

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](mailto:guoqiang@fcsc.com)

## 晨会纪要

### 核心观点：

#### 一、策略和先进制造组：

德国道路交通机构 KBA 周二表示，尽管该国纯电动汽车的销量总体上升，但是特斯拉 4 月份在德国销量同比下降 45.9%。2025 年 1 月至 4 月特斯拉的销量同比下降了 60.4%。同时中国比亚迪 4 月份在德国的销量跃升逾 8 倍，至 1566 辆，今年年初以来的总销量增长近 5 倍，至 2791 辆。4 月特斯拉英国新车销量同比下降 62%，为两年多来最低水平。由于美国对全球关税战，欧盟在进口中国电动车领域的限制出现松动，同时国内新能源车的技术仍在快速迭代进步，因此在特斯拉全球第三大市场欧洲销售受阻之际，我们看好今年本土品牌汽车的出口增长。

《科创板日报》报道，因为存储原厂宣布减产/转产 DDR4 和 LPDDR4X，近期存储现货市场部分 DDR 颗粒和 LPDDR4X 资源供应紧俏，而手机客户原本库存相对健康，PC OEM 经过长期库存调整后库存水位也逐步降低，近期部分手机和 PC 等终端客户陆续回补库存，推动本周行业 DDR4 和低容量嵌入式 LPDDR4X 价格上扬。去年四季度至今年 4 月中旬，Dram 的价格总体呈现回落的走势，在存储大厂宣布减产，目前 DDR5 从年初低点上涨超过 10%，DDR4 价格较低点上涨 5% 左右。由于今年 AI 部署仍将快速推进，因此我们看好国内存储相关公司的行业景气度表现。

### 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：

2024 年，运动鞋服下游品牌零售行业实现营收 1418.9 亿元，同比增长 6.1%；归母净利润达 214.9 亿元，同比增幅 35.1%。行业整体呈现稳步复苏态势，毛利率、净利率等核心财务指标同比改善，库存水平维持在健康区间。然而，行业增长动能呈现显著的结构性分化。龙头企业安踏的归母净利润增幅明显领先行业，且门店仍在扩张中，其他品牌厂商在 2024 年出现门店数量收缩现象。若剔除安踏贡献，行业整体业绩增长动能明显趋弱，显示出头部企业与其他品牌间的发展差距持续拉大。

运动鞋服上游代工行业则实现显著复苏。全年行业营收 1199.2 亿元，同比增长 11.7%；归母净利润 150.3 亿元，同比增长 36.9%。业绩增长主要得益于海外品牌客户去库存周期结束，订单需求恢复。从企业层面看，多数代工企业展现强劲增长势头，华利集团、裕元集团、丰泰企业等头部厂商分别实现 20%、53%、58% 的净利润增长，超半数企业利润增速超过 30%。进入 2025 年一季度，行业延续稳健增长趋势，仅个别企业因耐克业绩承压导致订单出现波动。

展望 2025 年，运动鞋服品牌零售行业有望继续保持较高景气度。建议重点关注具备以下特征的龙头企业：一是布局高景气户外、跑步等细分赛道，精准把握消费升级趋势；二是持续推进产品创新，推出兼具技术含量与性价比的新产品，强化品牌竞争力。

## 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，劳动力成本上升等原因，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。

本报告可能在今后一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<br>TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718<br>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<br>TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777<br>P. R. China: 100140 |