

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：

欧盟委员会 4 月 28 日表示,已对从中国进口的高空作业升降机械设备加征最高 66.7% 的关税。欧盟委员会指出,此次针对中国移动升降设备(MAE)的额外关税将在 20.6% 至 66.7%之间,新关税将适用于包括湖南星邦智能装备股份有限公司、中联重科智能高空作业机械公司,以及浙江鼎力机械股份有限公司等中国企业。由于中国高空作业车主要以出口欧美为主,如 2024 年浙江鼎力出口收入占比 70%,在美国对中国加征 125%进口关税后,此次欧盟也加征反倾销税,预计将对行业盈利产生较大不利影响。由于湖南星邦和浙江鼎力收入主要以高空作业车为主,中联重科高空作业设备收入占比只有 15%,因此湖南星邦和浙江鼎力受到的影响会更大。

4 月 30 日,美国总统特朗普签署行政命令缓解汽车关税,进口汽车将免于再被征收铝和钢的单独关税,以避免重复征收,同时还将调整原定于 5 月 3 日生效的对汽车零部件征收的 25%关税,允许在美国生产和销售整车的车企申请最多相当于车辆价值 3.75%(25%X15%)的关税抵扣。该抵扣将在一年后下调至最多 2.5%(25%X10%),随后一年取消。该政策适用于 4 月 3 日后生产的汽车。同时新闻报道沃尔玛已经让国内江浙的供应商开始供货,关税由沃尔玛承担。亚马逊也表示将在商品账单上单列消费者支付的关税。总体来看,本次关税战美国产业受到的影响也非常大,且没有提前做好准备,我们判断后续关税战,至少是税率方面,大概率向缓解的方向演进。

韦尔股份公布了 2025 年一季度业绩,公司实现营收 64.7 亿元,同比增长 14.7%,毛利率 31.03%,同比增加 3.1 个百分点,归母净利润 8.7 亿元,同比增长 55.3%;扣非利润 8.48 亿元,同比增长约 50%。公司一季度收入和净利增长的主要原因在于,受益高端手机和汽车 CIS 芯片业务放量,以及产品结构优化。目前韦尔股份发布的 OV50X 芯片在主要技术性能上已经赶上 Sony 最高端的手机 CIS 芯片 LTY-900 系列,而且韦尔股份也超过安森美成为全球第一的汽车用 CIS 芯片供应商。在目前手机持续提升摄像性能,汽车大面积普及高速和城市 NOA 辅助驾驶的前提下,看好国内 CIS 产业链的进口替代和业绩持续增长逻辑。

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：

贝因美实现总营收 27.73 亿元，同比增长 9.7%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 116.92%。25Q1 实现总营业收入 7.28 亿元，同比增长 1.01%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比增长 93.87%。主要得益于销售费用的下降，而且信用减值损失大幅得到控制，主营业务奶粉仅同比增长 7%。公司销售费用率较高，约为 37%，制约了利润水平，且市场份额与龙头企业有一定差距。近期公司财务状况有所好转，近三个季度扣非净利润增速均超过 100%，信用减值规模持续缩减，财务状况有所改善。在外部环境方面，国家密集出台生育补贴政策，刺激婴幼儿奶粉市场需求，贝因美“0-6 岁全阶段营养”的产品布局契合政策导向；同时，中美关税政策的不确定性推高美赞臣、雅培等进口品牌成本，国产奶粉替代趋势明显，为贝因美带来新的市场机遇。

另外，汾酒、水井坊、今世缘等白酒企业披露的 2024 年年报及 2025 年一季报数据显示，其营收和净利润增长均维持在个位数区间，业绩表现符合当前白酒行业整体发展态势，未超出市场预期。今年年初以来飞天整箱、散瓶和茅台 1935 批价-100/-120/+10 元，较去年同期-670/-440/-180 元。

通过 Wind 对已公布财报的白酒上市公司财务比率可发现 2025 年一季度，行业整体营收和归母净利润出现负增长，经营数据下滑，部分以往业绩持续增长的企业，在最新财报中营收和净利润未达市场预期，反映出白酒行业增长动能不足，仍处于深度调整阶段。

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行，消费复苏不及预期，调研数据偏差，食品安全问题，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