

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 23 日，标普全球公布 4 月美国、欧元区、德国、法国 PMI 初值。

评论：

美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.7，预期 49，前值 50.2；服务业 PMI 初值 51.4，预期 52.6，前值 54.4；综合 PMI 初值 51.2，预期 52，前值 53.5。

欧元区 4 月制造业 PMI 初值 48.7，预期 47.4，前值 48.6；服务业 PMI 初值 49.7，预期 50.5，前值 51；综合 PMI 初值 50.1，仅略高于 50 的荣枯分界线，预期 50.2，前值 50.9。

其中，德国 4 月制造业 PMI 初值 48，预期 47.6，前值 48.3；服务业 PMI 初值 48.8，预期 50.2，前值 50.9，为 14 个月来最低；综合 PMI 初值 49.7，预期 50.5，前值 51.3，为去年 12 月以来最低。

法国 4 月制造业 PMI 初值 48.2，预期值 47.9，前值 48.5；服务业 PMI 初值 46.8，预期值 47.6，前值 47.9；综合 PMI 初值 47.3，预期值 47.8，前值 48。

以上数据有一个共同特点，就是制造业 PMI 初值表现要远好于服务业表现。这是因为关税战对欧美发达国家的制造业影响尚未显现，而且服务业才是欧美经济的主要组成部分和影响因素。因而，在关税战影响下，商业市场环境和通胀前景的不确定性明显上升，投资者和消费者信心不足，会在服务上更快地反映出现，因而服务业 PMI 是经济衰退的先行指标，反映经济主体对欧美国家经济景气度的前瞻性展望。

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：

移远通信公布了 2024 年年报及 2025 年一季报，公司主要从事蜂窝移动通信物联网模组业务，主要客户包括比亚迪、特斯拉等车企，海外电信运营商，FWA 模组需求方。2024 年全年实现营业收入 185.94 亿元，同比增长 34.14%，毛利率 17.61%，同比下降 1.33 个百分点。归母净利润 5.88 亿元，同比增长 548.5%。2025 年一季度实现营业收入 52 亿元，同比增长 31.5%，净利润 1.45 亿元，同比增长 265%。驱动因素：主要受益于物联网行业需求回暖，LTE 模组、车载模组、5G 模组出货量同比增长超 60%、边缘计算模组等核心业务增长显著，ODM 业务收入占比提升至 15%。芯片成本下降、高毛利业务车载/FWA 模组放量。由于 2025 年国内新能源车销量预期较好，而且基本都会转到成本更高的 5G 模组，因此我们看好高速物联网模组行业的持续景气。

三环集团公布了 2024 年年报，公司主要做 MLCC、光纤陶瓷插芯和电阻用陶瓷基板，公司 2024 年全年实现营业收入 73.75 亿元，同比增长 28.8%，毛利率 43%，同比增长 3.15 个百分点，全年归母净利润 21.9 亿元，同比增长 38.6%，扣非净利润 19.3 亿元，同比增长 58.2%。2024 年第四季度公司营业收入 19.94 亿元，同比增长 23%，归母净利润 5.87 亿元，同比增长 33.8%。公司业绩表现较好的主要原因在于，受益于消费电子、光通信需求回暖，以及 MLCC 产品的销售放量。由于三环集团基本攻克了高容 MLCC 技术，且产品已在下游广泛应用，而且目前 MLCC 因为车载和消费电子的需求增长和技术要求的升级而需求看好，同时国内 MLCC 主要还是由日本、台湾和韩国企业占主要市场份额，因此在公司技术不断突破的前提下，看好公司的持续业绩增长。

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：

中宠股份 2024 年实现营收 44.65 亿元，同比增长 19.15%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比增长 68.89%。业绩落在此前的预告范围内。2025 年一季度营收 11.01 亿元，同比增长 25.41%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 62.13%。从收入结构来看，海外市场仍是中宠股份收入和利润的核心来源。公司主要通过海外知名厂商合作，以 OEM/ODM 模式进入国际市场。公司多年来持续在海外布局生产基地，降低了贸易和关税风险。对比国内外宠物市场发展水平，国内宠物行业仍处于快速成长期。数据显示，2024 年国内宠物猫饲养渗透率仅为 15.3%，显著低于欧美成熟市场；单只宠物年均消费金额为 305.79 元，远低于美国的 1445.2 元及英国的 1890.86 元。从饲养渗透率看，美英等国平均养猫渗透率约 30%，考虑到国内老龄化加剧、家庭小型化及单身经济崛起等趋势对养宠需求的拉动，保守预计国内养猫渗透率有望提升至 25% 左右。宠物狗市场同样潜力巨大。2024 年国内宠物狗饲养渗透率为 16.50%，单只宠物年均消费金额仅 256.27 元，与美国的 3414.73 元、英国的 1988.04 元存在巨大差距。随着居民收入水平提高、养宠观念转变，国内宠物市场无论是饲养数量还是消费升级空间均十分可观。

温氏股份公布了 2024 年年报与 2025 年一季报，2024 年实现营收 1049.2 亿元，同比增长 16.7%；实现归母净利润 92.3 亿元，同比增长 244.5%。2025 年一季度实现营收 6.3 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 82.7%。年报与此前披露的业绩快报保持一致，2024 年生猪业务实现扭亏为盈。2024 年公司生猪出栏量攀升至 3018.27 万头，较上一年度同比增长 14.9%，毛猪销售均价达到 16.7 元/公斤，同比涨幅为 12.8%。饲料

成本下行叠加生产效率提升，使得生猪养殖综合成本显著下降，全年降至 14.4 元/公斤。销售价格提升与成本降低的双重利好，推动生猪养殖头均盈利同比大幅改善，实现扭亏为盈。与此同时，肉鸡业务全年销量为 12.1 亿只，同比增长 2.1%，尽管毛鸡销售均价同比下降 4.6%至 13.1 元/公斤，但受益于饲料成本下降带动养殖成本降低，养鸡业务利润仍实现同比上升。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续动物疫情大范围爆发风险，畜禽产品市场价格波动风险，饲料成本反弹风险，海外需求不及预期、行业竞争加剧、汇率大幅波动、原料价格大幅波动等原因，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