

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：

中国西电公布了 2024 年年报和 2025 年一季度季报。2024 年全年公司营业收入 221.75 亿元，同比增长 5.59%。归母净利润 10.54 亿元，同比增长 17.5%，扣非净利润 9.97 亿元，同比增长 55.5%。全年毛利率 20.75%，同比提升 2.70 个百分点。从产业结构看，变压器收入 44.68 亿元，同比增长 21.6%。高压开关收入 40.81 亿元，同比增长 25.07%。电容器收入 2.76 亿元，同比增长 26.9%。2025 年一季度公司营业收入 52.45 亿元，同比增长 11.27%。归母净利润 2.95 亿元，同比增长 42.10%，扣非净利润 9.97 亿元，同比增长 55.5%。总体看公司 2024 年和今年一季度业绩增长趋势，与前段时间部分电力设备公司如保变电气、宝光股份、许继电气、平高电气、西高院等公布的业绩变动趋势一致，总体体现了电力设备行业的高景气度。目前中美关税战的前提下，中国对美出口的集装箱量已经开始快速下滑，推测国内出台对冲政策的概率较高。目前在固定资产投资领域，电网设备投资会是一个难得还能有较好投资效益、且能大规模投入的领域，因此我们看好今年电力设备板块的景气度持续提升。

宁德时代公布了 2024 年年报和 2025 年一季度季报。2024 年全年公司营业收入 3620 亿元，同比下降 9.7%，主要受碳酸锂价格下跌导致电芯价格下跌 50%影响。2024 年公司动力电池收入同比下降 11.29%，储能收入下降 4.36%。虽然收入负增长，但公司的出货量增长显著，动力电池全年出货量 475GWh，同比增长 21.8%，显示公司较强的竞争力。归母净利润 507 亿元，同比增长 15.01%，扣非净利润 450 亿元，同比增长 12%。全年毛利率 24.44%，同比提升 5.26 个百分点，主要得益于如神行 Plus、麒麟等高端电池放量和成本优化。2025 年一季度公司营业收入 847 亿元，同比增长 6.18%。归母净利润 139.6 亿元，同比增长 32.9%。整体看公司的业绩表现较好。由于目前国内新能源车销量增长较快，国内汽车出口以非欧美地区为主，特别是在美国对全球挑起关税战的背景下，中欧重新开始了新能源车的关税谈判，谈判结果不会更坏，因此我们看好今年锂电产业链的景气度提升。

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：

4月9日，山西锦波生物医药股份有限公司自主研发的“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶”正式获得国家药品监督管理局批准上市，研发进度超出市场预期。三类医疗器械注册证，通常针对植入人体、用于支持和维持生命且对人体具有潜在危险的产品，如心脏起搏器、植入式人工器官等，需采取特别措施严格控制管理以确保其安全性与有效性。目前，国内仅有的3张重组人源化胶原蛋白三类证均为锦波生物所有。在竞争对手方面，巨子生物于去年12月申报的“注射用重组胶原蛋白填充剂”已获国家药监局审评中心拟定予以优先审批，创健医疗也已注册申报三类证。其他公司仍普遍处于临床阶段。锦波生物此前发布的业绩快报显示，2024年公司净利润同比增长145%，毛利率约90%以上，预计其2025年第一季度业绩将延续此前的高增长态势。此次“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶”的获批上市，有望进一步拓展公司的市场份额，为其业绩增长注入新的动力，巩固其在重组人源胶原蛋白赛道的领先地位。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续产品获批进度不及预期、产品销售不及预期风险、行业政策风险等原因，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