

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 2 日晚 8 点半美国劳工统计局公布 4 月劳动力市场数据。

评论一：

美国 4 月季调后非农就业人口增 17.7 万人，预期增 13.8 万人，前值（3 月）从增 22.8 万人下修为增 18.5 万人；2 月份非农新增就业人数从 11.7 万人下修至 10.2 万人，修正后 2-3 月新增就业人数合计较修正前低 5.8 万人；4 月失业率 4.2%，预期 4.2%，前值 4.2%；4 月劳动参与率 62.6%，预期 62.5%，前值 62.5%。

美国 4 月平均每小时工资同比升 3.8%，预期升 3.9%，前值升 3.8%；4 月平均每小时工资环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%；4 月平均每周工时为 34.3 小时，预期 34.2 小时，前值从 34.2 小时。

美国 4 月季调后政府部门就业人口增 1 万人，前值增 1.5 万人；4 月私人非农就业人数增 16.7 万人，预期增 12.5 万人，前值增 20.9 万人。其中，服务业为 15.6 万人，前值为 16.1 万人。从行业上看，教育保健增 7 万人，前值增 7.4 万人；休闲酒店业增 2.4 人，前值增 3.8 万人；零食业减 0.2 万人，前值增 2.2 万人；运输仓储业增 2.9 万人，前值增 0.3 万人；专业和商业服务业增 1.7 万人，前值增 0.3 万人；其它服务业减 0.1 万人，前值增 1.7 万人。

4 月份的非农就业报告使得美联储 6 月份降息的可能性降低，据 CME “美联储观察” 6 月维持利率不变的概率为 53.8%，累计降息 25 个基点的概率为 45.9%，累计降息 50 个基点的概率为 0.3%；美联储官员们普遍表示，降息可能需要出现失业率上升的明显迹象。

4 月非农好于预期，但失业率持平；盘后隔夜美股上涨：道指涨 1.39%，纳指涨 1.51%，标普 500 涨 1.497%；美国 10 年期国债收益率涨 8 个基点收于 4.33%；国际商品市场：COMEX 黄金期货涨 0.77%，报 3247.00 美元/盎司；WTI 6 月原油期货收跌 1.60%，报 58.29 美元/桶；布伦特 7 月原油期货收跌 1.35%，报 61.29 美元/桶。

事件二

4月30日9点半国家统计局公布4月PMI数据；5月1日晚10点ISM公布制造业PMI数据。

评论二：

4月中国制造业PMI为49%，较上月回落1.5个百分点。其中，大型企业为49.2%，较上月回落2个百分点；中型企业为48.8%，较上月回落1.1个百分点；小型企业为48.7%，较上月回落0.9个百分点。不同类型企业间的景气度趋于收敛。

4月生产指数为49.8%，较上月回落2.8个百分点。从需求上看，4月新订单为49.2%，创两年来新低，较上月回落2.6个百分点；而4月新出口订单为44.7%，创两年来新低，较上月回落4.3个百分点。可见，4月制造业PMI受外需的影响，使需求回落的幅度要大于生产。

用新订单减去产成品库存来代表供需关系，4月这一指数1.9%，较上月回落1.9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，4月为3.1%，较上月回落3.1个百分点，均较上月回落50%。4月采购量为46.3%，较上月大幅回落5.5个百分点，可见4月制造业供需大幅度走弱，企业生产积极性受到较大影响。

4月产成品库存指数为47.3%，较上月回落0.7个百分点；而4月原材料库存指数为47%，较上月回落0.2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，4月为1.09，而3月为1.05。从价格指数上看，4月出厂价格指数为44.8%，较上月回落3.1个百分点；主要原材料购进价格为47%，较上月回落2.8个百分点。

4月非制造业PMI指数为50.4%，较上月回落0.4个百分点。其中，服务业为50.1%，较上月回落0.2个百分点；而建筑业为51.9%，较上月回落1.5个百分点。而4月综合PMI产出指数为50.2%，较上月回落1.2个百分点。

美国4月制造业PMI指数为48.7%，前值为49%。其中，生产指数为44%，创历史新低，较上月低4.3个百分点；新订单指数为43.7%，较上月低0.8个百分点；新出口订单为43.1%，创历史新低，较上月低6.5个百分点；订单库存为43.7%，较上月低0.8个百分点。进口指数为47.1%，较上月低3个百分点。

4月自有库存为50.8%，较上月低2.6个百分点；客户库存为46.2%，较上月低0.6个百分点；物价指数为69.8%，是2022年7月以来的新高，较上月高0.4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、策略和先进制造组：

主流国产车厂发布了4月份的汽车销量数据，其中比亚迪4月份销量38.1万辆，同比增长22%，吉利汽车12.6万辆，同比增长144%，小鹏汽车销量3.5万辆，同比增长273%，零跑销量4.1万辆，同比增粘长174%，加上其

它公布销量的车厂数据，4月份这些车厂的销量合计同比增长超过50%，约能代表80%左右的市场整体月销量。该数据与中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会4月下旬发布的调研结果数据来看略好。乘联会预测4狭义乘用车零售同比增长14.4%，新能源零售预计同比增长33.7%。由于五一假期期间，国内汽车销量依然保持较高热度，因此继续看好全年的汽车销量增长。

根据洛图科技报告，2025年第一季度，全球大尺寸液晶电视面板出货量为63.0M片，同环比分别上涨11.5%和4.8%；出货面积达46.7M平方米，同环比分别上涨13.8%和3.4%。出货面积的同比增速大于出货量，反映了面板出货平均尺寸向上升级的趋势。虽然4月份开始的中美关税占给TV的出口带来压力，但是国内面板厂已迅速减产，同时伴随日韩厂商彻底的退出LCD产业，国内厂商的控价能力也越强，从目前看，4月份的面板价格依然维持相对高位，因此行业的景气度韧性可能会超出市场预期。

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。

三、消费组：

从消费板块一季报的表现上看，消费板块复苏步伐较为分化。农林牧渔板块在一季度实现了归母净利同比977.4%的大幅增长，这主要得益于生猪养殖行业的扭亏为盈。经历了前期的价格低谷与产能去化，生猪价格在一季度有所回升，养殖企业成本控制成效显著，叠加宠物市场持续扩容，相关宠物食品、用品等细分赛道需求旺盛，共同推动了该板块业绩爆发。在家用电器板块，国家鼓励绿色家电消费、以旧换新等政策的实施，有效激发了消费者的购买意愿。一季度该板块营收同比增长12.8%，净利润同比增长25.3%。其他板块表现承压，纺织服装和商贸零售板块遭受关税等外部因素拖累，一季度营收分别同比下降13.3%和10.1%。医药生物和美容护理板块一季度净利润分别同比下滑12.2%和14.4%。

再来看五一假期期间的一些数据。首先是电影市场，五一档（5月1日-5月5日）总票房约7.5亿元，较2024年同期的15.3亿元下滑50.8%，观影人次1902万人，同降49.7%，平均票价约39.5元，较2024年同期略有降低。主要原因在于春节档之后至今的优质内容匮乏，市场缺乏能够吸引观众走进影院的重磅影片。后续电影市场的复苏高度依赖于优质内容的持续供给。出行方面，五一假期出行市场展现强劲复苏态势，全社会跨区域流动量在4月30日-5月3日期间突破11亿人次，日均流量达2.82亿，较2019年与2024年同期显著提升。自驾出行继续占据道路运输主导地位，体现出行方式的灵活性偏好。旅游市场呈现出国内游与出境游同比增长的态势，且国内游表现优于出境游。携程数据显示，长线旅游需求集中释放，跨境旅游双向热度攀升，县域旅游市场崛起成为新亮点。去哪儿平台报告指出，下沉市场消费升级趋势明显，反向旅游模式同比增长显著，反映出旅游消费场景的多元化与个性化发展趋势。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续消费复苏不及预期、观影需求不及预期、市场竞争加剧、成本进一步上涨、食品安全问题等原因，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