

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、产业综合组：

长川科技，主要从事半导体测试机业务，公布了 2025 年半年度业绩预告，今年上半年，实现归属于上市公司股东的净利润盈利 3.6-4.2 亿元，比上年同期增长 67.5%至 95.5%。实现扣除非经常性损益后的净利润盈利 2.9 至 3.5 亿元，比上年同期增长 39.1%至 67.9%。按公告的盈利预测中值计算，二季度单季度公司净利润 2.8 亿元，环比增长 160%，同比增长 32.3%。从公告看，公司业绩增长的主要原因在于集成电路行业增长迅速，客户需求旺盛，同时公司高端测试设备产品获得行业认可，客户开拓进展顺利。目前国内半导体国产替代进展顺利，但国产设备相对于进口设备还有较大升级空间，因此我们对于能够持续升级测试设备性能的公司，长期前景持续看好。

昨日美股英伟达 (NVDA. US) 收涨 4.33%，报 154.31 美元再创历史新高，总市值 3.77 万亿美元再度成为全球市值最高的公司。总体看，海外对 AI、机器人的应用前景乐观，作为 AI 基础设施的核心芯片供应商，公司前景较好。目前国内的股票市场情绪较好，在海外 AI 热度再起的前提下，国内相关行业跟随海外上涨的概率较高，因此我们也看好国内 AI 产业链的投资机会。

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、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

二、先进制造组：

新势力危机出现。近日，哪吒汽车被申请破产；正威与威马合资公司：正威马汽车科技有限公司被吊销执照。行业洗牌加剧。2025 年是分水岭，行业已经从烧钱扩张模式转向盈利生存模式。

分析问题的根源：1. 财务风险失控。1) 新势力普遍处于卖一辆亏一辆的状态，威马 3 年亏 180 亿元；2) 资本市场对新势力失去耐心，蔚来、小鹏等公司股价相较峰值出现暴跌。2. 产品与战略失误。哪吒过度依赖资本输血忽略产品迭代；合创汽车定价虚高，竞争力不足，年销量惨淡。3. 政策与市场变局。政策红利消失后，缺少成本管控能力的企业迅速暴露风险。4. 技术护城河幻觉。绝大多数新势力三电系统依赖供应商，在供应商转向传统车企后优势瓦解。

产生的影响：1. 上游供应商面临严重现金流压力，部分产业链公司就此倒下。2. 高合、威马车主售后无门，二手车残值暴跌，对消费者构成极大不便。3. 消费者更倾向于选择规模较大、稳定性较强的车企，蔚小理市占率提升，行业头部集中化加速。

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、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

三、消费组：

2025 年 6 月 24 日，国家新闻出版署发布了本月国产及进口网络游戏审批信息，本月共发放 147 款国产游戏版号，这一数字创下自 2021 年 4 月以来的单月新高，与上月相比增加 11 款，同比去年 6 月更是多出 43 款。进口游戏版号方面，本月获批数量为 11 款，环比减少 3 款，同比减少 4 款。从今年上半年的整体情况来看，1-6 月累计发放国产游戏版号 757 款，较去年同期增加 129 款，增长趋势显著。进口游戏版号发放 55 款，虽同比减少 6 款，但自 2024 年 10 月起，进口游戏版号保持每月一批的发放节奏，发放频次提升明显。在游戏市场的热度表现上，根据七麦数据统计的 2025 年 6 月 24 日 iOS 畅销榜和 iOS 免费榜 TOP5 中，腾讯游戏占据绝大多数。此次国产游戏版号数量的大幅增长，反映出国内游戏产业在产品供给端的积极态势。众多游戏厂商有望借助新获批版号，加速游戏产品的上线与推广计划。休闲益智类游戏在本次获批的国产游戏版号中占比较高，达到 61 款，快节奏生活下玩家对碎片化娱乐需求增加。随着这些新获批版号的游戏陆续上线，预计将在下半年为游戏市场带来新的增长点。

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