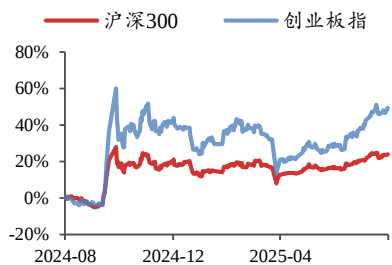


2025 年 08 月 12 日

开源晨会 0812

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	2.040
通信	1.946
计算机	1.943
电子	1.759
食品饮料	1.452

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-1.015
石油石化	-0.414
煤炭	-0.349
公用事业	-0.308
交通运输	-0.190

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【传媒】GPT-5 或加速 AI 应用落地，游戏、国漫 IP 持续精彩——行业周报-20250810

【社服】日本潮玩业绩超预期，职教拥抱服务业时代浪潮——行业周报-20250810

【机械】尼得科：机器人旋转关节王者，国产合作伙伴迎来机遇——行业周报-20250810

【化工：博源化工(000683.SZ)】Q2 业绩超预期，天然碱项目或打开公司成长空间——公司信息更新报告-20250810

研报摘要

行业公司

【传媒】GPT-5 或加速 AI 应用落地，游戏、国漫 IP 持续精彩——行业周报-20250810

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

GPT-5 降低模型幻觉、提升性价比，或加速 AI 应用落地，继续布局 AI 应用

8月8日，OpenAI 正式发布新一代大模型 GPT-5，其为融合模型，无需人工切换模型，即可自行决定何时进行深入思考，不仅在多模态/指令遵循/函数调用/长上下文等方面测评跑分领先现有的模型，且具备博士级别的推理能力，编程能力、准确性大幅提升，即大幅降低了“模型幻觉”，并实现语音模式升级（高度拟人）及个性化（可让 ChatGPT 完全成为用户的工作、生活助手）；另外，其“输入 1.25 美元/百万 token、输出 10 美元/百万 token”的价格（mini 和 nano 版本输入价格分别为 0.25/0.05 美元每百万 token，输出价格分别为 2/0.4 美元每百万 token）具有较强竞争力。我们认为，GPT-5 在降低幻觉、coding 能力方面的突破，叠加高性价比，也会助力大模型竞争朝“高推理、多模态性能，低成本、强 Agent 能力”方向继续推进，助力 AI 应用商业化加速，基于后续商业化空间及 B/C 端用户量/收入增长曲线，我们建议继续布局 AI 陪伴/AI 创作/AI 电商/AI 营销/AI 教育/AI 搜索/AI 保险等 AI 应用方向，重点推荐盛天网络、快手-W、值得买、引力传媒，受益标的包括美图公司、易点天下、果麦文化、天娱数科、汤姆猫、蓝色光标、世纪天鸿、粉笔、世纪天鸿、三六零、水滴公司等。

心动中报超预期，《浪浪山》预测票房续上调，继续布局游戏/国漫等 IP 消费

（1）游戏：根据心动公司 8 月 4 日发布的业绩盈喜公告，2025H1 预计实现净利润不低于 7.9 亿元，同比增长约 215%，业绩超我们的预期，同比高增主要系自研游戏《仙境传说 M：初心服》《心动小镇》《火炬之光：无限》表现亮眼及 Taptap 广告算法改进、用户参与度提升拉动收入、利润持续增长，其中除了近 2 年上线的新游戏带来积极贡献外，上线多年的老游戏长青化运营亦成为业绩重要驱动力，近一周心动公司分别于 8 月 6 日开启《出发吧麦芬》盛夏嘉年华活动，8 月 8 日开启《香肠派对》“肠岛 8 周年派对”运营活动，或继续助力老游戏带来超预期表现；另外，巨人网络《超自然行动组》于 8 月 7 日继续更新内容，迎来“怪物俱乐部”开业，8 月以来 iPhone 游戏畅销榜排名 11-17 位，整体明显高于 7 月，月流水或继续爬升；Gamelook 预估吉比特《仗剑传说》海外版 7 月流水超过 6000 万元，表现亮眼；新游方面，神州泰岳旗下壳木游戏新作《StellarSanctuary》8 月 6 日宣布于海外火热测试中，并即将在 AppStore 上线，腾讯《无畏契约手游》正式定档 8 月 19 日上线，游戏新品供给或继续释放。（2）国漫电影：由上海电影等出品的国漫 IP 电影《浪浪山小妖怪》于 8 月 10 日票房突破 5 亿元，或基于豆瓣 8.6 高评分及合家欢+现实意义的叠加属性，猫眼预测票房从上映之初的 4 亿+一路上调至 15 亿+，而后续排片率或持续提升，驱动票房继续超预期，并拉动相关 IP 衍生品（卡牌、毛绒、搪瓷盲盒）销售及品牌联名收入持续增长。我们建议继续布局高景气的 IP 新消费赛道，游戏板块重点推荐心动公司、恺英网络、巨人网络、神州泰岳、吉比特、完美世界、腾讯控股，受益标的包括友谊时光、IGG、百奥家庭互动；电影板块重点推荐上海电影，受益标的包括猫眼娱乐、中国电影；IP 潮玩/卡牌重点推荐奥飞娱乐、姚记科技、布鲁可，受益标的包括泡泡玛特、量子之歌、创源股份、汉仪股份。

风险提示：AI 应用收入、游戏流水、电影票房、潮玩卡牌销量低于预期等。

【社会服务】日本潮玩业绩超预期，职教拥抱服务业时代浪潮——行业周报-20250810

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程靖雅（分析师）证书编号：S0790525070010

潮玩：FY2026Q1 日本潮玩龙头业绩超预期，中国市场成为核心引擎

三丽鸥：FY2026Q1 收入 431 亿日元/同比+49%，环比+7.4%；归母净利润 141.9 亿日元/同比+38%，环比+78.7%。

三丽鸥加深与阿里鱼合作，围绕 618 等重要节点策划主题活动投入流量曝光，带动中国区域收入和利润贡献增速表现亮眼，FY2026Q1 中国区域收入 78.8 亿日元/同比+125%，其中授权费收入 52.6 亿日元/同比+163%，对应营业利润 33.8 亿日元/同比+176%。万代：FY2026Q1 实现收入 3004 亿元/同比+7.1%，实现归母净利润 383 亿日元/同比+12.6%，略超此前预期，但全年业绩预计仍较 FY2025 有所下滑；首季度亚洲市场为海外唯一正增长区域，除机动战士高达/美少女战士外前九大 IP 均出现不同程度下滑，IP 势能和产品进入短期低谷期。

职教/茶饮：职教瞄准服务业缺口拥抱时代浪潮，“秋天第一杯奶茶”助推高景气

职教：2025 年高校毕业生超 1200 万，仅 55.5%选择直接就业，慢就业、自由职业占比增加。服务业对就业人员的吸纳能力持续增强。根据商务部、国务院等数据统计，我国家政服务业人才缺口超 2000 万。中国东方教育以技能培养为核心，15 个月课程设计 80%的课时为实训教学和考核，重在技能培养。新东方烹饪毕业生预计毕业 3-5 年后月薪在 8000-10000 元左右。公司新推 5 个月企业定制班月均学费达 7720 元，远高于三年制的 1288 元。受益标的：中国东方教育。茶咖：美团、淘宝等外卖平台推出“秋天第一杯奶茶”，茶饮持续高景气。推荐标的：蜜雪集团，受益标的：古茗、瑞幸咖啡。

美丽：洗护赛道线上化率持续提升，功效与成分升级持续演绎

2024 年中国头发护理市场规模达 634 亿元，整体市场规模保持稳定，头部品牌集中度有所下滑。线上看，2025H1 洗发护发市场规模增速高于护肤和彩妆，新锐品牌与白牌均呈现快速增长势能，TOP5 格局相对稳定，TOP6-20 经历一轮洗牌。品牌通过成分技术背书、技术理念升级等促进产品功效升级。护肤基因企业发力洗护赛道，抖音渠道品牌化有较大提升空间。以上美为例，将护肤级成分应用于大众洗护线打造韩束洗护系列条线，将新技术应用于中高端品牌“极方”。据飞瓜，韩束洗护线上量明显，2025 年 5 月/6 月/7 月/8 月至今韩束品牌在抖音整体洗护系列中排名分别为 28/15/17/8 名。

本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（8.4-8.8）社会服务指数-0.11%，跑输沪深 300 指数 1.34pct，在 31 个一级行业中排名第 28，旅游类领涨；本周（8.4-8.8）港股消费者服务指数+0.71%，跑输恒生指数 0.72pct，在 30 个一级行业中排名第 26，博彩类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）餐饮：蜜雪集团、古茗、小菜园、绿茶集团；（2）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（3）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、爱美客、四环医药；（4）新消费：美图、赤子城科技；（5）运动：力盛体育；（6）即时零售：美团-W、顺丰同城；（7）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（8）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（9）教育：中国东方教育。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【机械】尼得科：机器人旋转关节王者，国产合作伙伴迎来机遇——行业周报-20250810

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001 | 朱珠（联系人）证书编号：S0790124070020

尼得科：特斯拉电机核心供应商，机器人旋转关节一体化王者

尼得科（Nidec，前身日本电产），全球电机巨头，2024 年总收入约 1270 亿元人民币，净利润 82 亿元人民币，其中电机收入 1074 亿元人民币（占 85%），是特斯拉等头部客户的电机核心供应商。以电机技术为核心，尼得科建立了“电机+减速器+传感器+机床”产品体系，具备机器人旋转关节一体化技术及量产能力：

（1）电机霸主：全谱系电机产品谱系，无刷电机多领域全球份额达 70%。尼得科电机核心优势为“轻薄短小”，

高功率密度及低温升，在磁路设计、槽型优化及线圈设备等领域积累了核心技术，适配人形机器人新型电机需求。

(2) 减速器全谱系：1995 年收购日本新宝获取减速器技术。新宝是全球前三大减速器公司，其中行星减速器全球份额 12.9%（稳居第一）、谐波减速器全球产能占比 14.7%（仅次于哈默纳科），并拥有摆线减速器产品，摆线真圆齿轮技术是其核心技术之一。尼得科减速器在全球设有三个工厂，分别位于日本长野、菲律宾及浙江平湖，适配特斯拉对于海外产能的需求。相较哈默纳科，尼得科通过中国建厂及本土采购、电机垂直开发及齿轮创新，减速器价格更低、产能弹性更强。

(3) 传感器定制：自研扭矩/温度/角度传感器，内置于减速器，省去外置空间，使机器人更小更轻；扭矩传感器采用薄膜技术，厚度仅为毫米级，成为全球最薄扭矩传感器，满足人形机器人全身多关节集成及轻量化需求。

(4) 机床：先后收购三菱重工机床、大阪机工、意大利帕马机床、泷泽株式会社等机床公司，获取了完善了齿轮加工机床及切削工具技术，进一步完善其小模数齿轮及减速器的量产能力。

风格较为狼性，敢于下注+重视中国市场，逆袭全球第一

区别于传统日企，尼得科的经营风格较为狼性，创始人永守重信以“世界第一”为目标，在日本“失落三十年”中逆势登顶。我们总结其崛起基因如下：(1) 敢于下注，“金钱换时间”：在提前预判市场趋势基础上，全球先后收购了 70 多家公司，其中重要收购包括新宝工业（减速器）、三协精机（控制单元和机器人）、本田艾莱希斯（超大型电机）、艾默生电气公司电机业务及发电机业务（大型电机）、美国惠而浦（压缩机）等。尼得科还灵活推进产业链合作，如与整车厂合作开发自动驾驶用电机，与海信厨电联合开发洗涤泵技术，与巴航工业成立合资公司研发 eVTOL 电动推进系统等。(2) 重视中国市场，本土为王：中国市场占尼得科收入比例 21%，尼得科非常重视中国市场及本土化制造，1995 年即在中国设厂，并持续加大中国投资，目前在大连、青岛、平湖、东莞、韶关等国内多地设有制造工厂，并且本土化比例较高，青岛产业园年产能 1800 万台电机，E-Axle 电机 99% 为中国制造。

关注尼得科链国产合作伙伴机会

尼得科作为特斯拉电机核心供应商，具备“电机+减速器+传感器+机床”机器人旋转关节一体化技术及量产能力，并且公司风格较为狼性，不惧价格战，对于机器人产业敢于下注、配合意愿高，有望成为机器人旋转关节的重要供应商。尼得科在中国建厂并倾向于本土采购，减速器、电机部件环节迎来国产替代机遇。平湖工厂定位中国谐波减速机专用工厂，专供机器人关节部件，年产能仅为 24 万台，若人形机器人产量提升至万台以上，减速器产能将供不应求，带动国内减速器企业的代工需求。

投资建议及相关标的

(1) 电机受益标的：唯科科技、金力永磁；(2) 减速器推荐标的：隆盛科技；(3) 轴承推荐标的：五洲新春、雷迪克。

风险提示：宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

【化工：博源化工(000683.SZ)】Q2 业绩超预期，天然碱项目或打开公司成长空间——公司信息更新报告-20250810

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002

Q2 业绩超预期，天然碱项目或打开公司成长空间，维持“买入”评级

2025 年 H1，公司实现营业收入 59.16 亿元，同比-16.31%，实现归母净利润 7.43 亿元，同比-38.57%。2025 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 30.48 亿元，实现归母净利润 4.03 亿元，环比+18.96%，同比-36.95%。2025 年 Q2，动力煤价格下跌，公司尿素价差环比扩大，天然碱成本优势尽显，支撑公司归母净利润环比超预期增长。我

们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计实现归母净利分别为 17.00、20.80、21.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.46、0.56、0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 12.7、10.4、10.1 倍。随着阿拉善二期天然碱项目和 120 万吨小苏打项目建设投产，我们认为公司有望进一步打开成长空间，维持公司“买入”评级。

2025 年 Q2 尿素价差扩大，天然碱成本优势显现，支撑公司业绩环比增长

根据百川盈孚，2025 年 Q2，动力煤方面，内蒙动力煤均价为 704 元/吨，环比-9.97%；尿素方面，内蒙尿素均价为 1,753，环比+4.27%，我们测算尿素价差为 909 元/吨，环比+22.26%；纯碱方面，河南重、轻碱均价分别为 1,421、1,252 元/吨，环比分别-1.75%、-7.98%；银根化工重、轻碱均价分别为 1,084、1,055 元/吨，环比分别-6.55%、-7.88%。公司主要投资净收益来自于参股的蒙大矿业，2025 年 Q2 单季度投资净收益环比仅-3.10%，变化不大。我们测算 2024 年公司纯碱吨营业成本为 741 元/吨，同比-12.31%。Q2 随着尿素价差环比扩大，公司天然碱成本优势显现，共同同步支撑公司归母净利润实现超预期的环比增长。

公司天然碱二期项目预计 2025 年底投料试车，看好公司成长

公司阿拉善天然碱项目二期拟建 280 万吨纯碱和 40 万吨小苏打，预计 2025 年底投料试车。同时银根化工拟依托阿拉善天然碱项目生产过程中产生的二氧化碳气体及含碱母液，结合风电、光伏发电等绿电资源，规划建设碳回收综合利用 120 万吨小苏打项目，项目计划总投资 35.60 亿元，实现对内蒙天然碱项目产能进一步“吃干榨净”，在反内卷趋势下，看好公司作为天然碱龙头长期成长，在激烈竞争中脱颖而出。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、项目建设不及预期、下游需求疲弱。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn