

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：

5 月 31 日 9 点半国家统计局公布 5 月 PMI 数据

评论：

5 月中国制造业 PMI 为 49.5%，较上月回升 0.5 个百分点。其中，大型企业为 50.7%，较上月回升 1.5 个百分点；中型企业为 47.5%，较上月回落 1.3 个百分点；小型企业为 49.3%，较上月回升 0.6 个百分点。不同类型企业间的景气度分化明显。

5 月生产指数为 50.7%，较上月回升 0.9 个百分点。从需求上看，5 月新订单为 49.8%，较上月回升 0.6 个百分点；而 5 月新出口订单为 47.5%，较上月回升 2.8 个百分点。由于生产指数重新回到扩张区间，5 月制造业 PMI 呈现供强需弱状态。

用新订单减去产成品库存来代表供需关系，5 月这一指数为 3.3%，较上月回升 1.4 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，5 月为 2.8%，较上月回落 0.3 个百分点。5 月采购量为 47.6%，较上月回升 1.3 个百分点，可见 5 月制造业供需有所改善，但企业生产积极仍受有效需求较弱的影响。

5 月产成品库存指数为 46.5%，较上月回落 0.8 个百分点；而 5 月原材料库存指数为 47.4%，较上月回升 0.4 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，5 月为 1.04，而 4 月为 1.09。从价格指数上看，5 月出厂价格指数为 44.7%，较上月回落 0.1 个百分点；主要原材料购进价格为 46.9%，较上月也回落 0.1 个百分点。显示在去库存较为顺利的情况下，价格指数保持基本的稳定。

5 月非制造业 PMI 指数为 50.3%，较上月回落 0.1 个百分点。其中，服务业为 50.2%，较上月回升 0.1 个百分点；而建筑业为 51.0%，较上月回落 0.9 个百分点。而 5 月综合 PMI 产出指数为 50.4%，较上月回升 0.2 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、综合组：

欧盟中国商会发布声明称，欧盟成员国依据《国际采购工具》决定，中国企业未来 5 年将被限制参与价值超过 500 万欧元的欧盟医疗器械公共招标项目。2024 年我国医疗器械出口额 487.5 亿美元，同比增长 7.3%，其中对欧盟医疗器械出口 90 亿美元，同比增长 12%，占中国出口比例的 18%。目前中国对欧盟的医疗器械出口增长是整体增速水平两倍，本规定将不利于国内医疗器械行业。不过由于中国出口医疗器械中超过一半都是耗材、辅料、保健康复等相对价值量较低的产品，这些产品受到 500 万欧元门槛限制的概率不高，预计受到影响的程度较小。但对于国内 CT 等为代表的高端医疗设备，以及价值量相对较高的检测仪器等，其触及 500 万欧元限制门槛的概率较高，因此相关产业和公司受到的不利影响相对会更大。

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：

1. 商务部关注“零公里二手车”

商务部消费促进司与东风集团、比亚迪开展行业协会和企业座谈，研究“零公里二手车”问题。该问题的主因是国内车市需求不足，经销商库存处于高位。

2. 小米汽车销量直追华为鸿蒙智行

2025 年 4 月，小米汽车销量为 28585 辆，华为鸿蒙智行总销量为 27555 辆。5 月，鸿蒙智行扳回一局，当月该联盟总销量为 44454 辆，而小米汽车宣称同期销量超 28000 辆。在汽车行业产能过剩的背景下，拥有技术和品牌力的品牌仍有较强的生命力。

3. 6 月 1 日，多家新能源车企公布 5 月销量数据

比亚迪 5 月新能源车销量为 38.25 万辆，同比增长 15.28%。零跑/理想/小鹏 5 月销量分别为 45067/40856/33525 辆；同比增速分别为 148.1%/16.7%/230.0%。比亚迪 2025 年销量目标为 550 万辆，后续可能需要继续优化其产品线以推高增速；理想汽车在下半年发布新款车型后销量增速可能会拉高。

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：

燕京啤酒 2025 年一季度实现营业收入 38.27 亿元，同比增长 6.7%，归母净利润 1.65 亿元，同比增长 61.1%，增

长主要得益于大单品 U8 的突出表现。2024 年 U8 销量同比增长 31%，2025 年一季度仍保持 30%以上高增速，目前是啤酒公司中表现最佳的企业。由于二、三季度是啤酒销售旺季，预计燕京接下来业绩高增可能性大。

会稽山所在的黄酒行业饮用具有明显区域性，主要集中在江浙沪一带。其推出的气泡酒 2024 年仅通过电商渠道销售，全年实现收入 3600 万元，营收占比约 2%。2025 年在继续拓展电商业务的同时配套地面招商，预计单品将有快速增长。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况，仅供投资分析时参考。

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。

本报告可能在今后一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