

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：

5 月 26 日国内 A 股整车制造和港股整车制造股票出现了比较大的跌幅，其中比亚迪股份、吉利汽车等跌幅超过 8%，市场主要解释是 1、比亚迪 5 月 23 日发布众多指导价，20 万以下车型的一口价和指导价相比，本次的一口价降幅接近 20%，引发市场对汽车企业盈利的担忧。2、长城汽车的董事长在社交视频上表示汽车行业的恒大已经出现，建议国家审计。总体看，比亚迪 4 月份的汽车销量增速减速明显，因此在销量大的支持下降价抢占市场份额是比较正常的竞争策略，这对在新能源领域进展较不顺利的长城汽车和众多传统油车的压力较大，因此比较容易引起受损企业的指责。其次对于比亚迪而言，目前其海外出口表现较好，可以用海外的盈利缓解国内价格战带来的财务压力。总体看，国内新能源车目前正处于行业格局塑造的关键阶段，虽然行业盈利大概率会重新分配，但是目前国内新能源销量仍仅占全球乘用车销量的 15%，行业格局确定后的空间较大，因此我们仍看好国内新能源乘用车产业链的长期景气前景。

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：

2025年5月21日，国家新闻出版署公布最新游戏版号审批结果，130款国产游戏与14款进口游戏通过审核，同比增幅超30%，创下近三年单月版号获批数量峰值。2025年以来，国产与进口版号实现月度同步常态化发放，截至5月，年内累计发放国产版号610款、进口版号44款，较2024年同期显著增长。从部分游戏企业近期表现来看，腾讯《王者荣耀》4月全球收入同比增长71%，重返全球手游收入榜首，带动腾讯手游业务收入提升10%；点点互动策略手游《Kingshot》自2月上线后收入持续攀升，4月环比增幅达209%；米哈游《崩坏：星穹铁道》借2周年庆典推动月度收入环比增长192%。行业数据表明游戏市场呈现持续的向上趋势。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续经济回升缓慢、行业竞争加剧、头部产品商业化能力下滑等原因，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