

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：

本周末投资总额高达 1.2 万亿的雅鲁藏布江水电站项目正式获批，预计将该对西藏地区的民爆、水泥等行业构成持续利好。周末，美国参议院高票通过了稳定币法案，预计将对市场数字稳定币主题行情构成利好。由于前期上述相关主题的股票都已经有一段时间的上涨，因此本次上述消息的正式落地，可能会带来相关主题行情的调整。目前上证指数和沪深 300 指数相继创年内新高，市场对后续走势的分歧加大，如果在上述两消息的刺激下，相关主题行情能继续上涨，则代表中小盘的中证 1000 指数大概率也能创年内新高，将有利于下半年上涨行情的持续。

7 月 18 日稀土行业协会公布的稀土价格指数为 192.24 点，创下年内新高。今年 1~6 月国内稀土价格指数总体在 160~180 点震荡，7 月份则从 180 点快速上涨到 192 点，环比涨幅超过 6%，稀土价格呈现加速上涨趋势。我们认为，今年中国以稀土出口管制对抗美国的出口限制，从近期中美谈判贸易战缓和、美国重新放开英伟达 H20 芯片、AMD 的 AI 芯片对华出口看，中国的稀土反制效果明显。从今年一季度中央出台政策令各部委数据打通，全程管制稀土流通和出口链条，到近期两次高级别开会部署打击战略矿产非法出口，以及部分省份的高级官员被处理的情况分析，我们认为随着稀土管制效果的提升，稀土价格将呈持续上涨趋势，继续看好相关行业的景气度提升。

三环集团，主要从事 MLCC 和电子陶瓷组件，周末公布上半年的业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 11.2-13.3 亿元，比上年同期增长 10%-30%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 9.6-11.4 亿元，比上年同期增长 5%-25%。由于公司的 MLCC 主要和日本厂商竞争，在日元表现疲弱的情况下，公司能继续维持 20% 左右业绩增长，业绩表现较好。从目前国内 PCB 上市公司整体业绩高速增长情况看，今年电子产业需求会持续保持景气，因此看好公司业绩的持续增长。

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。

二、先进制造组：

近日，LG 新能源和丰田通商宣布在美成立一家专注于电池回收的合资企业 Green Metals Battery Innovations (GMBI)，该工厂将通过拆解和粉碎电池生产废料来提取含有镍、钴和锂等贵重原材料的黑色物质，计划于 2026 年投入运营，目标实现 13500 吨废料的每年处理能力。

分析这个新闻。1. 标志着电池回收作为战略原材料渠道的理念，已从中国的产业实践演变为全球巨头在地缘政治博弈下的标准配置。2. 有助于产业闭环的形成。对于 LG，生产废料可就地回收再利用；对于丰田，提前锁定了未来电池原料的稳定供应，完成了整车制造到电池回收的垂直产业链整合。

分析这件事的影响。1. 树立“跨国巨头联盟+本土化闭环”的垂直整合新标杆，加速资源安全竞赛。将资源安全竞赛，从以中国为主导的单一赛道，激化为多区域、多阵营的全面竞争。2. 中国目前在电池精炼和回收领域占全球主导地位。LG 与丰田在美国建厂，一定程度上是去中国化供应链建设的信号。这意味着海外的优质电池废料资源可能会越来越多地被就地消化，而非流向中国，可能会削弱中国在该领域的原料掌握力和话语权。

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：

7 月 14 日晚间，完美世界发布 2025 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润 4.8 - 5.2 亿元，上年同期为亏损 1.77 亿元，实现同比扭亏为盈；扣非后净利润预计为 2.9 - 3.3 亿元。其中，游戏业务预计实现归母净利润 4.8 - 5.2 亿元，扣非净利润 3.2 - 3.6 亿元，相较去年同期成功扭亏。影视业务方面，预计实现归母净利润约 4000 万元，扣非净利润约 2000 万元。

报告期内业绩扭亏为盈，主要归因于以下因素。其一，公司自研的新国风仙侠 MMORPG 端游《诛仙世界》于 2024 年 12 月上线，为今年上半年业绩带来显著增量。该游戏在公测 30 天后流水超 4 亿，且玩家生命周期预计显著长于移动游戏，较多玩家充值在后续会计期间确认收入并产生利润。其二，电竞业务凭借高质高频的赛事，实现稳健发展，2025 年上半年电竞业务流水同比延续增长态势，持续为公司贡献稳定业绩。其三，公司推行的一系列调整优化措施，如办公场所集约化整合、借助项目精细化管控、AI 技术赋能应用等，在降本增效方面初显成效。

此外，报告期末，备受市场关注的超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》在国内开启新一轮测试，并于 7 月初启动海外区域首次测试。《异环》在 TapTap 上预约量已突破 300 万，7 月 10 日结束国内二次测试。预计该项目后续可能将安排第三轮付费测试，之后根据测试情况调整并正式上线。同时，MMORPG 游戏《诛仙 2》已确定于 2025 年 8 月 7 日在国内市场公测。未来，在游戏业务上，完美世界将聚焦优势品类与项目，深入挖掘在营游戏长线价值，推进新游戏研发、测试及上线，同时以小规模、轻量级投入探索新的业务增长点；在电竞业务方面，公司将继续遵循“赛事带动产品、赛事带动出海”的发展路径，构建完整的电竞生态体系。

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