

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、宏观经济组：

事件：

5 月 14 日 17 点中国人民银行公布 4 月中国金融数据

评论：

从存量上看，4 月 M2 同比为 8%，预期为 7.5%，前值（3 月）为 7%；M2 同比为 1.5%，预期为 3.0%，前值为 1.6%；M1 与 M2 之差为 -6.5%，较上月回落 1.1 个百分点，表明资金流动速度有所下滑。4 月社融同比为 8.7%，预期为 8.8%，前值为 8.4%；社融与 M2 之差为 0.7%，较前值回落 0.7 个百分点，表现资金需求增速低于资金供给。

从增量上看，4 月社融增量为 1.16 万亿元，预期为 1.26 万亿元，前值为 5.89 万亿元。与去年同期相比，同比增 1.22 万亿元；其中政府债券增 1.07 万亿，贷款减 2465 亿元，企业债券增 633 亿元，非标增 1386 亿元。

4 月银行信贷增量为 3800 亿元，预期为 7644 亿，前值为 3.64 万亿。与去年同期相比，同比减 4500 亿元，其中居民减 50 亿元：中长期减 501 亿元，短期增 435 亿元；企业减 2500 亿元：中长期减 700 亿元，短期减 1600 亿元，票据减 40 亿元，非银减 973 亿元。

4 月银行存款增量为 -4400 亿元，前值为 4.25 亿元。与去年同期相比，同比增 3.48 万亿元，其中居民增 4600 亿元，企业增 5428 亿元，非银增 1.9 万亿，财政存款增 2729 亿元。

4 月 M2 同比回升幅度较大，远高于预期，但与 M1 的“剪刀差”有所扩大；社融存量同比也有所回升，但略低于预期，从同比增量上主要表现为政府债券和非标；4 月是信贷“小月”，同比增量表现不佳。4 月企业新发放贷款加权平均利率约为 3.2%，较上月低 10 个基点，比上年同期低约 50 个基点；其中，个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，与上月持平，比上年同期低约 55 个基点。

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、策略和先进制造组：

吉林化纤发布调价通知，宣布因低空经济拉动、无人机需求增长、出口爆发、湿法碳纤维良好的易加工性影响，公司旗下湿法 3K 碳纤维供不应求，即日起各牌号产品每吨上调 10000 元。目前市场价格参考 200-220 元/千克，涨幅在 5% 左右，涨幅历次调价以来最大。从民用量较大的品种 T300 12k 碳纤维价格看，目前报价在 95 元/千克，是 2023 年底以来碳纤维价格的高点，说明国内碳纤维价格已基本触底。随着今年风电安装量的高增长，军工订单的重启、碳纤维电机转子和低空经济应用的兴起，我们认为碳纤维行业景气度已经度过最差的阶段，将逐步好转。

美股思科公布第三财季营收 141.5 亿美元，超出 140.5 亿美元的分析师预期。同时上调全年营收预计至 565 亿-567 亿美元，公司原本预计 560 亿-565 亿美元。说明美国 AI 需求依然超预期。同时腾讯公布 2025 年第一季度收入 1800.22 亿元，同比增长 13%，也超出分析师 1756 亿元的预估。腾讯 CEO 马化腾在季报分析会上表示今年一季度，腾讯 AI 能力已经对效果广告与长青游戏等业务产生实质性的贡献，亦加大对元宝应用与微信内的 AI 等新 AI 机遇的投入。配合这两日特朗普方位中东签订了上千亿美元的 AI 大订单，因此我们继续看好 AI 产业链景气度的延续。

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。

三、消费组：

丸美生物 2024 年实现营业收入 29.7 亿元，同比增长 33.4%；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 73.9%。2025 年第一季度，公司营收 8.5 亿元，同比增长 28.0%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 28.57%，业绩保持持续增长态势。

从盈利能力看，2024 年公司毛利率较上年提升 3.0 个百分点至 73.7%，主要受产品结构优化及成本控制影响。销售费用率同比提升 1.2 个百分点至 55.0%，主要因抖音等线上渠道营销投入增加；管理费用率下降 1.2 个百分点至 3.7%，整体费用结构呈现一定优化趋势。

从细分上看，眼部护理类产品 2024 年营收 6.9 亿元，同比增长 60.8%；2025 年第一季度收入同比增长 89.1%，为公司增速最快的细分品类。该增长主要得益于抖音渠道的运营成效：2024 年丸美抖音自播 GMV 同比增长 54%，达人直播 GMV 同比增长 82%，线上渠道销售规模显著扩大。另外，重组胶原蛋白产品线 2024 年实现快速增长，其中胶原小金针次抛精华线上销售额同比增长 96%，带动该品类营收达 3.5 亿元。2024 年 9 月推出的胶原小金针面霜，首月 GMV 突破千万元；2025 年 4 月上市的升级款小金针超级面膜，依托前期市场基础，预计将对业绩形成进一步支撑。目前该系列已形成“次抛 + 面霜 + 面膜”的产品组合，覆盖不同护肤场景。丸美生物在眼部护理领域具备品牌积累，同时通过重组胶原蛋白产品线拓展新的增长曲线，叠加抖音渠道的流量优势，形成差

异化竞争格局。2025 年新推出的重组胶原蛋白面膜等产品，以及后续可能的品类扩展，有望进一步提升市场份额。建议关注公司新产品市场接受度及线上渠道运营效率的持续变化。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争加剧、新品孵化不及预期、品牌声誉风险等原因，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