



万联晨会

2025 年 05 月 28 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二，A 股三大股指缩量调整，上证指数收跌 0.18%报 3340.69 点，深证成指跌 0.61%，创业板指跌 0.68%。两市 A 股成交额 1.02 万亿元人民币，超 2600 股上涨。申万行业方面，纺织服饰、医药生物行业领涨有色金属、电子行业领跌；概念板块方面，草甘膦、乳业概念领涨，同花顺果指数、中国 AI 50 概念跌幅居前。港股方面，香港恒生指数涨 0.43%，恒生科技指数涨 0.48%。海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 1.78%，标普 500 指数涨 2.05%，纳指涨 2.47%。欧洲股市及亚太股市多数走高。

【重要新闻】
【国务院总理李强在吉隆坡出席东盟-中国-海合会峰会】会议以“共创机遇 共享繁荣”为主题。李强指出，中方愿同东盟、海合会加强三方伙伴关系，商讨制定高质量共建“一带一路”行动计划，加强基础设施、市场规则等对接联通，拓展能源、农业、人工智能、数字经济、绿色低碳等领域合作，促进人员往来和民心相通。东盟-中国-海合会峰会联合声明发布，其中提到，促进自由贸易，欢迎中国-东盟自贸区 3.0 版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效；期待中国-海合会自贸协定谈判早日完成；探讨建立区域性商务理事会，促进三方企业对话，加强贸易投资流动，发展地区价值链；探索本币和跨境支付合作。

【4 月份规模以上工业企业利润同比增长 3%】5 月 27 日，国家统计局公布数据显示，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元，同比增长 1.4%（按可比口径计算）。4 月份，规模以上工业企业利润同比增长 3.0%。以装备制造业、高技术制造业为代表的新动能行业利润增长较快，智能车载设备制造、智能无人飞行器制造等行业利润分别增长 177.4%、167.9%。

研报精选

人形机器人政策支持力度持续升级
业绩增速放缓，分化明显

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,340.69	-0.18%
深证成指	10,029.11	-0.61%
沪深 300	3,839.40	-0.54%
科创 50	972.92	-0.95%
创业板指	1,991.64	-0.68%
上证 50	2,685.28	-0.52%
上证 180	8,505.48	-0.55%
上证基金	6,899.20	-0.05%
国债指数	224.52	-0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	42,343.65	1.78%
S&P500	5,921.54	2.05%
纳斯达克	19,199.16	2.47%
日经 225	37,724.11	0.51%
恒生指数	23,381.99	0.43%
美元指数	99.49	-0.03%

主持人： 李中港
Email: lizg@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二，A股三大股指缩量调整，上证指数收跌0.18%报3340.69点，深证成指跌0.61%，创业板指跌0.68%。两市A股成交额1.02万亿元人民币，超2600股上涨。申万行业方面，纺织服饰、医药生物行业领涨有色金属、电子行业领跌；概念板块方面，草甘膦、乳业概念领涨，同花顺果指数、中国AI50概念跌幅居前。港股方面，香港恒生指数涨0.43%，恒生科技指数涨0.48%。海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨1.78%，标普500指数涨2.05%，纳指涨2.47%。欧洲股市及亚太股市多数走高。

【重要新闻】

【国务院总理李强在吉隆坡出席东盟-中国-海合会峰会】会议以“共创机遇 共享繁荣”为主题。李强指出，中方愿同东盟、海合会加强三方伙伴关系，商讨制定高质量共建“一带一路”行动计划，加强基础设施、市场规则等对接联通，拓展能源、农业、人工智能、数字经济、绿色低碳等领域合作，促进人员往来和民心相通。东盟-中国-海合会峰会联合声明发布，其中提到，促进自由贸易，欢迎中国-东盟自贸区3.0版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效；期待中国-海合会自贸协定谈判早日完成；探讨建立区域性商务理事会，促进三方企业对话，加强贸易投资流动，发展地区价值链；探索本币和跨境支付合作。

【4月份规模以上工业企业利润同比增长3%】5月27日，国家统计局公布数据显示，1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额21170.2亿元，同比增长1.4%（按可比口径计算）。4月份，规模以上工业企业利润同比增长3.0%。以装备制造业、高技术制造业为代表的新动能行业利润增长较快，智能车载设备制造、智能无人飞行器制造等行业利润分别增长177.4%、167.9%。

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

人形机器人政策支持力度持续升级

——人形机器人行业快评报告

行业事件：

近日，北京人形机器人创新中心牵头发布全球首个《人形机器人智能化分级》标准，深圳市人工智能和具身机器人产业基金、人工智能终端产业投资基金正式发布。

投资要点：

北京人形机器人创新中心牵头发布全球首个《人形机器人智能化分级》标准。近日，由北京人形机器人创新中心牵头，联合上海、浙江两地人形机器人创新中心，以及优必选、宇树科技、中国信通院、工联院等企业和科研机构，共同发布了全球首个《人形机器人智能化分级》（T/CIE298-2025）团体标准，这一标准填补了行业智能化评价体系的空白。新国标对人形机器人推出了“四维五级”的评价框架，包括“感知认知（P）、决策学习（D）、执行表现（E）、协作交互（C）”为核心的四大能力维度，并构建L1-L5五级智能化能力分级体系。该标准不仅为行业提供统一的技术语言，更通过分级门槛筛选商业化潜力产品，推动中国从“技术跟随者”向“规则制定者”转变。未来，随着产品量产，人形机器人有望重塑全球产业链格局，成为“中国创造”的重要载体。

深圳市在“2025 全球人工智能终端展暨第六届深圳国际人工智能展览会”上正式发布了两支重要产业基金——深圳市人工智能和具身机器人产业基金和深圳市人工智能终端产业投资基金。两支基金总规模达 70 亿元，标志着深圳在人工智能与机器人领域的战略布局进入新阶段，旨在加速技术突破与商业化落地。人工智能和具身机器人产业基金首期 20 亿元，重点投资算法模型、AI+行业应用、机器人关键零部件、具身机器人本体等方向，旨在推动具身智能技术融合，解决运动控制、多模态感知等技术瓶颈，降低核心零部件进口依赖。人工智能终端产业投资基金规模 50 亿元，聚焦人工智能手机、计算机、可穿戴设备、大模型一体机、工业级终端、全屋智能产品及配套软硬件技术，旨在完善终端产业链生态，支持国产端侧模型部署和场景化应用创新。

投资建议：2025 年各地针对人形机器人产业的政策持续升级，政策加码旨在加速供应链自主可控与全球竞争力构建，推动中国从“技术跟随者”向“规则制定者”转变。目前，成本仍是制约人形机器人大规模普及应用的重要因素之一，建议关注受益于人形机器人大规模应用的国产零部件优质企业。

风险因素：人形机器人进展不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

业绩增速放缓，分化明显

——食品饮料行业 2024 年业绩综述报告

投资要点：

整体：食品饮料板块业绩增速放缓，盈利能力小幅提升。2024 年食品饮料行业实现营收 10,884.71 亿元 (YoY+3.89%)，归母净利润 2169.71 亿元 (YoY+5.56%)，营收和归母净利润增速在申万 31 个一级子行业中均排名第 10，收入增速较 2023 年的+7.13%有所下降，且归母净利润增速较 2023 年的+16.94%大幅下降，毛利率与净利率同比上升，费用率小幅下行。

业绩增速：零食、保健品和软饮料营收增速可观，肉制品、软饮料和零食归母净利润增速亮眼。零食、保健品和软饮料营收增速居前列，营收增速分别为 56.06%、18.23%和 12.61%；肉制品、软饮料和零食归母净利润增速居前，归母净利润增速分别为 62.49%、43.96%和 24.53%。食品饮料行业各子板块整体表现分化明显，仅零食、保健品、软饮料、调味品、白酒营收实现正增长，仅肉制品和软饮料、零食归母净利润实现 20%以上正增长，保健品、乳品、其他酒类归母净利润则是出现大幅下降。

盈利能力：由于原材料下降、产品结构升级以及期间费用率下降等因素，大部分食品饮料板块盈利能力有所提升。2024 年白酒/啤酒/软饮料/肉制品/预加工食品的毛利率和净利率均同比提升，其中毛利率同比 +0.76pcts/+1.63pcts/+1.92pcts/+1.92pcts/+0.86pcts，净利率同比 +0.04pcts/+0.66pcts/+4.03pcts/+2.19pcts/+0.23pcts；乳品、调味发酵品毛利率提升，但净利率下降，其中毛利率同比 +0.92pcts/+1.79pcts，净利率同比 -1.27pcts/-1.11pcts；其他酒类、休闲食品、保健品毛利率和净利率均下降，其中毛利率同比 -0.42pcts/-5.50pcts/-10.40pcts，净利率同比 -2.31pcts/-1.81pcts/-9.08pcts。

白酒板块：分化加剧，营收利润增速下降。2024 年白酒业绩增长减缓，营收利润增速明显下降，营收、归母净利润同比增速分别为 7.29%、7.41%。高端总体更稳健，均保持了业绩增长，其中，高端白酒业绩增速排序为：贵州茅台>五粮液>泸州老窖，次高端白酒中，山西汾酒、今世缘、水井坊营收和归母净利润均取得正增长；中端和大众酒中，古井贡酒、金徽酒、老白干酒、迎驾贡酒、皇台酒业营收和归母净利润均取得正增长。白酒处于去渠道库存阶段，预计 2025 年业绩放缓仍会持续一段时间，但提振内需政策的实施有望加速库存的消化。

啤酒板块：啤酒营收小幅下降，利润增速降低。2024 年啤酒板块营收/归母净利润分别同比-1.55%/+6.83%至 684.60/73.17 亿元。营收出现下滑，同时归母净利润增速下降。但主要啤酒企业提升产品结构叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力保持提升态势。总体来看，剔除低基数效应后，燕京啤酒、珠江啤酒、惠泉啤酒营收和归母净利润增速相对靠前。预计在提振内需政策拉动下，2025 年行业营收能恢复正增长，同时产品结构升级、成本红利还将继续提升啤酒公司的盈利能力，净利润将仍能保持正增长。

大众品板块：大部分业绩不佳，行业内公司分化较为明显，龙头表现相对稳健。2024 年大众食品各板块普遍业绩不佳，业绩分化也较为明显。乳品中，贝因美、海融科技、一鸣食品营收和归母净利润均取得正增长；软饮料中，东鹏饮料营收和归母净利润均取得 40%以上较高增长；休闲零食中，三只松鼠、盐津铺子和有友食品营收和归母净利润均取得 20%以上高速增长；调味品中，莲花控股营收和归母净利润均取得 20%以上高增长，日辰股份营收和归母净利润均取得 10%以上较高的增速；肉制品中，金字火腿、华统股份营收和归母净利润均取得正增长；预加工食品中，盖世食品营收和归母净利润均取得较高增长；保健品中，仙乐健康营收和归母净利润均取得 10%以上较高增长。

投资建议：扩内需政策加码，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业业绩有望逐步向好，估值有望修复。建议关注：①白酒行业：当前白酒行业处于库存去化阶段，2025 年白酒商务需求在经济刺激政策下有望回暖，宴席需求存在 2024 年“寡春”导致的婚宴回补需求以及高考人数增加所带来的升学宴需求，需求增加有望缓解行业库存压力。预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。从细分赛道来看，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计 2025 年复苏弹性更大，建议重点关注。②大众食品：需求回暖和成本下降是主旋律，2025 年扩内需政策加码，餐饮复苏有望带动餐饮产业链需求的回暖，此外，一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。

风险因素：1. 政策风险；2. 食品安全风险；3. 经济增速不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场