

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：

事件：

4 月 27 日早 9 点半国家统计局公布 3 月中国工业企业利润数据。

评论：

1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15093.6 亿元，同比增长 0.8%；1-2 月同比增长-0.3%。3 月份，规模以上工业企业利润同比增长 2.6%。

其中，1-3 月制造业同比增长 7.6%，较前两个月回升 2.8 个百分点；3 月同比增长 9.7%，较 2 月回升 5.5 个百分点。

1-3 月，营业收入利润率为 4.70%，较前 2 月高 0.2 个百分点；产成品库存同比 4.2%，与前 2 月持平；资产负债率为 57.7%，2 月底为 57.4%。

从行业上看，同比增速靠前的行业为：铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色、纺织、专业和通用设备制造业；同比增速靠后的行业为：煤炭开采和洗选业、家具制造业、纺织服装服饰业、造纸及纸制品业%。具体各行业利润同比增速如下表：

产业链：主要行业利润增速	3 月	2 月	1-3 月	1-2 月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-4.7	15.9	5.4	13.5
制造业	9.7	4.2	7.6	4.8
采矿业	-26.5	-25.0	-25.5	-25.2
煤炭开采和洗选业	-48.1	-46.9	-47.7	-47.3
有色金属冶炼及压延加工业	46.9	17.7	62.3	69.1
黑色金属冶炼及压延加工业	234.2	89.4	-52.8	-56.6
食品制造业	-8.4	4.2	-0.1	4.7
酒、饮料和精制茶制造业	-13.0	-0.7	2.3	3.0
纺织业	9.5	7.5	7.1	5.7
纺织服装、服饰业	-32.5	-6.5	-10.1	-5.7
家具制造业	-77.4	-27.6	-40.1	-29.7
造纸及纸制品业	-16.8	-19.5	-16.9	-17.7
医药制造业	13.2	-2.6	0.7	-2.7
化学纤维制造业	-1.4	11.9	5.4	11.5
汽车制造	-27.8	5.6	-6.2	11.7
通用设备制造业	11.5	4.8	9.5	6.0
专用设备制造业	16.7	6.3	14.2	5.9
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	25.5	92.9	59.7	88.8
电气机械及器材制造业	21.5	-2.6	7.5	-2.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	8.4	-7.5	3.2	-9.4

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：

中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会发布最新调研结果显示，4月零售量占总市场近八成的头部厂商本月零售目标同比去年4月增长7.1%，由此综合估算本月狭义乘用车零售总市场约为175万辆左右，同比增长14.4%，增速比3月份同比14.3%的增速略快0.1个百分点。其中新能源零售预计可达90万，同比增长33.7%，低于3月份41.9%的同比增速，新能源车渗透率51.4%。4月中整体车市折扣率约为23.7%，较3月底略有回收。总体看，国内乘用车销量依然在保持高增长，而且价格战也没有进一步恶化，说明目前乘用车市场的景气度是在持续提升的，因此我们看好今年乘用车，特别是新能源车的销量增长，以及相关公司的业绩改善。

4月27日中国低空经济联盟会议上，中国低空经济联盟执行理事长罗军表示，1000米以下空域管理权限有望在未来两年逐步下放到地级城市，将有利于企业和个人进行低空经济活动的快速申请、快速审批。同日，杭州智元研究院发布国内首创的基于三涵道构型的穿戴式单人飞行器在杭州成功首飞，该飞行器续航里程>8km，最大飞行高度>1km，续航时间>20min，最大速度>60km/h。在自动驾驶状态下能解放双手，实现高空作业，初步规划应用场景为，其可应用于应急救援、飞行体验、低空经济空中作业等场景。由于低空空域开放是目前低空经济发展的

一个主要掣肘之一，因此如果 1000 米以下低空管理权限下放给地方将是对低空经济发展的极大松绑，同时杭州智元的穿戴式单人飞行器性能有较高实用性，大概率代表了低空经济的另一个可能的新产品形式和应用领域，因此我们看好不受贸易战影响的低空经济的长期投资机会。

4 月 27 日国务院常务会议核准浙江三门三期工程等核电项目，分别是广西防城港核电三期、广东台山核电二期、浙江三门核电三期、山东海阳核电、福建霞浦共计 5 个工程，10 台新机组，以上新项目均采用自主三代核电技术，其中包含 8 台华龙一号机组。2022 年以来，我国已连续四年每年核准 10 台及以上核电机组，目前三代核电机组投资每台需要大概约 200 亿元，按此投资强度估算，此次新核准机组的投资总额超过 2000 亿元。由于核电机组从批准到建成需要 3~5 年时间，因此已连续 4 年批准 10 台核电机组，将有利于核电产业链的景气度维持。由于核电建设不受贸易战影响，因此我们看好核电产业链的投资机会。

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：

新希望 2024 年年报显示，公司实现营收 1030.6 亿元，同比下降 27.3%，归母净利润 4.7 亿元，同比增长 90.1%。生猪养殖板块 2024 年整体的业绩非常好，整个板块回暖向好，猪价在温和上涨，成本在持续下降，生猪养殖企业几乎全体扭亏为盈。

五粮液和泸州老窖，2024 年及 2025 年一季度，两家企业的收入和利润增速均仅为个位数，与上一报告期相比明显减速，且处于近三年来的最低增速水平。白酒行业整体仍在经营下行的压力之下。

格力电器 2024 年实现营收 1900.4 亿元，同比下滑 7.3%，归母净利润 321.9 亿元，同比增长 10.9%。2025 年一季度实现营收 416.4 亿元，同比增长 13.8%，归母净利润 59.0 亿元，同比增长 26.3%，业绩表现超预期。公司在智能装备、生活电器等领域的布局逐渐显现成效，为业绩增长提供了新的支撑。格力电器的分红表现也较为亮眼。按上周收盘价计算，股息率达到 6.63%，高于行业平均水平。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续经济环境扰动，需求不及预期，成本上涨，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