

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：

甲骨文将为 OpenAI 在美国的新数据中心购买价值 400 亿美元的英伟达芯片，型号主要是 B200。结合上两周特朗普出访中东也签署了较大的 AI 数据中心订单，全球 AI 需求依然旺盛。同时中际旭创在近期的调研中反馈，目前光模块在中美关税战中依然是豁免关税的。因此我们依然看好 AI 产业链，包括出口链的行业景气度持续。

5 月 26 日有新闻报道，美国总统特朗普表示，他同意财政部长斯科特·贝森特最近的评论，即美国不需要将纺织制造业带回境内。他补充说，希望在美国制造“大物件”，并提到芯片、计算机和人工智能。结合 24 日特朗普表示，对不在美国生产的手机制造商征收 25% 的关税，若三星产品非美国制造将征收 25% 关税。若苹果、三星在美国建厂，将免征关税。我们认为美国对关税战目标的述求开始分化，后续美国对偏传统产业的关税大概率会低于其对外征收的平均水平，纺织等传统行业有可能成为未来外部冲击影响最先被明确的行业，行业景气度下行的趋势有望企稳。

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：

潮玩品牌 52toys 港股递交招股书。52toys 成立于 2015 年的 52TOYS，是中国 IP 玩具领域的头部企业。招股书显示，其产品矩阵覆盖静态玩偶、可动模型、变形机甲、拼装玩具等六大品类，累计开发近 2800 个 SKU，年均新品迭代超 500 款。2024 年公司营收达 6.3 亿元，同比+30.6%。其中，授权 IP 业务增长迅速，2024 年授 IP 收入同比增长 42%，且收入贡献占比达 64%。其中蜡笔小新表现突出，2022-2024 年 GMV 超 6 亿元，2024 年其玩具整体 GMV 超过 3.8 亿元。此外，海外市场爆发式增长，海外收入从 2022 年的 3537 万元增长至 2024 年的 1.474 亿元，复合增长率高达 104.13%。2024 年日本市场 GMV 同比增长三倍，泰国市场 GMV 同比增长四倍。未来将聚焦国内自营门店扩张（超 100 家）与东南亚、日韩市场深度运营，通过多品类 IP 矩阵与全球化渠道网络，持续提升市场份额与品牌影响力。

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、项目落地不及预期等原因，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