

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 27 日早 9 点半国家统计局公布 4 月中国工业企业利润数据。

评论：

1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元，同比增长 1.4%，比 1-3 月回升 0.6 个百分点。4 月份，规模以上工业企业利润同比增长 3.0%，比 3 月回升 0.4 个百分点。

其中，1-4 月制造业同比增长 7.6%，较 1-3 月回升 1 个百分点；4 月同比增长 10.7%，同样较 3 月回升 1 个百分点。

1-4 月，营业收入利润率为 4.9%，较 1-3 月高 0.2 个百分点；4 月末产成品库存同比 3.9%，较 3 月回落 0.3 个百分点；资产负债率为 57.7%，与 3 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、有色、电气机械及器材制造业、计算机、通讯和其它电子设备制造业、专用和通用设备制造业；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	4 月	3 月	1-4 月	1-3 月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	3.2	-4.7	4.4	5.4
制造业	10.7	9.7	8.6	7.6
采矿业	-30.3	-26.5	-26.8	-25.5
煤炭开采和洗选业	-52.8	-48.1	-48.9	-47.7
有色金属冶炼及压延加工业	5.4	46.9	47.8	62.3
黑色金属冶炼及压延加工业	1194.2	234.2	-45.4	-52.8
食品制造业	4.4	-8.4	1.1	-0.1
酒、饮料和精制茶制造业	7.6	-13.0	3.5	2.3
纺织业	-0.5	9.5	3.7	7.1
纺织服装、服饰业	-16.4	-32.5	-12.7	-10.1
家具制造业	-13.6	-77.4	-32.2	-40.1
造纸及纸制品业	-43.7	-16.8	-23.6	-16.9
医药制造业	-16.4	13.2	-3.3	0.7
化学纤维制造业	-46.4	-1.4	-11.7	5.4
汽车制造	-2.4	-27.8	-5.1	-6.2
通用设备制造业	13.9	11.5	11.7	9.5
专用设备制造业	13.2	16.7	13.2	14.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	67.3	25.5	59.2	59.7
电气机械及器材制造业	30.6	21.5	15.4	7.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	31.7	8.4	11.6	3.2

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、策略和先进制造组：

禾赛科技公布了 2025 年第一季度财务数据。一季度公司实现营收 5.3 亿元，同比增长 46.3%，净亏损 1750 万元，亏损幅度收窄 84%。其中 Robotaxi 与 ADAS 业务的综合毛利率达到 41.7%。一季度激光雷达交付量为 19.58 万台，同比增长 231.3%，高于去年四季度的交付量。其中 ADAS 用激光雷达交付量 14.61 万台，同比增长 178.5%，机器人领域用激光雷达交付量近 5 万台，同比增长超 6 倍，并预计将在未来 12 个月内向可庭科技提供 30 万颗 JT 系列激光雷达。公司预计全年营收同比将增长 44%至 69%。由于今年乘用车激光雷达渗透率将快速提升，同时近期投资热度较高的无人物流车、机器人等也需要配较多激光雷达，而且激光雷达的全球供应已经基本集中到三家，竞争强度会好与下游，因此看好激光雷达行业的景气度提升。

小米集团公告 2025 年第一季度业绩，实现营业收入 1,113 亿元，同比增长 47.4%，创下历史新高；归属于母公司的净利润为人民币 109.24 亿元，同比增长超过 60%，同样刷新历史纪录。超出预测营业收入 995.44~1101.36 亿元，预测净利润 76.34~83.33 亿元的预期。其中手机业务一季度出货量 4180 万台，同比增长 3%，收入为人民币 506 亿元，同比增长 8.9%，单机均价提升。智能大家电业务空调出货量同比增长超 65%；冰箱出货量同比增长

超 65%，洗衣机出货同比增长超 100%。家电整体收入同比增速超过 113.8%。智能电动汽车及 AI 等创新业务收入为 186 亿元，毛利率为 23.2%，经营亏损人民币 5 亿元，是国内盈利最快的汽车品牌。由此我们看好小米集团整体业务的景气度。

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、消费组：

美团发布 2025 年第一季度财报，数据显示，该季度公司营收达 865.6 亿元，同比增长 18.1%；经调整净利润为 109.5 亿元，同比增幅 46.2%。

收入方面，环比来看，美团 2025 年第一季度核心业务收入出现缩减，从上季度的 656 亿元减少至 643 亿元。财报称是由于季度内外卖单数减少以及商家营销投入减少，而背后的原因则是春节带来的影响。利润方面，呈现出两方面特点：一是核心本地商业盈利大幅增加，包含外卖业务的核心本地商业营收为 643 亿元，同比增长 18%，经营盈利达到 135 亿元，较 2024 年同期的 97 亿元增长 39.1%，利润率提升 3.2 个百分点至 21%；二是新业务亏损减少，得益于规模扩大和经营优化，新业务亏损从 2024 年第一季度的 28 亿元收窄至 2025 年第一季度的 23 亿元，食杂零售业务经营效率提高是亏损收窄主因，但海外业务成本高企仍对新业务盈利产生影响。对于二季度，美团预计将面临不小压力，因京东于 2 月 11 日宣布进入外卖业务并在 3 月 1 日正式上线，到二季度京东外卖已正式运营 4 个月，而美团已表示将不惜代价捍卫在外卖市场的领先地位，预计二季度及之后季度补贴力度不会小，这将显著影响美团的利润水平。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续经济回升缓慢、行业竞争加剧、需求复苏不及预期、新业务不及预期等原因，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