

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、策略和先进制造组：

5 月 15 日中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》。细化了城市改造的主要的方面包括，加强既有建筑改造，加快拆除改造 D 级危险住房。加强城市基础设施风险隐患排查和改造，城市供水设施改造提标，生活垃圾处理设施升级改造，加强公共消防设施建设，适度超前建设防灾工程。发展城市快速干线交通、生活性集散交通和绿色慢行交通，加快建设停车设施。资金来源上，要加大中央预算内投资和超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。地方政府要加大财政投入，通过发行地方政府专项债券对符合条件的城市更新项目予以支持。由于本次意见明确了资金来源和更新的主要领域，大概率会对城市更新产生实质性推动作用，有利于建材、工程机械等传统产业的景气度改善。

继前两日美国商务部发布指引禁止全球各公司使用中国 AI 芯片，否则面临美国制裁的规则后。美国商务部又修改了该出口管制，取消了“全球禁用华为 Ascend 芯片，明确在世界任何地区使用华为 Ascend 芯片均被视为违反美国出口管制条例”的说法，修改为：提醒业界使用中国先进计算 IC 的风险。总的来看，美国商务部是在降低中美再次升级对抗的风险，这将降低国内具备全球业务的互联网大厂减少使用国产 AI 芯片的风险，将有助改善国产 AI 芯片的销售预期。

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、消费组：

京东集团 2025 年第一季度财报显示，公司实现营业收入 3010.8 亿元，同比增长 15.8%，超出市场预期的 11%-12% 区间。利润端表现为经营利润 105.3 亿元，同比增长 36.4%；非公认准则经营利润 116.6 亿元，同比增长 31.5%，连续多个季度保持较高增速。利润增速优于营收的直接原因是毛利率同比提升 0.6 个百分点至 15.89%，带动经营利润率从 2024 年同期的 3% 提升至 3.5%，贡献近 20 亿元利润增量。

从业务结构看，京东零售（含京东健康、京东工业）营收 2638.45 亿元，同比增长 16.3%；京东物流营收 469.67 亿元，同比增长 11.5%；新业务（含达达、京东产发等）营收 57.53 亿元，同比增长 18.1%。3C 家电业务受益于手机、家电国补政策，营收 1442.95 亿元，同比增长 17.1%，创 2022 年以来最高增速。日用百货营收 980.14 亿元，同比增长 14.9%，其中超市品类连续五个季度双位数增长，用户规模与营收同步提升，预计全年增长动能持续。

京东外卖于 3 月 1 日上线，一季度因单量爬坡期未显著影响财报，且暂未明确营收披露口径。伴随针对消费者的补贴措施，预计 2025 年二季度销售费用率将上升。截至财报披露，外卖日单量接近 2000 万单。对比行业，美团当前日均单量 5000-6000 万单，饿了么 2000-3000 万单。京东现阶段聚焦用户与商家体验，优先构建供需生态，短期利润可能承压，但已观察到外卖业务对平台流量、新用户获取及跨品类购买（如商超、生活服务类）的拉动效应。京东核心业务保持增长韧性，新业务布局逐步展开。外卖业务作为战略重点，其生态建设成效与财务影响将在 2025 年二季度进一步显现，后续财报可重点关注单量增长、费用率变化及业务协同效应的持续性。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续平台商家生态发展不及预期、消费者消费意愿不及预期、外卖业务投入超预期等原因，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