

2025 年 5 月 9 日 星期五

分析师推荐

【东兴食品饮料】伊利股份（600887.SH）：轻舟已过万重山，期待持续改善（20250509）

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 1157.80 亿元，同比-8.24%；实现归母净利润 84.53 亿元，同比-18.94%；扣非归母净利润 60.11 亿元，同比-40.04%。25Q1 公司实现营业总收入 330.18 亿元，同比+1.35%；实现归母净利润 48.74 亿元，同比-17.71%；实现扣非归母净利润 46.29 亿元，同比+24.19%。24 年公司收购的澳优计提 30.37 亿商誉减值准备，转让控股子公司昌吉盛新实业有限责任公司股权获得 25.80 亿，剔除此两项，公司 24 年归母净利润同比-13.34%。

奶粉及奶制品为亮点，带动公司增长。液体乳 24/25Q1 收入为 750.03/196.40 亿元，分别同比-12.32%/-3.06%，其中销量/吨价分别同比-7.92%/-4.78%，24 年量价齐跌，但公司持续做大高端低温白奶品类，高端低温白奶营收同比增长 30%以上。25 年春节错期导致收入压力较大，但公司液体乳收入降幅明显收窄，略超预期，推测因公司 24 年底主动控货，渠道库存压力较低。奶粉及奶制品 24/25Q1 收入为 296.75/88.13 亿元，分别同比+7.53%/18.65%。其中，销量/吨价分别同比 11.20%/-3.30%。奶粉及奶制品销售额的提升主要由销量带动。24 年公司婴幼儿配方奶粉零售额市场份额为 17.3%，较上年提升了 1.1 个百分点。成人奶粉零售额市场份额为 24%，较上年提升了 0.8 个百分点。面向终端消费的奶酪 2C 业务，公司线下渠道零售额市场份额为 19.1%，较上年提升了 1.5 个百分点。冷饮 24/25Q1 收入为 87.21/41.05 亿元，分别同比-18.41%/-5.25%。冷饮产品吨价稳定，24 年销售额的下降主要由销量下降所致（-18.76%）。

毛利率提升，费用率开始下降，推测 25 年盈利能力改善。24/25Q1 毛利率为 33.88%/37.67%，分别同比+1.30/1.88pct，毛利率的提升一方面是因为原奶成本下行，另一方面我们推测高毛利奶粉以及高端液体乳占比均有所提升。费用端看，24/25Q1 销售费用率为 18.99%/16.92%，分别同比+1.1/-1.53pct。24/25Q1 管理费用率为 3.86%/3.77%，分别-0.22/-0.70pct。公司持续推进降本增效，目前原奶价格低位开始企稳，推测公司费用投放压力减轻，费用率有望进一步下降。

盈利预测与评级：我们认为伴随着原奶价格的企稳，行业整体竞争趋缓，公司费用投放压力降低有利于利润率的改善。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 113.39/122.99/130.52 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/1.93/2.05，对应 PE 分别为 17/15/14。维持“推荐”评级。

风险提示：原奶价格持续低位；消费复苏不及预期；消费降级，中低端产品占比提升；行业竞争加剧带来价格战；食品安全风险。

本期编辑

分析师：陈刚

021-25102897

执业证书编号：

chen_gang@dxzq.net.cn

S1480521080001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
002436.SZ	兴森科技
09992.HK	泡泡玛特
300496.SZ	中科创达
300547.SZ	川环科技
600519.SH	贵州茅台
601168.SH	西部矿业
603605.SH	珀莱雅

数据来源：《五月金股汇》2025 年 04 月 28 日，东兴证券研究所

(分析师: 孟斯硕 执业编码: S1480520070004 电话: 010-66554041)

【东兴电子】捷捷微电 (300623.SZ): 产销两旺, 高端制造打造新增长点 (20250509)

事件: 2025 年 4 月 15 日, 公司发布 2024 年度业绩报告, 实现营业收入 28.45 亿元, 较上年同期增加 35.05%, 归母净利润为 4.73 亿元, 比上年同期增加 115.87%。

点评:

产销两旺, 公司 2024 年营收同比增长 35.05%, 归母净利润同比增长 115.87%, 业绩增长强劲。报告期内, 公司实现营业收入 28.45 亿元, 同比增长 35.05%, 归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 115.87%, 营业利润 6.1 亿元, 同比增长 194.50%。两大核心产品产销两旺, 功率半导体芯片生产量和销售量分别同比增长 43.93% 和 63.10%, 营业收入同比增长 44.59%, 毛利率为 23.47%, 同比增长 2.86pct, 主要得益于捷捷微电 (南通) 科技有限公司生产设备在功率半导体领域属于国内领先水平, 随着产能不断提升, 销售快速增长。功率半导体器件生产量和销售量分别同比增加 31.52% 和 32.25%, 毛利率达 41.46%, 同比增长 2.53pct。主要得益于下游市场应用领域需求的逐步回暖、产品结构升级和客户需求增长等因素, 产能利用率保持较高的水平。

6 英寸项目推动产品结构优化升级, 现已实现 50000 片/月产出。公司“功率半导体 6 英寸晶圆及器件封测生产线”项目由公司全资子公司捷捷半导体有限公司承建, 该项目计划采用深 Trench 刻蚀及填充工艺、高压等平面终端工艺, 积极扩展新产品门类, 填补公司产品空白, 补充和升级现有产品结构。6 寸线定位于功率半导体芯片生产线, 最小线宽达 0.35um, 目前已具备批量生产能力, 产品包括单双向 ESD 芯片、稳压二极管芯片、开关管芯片、FRED 芯片、高压整流二极管芯片、肖特基芯片和 VDMOS 芯片等。6 寸线目前还在产能爬坡期, 现已实现 50000 片/月产出。

控股子公司聚焦高端隔离器芯片, 国产替代助力开拓高端制造新增长点。公司控股子公司捷捷微电 (成都) 科技有限公司于 2024 年 10 月 25 日完成工商注册登记手续并取得《营业执照》, 公司注册资金 1000 万元, 坐落于成都高新区。该公司经营高端隔离器芯片, 其产品可广泛应用于工业控制、新能源汽车、信息通讯、电力电表等领域, 可实现公司产业链向上延伸, 优化产品结构, 为公司在高端制造领域培育新的利润增长点, 也可实现对高端隔离器芯片国产化替代。2025 年预计可形成 500 万左右的销售。

公司盈利预测及投资评级：公司是晶闸管龙头，6 寸线目前还在产能爬坡期，随着产能不断提升，销售有望快速增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.78 元，1.02 元和 1.35 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）扩产进度不达预期；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913）

重要公司资讯

1. 中芯国际：中芯国际联合 CEO 赵海军表示，此前市场预计智能手机、电脑都会有很大成长，但今年 5 月份公司看到，手机的总出货量预计将得到修正，Q3 可能出现客户备货目标的向下调整；PC 产品销售平稳但缺乏大幅成长，下游备货情况已经差不多（完成）；电视、平板电脑在内的面板整体供过于求。以上因素导致对代工行业形成价格下行压力。中芯国际将支持客户直面市场价格竞争，但不会以主动降价争取更大市场份额。。（资料来源：同花顺）

2. 碧桂园：碧桂园公布，相当于现有公众票据本金总额逾 50% 的持有人已经加入境外债务重组支持协议。公司明白众多其他债权人支持建议境外债务重组，并正进行内部程序以加入境外债务重组支持协议。公司正行使其酌情权，将早鸟境外债务重组支持协议同意费用限期由 5 月 9 日延长至 5 月 23 日；及一般境外债务重组支持协议同意费用限期由 5 月 23 日延长至 6 月 6 日。所有已呈交的加入函将维持有效。所有已呈交的加入函将维持有效。（资料来源：同花顺）

3. 白云机场：白云机场公告，2025 年 4 月生产经营数据如下：起降架次 44371 架次，同比增长 25.18%；其中，国内航线 34482 架次，同比增长 26.65%；地区航线 386 架次，同比下降 2.53%；国际航线 9503 架次，同比增长 21.44%。旅客吞吐量 666.36 万人次，同比增长 26.31%；其中，国内航线 523.73 万人次，同比增长 26.72%；地区航线 58747 人次，同比增长 0.66%；国际航线 136.75 万人次，同比增长 26.13%。货邮吞吐量 19.88 万吨，同比增长 6.80%；其中，国内航线 68530.57 吨，同比增长 15.92%；地区航线 6586.41 吨，同比下降 0.62%；国际航线 12.37 万吨，同比增长 2.73%。（资料来源：同花顺）

4. 保隆科技：保隆科技公告，公司拟以 1 亿元至 2 亿元资金回购股份，回购价格不超过 59 元/股。本次回购的资金来源为自有资金及股票回购专项贷款，其中专项贷款资金不超过 1.8 亿元。回购的股份将用于实施员工持股计划或股权激励。回购期限为董事会审议通过之日起 12 个月内。（资料来源：同花顺）

5. 圣农发展：圣农发展公告，2025 年 4 月实现销售收入 15.33 亿元，较去年同期增长 0.68%，较上月环比增长 0.07%。其中，家禽饲养加工板块鸡肉销售收入为 11.63 亿元，较去年同期变动-0.01%，较上月环比变动-1.37%；深加工肉制品板块销售收入为 6.2 亿元，较去年同期增长 3.13%，较上月环比变动-5.91%。销量方面，4 月份家禽饲养加工板块鸡肉销售数量为 11.84 万吨，较去年同期增长 3.01%，较上月环比变动-4.07%；深加工肉制品板块产品销售数量为 3.19 万吨，较去年同期增长 18.22%，较上月环比变动-5.00%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. 海关总署：中国 4 月以美元计价出口同比增长 8.1%，好于预期：中国 4 月以美元计价出口同比增长 8.1%，预估为增长 2.0%；中国 4 月以美元计价进口同比下降 0.2%，预估为下降 6.0%。中国 4 月贸易顺差 961.8 亿美元，预估为顺差 939 亿美元。。（资料来源：同花顺）

2. 海关总署：外贸延续平稳增长态势，高技术产品前 4 个月进出口 7.4%。海关总署统计分析司司长吕大良表示，今年以来，各地各部门同心聚力有效应对外部冲击，推动我国经济持续回升向好，外贸延续平稳增长态势。4 月份进出口增速较一季度加快 4.3 个百分点，其中出口增幅扩大、进口由降转增，展现出较强韧性。从进出口商品看。高技术产品表现突出，前 4 个月进出口 1.52 万亿元，增长 7.4%。从经营主体看。我国民营企业进出口 8.05 万亿元，增长 6.8%，占我国进出口总值的 56.9%，拉动同期我国整体进出口增长 3.7 个百分点。（资料来源：同花顺）

3. 央视新闻：当地时间 8 日，英国和美国已经就关税贸易协议条款达成一致。英国政府同意进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税。（资料来源：同花顺）

4. 国务院国资委：积极探索数据资产有序合规交易流转商业模式。第八届数字中国建设峰会期间，国务院国资委集中发布了首批 10 余个行业 30 项央企人工智能行业高质量数据集优秀建设成果；首批成立交通物流、绿色低碳、智慧能源等三大行业中央企业数据产业共同体，后续将梯次成立其他重点行业央企数据产业共同体，深化数据资源开发利用和开放共享，以高质量数据集建设赋能大模型训练、助力高价值场景落地。下一步，国务院国资委将进一步推动央企“AI+”专项行动走深走实，全面推进人工智能科技创新、产业发展和赋能应用。（资料来源：同花顺）

5. 外交部：中日有关部门就日本水产品输华问题进行第三次谈判。外交部发言人林剑表示，5 月 8 日，中国海关总署应约同日方就日本水产品的安全问题进行了技术交流，双方就如何加强水产品的检验监测，确保质量安全深入交换意见。林剑介绍，中方强调能否恢复日本水产品进口，要基于中方持续独立取样监测一系列科学数据，且日方应切实采取措施，有效保障水产品质量安全，必须满足中国法律法规要求。日方表示高度重视中方和中国民众关切，再次确认持续开展对排海国际监测和利益攸关国独立取样监测，并将确保日本输华的水产品符合中方规范。（资料来源：同花顺）

6. 国务院：国家出口管制工作协调机制办公室部署开展打击战略矿产走私出口专项行动。为深入贯彻党中央、国务院决策部署，2025 年 5 月 9 日，国家出口管制工作协调机制办公室在广东省深圳市召开打击战略矿产走私出口专项行动现场会，部署各项具体工作。会议指出，加强战略矿产资源出口管制事关国家安全和利益。国家对镓、锗、锑、钨、中重稀土等战略矿产实施出口管制以来，部分境外实体与境内不法人员相互勾结，不断翻新走私出口手法，试图逃避打击。为避免战略矿产非法外流、遏制走私势头、切实维护国家安全，同时促进合规贸易、保障供应链稳定，打击战略矿产走私出口成为当前迫切且重要的工作任务。（资料来源：同花顺）

7. 商务部：2025 年 5 月 8 日，商务部流通发展司在河北省保定市开展电动自行车以旧换新调研并组织座谈。座谈会上，河北省商务厅、保定市人民政府等介绍了经验做法，部分省级商务主管部门发言，流通发展司司长李佳路同志讲话。会议要求，各地商务主管部门要在当地电动自行车安全隐患全链条整治专班的指导和支持下，从优化流程畅通堵点、加强统筹协调、完善工作保障、防范化解风险等方面发力，将电动自行车以旧换新这项既利当下、又利长远，既保安全、又促消费，既助企业、又惠民生的工作开展好。（资料

来源：同花顺)

8. 央视新闻：截至 5 月 8 日上午，今年以来西部陆海新通道铁海联运班列运输货物已突破 50 万标箱，达到 50.83 万标箱，同比增长 71.6%，增速持续攀升。(资料来源：同花顺)

9. 国资委：坚定不移提升央企基础大模型性能和水平。5 月 7 日，国务院国资委党委召开扩大会议。会议认为，要推动中央企业围绕服务国家战略、紧盯前沿发展态势，坚持技术紧追、应用领航双向发力，切实当好我国智算基础设施的重要供给者、人工智能赋能千行百业的重要破题者、产业体系化布局的重要组织者。要坚持自立自强，加快掌握关键领域根技术，坚定不移提升央企基础大模型性能和水平。要突出应用导向，引导企业将人工智能深度融入研发、生产的关键场景，打造战略性、高价值场景应用标杆。(资料来源：同花顺)

10. 科创板：截至 5 月 9 日，上交所科创板 110 余家集成电路行业公司均已完成一季报披露，合计实现营收 721.82 亿元，同比增长 24%；实现归母净利润 44.79 亿元，同比增长 73%。总体看，随着自主可控持续推进，以及下游 AI、物联网、消费和泛工业需求逐步恢复，行业收入、利润大幅增长，延续去年第四季度的增势，芯片设计、半导体设备、晶圆制造等领域表现亮眼。芯片产品环节业绩增长显著，服务器、CPU 等通用芯片、光芯片公司呈高速增长态势。2025 年第一季度，70 余家芯片产品公司合计实现营收 309.69 亿元，同比增长 24%，超七成公司营收增长；实现归母净利润 20.56 亿元，同比增长 126%，超半数公司净利润增长。(资料来源：同花顺)

每日研报**【东兴食品饮料】五一假期消费市场活跃，带动餐饮市场恢复（20250509）**

根据商务部5日发布的数据显示，“五一”假期全国消费市场繁荣活跃。据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%。其中餐饮文旅市场红火，假期全国重点监测餐饮企业销售额同比增长8.7%，显示出较强的恢复趋势。

今年五一整体呈现文旅消费双旺的局面，根据去哪儿统计数据，“五一”假期县城成为“反向旅游”最火目的地。平台上酒店预订遍布1230个县，县城酒店预订量同比增长30%。从客源地看，一线和新一线城市居民占比超过六成。旅游消费的旺盛直接推动餐饮市场的恢复，根据商务部统计，假期全国重点监测餐饮企业销售额同比增长8.7%，较2025年春节全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长4.1%的增速快4.6个百分点，显示出强劲的恢复。

五一假期呈现的消费市场活跃，我们认为与各地落实中央促进消费内需政策加大对内需的刺激力度有关，餐饮受到旅游带动呈现较好的恢复。我们认为随着促内需政策的进一步落实，消费会有进一步的恢复。特别是跟旅游、文化产业相关的餐饮行业，将受到这些产业的带动，食品饮料整体消费有望追随经济复苏而复苏。建议关注宏观数据向好和政策催化下的白酒和调味品板块消费复苏机会，继续推荐贵州茅台、盐津铺子、涪陵榨菜等标的。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒-0.85%，其他酒类-1.31%，调味发酵品-1.81%，肉制品-2.06%，黄酒（长江）-2.36%，其他食品-2.58%，白酒III-2.61%，软饮料-2.62%，乳品-4.36%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：百润股份10.36%，百威亚太3.43%，皇台酒业2.10%，重庆啤酒2.03%；表现后五位的公司为：青岛啤酒-3.89%，金枫酒业-4.86%，洋河股份-5.30%，迎驾贡酒-12.11%，*ST椰岛-15.26%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数+1.53%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭7.69%，华润啤酒1.64%，中国旺旺2.02%，康师傅控股1.30%，颐海国际2.56%，农夫山泉-1.50%，百威亚太3.43%，中国飞鹤-6.55%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，关税变化对行业的影响超预期，食品安全问题等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴宏观】5月美国FOMC点评：美联储保持耐心直到硬数据出现信号（20250509）

事件：

美联储维持当前政策利率水平，同时继续 QT。

主要观点：

1、鲍威尔承认当前经济的不确定性极高，但经济数据足够稳健，可以耐心等待硬数据出现迹象后再考虑利率的调整。

2、由于特朗普的关税政策出现转变，但最终的贸易框架仍不明朗，美股长期从看空转为中性略谨慎。

鲍威尔承认目前关税引起的不确定性极高，但经济数据非常稳健，可以耐心等待关税影响显现。和 3 月相比，潜在关税水平比 3 月份预期的更高，鲍威尔承认更高的通胀和更高的失业率的不确定性在急剧上升，但还没有在硬数据中看到关税的负面影响。一季度，经济还是处于稳健状态（solid position）。失业率很低，接近充分就业率；通胀下行，但仍高于目标 2%；货币政策略微限制，总体来说当前的经济和货币政策位置非常好。由于关税最后落地的程度和时间并不明朗，几乎所有的委员都支持等待，目前的经济状态也可以支持等待一段时间。

鲍威尔认为软数据和硬数据在过去几年中相关性较弱，需要硬数据有迹象才会考虑降息。在过去几年，经济的软数据（消费者信心指数和通胀预期等）和硬数据也发生过分歧，但最后经济的走势良好。虽然鲍威尔认为当前经济的不确定性极高，但他还是需要等到硬数据出现迹象才会考虑政策的变化。此外，鲍威尔认为由于关税政策高于预期，一过性通胀可能比之前预期的要久。关税背景下，控制通胀和舒缓经济衰退之间的抉择非常困难。

我们仍认为在通胀与经济衰退之间，最终美联储还是会倾向后者而降息。关税引发消费和企业囤货前置，模糊了经济数据的表现。历史上，鲜有关税引发趋势性通胀的实例。趋势性通胀更多是货币现象的体现，即宽松的货币或者宽松的财政政策。是否出现趋势性通胀需要观察后续特朗普政策的财政政策，特别是减税法案最终落地的情况。

市场方面，我们对美股短期态度从负面转为中性，长期从看空转为中性略谨慎。由于特朗普的关税政策有所延后，对经济的影响也随之延后，美国股债避险情绪均有所下降。叠加企业囤货的对冲，关税对经济的全面影响可能在 2 季度末才会有所显现。而特朗普在 4 月 2 日以后态度有所转变，说明其对经济和金融的系统性风险有所顾忌。若没有关税政策，今年美国经济陷入衰退的概率不大。年中美国是否陷入经济衰退取决于特朗普政策在未来 2 个月对关税政策的转变程度。因此，关税政策的第二个转折点大约在 2 季度末。目前可以确认美国对其他国家的最终关税水平大概率低于 4 月 2 日公布的极端水平。我们对美股短期的态度转为中性，长期从看空转为中性略谨慎。

风险提示：海外通胀超预期，贸易摩擦升温。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。