

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

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：

继昨日三角防务发布公告称，签订合同总金额为 8.75 亿元的订单后，另一家同样已航空锻件制造为主要业务的公司中航重机也发布公告称，公司下属子公司陕西宏远、贵州安大、江西景航与某客户签订了合计 17.07 亿元(含税)的锻造产品批产合同。本次签订的合同总金额占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 16.49%。虽然本次签订的合同订单相对中航重机的收入体量影响没有三角防务的大，但可以看出航空系统的军工订单已经开始批量下发，将有利于军工行业景气度的提升。

芯朋微公布了 2024 年年报及 2025 年一季报，公司主要从事家电用的电源管理类芯片设计。2024 年公司营业收入 9.65 亿元，同比增长 23.6%，归属母公司净利润 1.11 亿元，同比增长 87.2%，扣非净利润 7312 万元，同比增长 117.9%。全年毛利率 36.75%，同比下降 1.18 个百分点，主要是工控类芯片毛利率下降 4.73%所致。2024 年业绩增长主要因素是营业收入占比 64%的家电类芯片受益于“以旧换新”政策及市占率提升，同比增长 28.7%；工控功率类芯片（占比 17%）和标准电源类芯片（占比 18%）分别增长 14.32%、19.08%。2025 年一季度公司营业收入超过 3 亿元，同比增长 48%，比 2024 年增速显著加速，净利润 4107 万元，同比增长 72.5%，同样也是主要受家电行业需求旺盛所致。由于 2025 年中美关税战前提下，国内大概率会进一步刺激消费，同时中国对美国芯片的关税，也会加快国产芯片对美国模拟、电源管理芯片的替代，因此看好公司全年的经营景气度提升。

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：

当前，白酒行业仍深陷出清筑底阶段。2025 年第一季度，多数酒企基于市场形势采取了适度调减目标、放缓回款发货节奏的策略，并在春节后纷纷宣布停货。例如泸州老窖怀旧酒类营销有限公司在今年 2 月 21 日起暂停接收泸州老窖特曲 60 版系列产品订单与发货；贵州习酒销售有限责任公司于 2 月 28 日 17:00 开始，停止接收 53 度习酒·窖藏 1988 (2020) 500ml × 6 的产品订单。众多酒企类似举措的目的在于减轻渠道压力，致使行业整体回款发货进度有所放缓。不过头部酒企仍基本完成了开门红规划，相对而言处境较为乐观。接下来白酒行业将步入传统的 2、3 季度销售淡季。从历史数据和市场规律来看，淡季期间白酒的消费需求通常会出现明显下滑，终端市场动销减缓，加大酒企去库存的压力。而且在当前环境下，短期内白酒行业难以出现重大利好因素刺激消费需求大幅回升。预计白酒板块在短期内缺乏显著的上行机会。今年国家将促消费设定为主线任务，围绕此目标，近期相关部门不断加紧开会研讨，并密集出台各类政策以刺激市场消费预期。4 月 16 日，《求是》杂志 2025 年第 8 期刊登了商务部党组书记、部长王文涛的署名文章《多措并举扩大服务消费》，着重强调了服务消费的重要性。服务消费范畴广泛，涵盖餐饮住宿、家政服务、养老托育、文娱旅游、教育体育、居住服务、健康服务等多个领域。昨日酒店餐饮板块涨幅显著，乳制品板块受母婴概念带动也呈现出良好的上涨态势。从历史上看，消费补贴对消费品的边际提升效果正逐渐递减，与之形成对比的是，对消费服务的刺激不仅能够持续更长时间，还能更大范围地带动就业，从而形成“就业-收入-消费”的良性循环。所以随着后续相关政策的陆续出台与落地实施，消费服务方向有望持续受益。

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不及预期，行业出清进度不及预期等原因，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 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