

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：

世界先进，一家台湾的成熟制程芯片代工厂公布了 2025 年第二季业绩报告，其中营收 116.99 亿元，同比增长 5.7%，创历史次高，营业利润 18.96 亿元，同比增长 10%。第二季毛利率 28.04%、营业利润率 16.2%，优于去年同期 26.01%、15.58%。世界先进先前表示，受通讯、工业和汽车半导体需求回升，第二季晶圆出货量将季增约 3~5%、平均售价季增约 0~2%。展望下半年，关税等不确定性有钝化情况，客户需求仍相当积极，预期下半年美元营收可望温和成长。总体看，成熟制程芯片代工行业的景气度依然较好，考虑到因为中美贸易战，更多芯片涉及厂商开始将国内需求的代工放到国内代工厂，因此国内代工厂的景气程度大概率会比世界先进等台湾厂商更好。

据消息人士 29 日透露，由于中国市场需求强劲，英伟达改变了仅依赖现有的 60 万至 70 万块 H20 芯片库存库存的想法，已于上周向台积电下单了 30 万块 H20 芯片。同日欧盟表示，拟在与美国的贸易协议中购买价值 400 亿欧元的人工智能芯片。总体看，全球 AI 芯片需求依然非常乐观，因此国内 AI 产业链相关的光通信、PCB 等产业链景气程度仍将继续维持。

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：

第三家汽车央企落地，7月29日，中国长安汽车集团有限公司在重庆挂牌成立。该公司注册资本达200亿元，拥有117家分子公司（含5家上市公司），资产总额3087亿元，业务范围涵盖汽车整车及零部件、汽车销售、金融及物流服务、摩托车业务等，从业人数11万人，年营业收入规模3400亿元。国务院国资委相关负责人表示，至此，我国形成的三大央企汽车集团，将更好助力智能网联新能源汽车产业高质量发展，加快发展具有全球竞争力的世界一流品牌。

这件事是一个政策利好信号，市场会期待整合带来的协同效应和效率提升，提振资本市场对汽车板块，尤其是长安系上市公司的信心和估值预期。此外，三巨头的形成，会进一步挤压小车企的生存空间，资源会加速向头部企业集中，进一步加速整个行业优胜劣汰。如果新成立的中国长安集团能够高效整合内部资源，并保持创新活力和市场敏锐度，它将成为推动中国从汽车大国迈向汽车强国的核心力量之一。

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：

老铺黄金发布2025年上半年正面盈利预告，预计上半年实现收入120亿-125亿元人民币，同比增长241%-255%；实现净利润22.3亿-22.8亿元人民币，同比增长279%-288%。根据收入及利润预告测算，上半年净利润率将处于17.8%-19.0%区间，较2024年上半年16.7%的净利润率有明显提升，预计主要得益于直营渠道收入规模扩张带来的利润弹性，以及金价上涨的积极影响。

2025年上半年，公司渠道拓展速度超预期，上海港汇恒隆、IFC、北京SKP-S、深圳湾万象城等国内高端商场点位，及海外首店新加坡金沙购物中心均已顺利开业；同时，现有门店持续优化位置及面积，如深圳罗湖万象城门店。下半年仍有待开门店计划，包括上海新天地、北京SKP一层门店等，预计门店优化及新增门店在下半年将呈现更显著的业绩贡献。按照公司调价惯例，预计8月末至9月初或将启动调价，叠加七夕营销活动，有望进一步激发消费者购买热情，为业绩增长提供支撑。

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