

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：

美国 ISM（供应商管理协会）6 月 3 日晚 10 点、6 月 4 日晚 10 点分别公布 5 月制造业和非制造业 PMI 数据。

评论：

5 月美国制造业 PMI 为 48.5%，较上月回落 0.2 个百分点。从供给上看，5 月产出指数为 45.4%，较上月回升 1.4 个百分点。从需求上看，5 月新订单为 47.6%，较上月回升 0.4 个百分点；而 5 月新出口订单为 40.1%，较上月回落 3.0 个百分点；订单库存为 47.1%，较上月回升 3.4 个百分点。可见，美国制造业出口最弱，供需虽有所回升，但仍处于收缩区间。

5 月客户（产成品）库存指数为 44.5%，较上月回落 1.7 个百分点，创去年 4 月以来新低；而 5 月自有（原材料）库存指数为 46.7%，较上月回落 4.1 个百分点，创去年 8 月以来新低。5 月供应商交付（采购量）为 56.1%，较上月回升 0.9 个百分点，创 2022 年 7 月以来新高。可见，5 月美国制造业库存严重不足，而采购量暴增。

而价格指数看，5 月为 69.4%，较 4 月回落 0.4 个百分点，与 3 月持平，连续 3 月处于 2022 年 7 月以来的高位；而进口为 39.9%，较上月也回落 7.2 个百分点。显示美国制造业在贸易战的情况下，进口不足使价格指数保持在高位。

从就业指数看，5 月为 46.8%，较 4 月回升 0.3 个百分点；供应商交付为 56.1%，较 4 月回升 0.9 个百分点。美国就业指数连续一年处于收缩区间，但非农数据仍表现良好，显示美国主观调查性软数据与客观硬数据有背离。

5 月非制造业 PMI 指数为 49.9%，较上月回落 0.9 个百分点，2024 年 7 月以来首次回落至收缩区间。其中，服务业为 52.3%，较上月回升 0.9 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：

路透社 6 月 5 日报道，受中国限制关键矿产出口影响，一些欧洲汽车零部件工厂已暂停生产，梅赛德斯-奔驰也在考虑如何防止稀土短缺。梅赛德斯-奔驰表示正在与主要供应商商谈建立库存等“缓冲机制”，以防范潜在的供应威胁。而今日 WSJ 报道是，美国多家传统车企和电动汽车制造商正考虑将部分汽车零部件生产转移至中国，以避免迫在眉睫的工厂停产方案包括在中国工厂生产电机，或将美国本土制造的电机运至中国进行磁铁组装。我们认为上述市场现象表明在中国建立稀土溯源系统后，对稀土的管控能力明显增强，由于海外汽车随仍然以传统燃油车为主，单车仍会使用大量微小电机，用于自动升窗、座椅调节等多种功能，由此我们看好国内汽车微小电机行业的景气度提升。

路透社 6 月 5 日报道，印尼一位高级官员表示，鉴于相对便宜的价格和先进的性能，印尼正在考虑购买中国的歼-10 战斗机，同时也在考虑落实购买美国制造的 F-15EX 战斗机的交易。印尼国防部副部长 Donny Ermawan Taufanto 表示，印尼正在评估歼-10，审查系统兼容性、售后支持和价格。我们认为若该交易有明显进展，将有利于国内军工行业景气度和行业估值的提升。

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：

电解镍价格 5 月整体呈现缓慢下跌态势，均价为 124,683 元/吨，环比 4 月降低 1,012 元/吨。综合来看，5 月份镍价剔除异常扰动 K 线后，沪镍盘面价格主要还是在“基本面弱”与“库存高”的双重压力下呈现缓慢下跌态势。目前镍价在成本线边缘挣扎，产业洗牌可能加速到来。展望后市，供应过剩格局难改，需求缺乏亮点，宏观提振乏力，预计镍价维持区间弱势震荡。锂电池产业链当前处于持续去库存阶段，在低库存、低产能、高需求节点，行业可能会进入景气周期，结合新能源车换车周期，这一时点可能会在 2026 年前后出现。

宁德时代新研究成果发 Nature 子刊。宁德时代研究发现，锂金属电池失效的主要原因是电解液中 LiFSI 盐的持续消耗。该结果强调行业需将关注重点扩展至电解液耐久性，以实现电池长寿命的真正突破。基于上述发现，宁德时代针对性改进的新一代锂金属电池的循环寿命提升至 483 次，并具备超过 500 Wh/kg 的能量密度潜力，标志着锂金属电池在高能量密度和高寿命双重性能方向上的重大突破。关键技术的突破，如复合集流体、钠电池、硅负极、固态电池、锂金属电池等可能会大幅提振需求，带来短期的结构性机遇，宁德时代的发现具有一定价值。

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。

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