

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：

中芯国际公布了 2025 年一季度业绩报告和 2025 年第二季度的业绩指引，其中 2025 年第一季度的业绩销售收入为 2,247.2 百万美元，环比增长 1.8%，低于去年四季度发布的业绩指引。对于 2025 年二季度的收入指引为季度收入环比下降 4%至下降 6%，出现负增长，毛利率介于 18%至 20%的范围内，已经低于第一季 22.5%毛利率，总体看都不如预期。不过从公司业绩说明会的解释看，一季度收入低于指引，和二季度收入、毛利率指引环比负增长，主要是公司内部生产出现了部分问题导致良率下降，不过公司认为事件影响是一次性的，大概率在二、三季度可以解决。从目前的信息看，到今年三季度，公司看到的客户需求和产品均价仍然较好。因此我们看好中芯国际长期的竞争力提升。

据广州市政府官方统计，2025 年第 137 届广交会吸引 219 个国家和地区的 28.89 万名海外采购商人数参会，比上届增长 17.3%，创历史新高。其中全球大型采购企业达 376 家，同样刷新纪录。现场意向出口成交 254.4 亿美元，较去年同期增长 3%。与 2024 年 24.5%的参会人数的增速，以及线下出口成交同比 10.7%的增长相比，本届广交会的增速还是有下降，不过总体看没有负增长，因此可能今年中国外贸受美国关税战的影响负增长的概率不高。

乘联分会发布 4 月份乘用车销售数据，全国乘用车市场零售 179.1 万辆，同比去年同期增长 17%，较上月下降 8%，今年以来累计零售 691.8 万辆，同比增长 9%；4 月 1-30 日，全国乘用车新能源车市场零售 92.2 万辆，同比去年同期增长 37%，较上月下降 7%，新能源市场零售渗透率 52.3%，今年以来累计零售 334.2 万辆，同比去年增长 37%。总体看，4 月份国内乘用车消费依然很好，是少数受关税战影响较小的行业之一。看好今年乘用车行业的景气度持续。

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：

据报道，美国财政部长斯科特·贝森特在接受 Fox News 频道采访时明确表示，特朗普政府无意与中国在纺织品及其他类似商品领域断绝贸易往来。在当前关税有缓和趋势的背景下，那些纺织品外销占比较高的企业，其所受的关税负面影响有望得到缓解。这一表态释放出积极信号，对于依赖对美纺织品出口的企业而言，有助于稳定其出口业务和市场份额。另外在美国国会众议院金融服务委员会举行的听证会上，美国财政部长贝森特表示，特朗普政府正考虑对儿童汽车座椅、婴儿推车、摇篮以及其他婴童出行必需品，豁免最高达 145% 的中国商品关税。这一举措主要是因为美国市场上大部分婴儿产品依赖中国制造，高额关税导致产品价格上涨，给美国普通家庭带来了较大负担。若该豁免政策得以实施，对于生产此类产品并出口美国的中国外贸公司来说，将是重大利好，有利于企业降低成本、扩大出口规模，其中外销占比较高的企业有望优先受益。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续宏观经济下滑，汇率波动，原材料价格大幅波动风险，美国关税调整等原因，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