

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、产业综合组：

甬矽电子，主要从事晶圆级封装，具备“Bumping+CP+FC+FT”一体化封装能力，近日发布 2025 年上半年的营业收入预告，上半年公司实现营业收入 19 亿元到 21 亿元，同比增长 16.6%到 28.9%。按此测算二季度单季度收入中值约 10.5 亿，同比增长 16.8%，收入增速低于一季度的 30%增速。收入增长的主要原因是，全球终端消费市场出现回暖，集成电路行业景气度明显回升，AI 新应用场景渗透率提升，下游需求稳健增长。公司在核心客户群市场份额提升，带来先进封装产品线稼动率持续上升，成熟产品线稼动率饱满。

全球碳化硅龙头美国 Wolfspeed 股价继 5 月份单日跌幅超过 50%后，6 月 18 日再次暴跌超过 30%。从外媒新闻看，Wolfspeed 申请破产的概率大幅提升，Wolfspeed 很快将宣布与债权人达成协议，进行预先打包的破产行动，股东在这此重整后有望回收最多 5%的持股价值。Wolfspeed 2025 财年第一季度净亏损达 2.82 亿美元，计划关闭位于北卡罗来纳州达勒姆的 150 毫米碳化硅工厂，并裁员约 20%。我们认为如果 Wolfspeed 破产重整，有利于缓解国内的碳化硅价格战。

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：

2025Q1 中国车企毛利排名揭晓。统计的 17 家上市车企毛利合计为 1029.4 亿元，平均毛利率为 15.6%，其中排名第一的比亚迪，毛利高达 341.9 亿元。

头部车企凭技术壁垒和高端化实现毛利跃升，尾部企业陷入价格战泥潭。高毛利阵营中，赛力斯、小米和比亚迪分别达到了 27.6%、23.2%和 20.1%；毛利承压企业中，广汽和北汽蓝谷的毛利率分别为 0.2%和-7.5%。

当前车企已经进入强者恒强阶段，技术护城河、高端品牌力、全球化布局是穿越周期的核心能力。技术护城河方面，比亚迪 2024 年研发投入 542 亿，二代刀片电池目标成本再降 15%；高端品牌力方面，赛力斯问界 M9、小米 SU7 Ultra 验证高端溢价能力；出海红利方面，2024 年宇通客车出口量同比增长 37.7%。

关于汽车行业毛利率，短期挑战是价格战持续；中期挑战是海外关税政策；长期挑战是固态电池等技术迭代。近期可关注小米产能爬坡、固态电池研发进展。

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：

根据久谦平台数据，2025 年 1-5 月潮玩板块国内线上（天猫+京东+抖音）呈现出强劲的增长态势，销售额约为 27.54 亿，同比增速 61%。其中 2025 年 5 月销售额约为 4.71 亿，同比增速 4%。

分品类来看，2025 年 5 月各品类表现差异明显。销售额前三的品类分别为盲盒娃娃、动漫游戏周边、模型纸模。盲盒娃娃销售额达 2.16 亿，同比增速 98%，盲盒品类依然热度极高。动漫游戏周边销售额为 1.07 亿，不过同比增速-50%。模型纸模销售额为 0.76 亿，同比增速 27%，环比增速 255%。

2025 年 1-5 月泡泡玛特国内线上（天猫+京东+抖音）销售额约为 10.04 亿，同比增速 236%。2025 年 5 月销售额同比增速 171%，环比增速为-6%。销售额占比前三的分别为 THE MONSTERS、MOLLY、DIMOO 系列。THE MONSTERS 销售额同比增速 215%，MOLLY 销售额同比增速 237%，DIMOO 销售额同比增速 309%。

目前潮玩品类，尤其是盲盒品类热度居高不下。在海外市场，泡泡玛特也引发了极大关注。在英国、韩国等国家的泡泡玛特线下门店，均有因抢购 LABUBU 而出现争吵、冲突事件，使得泡泡玛特不得不中止在英国、韩国的线下销售。这一现象从侧面反映出 LABUBU 具有超强的市场号召力。LABUBU 有变成一个全球化超级 IP 的机会，而且通过泡泡玛特强大的市场运营，如在全球多地举办主题展览、快闪店等活动，持续提升 LABUBU 的知名度和影响力。

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