

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：

据媒体引用《纽约时报》29 日报道称，美国商务部已暂停向中国商飞公司出售用于研发 C919 飞机的多项产品和技术许可证，其中包括喷气式发动机，此举是对中国近期限制向美国出口关键矿产的回应。如果该消息证实，该政策大概率将对中国的大飞机产业链公司今明年的业绩产生较大的不利影响。因为根据 2025 年 3 月商飞供应商大会的消息，2025 年 C919 下线量将达到 50 架，出厂预计达到 30 架，这是一个可以对国内大飞机产业链公司营业收入产生明显影响的体量。而国内配套的发动机 CJ-1000A 虽然研发已经基本完成，但是要做到商业批量交付大概率还需要 1~2 年的验证和准备时间，因此大概率不能补上美国禁售带来的缺口。

5 月 30 日国内信诺维医药与日本安斯泰来/Astellas 达成内部研发代码 XNW27011 创新药的独家授权，授予安斯泰来独家拥有 XNW27011 在全球（除中国大陆、香港、澳门和台湾地区外）开发和商业化的权利。根据协议条款，信诺维将获得 1.3 亿美元的首付款，并有资格收取最高 7000 万美元的近期付款，以及最高可达 13.4 亿美元的里程碑付款。此外，XNW27011 获批上市后，信诺维还将获得该产品净销售额的特许权使用费。XNW27011 是一款靶向 CLDN18.2 的新一代抗体偶联药物，目前正在中国开展 1/2 期临床研究，针对表达 CLDN18.2 的实体瘤，包括胃癌、胃食管癌和胰腺癌。结合近期三生制药对辉瑞达成 PD-1/VEGF 双抗授权，授权总额 60 亿美元分析，国内创新药企业的研发实力不断被海外一流药企认可，因此我们看好国内创新药的全球市场前景。

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：

义乌 1-4 月进出口表现亮眼，总额达 2313.1 亿元，同比增 15.1%。其中出口 2032.4 亿元（+15.3%），进口 280.7 亿元（+13.5%）。出口模式中市场采购贸易出口 1660.1 亿元（+16.1%），占出口总值八成以上。贸易市场方面，义乌对拉美、欧盟、东盟等区域出口增速显著。1-4 月对非洲、拉美、东盟和欧盟进出口分别为 388.4 亿、382.1 亿、234.7 亿和 228.8 亿元，增速 8.7%、18.3%、12.3%和 15.5%，对“一带一路”国家进出口 1541 亿元（+14.2%），占比 66.6%。品类上，劳密产品出口 845.2 亿元（+16.3%），其中塑料制品、服装出口分别增 20%和 19.9%；机电产品出口 750.9 亿元（+12.2%），家电、汽车零配件出口分增 15.8%和 31.4%。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续关税政策变动、国际贸易摩擦风险、行业竞争加剧等原因，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