

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：

国家发展改革委、市场监管总局就《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见稿)》公开征求意见提出，完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。国务院国资委 7 月 23 日至 24 日在京举办地方国资委负责人研讨班。会议要求，优化国有资产增量投向，调整存量结构，带头抵制“内卷式”竞争，加强重组整合。同日，生态环境部公开征求《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》和《矿物棉工业大气污染防治可行技术指南》2 项标准征求意见稿意见。国内反内卷政策在很多行业全面铺开。因此我们看好相关涉及行业价格预期反转的可能性。同时国内部分化工行业也内卷，因此也可能被后续的政策涉及，值得关注。不过总体看，目前内卷厉害的很多行业都是非国有控股企业占比更高，因此当前主要依靠指导行业自律协调、提高能耗和环保标准等手段，要想取得快速明显去产能效果的概率并不高，因此相关行业的价格内卷治理仍需要时间来消化和实现。

根据外媒消息，OpenAI 据称准备在 8 月推出新版旗舰大模型 GPT-5，并推出 mini 和 nano 版本，因此该事件届时可能会成为 AI 相关行业行情的另一个催化点。目前国内上证指数、沪深 300 和中证 1000 指数已经先后创去年 9 月底以来的新高，但是国内半导体行业并未创出新高。从已公布的上半年公司业绩预告看，半导体行业相关公司的业绩表现较好，因此存在伴随 AI 行情驱动也创出去年 9 月以来新高的可能。

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、特斯拉发布 2025 年第二季度财报。核心财务指标全线下跌。其中，营收同比下滑 12%至 224.96 亿美元，汽车业务作为支柱营收暴跌 16%至 166.61 亿美元，运营利润率更是从 6.3%腰斩至 4.1%，运营利润 42%的跌幅创下近五年季度最大降幅。

分析特斯拉的财报溃败，是内忧外患共同作用的结果。在外部市场：1. 马斯克的立场引发强烈反噬。2. 与此同时，中国车企凭借平价车型和标配高阶自动驾驶功能，持续挤压特斯拉市场份额。3. 美国即将取消电动汽车 7500 美元税收抵免，特斯拉碳排放积分收入已从去年同期的 8.9 亿美元腰斩至 4.39 亿美元，让本就承压的利润雪上加霜。内部战略的摇摆加剧了困境。被寄予厚望的平价车型迟迟未能推出。

对国产新能源汽车领域的影响。1. 市占率从 2020 年 15%的峰值萎缩到 6 月份的 7.6%，特斯拉的逐步式微给国产新能源汽车腾出了一定市场空间，构成了一定的利好。2. 估值锚下沉，全行业融资承压。特斯拉的高市盈率和科技公司定位为蔚来、理想、小鹏等公司提供了估值支撑，一旦特斯拉估值体系崩塌，整个赛道的估值逻辑都会被重塑。

二、上海钢联发布数据显示，7 月 23 日电池级碳酸锂价格较上日上涨 2500 元，均价报 71500 元/吨。7 月连涨态势：7 月 14 日：6.37 万元/吨→7 月 23 日：7.15 万元/吨，10 天内涨幅达 12.2%。2025 年 6 月价格曾跌至 5.84 万元/吨（期货低点），创 2021 年以来新低，近期反弹标志市场情绪反转。

价格上涨的核心驱动因素。1. 政策端反内卷催化市场情绪。2. 供应端收缩。中矿资源、藏格矿业等锂盐厂技改停产；南美盐湖冬季减产，5-6 月阿根廷、智利锂盐发运量环比降幅超 30%。3. 需求端：储能与新能源车双支撑。

分析这件事带来的影响。1. 对产业链中游电池制造商的影响。碳酸锂价格的快速上涨将直接侵蚀其电池产品毛利率，尤其在电池售价难以同步提升的背景下。构成负面影响。2. 对新能源车企的影响。持续的价格战或将降温，利润压力雪上加霜。3. 储能行业项目经济性面临挑战，或引发短期招标放缓。

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：

北京时间 2025 年 7 月 15 日，泡泡玛特（9992.HK）发布 2025 年上半年正面盈利预告。预告显示，公司 2025 年上半年收入增速预期不低于 200%，经调整溢利增速预期不低于 350%。根据公司此前发布的一季报经营数据，2025 年第一季度整体收入较去年同期同比增长 165%-170%，反映出二季度的增长继续提速。

据官方社媒账号信息，截至 2025 年 6 月底，泡泡玛特在中国港澳台及海外地区合计拥有超 180 家线下门店（含快闪店），较 2024 年年底净增近 50 家。随着欧美核心城市零售网络的进一步加密、单店业绩的持续提升，以及通过会员体系、本地化活动运营等精细化运营措施的推进，有望进一步推动其海外业绩增长。

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