得税收入增速为 8.2%，较 1-4 月回升 0.8 个百分点；国内增值税增速排名第三为 2.4%，较 1-4 月回升 0.6 个百分点；消费税同比增速均为 1.6%，排名第四，较 1-4 月回落 0.2 个百分点。其它税种增速均为负值：其中企业所得税为-2.5%，较 1-4 月回升 0.6 个百分点；反映出口的外贸企业出口退税收入增速为-11.6%，较 1-4 月回升 0.9 个百分点；反映房市的土地增值税为-16.8%，较 1-4 月回落 0.7 个百分点；而反映车市的车辆购置税为-22.9%，较 1-4 月回升 1.7 个百分点。

总体上看，前五个月全国税收收入增速有所改善，大部分税种同比增速有所回升。值得注意的是，1-5 月非税收入同比增速为-2.2%，较 1-4 月回落 3.9 个百分点，反映乱罚款现象的减少和企业经营环境的改善。

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:

2025年6月21日刚果金战略矿产市场监管局公布, 鉴于市场上库存量持续高企, 刚果所有源自采矿的钴出口, 将临时禁令的期限自本决定生效之日起再延长三个月。刚果的钴出口禁令在2025年2月22日出台。目前股价已经反弹到24万元/吨, 和全年同期相比上涨约5%。不过去年6月份以后, 钴价大幅下跌, 整个下半年均价基本维持在10万元/吨, 因此在这个时候刚果继续禁止钴出口, 今年下半年钴价相对去年同期涨幅翻倍的概率非常大, 因此利好相关产业和上市公司的业绩改善。

6月22日美国对伊朗的核设施进行了直接打击, 从伊朗目前防空基本瘫痪的情况看, 反击能力不强。同时从伊朗本地通讯社报道6月22日下午, “伊朗被打击三处核设施周边区域的居民未面临危险, 民众可放心继续正常生活”报道看, 核设施未受到严重破坏的概率较大, 因此战争风险大规模外溢的风险不大。最有可能受影响的是油价。我们认为, 如果油价上涨且能持续较长时间, 对国内的煤化工将构成比较大的利好。目前国内的煤炭价格因为火电需求增速不强而持续明显走低, 降低了成本, 油价上涨将提升煤化工的利润价差。

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、消费组:

本周618大促收官, 综合电商销售总额8556亿元(同比+15.2%), 促销周期创历年最长。平台以“官方立减”替代复杂满减, 回归消费真实需求。美妆赛道四大平台(淘系、抖音、京东、快手)全周期GMV达659.09亿元(同比+10%+)。国际高端大牌凭借品牌力与达播投入显著回暖, 兰蔻、雅诗兰黛、赫莲娜等稳居天猫、抖音TOP10, 头部20达人贡献超50%销售额。国货品牌中, 珀莱雅、韩束分别登顶天猫、抖音美妆榜首, 毛戈平天猫增长超70%, 功效护肤品牌绽媵娅同比增超900%。平台策略分化明显, 天猫聚焦88VIP优质客群, 美妆GMV预计增5-8%; 抖音以“三头驱动”政策扶持, 美妆GMV预计三位数增长。行业价盘趋稳, 国货价盘坚挺, 国际高端品小幅涨价。1-5月化妆品行业整体增2-3%, 线上增速远超线下, 抖音增20-30%。618印证美妆市场“高端化、功效化、渠道分化”趋势, 国际品牌通过电商打法革新回暖, 国货龙头与新锐品牌分别凭借品牌势能和成分创新突围。

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