

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

6 月 16 日 10 点国家统计局公布 5 月中国宏观经济数据。

评论：

5 月工业增加值同比实际增长 5.8%，高于预期 5.7%，较 4 月回落 0.3 个百分点，但 1-5 月累计值仍较去年全年高 0.5 个百分点；5 月社会消费品零售总额同比名义增长 5.1%，高于预期 4.9%，较 4 月回升 1.3 个百分点，1-5 月累计值较去年全年高 1.5 个百分点；1-5 月固定资产投资累计同比增速为 3.7%，低于预期 4.0%，较 1-4 月回落 0.3 个百分点，但较去年高 0.5 个百分点。

在固定资产投资中，1-5 月制造业累计同比增速为 8.5%，较 1-4 月回落 0.3 个百分点，且较去年低 0.7 个百分点；不含电力的基建投资累计同比增速为 5.6%，较 1-4 月回落 0.2 个百分点，但较去年高 1.2 个百分点；而房地产投资累计同比增速为 -10.7%，较 1-4 月回落 0.4 个百分点，且较去年低 0.1 个百分点。

从服务业生产指数看，2025 年 5 月当月同比为 6.2%，较 4 月回升 0.2 个百分点；1-5 月累计同比增速为 5.9%，与上月持平，较去年高 0.7 个百分点。从工业企业产销率看，5 月为 95.9%，较 4 月回落 1.3 个百分点，而 1-5 月累计值为 95.4%，较去年全年低 1.3 个百分点；5 月出口交货值同比增速为 0.6%，较 4 月回落 0.3 个百分点，而 1-5 月累计同比为 4.1%，较去年全年回落 1 个百分点。

可见，5 月工业增加值增速表现平稳，包括零售和服务的消费增速回升明显，而固定资产投资和外贸增速有所回落。从 1-5 月累计增速看，除进口外的主要经济数据同比增速均高于去年同期水平。2025 年 5 月国房景气指数（图 6 所示）为 93.7，较 4 月回落 0.2 个百分点，但较去年底回升 1 个百分点。70 个大中城市新建商品房环比价格 5 月为 -0.2%，较上月低 0.1 个百分点；二手房价格环比为 -0.5%，也较上月低 0.1 个百分点。

从房地产资金来源看，2025 年 1-5 月房地产开发资金来源同比增速为 -5.3%，较 1-4 月回落 1.2 个百分点；其中，国内贷款同比增速为 -1.7%，较 1-4 月回落 1.5 个百分点。2025 年 1-5 月房屋新开工同比增速为 -22.8%，较 1-4 月回升 1 个百分点；房屋施工面积同比增速为 -9.2%，较 1-4 月回升 0.5 个百分点；竣工面积同比增速为 -17.3%，较去年回落 0.3 个百分点；房屋销售面积同比增速为 -2.9%，较 1-4 月回落 0.1 个百分点。

5月城镇调查失业率为5.0%，低于预期5.1%，较4月回落0.1个百分点，但年青人失业率较高，消费者信心仍不足。

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：

南方航空公布了2025年5月份的经营情况数据，客座率为85.91%，同比上升2.73个百分点。2025年4月份的客座率为85.58%，5月份环比继续提升，距离今年春节2月份86.74%的客座率相差不到1个百分点。从旅客周转量（按收入客公里计）看，2025年5月同比上升8.43%，其中国内和国际分别同比上升4.65%和21.54%，继续保持较快的增长。从国际油价来看，虽然当前的伊以战争冲突对油价有较大的不确定性冲击，不过从2季度的均价来看，同比大概有10%的降幅。因此我们认为伊以战争冲突如果维持当前的攻击范围，那么航空公司的业绩大概率会出现反转。

中国工程机械工业协会公布了5月份部分产品的销量统计数据，其中塔式起重机538台，同比下降28.4%，其中国内销量292台，同比下降51.7%；出口量246台，同比增长67.3%。2025年1—5月，共销售塔式起重机2334台，同比下降36.6%；其中国内销量1278台，同比下降57.1%；出口1056台，同比增长51.1%。叉车主要制造企业统计，2025年5月当月销售各类叉车123472台，同比增长11.8%。其中国内销量79129台，同比增长9.25%；出口量44343台，同比增长16.6%。2025年1—5月，共销售叉车601764台，同比增长9.33%；其中国内销量392490台，同比增长6.66%；出口209274台，同比增长14.7%。总体看受房地产新开工同比仍负增长约20%的情况，塔吊的销量整体较差，但出口较好。但叉车与国内地产周期关系不大，因此仍保持较快的增长。因此我们看好叉车全年保持较高的行业景气度。

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：

珠海冠宇集团在新能源领域的前沿技术布局迎来关键性进展——具备全惰性气体保护环境的全固态锂电池实验线正式建成投产。解决了全固态电池研发中的核心难点——对水分/氧气极度敏感的硫化物电解质制备问题。该事件的意义如下：

1. 研发加速器：该平台可支撑材料合成、界面优化及电芯试制的全流程验证，大幅缩短研发周期，标志着技术从实验室走向产业化迈出关键一步。2. 商业化跳板：实验线投产推动样品验证进度，若2025-2026年获车企定点，冠宇将正式切入高安全、高能量密度动力电池赛道，打开“消费电子 + 动力电池”双曲线增长空间。3. 战略升级：进一步地，冠宇可能从“3C软包电池供应商”进阶为“新能源平台型企业”。

总之，冠宇的固态电池布局不仅是技术升级，更是从“消费电子供应商”向“新能源平台型企业”跃迁的战略支点。若2026年全固态电池如期量产，有望复制其在消费电池领域的国产替代路径。

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：

永辉超市自 2024 年起全面推进学习胖东来模式的调改工作，通过商品供应优化、服务体验升级及员工福利改善等多维度举措推动品质零售转型。截至 2025 年 6 月，全国完成调改的门店数量已突破 100 家，商品结构与员工管理体系实现深度调整。商品供应端实施大换血，重新规划和新增的单品比例普遍达到 60-70%，商品结构已大量对标胖东来，其中烘焙、熟食等鲜食品类占比显著提升，这样的调整显著带动了门店的销售增长。员工福利方面也进行了大幅调整，员工工资普遍提高 30% 以上，同时将每天工作时间控制在 8 小时以内，入职满一年即可享受 10 天带薪年假。薪资与工时的优化有效提升了员工服务积极性，调改后门店短期效果显著。不过当前调改门店占总数的比例仅约 15%，对整体业绩下滑的改善作用还不明显。尽管调改在部分门店已验证了“商品+服务”双驱动的增长逻辑，但永辉要实现整体业绩的拐点，或许还需要等待更多门店完成改造。

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