

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：

事件一：5 月 7 日早 9 点央行宣布降准降息等十项政策

评论一：

降准方面：一是自 2025 年 5 月 15 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构（小型银行），下调后，金融机构加权平均存款准备金率由 6.6% 下调至 6.3%，预计向市场释放长期流动性 1 万亿元，对应约 200 万亿商业银行存款。

二是下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率 5 个百分点，即由 5% 下调至 0%。

降息方面：三是从 2025 年 5 月 8 日起，下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前的 1.50% 调整为 1.40%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点；

四是从 2025 年 5 月 7 日起，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的 1.75% 降至 1.5%；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25% 降至 2%；预计每年可节约银行资金成本大概 150-200 亿元，推动银行加力支持经济结构转型。结构性货币政策工具总量结构性货币政策工具一般指中央银行向商业银行提供的贷款，目前约 9.5 万亿元，约占央行总资产的 13%。

五是自 2025 年 5 月 8 日起，下调个人住房公积金利率 0.25 个百分点，5 年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%，其他期限的利率同步调整。此次住房公积金贷款利率调整范围，既包括新增、也包括存量住房公积金贷款。预计每年将节省居民公积金贷款利息支出超过 200 亿元，有利于支持居民家庭刚性住房需求，促进房地产市场止跌企稳。

信贷方面：六是增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元，支持持续支持“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）政策的实施。

七是设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。

八是增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，与调降相关工具利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。

九是与中国证监会合作，优化两项支持资本市场的货币政策工具，将证券、基金、保险公司互换便利 5000 亿元和股票回购增持再贷款 3000 亿元额度合并使用，总额度 8000 亿元，以提升工具使用的便利性和灵活性，更好满足不同类型机构的市场需求；互换便利方面，证监会将参与机构范围由首批 20 家券商基金扩大到 40 家的备选机构池；回购增持再贷款方面，将贷款最长期限由 1 年延长到 3 年，将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从 30% 下降到 10%，同时和国资委协商，将中国诚通控股和中国国新控股这两个国有资本运营平台纳入到支持范围，两家公司已经宣布拟使用工具资金合计 1800 亿元。

十是与中国证监会共同发布支持发行科技创新债券有关事宜的公告（2025 年第 8 号），创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券；与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限科创债券融资提供支持。

事件二：5 月 8 日早 2 点美联储宣布保持基准利率不变

评论二：

美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，全票通过将联邦基金利率的目标区间保持 4.25% 至 4.5% 不变。这是美联储自今年 1 月以来连续第三次货币政策会议决定暂停行动。

FOMC 声明方面，与 3 月有以下不同：一是将第一季度 GDP 萎缩归因于创纪录的进口，因为企业和家庭急于赶在关税出台之前囤积商品，认为整体经济“继续以稳健的步伐扩张”；二是同时强调经济前景的不确定性进一步增加，重申关注其双重使命中双向面临的风险，并判断高失业率和高通胀的风险已经上升；三是删除了 3 月有关缩表规模变动方面的陈述，这意味着美联储的缩表指引未进一步变动，与 3 月相同；四是在 5 月的利率决定中，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利成为 FOMC 票委，暂时顶替缺席的堪萨斯联储主席施密德。

鲍威尔发布会，一是利率方面：美联储不需要急于调整利率，政策是适度限制的；目前的不确定性情况要求美联储继续等待，所有委员都支持等待，等待的成本很低；二是通胀方面：短期通胀预期有所上升，长期通胀预期与目标保持一致；避免持续通胀将取决于关税的规模、时间和通胀预期。三是经济前景：在实际经济数据中还没有看到经济放缓的迹象，经济处于稳健状态；但不确定性非常高，经济下行风险已经增加；GDP 数据的波动不会真正改变美联储的处境。四是就业前景：工资增长已持续放缓，劳动力市场已达到或接近最大就业水平；五是关税影响：关税的影响到目前为止比预期的要大得多；目前还没有从关税数据中看到重大的经济影响；政策的通胀效应可能是短暂的；政府正在开始贸易谈判，这有可能实质性地改变局面；六是金融市场方面：不想在经济脆弱的时候大幅收紧金融环境，美国债务正走在不可持续的道路

据 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率不变的概率为由 71.6% 上升至 76.1%，降息 25 个基点的概率 27.8% 下降为 22.9%；美联储 7 月维持利率不变的概率为 27.3%，累计降息 25 个基点的概率为 57%，累

计降息 50 个基点的概率为 15%，累计降息 75 个基点的概率为 0.6%。

市场方面，盘后隔夜美股上涨：道指涨 0.7%，纳指涨 0.27%，标普 500 涨 0.43%；美国 10 年期国债收益率跌 4 个基点收于 4.26%；国际商品市场：COMEX 黄金期货跌 1.95%，报 3364 美元/盎司；WTI 原油期货收跌 1.93%，报 57.95 美元/桶；布伦特原油期货收跌 1.93%，报 61.03 美元/桶。

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：

根据第一商用车网披露的数据，2025 年 4 月份，我国重卡市场共计销售各类车型约 9 万辆（批发口径，包含出口和新能源），比上年同期的 8.23 万辆上涨约 9.4%。和今年 3 月份同比负增长的情况相比，4 月份的销量增速改善明显。从销售结构看燃气重卡销量同比连续下降，而电动重卡持续高歌猛进，同比增长超过 1.7 倍，行业渗透率在 20% 左右。由于到目前，多数省、市、自治区的国四货车以旧换新细则还在落地过程中，因此对重卡需求的促进作用还不明显。同时昨日已经再次降准、降息，同时也将加大地产新模式和旧城改造的金融支持，因此我们整体看好今年后续，特别是新能源重卡的需求增长。从工程机械今年一季度的销量情况看，比重卡表现更好，因此也能佐证国内建设投资景气度在回升，利好重卡和工程机械需求。

为数据中心空调提供压缩机部件的丹佛斯磁悬浮压缩机业务总裁表示，中国数据中心发展势头强劲，未来三年，中国数据中心对磁悬浮压缩机的需求至少翻倍，今年预计增速为 50% 左右。同时 OpenAI 在官网宣布 OpenAI for Country 计划。希望为全球每一个国家都建立一个类似在美国投资 5000 亿美元建设的“星际之门”项目。总体看，无论国内还是国外，AI 基础设施的建设热度依然很高，因此即使有关税战影响，仍然看好 AI 设备相关行业景气度的持续。

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：

2025 年第一季度，化妆品与个护行业呈现出差异化增长态势。化妆品领域中，珀莱雅、丸美生物分别实现归母净利润同比增长 29%、22%；上美股份、巨子生物、毛戈平在 2024 年度业绩亮眼，归母净利润同比增幅分别达 69%、42%、33%。个护行业，稳健医疗、若羽臣、登康口腔、润本股份营收分别实现 36%、54%、19%、44% 的同比增长；归母净利润增速则达到 36%、114%、16%、25%。

这里有两家公司的业绩较为亮眼。首先是若羽臣，电商运营服务为核心，同时大力发展自有品牌的企业，2025年Q1的营收和归母净利润增速显著高于行业平均水平。营收和归母净利润增速均大幅高于行业平均。另外，上美股份高举高打，2024年实现营收同比增长62%，归母净利润增长74%；2025年Q1归母净利润继续保持69%的高增长率。公司以高强度营销投入换取市场规模快速扩张，60%的销售费用率高于行业平均，但凭借75%的高毛利率，最终实现约12%的净利率。从销售渠道来看，上美股份对抖音平台达人带货模式依赖度较高。基于2025年Q1的强劲增长态势，结合其持续的营销投入和渠道运营策略，预计全年销售业绩将保持良好增长势头，其独特的经营模式及市场表现值得行业持续关注。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续宏观消费表现不及预期，行业竞争加剧，自有品牌孵化不及预期，研报信息更新不及时，市场规模测算偏差等原因，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