



2025年04月16日

晨会纪要20250416

证券分析师:

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.关注4月数据更重要——国内观察：2025年3月进出口数据
- 2.制冷剂企业Q1业绩兑现，行业景气持续上行——氟化工行业月报
- 3.内需改善预期提升，板块迎来配置良机——食品饮料行业周报（2025/4/7-2025/4/13）

财经要闻

- 1.国家税务总局发布第一季度增值税发票最新数据
- 2.美国财长贝森特称，仍然希望与中国达成关税协议
- 3.美国商务部启动对芯片与药品的进口调查
- 4.《金融“五篇大文章”总体统计制度》印发，对每项指标规定统一、协同的统计标准

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 关注 4 月数据更重要——国内观察：2025 年 3 月进出口数据.....	3
1.2. 制冷剂企业 Q1 业绩兑现，行业景气持续上行——氟化工行业月报	4
1.3. 内需改善预期提升，板块迎来配置良机——食品饮料行业周报（2025/4/7-2025/4/13）	5
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.关注 4 月数据更重要——国内观察：2025 年 3 月进出口数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：4 月 14 日，海关总署发布 2025 年 3 月外贸数据。2025 年 3 月，以美元计价，出口同比 12.4%，2025 年 1-2 月同比 2.3%；进口同比-4.3%，2025 年 1-2 月同比-8.4%；贸易差额 1026.4 亿美元，较去年同期增加 440.56 亿美元。

核心观点：3 月受外需仍有韧性、“抢出口”、去年同期基数影响，出口增速明显上升，但并未计入 4 月特朗普“对等关税”落地的影响，外部经贸环境边际变化较大，4 月中国对美出口或出现大幅度下行，拖累整体出口数据。进口增速虽略有回升，但规模创 2021 年以来同期最低，在短期外需或大幅度下行背景下，内需或被拖累，进口同比降幅或将扩大。除了内需仍整体偏弱的背景，也需要关注国产替代以及未来出口下滑背景下对中间品进口拖累的影响。总的来看，3 月进出口数据反映的是过去，对当前资产价格的影响相对有限。全球贸易局势日趋复杂的情况下，关注各经济主体间的贸易谈判进展以及稳内需政策加码的可能性，4 月政治局会议的重要性也在加强。

出口增速超预期。3 月出口规模 3139.12 亿美元，创同期历史新高，3 月出口同比增速明显加快，较 2025 年 1-2 月增速提升了 10.1 个百分点；环比来看，3 月出口环比增长 46%，高于 4 年同期均值 28.93%，强于季节性。出口增速走高主要受两方面因素影响：一是去年同期基数明显偏低，去年同期出口规模 2794.16 亿元，增速仅为-7.6%；二是虽然前期美国对中国进口加征 20%关税正式生效，但对等关税尚未落地，仍存在“抢出口”效应。当前来看，在 4 月特朗普“对等关税”的冲击下，美国对中国进口商品加征关税幅度已达 145%，4 月对美国出口规模或明显下滑，拖累整体出口。短期来看，仍需关注后续贸易谈判的进展。

外需方面，欧升美落，整体仍有韧性。3 月，欧元区制造业 PMI 回升 1.0 个百分点至 48.6%；美国 ISM 制造业 PMI、日本制造业 PMI 分别回落 1.3 个、0.6 个百分点至 49.0%和 48.4%。美欧日制造业 PMI 皆略低于荣枯线。韩国 3 月出口同比小幅回升至 3.00%。摩根大通全球制造业 PMI 为 50.3%，虽较 2 月回落了 0.3%，但仍处于扩张区间。

对美国、欧洲、东盟、日本出口增速回升明显，除此以外其他地区的拉动也明显回升。3 月，我国对美国、欧盟、东盟和日本出口均有不同程度的回升，当月同比分别较 1-2 月回升 6.79、9.7、5.85、6.03 个百分点至 9.09%、10.3%、11.55%、6.73%。环比来看，也皆强于季节性，环比分别为 44.29%、41.68%、62.93%、44.55%，高于近 4 年同期均值 26.40%、19.05%、48.49%、28.25%，贸易环境的不确定性使“抢出口”效应仍存。从拉动的角度，美欧日 3 月拉动 2.98pct，东盟拉动 2.21pct，合计整体较 1-2 月上升 3.73pct；其他地区拉动 7.2pct，前值 0.83pct，较 2025 年 1-2 月有大幅提升，反映出口结构的多元化发展。

机电产品出口增速明显回升。机电产品、农产品、高新技术产品当月同比均有不同程度的提升，较上月分别回升 9.2 个、7.4 个、1.9 个百分点至 13.4%、10.4%、7.3%。主要产品中，通用机械设备、纺织纱线及其制成品、汽车零部件均有明显回升；2025 年 1-2 月表现较好的集成电路、自动数据处理设备及其零部件均有不同程度的回落。

进口增速略有回升但仍处低位。3月进口金额 2112.69 亿美元，规模处于 2021 年以来同期最低。环比来看，3月进口环比 15.2%，低于去年同期的 22.1%，总体处于较低水平，也低于 4 年同期均值 23.47%，弱于季节性。主要大宗商品中，大豆、粮食降幅持续扩大，拖累整体进口；铁矿砂进口增速虽略有回升，但降幅仍在两位数以上。飞机及芯片进口增速明显加快，或是“抢进口”的反映。总体来看，进口增速降幅虽有收窄，但仍然反映内需相对偏弱。后续关注国产替代对进口的影响，以及出口下滑拖累相关中间品的进口。

风险提示：国内政策落地不及预期；美国对中国关税政策继续超预期的风险。

1.2.制冷剂企业 Q1 业绩兑现，行业景气持续上行——氟化工行业月报

证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001，zjlei@longone.com.cn

3 月制冷剂价格价差延续上行态势，含氟聚合物价格出现反弹。截至 2025 年 3 月 31 日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂 R32、R125、R134a 产品价格分别为 47000 元/吨、45000 元/吨和 46500 元/吨，较 2 月底分别上涨 5.62%、2.27%、3.33%。R22 价格为 36000 元/吨，较上月环比上涨 5.88%，受产能快速提升、需求增速下滑影响，我国 PTFE、HFP 价格仍保持低位运行，3 月 PTFE 和六氟丙烯价格出现回升。

4 月空调排产维持同比增长态势，5 月、6 月排产量预计持续增长，当前处于空调排产旺季，需求增速有望维持高位。根据产业在线数据，2025 年 4 月到 2025 年 6 月，我国家用空调排产总量分别为 2400.00 万台、2394.92 万台、2130.89 万台，同比增速分别为 9.10%、13.00%和 15.90%。家用空调和冰箱排产量处于近几年相对高位，对制冷剂需求起到支撑作用。

制冷剂空调长协订单价格上涨，为制冷剂价格提供支撑，R32 和 R410a 价格大幅上涨。R32 与 R410a 的长协定价出现了大幅上扬。二季度 R32 承兑价格飙升至 46600 元/吨，相较于一季度定价，上调幅度高达 6000 元/吨，环比增长率达到 14.77%；R410a 承兑价格也不甘示弱，涨至 47600 元/吨，同样较一季度上调 6000 元/吨，环比增长 14.42%。空调长协订单价格的落实起到了关键推动作用。随着空调长协订单价格尘埃落定，市场信心得到极大提振，在市场预期向好的背景下，流通渠道报盘价格随之水涨船高。

投资建议：2025 年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较 2024 年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025 年以来下游空调行业排产大幅提升，需求旺盛，2025 年二季度空调长协订单价格落地，为制冷剂价格提供支撑，推动制冷剂价格继续上行，制冷剂行业有望维持高景气度，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。近期相关制冷剂企业巨化股份、三美股份一季度业绩预告亮眼，行业景气度持续向上。建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。

风险提示：制冷剂配额政策变化的风险；贸易冲突及关税政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

1.3.内需改善预期提升，板块迎来配置良机——食品饮料行业周报（2025/4/7-2025/4/13）

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

投资要点：

二级市场表现：上周食品饮料板块上涨 0.20%，跑赢沪深 300 指数 3.07 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 4 位。子板块方面，上周乳品表现亮眼，上涨 4.65%。个股方面，上周涨幅前五为贝因美、西部牧业、盖世食品、熊猫乳品、朱老六，分别为 41.43%、39.50%、20.02%、17.25%、12.94%，跌幅前五为金种子酒、威龙股份、交大昂立、青海春天、仙乐健康，分别为-7.38%、-7.41%、-7.74%、-8.88%、-10.15%。

白酒：头部酒企密集回购增持，内需改善预期提升。上周白酒板块受到内需预期催化表现出强韧性。在关税波动背景下，市场防御情绪提升，内需配置价值凸显。外部不确定加剧，重视政策端对内需的支持力度。贵州茅台：公司将按照 60 亿元回购金额上限，尽快完成剩余约 40.5 亿元的回购及股份注销程序。并已着手起草新一轮回购股份方案。五粮液：公司控股股东计划自公告之日起 6 个月内，拟增持金额不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。酒企密集回购增持，提振市场信心。批价更新：上周飞天茅台批价小幅下跌。截至 4 月 13 日，2024 年茅台散飞批价 2150 元，周环比下降 20 元，月环比下降 65 元；2024 年茅台原箱批价 2170 元，周环比下降 10 元、月环比下降 60 元。五粮液普五批价为 950 元，周、月环比持平。国窖 1573 批价 870 元，批价周环比持平，月环比下降 10 元。白酒板块估值处于底部区间，基本面预期较低，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，头部酒企主动降速且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。

啤酒：气温升高，关注销量边际改善。根据国家统计局数据，2025 年 1-2 月中国规模以上啤酒企业产量累计 526.1 万千升，同比-4.9%，淡季行业积极消化库存。部分啤酒企业一季度销量迎来快速增长，行业整体销量稳健。随着天气温度升高及消费政策持续刺激下，啤酒销量有望迎来边际改善，叠加大麦成本持续下行，盈利端有较强确定性。

大众品：（1）零食：零食渠道呈现多样化，量贩店、会员商超、新型电商等渠道崛起带来行业快速增长，渠道红利有望延续。零食产品的创新迭代满足了消费者多元化的需求，质价比趋势下品类竞争使得行业仍具成长性。（2）餐饮供应链：在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、干味央厨。（3）乳制品：在生育等政策推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间。饲料成本上涨、原奶价格持续低位将加速上游牧场产能去化，原奶供需格局逐步改善，奶价有望逐步企稳，静待周期拐点到来。建议关注头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注高端化核心标的青岛啤酒。零食板块建议关注产品成长逻辑强的盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、干味央厨。乳制品板块建议关注头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

风险提示：宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

2.财经新闻

1.国家税务总局发布第一季度增值税发票最新数据

4月15日，国家税务总局发布第一季度增值税发票数据。从数据上看，我国制造业加快迈向高端化。其中，计算机制造、通讯设备制造、电子工业专用设备制造销售收入同比分别增长29.8%、17.8%和16.4%。同时，智能设备快速发展，升级步伐加速；工业机器人制造、智能车载设备制造、服务消费机器人制造同比分别增长12.4%、26.5%和55.4%。国家税务总局相关负责人表示，税务部门将进一步落实税费优惠政策，主动回应企业诉求，积极帮助制造业企业向高端化、智能化、绿色化转型升级。

（信息来源：新华社）

2.美国财长贝森特称，仍然希望与中国达成关税协议

当地时间4月14日，美国财长贝森特在访问阿根廷期间接受采访表示，仍然希望与北京达成一项重大贸易协议，并补充说，这需要一种与过去的贸易和货币协议截然不同的模式。贝森特表示，任何美中谈判都必须在最高层之间进行。贝森特强调，关税并不是玩笑，因涉及数字很大，并且认为这些关税是不可持续的，没有人希望这些关税保持下去。

（信息来源：财联社）

3.美国商务部启动对芯片与药品的进口调查

4月15日，美国商务部在两份公告通知中表示，已开始调查“半导体和半导体制造设备”以及“药品和药品成分，包括成品药”进口对美国国家安全的影响。根据政府公告，此次调查将涵盖所有半导体的进口，以及用于制造这些半导体的设备，还包括含有这些部件的电子产品。另一项针对药品的调查将涵盖所有药品进口，包括成品仿制药和原研药，以及用于生产这些药品的成分。调查人员还将审查关键药用成分的进口情况。

（信息来源：财联社）

4.《金融“五篇大文章”总体统计制度》印发，对每项指标规定统一、协同的统计标准

4月15日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》。主要内容包括：第一，统计对象和业务的全覆盖。统计对象全面覆盖银行业、证券业、保险业金融机构以及金融基础设施机构，统计范围包括贷款、债券、股权、资管债权、基金、保险、衍生品等多种金融工具和产品。第二，金融“五篇大文章”重点统计指标及其标准和口径的统一。第三，建立统筹一致、分工协作的工作机制。中国人民银行负责数据归集汇总，统一编制形成全量统计报表和指标。各单位按照职责分工组织金融机构、金融基础设施机构认真落实统计数据采集要求和源头数据质量管理要求。

（信息来源：中国人民银行）

3.A 股市场评述

上交易日市场小幅震荡收红，目前正在趋近 60 日均线重压力位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续收红，收盘上涨 4 点，涨幅 0.15%，收于 3267 点。深成指、创业板小幅回落，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数延续震荡收小星 K 线，仍处于 10 日均线之上。量能延续缩小，大单资金出现净流出，全天净流出约 90 亿元。量能资金流目前仍不充沛，仍需进一步补充。指数上方有宽 46 点的缺口需要回补，指数也日渐趋近 60 日均线及 20 日均线压力位。目前指数日线 KDJ 金叉延续，日线 MACD 尚未金叉但绿柱持续缩小，日线指标尚未明显走弱。但 30 分钟线 MACD 死叉成立，60 分钟线 KDJ 死叉成立，分钟线指标略有走弱。若 60 分钟 MACD 也死叉成立的话，指数或有震荡整理动能。但指数自 2025 年 4 月 9 日震荡盘升，4 个交易日大单资金净流入近 180 亿元，拉升明显有大单资金介入，即便震荡整理，短线回落动能或不强。

上证指数周线呈小实体阳 K 线，仍处 250 周均线之上。指数上方仍有缺口压力位需要回补，上方 5 周均线死叉 20 周均线的死叉节点也具有较强压力。指数上破压力仍需量能、资金流的驰援，否则仍或有多空争夺，或有震荡预期。

深成指、创业板双双调整，收盘分别下跌 0.27%、0.13%，均收小星 K 线。两指数仍处于 10 日均线压力下，面临回补缺口、上破均线的压力。目前两指数日线 KDJ 金叉延续，日线 MACD 尚未金叉，但绿柱缩小，日线指标尚未明显走弱。但指数 30 分钟线 MACD 死叉成立，需要时间修复，若 60 分钟 MACD 也死叉的话，指数或有震荡整理预期。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 43%，不及半数。收红个股占 45%，明显低于前一交易日的 84%。涨超 9% 的个股 78 只，跌超 9% 的个股 15 只。上交易日市场做多热情明显回落。

上交易日同花顺行业板块中，美容护理板块大涨居首，收盘上涨 3.49%。其次，互联网电商、食品加工制造、服装家纺、银行等板块活跃居前。而港口航运、轨交设备、种植业与林业、军工电子、零售等板块回落调整居前。银行、电池、白色家电、食品加工制造等板块大单资金净流入居前，而零售、半导体、消费电子、军工装备等板块，大单资金净流出居前。但总体看指数大单资金净流出并不明显。

美容护理板块，昨日收盘大涨 3.49%，在同花顺行业板块中涨幅第一。指数收长阳线，上破近期高点，创 2024 年 9 月以来的波段新高。量能明显放大，大单资金净流入超 3.55 亿元，对该板块来说并不少。指数最近 5 个交易日快速大幅收涨近 20%，已有一定的短线获利盘，目前处于近期高点压力位附近。但指数上涨明显有大单资金活跃迹象，日线 KDJ、MACD 金叉共振成立，日线指标向好。从周线看，指数自 2021 年 6 月震荡向下，最大跌幅超过 58%，目前仍处相对低位。短线指数或有整理需求，适当整理后或仍有震荡盘升动能。震荡中可加强观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
个护用品	2.86	地面兵装Ⅱ	-2.50
化妆品	2.80	军工电子Ⅱ	-2.23
休闲食品	2.70	种植业	-2.19
白色家电	2.00	消费电子	-1.88
农商行Ⅱ	1.99	一般零售	-1.87

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/04/15	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18071	88.16
	逆回购到期量	亿元	1674	/
	逆回购操作量	亿元	1645	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.6975	5.23
	DR007	%,BP	1.7142	1.03
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6583	-0.01
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3500	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8400	0.00
股市	上证指数	点,%	3267.66	0.15
	创业板指数	点,%	1930.40	-0.13
	恒生指数	点,%	21466.27	0.23
	道琼斯工业指数	点,%	40368.96	-0.38
	标普 500 指数	点,%	5396.63	-0.17
	纳斯达克指数	点,%	16823.17	-0.05
	法国 CAC 指数	点,%	7335.40	0.86
	德国 DAX 指数	点,%	21253.70	1.43
	英国富时 100 指数	点,%	8249.12	1.41
	美元指数	/,%	100.1627	0.48
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3282	167.00
	欧元/美元	/,%	1.1282	-0.60
	美元/日元	/,%	143.26	0.16
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3125.00	-0.19
	铁矿石	元/吨,%	713.00	0.99
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3246.90	0.62
	WTI 原油	美元/桶,%	60.75	-1.27
	LME 铜	美元/吨,%	9137.00	-0.91

资料来源：同花顺，东海证券研究所，融资余额截至 4 月 14 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089