

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：

中国电子材料行业协会覆铜板材料分会公布了 2025 年上半年覆铜板的进出口情况，其中 2025 年上半年我国覆铜板进口量为 1.9788 万吨，比 2024 年上半年度减少 0.36%，进口平均价格为 34.01 美元/千克，同比增长 28.44%。2025 年上半年度我国覆铜板出口量为 4.4283 万吨，比 2024 年上半年度减少 12.18%，出口平均价格为 7.56 美元/千克，同比增长 20.21%。覆铜板进出口价格 2025 年上半年相对 2024 年初价格的涨幅甚至高于 2019~2022 年疫情期间的涨幅，说明目前覆铜板和 PCB 行业高度景气，考虑到 AI 需求正在各行业快速落地，AI 服务器的性能迭代也在快速推进，因此看好 PCB 和覆铜板行业景气度的持续。

根据调研机构 Omdia 和 canlys 公布的数据，2025 年 2 季度中国市场智能手机出货量合计 6780 万台，同比负增长约 4%，其中华为出货量 1220 万台，增长 15%，小米出货量 1040 万台，同比增长 3%，苹果受益于大幅降价促销销量 1010 万台，同比增长 4%，其余品牌基本都是负增长。我们认为对比统计局的智能手机产量数据分析，今年上半年国内手机产量也负增长，因此上半年手机市场以消化库存为主。随着统计局 7 月份智能手机产量同比增长的明显转正，各品牌新型号手机的发布，以及下半年手机消费补贴的持续，今年手机市场销量仍能维持正增长。由于影像仍是今年手机技术升级的主要亮点，因此继续看好相关细分行业的景气度提升。

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、日前懂车帝联合央视做的一档大型汽车安全驾驶辅助科普类节目《懂车智炼场》发布，其中测试的 36 款车型之中，特斯拉的 model 3、model X 分别获得了第一名、第二名，通过的项目都达到了 5 个，其余的车型在 4 个或以下。马斯克表示特斯拉在中国市场的智驾是在没有本地训练数据的情况下，取得了最高成绩。值得注意的是，7 月 26 日，特斯拉亮相世界人工智能大会并表示：智能辅助驾驶计划年内在我国进一步落地。

多家车企回应懂车帝的辅助驾驶测评结果。智界汽车、AITO 汽车、鸿蒙智行分别在官方微博发文称：已看到某平台所谓“测试”，不予置评。这次的测试无疑证明了特斯拉在智驾技术方面真正居于领先地位，证明了顶尖的软件和算法可以超越硬件堆砌，车企会被迫投入更多资源在数据闭环、模型训练、软件优化上，而不仅仅是宣传硬件参数，会加速行业的优胜劣汰，缺乏核心软件能力的企业逐渐会被边缘化。从长期看，有助于智能驾驶领域的发展，推动一个更成熟、更安全、更健康的产业生态的形成。

二、乘联会秘书长崔东树发文称，6 月中国占世界汽车份额 36% 同比提升 4 个百分点。2025 年 6 月的世界汽车销量达到 806 万台，同比增 3%，环比 5 月增长 2%。中国自主品牌的世界份额全面提升，比亚迪达到世界第 6 位，吉利第 9 位，奇瑞第 10 位。

长达百年由欧美日定义的燃油车时代正在落幕，一个由中国在新能源和智能化领域强势引领的新时代已经到来。这不仅将重塑各车企的命运，更将深刻影响全球经济、技术和贸易格局。

三、界面新闻根据乘联会公布的厂商零售销量数据，统计了 2023 年至今每月汽车市场销量前十厂商和前三厂商的市场份额，过去两年间，乘用车销量呈现波动上升的趋势，CR10 从 2023 年的 59% 提升至 2025 年的 65% 左右，CR3 也从 27% 提升至 35%。不过值得注意的是，新能源的行业集中度相比整体汽车市场高出不少，CR3 已经可以达到 50%，CR10 已经达到 80% 左右，这说明头部品牌与腰部、尾部品牌的市场份额差距明显。新能源市场的行业集中度趋势变化并不明显，这是因为新能源汽车品牌中体量较小的品牌发展快，竞争之中此消彼长，激烈的竞争之下新能源市场还没有明显有效的市场出清。

未来几年，行业的主旋律将是“外争份额、内求生存”。我们将见证弱势品牌的批量退场，同时也会看到新能源品牌之间更残酷的“肉搏战”。只有那些真正具备核心技术、规模效率和强大资本实力的企业，才能穿越这场“大清洗”，最终达成一个更加成熟和集中的市场。

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：

学大教育披露 2025 年半年报，2025 年上半年预计实现归母净利润 2.28 亿-2.59 亿元，同比增长 41%-60%，中值对应增速 51%；扣非归母净利润 2.10 亿-2.44 亿元，同比增长 38%-60%，中值对应增速 49%。折合 2025 年第二季度预计实现归母净利润 1.54 亿-1.85 亿元，同比增长 39%-66%，中值对应增速 52%；扣非归母净利润 1.51 亿-1.85 亿元，同比增长 43%-74%，中值对应增速 58%。业绩超市场预期。

收入增长主要由量价齐升驱动，其中招生量增长为主要贡献，涨价因素次之。2024 年，公司推进网点扩张，数量从 240 余所增加至 300 所以上，覆盖 100 余座城市，专职教师规模超 4000 人；2025 年以来，产能扩张节奏持续，招生规模随之增加。第二季度本为消课高峰，叠加客单价提升，共同推动公司收入实现可观增长。目前，公

司拥有全日制培训基地 30 余所；2025 年学习中心数量逐步恢复。随着个性化教育业务市场需求上升，学大教育依势扩张产能，预计网点及教师数量将有一定增长，在利用率逐步提升后，有望释放经营杠杆。

另外，中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《育儿补贴制度实施方案》。方案明确，自 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿，按每孩每年 3600 元标准发放补贴，补贴期限至婴幼儿年满 3 周岁。该方案为我国首个普惠性现金补贴政策。作为面向育儿家庭的直接支持措施，其落地实施标志着我国在生育支持政策体系中，现金补贴领域实现了全国性制度突破，后续政策或将根据实施效果及社会需求进行动态调整。

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