

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、策略和先进制造组：

英伟达公布了新财年第一季度的业绩报告，营业收入 441 亿美元，同比增长 69%，超出预期 432.9 亿美元。其中数据中心营收 391 亿美元，同比增长 73%，略低于市场预期的 392.2 亿美元。考虑 H20 销售被限制，数据中心收入大概率超预期。公司预计二季度营收预计为 450 亿美元，并上下浮动 2%，基本符合市场 455 亿美元的预期中值。一季度调整后毛利率为 61%，同比下降 17.9 个百分点，剔除 H20 影响后毛利率为 71.3%，超过市场 71% 的预期，公司预计二季度毛利率为 72.0%，上下浮动 50 个基点，即 71.5% 至 72.5%，高于市场预期 71.7%。

5 月 28 日收盘后，有半导体公众号传出德国西门子下属的半导体设计软件 EDA 部门将暂停对中国大陆地区的支持与服务。西门子旗下的西门子 EDA (原 Mentor，公司位于美国) 是全球第三大 EDA 厂商。据称，这一举措是基于美国商务部工业安全局 (BIS) 的通知，要求西门子与其在中国大陆的客户“脱钩”。目前美国其他两大 EDA 供应商 Synopsys 和 Cadence Design Systems 还处于观望状态，并计划在美国官方上班后根据最新的政策指导采取行动。如果消息后续被证实，将可能刺激投资者对国内 EDA 软件公司，如华大九天、概伦电子等的投资。

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、消费组：

近期多地市内免税店布局取得实质性进展，为消费市场注入新活力。在长沙，首家市内免税店于5月22日正式落户王府井百货8楼，占地约2000平方米，将采用免税区与有税区双业态模式，预计今年9月底试营业。广州方面，广百股份联合中免集团、岭南控股等企业成立合资公司，在珠江新城广州国际金融中心一层运营市内免税店，目前公司已完成注册，业务涵盖免税商品销售、酒类经营等领域。成都则于4月初与中免集团签订协议，将在仁恒置地广场设立市内免税店，计划引入国际品牌与四川特色国货，采用“市内选购、口岸提货”模式，预计今年10月开业。这些免税店均选址城市核心商圈，旨在依托成熟商业氛围吸引客流，同时响应国家政策引导消费回流。

另外，即将到来的端午与儿童节叠加假期，旅游市场呈现多元化趋势。携程数据显示，2025年端午假期国内本地游、周边游占比达50%，融合微度假、避暑及民俗体验等元素成为主流。携程表示，平台上亲子家庭旅游订单占比达35%，端午期间国内亲子酒店搜索热度同比去年同期上升45%，亲子出游进入品质化阶段，亲子酒店中高星供给超过50%，上海迪士尼、广州长隆等主题乐园热度居高不下。年轻人则青睐“演出+旅游”组合，如沈阳玫瑰音乐节、各地龙舟赛事等活动带动跨城消费，部分热门目的地酒店订单激增。值得关注的是，宠物友好型旅行热度攀升，根据澎湃新闻新闻，端午期间可携带宠物的酒店占比近20%，平均房价溢价达30%。此外，入境游热度持续高涨，携程平台入境游酒店搜索量同比超1倍，马来西亚、韩国、新加坡等成为主要客源国，上海、北京、广州位列入境游目的地前三。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况，仅供投资分析时参考。

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