

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：

美股博通公司昨日公布第二财季调整后净营收 150 亿美元，超出分析师一致预期的 149.6 亿美元。公司预计第三财季营收大约 158 亿美元，同样略超分析师预期的 157.2 亿美元。同时博通预计 2025 财年 AI 芯片销售的增长势头将延续至 2026 财年，因为大客户在加大 AI 推理开支。而非 AI 芯片方面，公司认为销售接近谷底，但将缓慢地复苏。结合昨日意法半导体公布业绩是表示已经看到市场需求复苏迹象，业绩将上升的表态，以及近期市场传言德州仪器（TI）拟对部分产品线于 6 月 15 日进行涨价，大概涉及 3300 多个料号，此次涨价平均涨幅在 10% 以上，更有部分料号的涨价幅度直逼 40%-70%。我们认为博通公司可以代表全球 HPC 芯片需求，意法可以代表功率和电源管理类芯片需求，TI 可以代表模拟类芯片需求，三家公司都表示了较好的需求展望，说明全球半导体行业的景气度仍在持续复苏，我们看好半导体行业相关股票后续的估值修复。

近日据美国彭博社、英国路透社等媒体报道，美国政府通知能源公司要求他们为出口至中国的乙烷申请许可证，获批后才能出口。同时报道说有一家美国企业的出口请求被美国商务部拒绝。外媒认为，美国限制向中国销售乙烷的举措可能是对中国稀土出口管控的回应。我们认为由于国内进口的乙烷主要都是来自于美国，相关供应链更改的难度较大，因此如果该事件持续，对国内乙烷裂解相关企业的业绩将产生不利影响。

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：

24 潮产业研究院对锂电池行业产业大退潮现象做了梳理。2024 年 108 家中国锂电公司整体营业收入同比下降 11.87%，增速较 2023 年同期下降了 11 个百分点；归母净利润整体同比下降 67.27%，已经连续 2 年巨幅下降。该研究院表示：截止目前，锂电池 6 大核心赛道上，已知的企业产能规划均远超 2025 年市场需求的预测上限。

在严峻的产业形势下。在国内，近两年半以来，可查的锂电制造领域终止锂电业务的事件已超 30 起，总投资规模超 1000 亿元。在国外，2025 年 3 月 12 日，欧洲最大电池企业、瑞典动力电池公司 Northvolt 提交破产申请。四月份，国轩高科在美国密歇根州计划建设的电动汽车电池生产设施由于法律纠纷已停工。近日，韩国电动汽车 (EV) 电池制造商 LG 集团及其财团已正式撤回在印度尼西亚建设电动汽车电池生态系统的计划投资。

上述事件均表明锂电池行业已进入去库存去产能周期，Northvolt 提交破产申请是这一周期的标志性事件。随着各类去库存去产能事件的发生，行业景气周期或将到来。

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 年第一季度，百亚股份实现营收 9.95 亿元，同比大幅增长 30.10%，归母净利润达 1.31 亿元，同比增长 27.27%，收入及利润均超出市场预期。线下渠道增速显著，一季度收入 6.50 亿元（同比+49%）。公司在川渝云贵陕核心市场巩固优势的同时，加速外围市场扩张，非核心省份收入同比激增 125.1%。重点布局广东、湖南等省份，依托益生菌产品差异化卖点集中资源开拓新市场，并从核心区域输送渠道人才，全国化进程超预期，外围市场有望成为中长期增长引擎。自由点品牌一季度收入 9.52 亿元，同比+35.8%，其中益生菌系列为代表的大健康产品增速更快，产品结构升级驱动高附加值品类占比提升，进一步夯实增长动能。

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、全国化扩张进程不及预期等变化，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