

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、宏观经济：

事件：

4 月 13 日 17 点中国人民银行公布 3 月中国金融数据

评论：

从存量上看，3 月 M2 同比为 7%，与预期相同，前值（2 月）为 7%；M1 同比为 1.6%，预期为 0.3%，前值为 0.1%；M1 与 M2 之差为 -5.4%，较上月回升 1.5 个百分点，表明资金流动速度有所回升。3 月社融同比为 8.4%，预期为 8.2%，前值为 8.2%；社融与 M2 之差为 1.4%，较前值回升 0.2 个百分点，表现资金需求增速高于资金供给。

从增量上看，3 月社融增量为 5.89 万亿元，预期为 4.73 万亿元，前值为 2.24 万亿元。与去年同期相比，同比增 1.05 万亿元；其中政府债券增 1.02 万亿，贷款增 5358 亿元，企业债券减 5142 亿元。

3 月银行信贷增量为 3.64 万亿元，预期为 2.93 万亿，前值为 1.01 万亿。与去年同期相比，同比增 5500 亿元，其中居民增 447 亿元：中长期增 531 亿元，短期减 67 亿元；企业增 5000 亿元：中长期减 200 亿元，短期增 5000 亿元，票据增 514 亿元，非银增 256 亿元。

3 月银行存款增量为 4.25 万亿元，前值为 4.42 亿元。与去年同期相比，同比减 5500 亿元，其中居民增 2600 亿元，企业增 7675 亿元，非银减 1.26 万亿。

3 月 M1 同比回升幅度较大，远高于预期，表明货币流动速度回升幅度较大；社融存量同比也高于预期，从同比增量上主要表现为政府债券；信贷增量表现为企业短期和票据，居民中长期也略有增长。3 月企业新发放贷款加权平均利率约为 3.30%，比上年同期低约 45 个基点；其中个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 60 个基点。

成一致，条件大概率会明显好于现有的差别税率方案，将有利于中国电动汽车在欧洲的销售。今年中国电动汽车的技术进步依然显著，将进一步增强全球竞争力，因此继续看好电动汽车产业链的景气度提升。

华工科技公布了 2024 年年报及 2025 年一季度业绩预告，2024 年实现营业收入 117.09 亿元，同比增长 13.57%；归母净利润 12.21 亿元，同比增长 21.17%，扣非净利润 8.97 亿元，同比增长 9.55%，毛利率为 21.55%。预计 2025 年一季度归母净利润 3.9 亿元—4.4 亿元，同比增长 34.—51.79%，扣除非经常性损益后的净利润 2.77—3.27 亿元，同比增长 22.60%—44.74%。从业绩增长的驱动因素看，公司的主要业务板块都出现好转。其中，温度、压力、雨量等传感器业务以及新能源汽车 PTC 加热组件随着新能源汽车市场渗透率快速提升，需求快速增长。激光加工设备、智能产线订单等智能制造业务受益于船舶行业设备更新及制造过程数字化升级，迎来加速发展期。联接业务随着 AI 应用场景的丰富和落地，国内客户算力需求激增，应用于算力中心建设的 400G、800G 等高速光模块需求快速释放，公司数通业务快速增长。由于公司出口收入占比只有 12%，且主要下游新能源车、AI 服务器用光模块都有较好的长期增长前景，同比激光加工设备行业需求也出现改善，因此看好公司业绩的持续增长。

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：

商务部在新闻发布会上透露已组织有关商协会、大型商超和流通企业进行座谈，旨在帮助外贸企业拓宽内销渠道。京东迅速响应，宣布启动规模高达 2000 亿元的出口转内销扶持计划。在未来一年内，京东将凭借自营采购、流量扶持、供应链金融这三大核心手段，全力帮助外贸企业快速打开国内市场。当前，美国对华部分商品关税已飙升至 145%，京东的预付款机制能够缓解企业的现金流压力，使企业在资金周转上更加从容，且京东能够凭借自身优势，通过多渠道将优质出口商品精准地触达下沉市场。另外，京东物流的当日达网络结合其“属地化供应链”计划，能够显著提升供应链效率。这一计划的实施，将使多类标的从中受益，如消费电子和家电家具类企业。另外，京东物流的全国网络与跨境物流企业形成互补，2000 亿的采购规模将极大地带动仓储、运输等方面的需求。此外，一些和京东合作密切的跨境电商，也能够通过与京东对接流量实现获益。建议对上述板块保持关注。此外，圣农发展公布了 2025 年第一季度业绩预告，归母净利润同比上升 310%至 358%，实现了同比扭亏，环比-62%至-53%。当前鸡肉价格处于近十年的底部区间，2025Q1 鸡肉价格同比下降 5%，环比也呈下滑态势。整个行业仍处于产能去化的过程中。若鸡肉价格能够在今年见底，并且按照乐观预期回升 10%-20%，圣农发展养殖板块毛利率有望提升 5-10 个百分点，预计 2025 年归母净利润能够达到 13-15 亿的水平。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续物流行业价格战可能挤压利润空间、跨境电商监管政策变化可能影响业务稳定性、金融监管趋严可能限制业务扩张等原因，而出现最终结果于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。

本报告可能在今后一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