

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、产业综合组：

根据 CINNO Research 最新统计数据，2025 年上半年，中国半导体产业(含台湾)总投资额为 4550 亿元，同比下滑 9.8%，相比去年同比下降 41.6%，下滑趋势已有明显收敛。我们认为在高端光刻机未突破前，国内半导体产业在成熟制程上的产能扩张增长大概率将结束，从而对半导体设备，特别是前道设备的需求预计会减弱。不过后到的先进封装设备，受益于 HBM 和堆叠等技术的需求，需求大概会保持高增长，因此我们看好后续半导体高端制程封装设备的长期景气度增长。

港股金蝶国际公布了 2025 年半年业绩报告，上半年实现营业收入 31.9 亿元，同比增长 11.2%，归母净利润亏损 9774 万元，较去年同期 2.18 亿元的亏损，减亏明显，但利润表现略低于市场最乐观预期。分项目分析，上半年云订阅收入 16.8 亿元，同比增长 22%，占总体收入已经达到 53%。公司首度披露 AI 合同金额 1.5e，签约海信、通威、金茂等头部客户，服务小微客户数量超过 17 万家。总体看公司的云业务收入增长较 2024 年全年增速有所加速，但是后续成长加速的持续性仍需观察。

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、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、先进制造组：

一、8月11日，期货市场开盘，碳酸锂期货所有合约全线涨停。A股、港股锂矿股集体爆发，天齐锂业、江特电机等多股涨停，赣锋锂业H股一度暴涨超20%。消息面上，宁德时代8月11日在互动平台表示，公司在宜春项目采矿许可证8月9日到期后已暂停了开采作业。此次江西多个锂矿或因矿证审批流程也面临停产可能，或导致每月7000吨—8000吨碳酸锂产量受到影响。

此次停产对碳酸锂的供应利好较大，此次停产或造成单月数千吨的供应缺口，锂价短期反弹空间较大，碳酸锂涨价有望带动锂电产业链整体价格与盈利的修复。上游锂矿开采与提炼领域的景气度强力提振；但中游的正极材料、电池制造领域成本压力陡增，景气度面临考验。下游的新能源汽车、储能领域景气度也面临负面冲击。

二、比亚迪旗下方程豹汽车宣布，方程豹钛7首台量产车正式下线。该车是比亚迪旗下方程豹品牌推出的中大型SUV车型，此前已于2025年6月20日完成工信部申报，将于四季度上市。

方程豹品牌定位在腾势和仰望之间，主打30-60万区间。豹7的量产成功代表着比亚迪有能力在高端、个性化市场站稳脚跟。可提升从业者、投资者和市场对自主品牌的发展信心。此外，豹7这类高端车型会带动供应链企业的业务增长和技术升级，形成正向的产业拉动效应，惠及产业链上的多个环节。

三、双登股份通过港交所聆讯，即将在香港主板上市。该公司是大数据及通信领域能源存储业务的领先企业，专注于设计、研发、制造和销售储能电池及系统。此次上市，双登股份拟将募集资金净额用于在东南亚兴建锂离子电池生产设施；在泰州建立研发中心，重点研究及开发提高储能电池寿命、固态电池、钠离子电池、BMS技术等。

这个事件表明1. 储能行业正处在一个景气度极高，加速扩张且技术迭代迅猛的黄金发展期。2. 储能行业已经从国内繁荣进一步发展到全球扩张。3. 募资的一大重要用途是建立研发中心，说明行业已从单纯的规模为王进入到了技术为王与规模为王并重的阶段。

四、金银河，主营业务为新能源电池智能装备制造等，发布半年度报告。本报告期营业收入为6.60亿元，同比下降17.70%，主要受主营业务收入减少影响。锂电池生产设备业务营收3.21亿元，同比下降25.99%。归母净利润为4216.50万元，同比降低224.23%。营收下降17.70%，与行业周期性调整或市场需求疲软有关。

公司作为卖铲人，锂电池设备营收同比大幅下降26%，信用减值损失达到528.7万，直接说明下游电池厂的扩产速度已经明显放缓，行业景气度从前几年的极度火热转向理性降温。

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、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组：

暑运期间（2025年7月1日至8月4日），全国民航执行客运航班量超59.3万架次，同比2024年增长3.4%，执飞率87.2%（同比下降0.8个百分点）；完成旅客运输量8102.9万人（仅含境内航司数据），同比增长3.4%，客座率84.3%（同比提升0.3个百分点）；境内航线经济舱平均票价（含税）849.2元，同比下降7.4%。暑运第5周，民航旅客量1663.8万人次，环比增长0.7%、同比增长1.7%；境内经济舱平均票价（含税）878.3元，同比2024年下降8.7%、同比2019年下降5.9%。

多邻国 2025 年第二季度净收入 2.523 亿美元，同比增长 41%；净利润 44.8 万美元、经调整 EBITDA 78.7 万美元，分别同比增长 84%、64%。用户数据方面，MAU（月活跃用户）1.283 亿人、DAU（日活跃用户）4770 万人，分别同比增长 24%、40%；付费用户 1090 万人，同比增长 37%，付费率（付费用户/MAU）9.0%，同比提升 0.4 个百分点。公司通过 AI 技术优化产品体验，新推出的国际象棋课程前期增速领先，后续全球推广有望成为增长动力，同时上调 2025 年全年业绩指引。

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、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

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