

2025 年 4 月 11 日 星期五

分析师推荐

【东兴电子】电子行业：关税壁垒倒逼产业升级，国产化替代有望加速——中美关税政策点评（20250408）

事件：北京时间 4 月 3 日凌晨，特朗普公布对等关税措施：对全球征收 10% 的基准关税，4 月 5 日生效；对美国贸易逆差最高的 60 个国家征收额外关税。其中，中国商品面临 34% 的关税税率，并对欧盟、日本、韩国等 20 个经济体加征 17%~49% 的差异化附加关税，将于 4 月 9 日生效。

点评：中美贸易之间，电子产品是主要贸易商品之一。根据中国海关数据显示，2024 年度中国进口自美国的产品总额约为 1636.24 亿美元（约合人民币 1.16 万亿元），占中国全年进口总额的 6.2%。其中，机械电子类产品位居第一，金额约为 379 亿美元（约合人民币 2759 亿元），在自美国进口产品的总额当中占比约 23.17%。其中，集成电路产品金额约为 118 亿美元（约合人民币 839 亿元）；半导体制造设备及零部件金额约为 45 亿美元（约合人民币 319 亿元）。此次的关税政策将造成直接成本上升与供应链调整，为了应对关税带来的成本压力，中国企业有望加速自身国产替代以及向非美国国家如日本、韩国、欧洲等地寻求替代供应商。

国产设备进程有望迎来加速期。根据 CINNOResearch 数据，2024 年全球前十大半导体设备厂商中，美国应用材料（Applied Materials）、泛林集团（Lam Research）等企业占据全球半导体设备市场约 40% 份额。加征关税后，直接影响关键设备进口成本增长，长期来看，随着国产设备厂商技术与服务的不断成熟，设备国产化比例本来就逐年提升，国产设备厂商有望受益，国产化率增长有望加速。

关税壁垒倒逼产业升级，以模拟芯片为代表的板块国产替代空间巨大。除设备外，此次加征关税 TI 模拟芯片等美国产品价格优势削弱。关税的增长会直接推高国内企业采购成本。在成熟制程如模拟芯片方面，中国受到以 TI、ADI 的激烈竞争，中国大陆模拟芯片的自给率近年来一直在稳步提升但仍较低，2023 年国内模拟芯片自给率为 15% 左右。加税后国产模拟芯片价格优势凸显，在国产化需求急剧提升的背景下叠加国内企业在汽车、工控等应用领域的拓展，中国模拟厂商有望迎来更好的发展机遇，有望加速模拟芯片进一步国产化。

投资建议：当前半导体关税壁垒加速了全球产业链的“结构性重构”，但长期来看，国内有望通过“国产替代+技术迭代+全球协作”的三重路径，在成

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,238.23	0.45
深证成指	9,834.44	0.82
创业板	1,926.37	1.36
中小板	6,174.23	1.22
沪深 300	3,750.52	0.41
香港恒生	20914.69	1.13
国企指数	7801.51	1.74

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
肯特催化	15.00	基础化工	20250407
宏工科技	26.60	电力设备	20250408

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
泰禾股份	10.27	基础化工	20250411

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

熟制程以模拟芯片为代表等方面和特色工艺设备领域形成局部优势。受益标的：圣邦股份、思瑞浦、希荻微、南芯科技、纳芯微、北方华创、中微公司、拓荆科技等。

风险提示：市场竞争加剧；政策进一步变化的风险；国产技术研发不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴食品饮料】贵州茅台（600519.SH）：24 年完满收官，25 年迎接新挑战（20250409）

事件：2024 年公司实现营业总收入 1741.44 亿，同比增长 15.66%，归母净利润 862.28 亿，同比增长 15.38%。其中，24Q4 营业总收入 510.22 亿，同比增长 12.77%，归母净利润 254.01 亿，同比增长 16.21%。在 24 年复杂的环境下，公司完成年初制定的销售目标。

茅台酒和系列酒吨价上行。24 年茅台酒营业收入 1459.28 亿元，同比增长 15.28%。其中茅台酒销量 4.64 万吨，同比增长 10.22%，吨价同比增长 4.59%。吨价的大幅提升主要是因为 23 年底飞天茅台提价，同时生肖酒和精品茅台放量带来的。24 年系列酒营收 246.84 亿，同比增长 19.65%，系列酒在 2024Q2 增速达到 42.52%，但是 2024Q3 和 Q4 增速分别为 13.14% 和 5.07%，主要是 1935 的投放量在下半年降速所致。24 年系列酒销量 3.69 万吨，同比增长 18.47%，吨价同比增长 1%。

直营渠道略下滑，线下渠道更为重视。24 年茅台直销渠道收入 748.43 亿同比增长 11.32%，占比 43.87%，同比下降 2 个百分点。其中 i 茅台实现收入 200.24 亿元，同比下降 10.51%，其他线上平台实现收入 20.96 亿元，同比增长 14.44%。从 24 年全年趋势上来看，公司对线下渠道更为重视，推动直营增长的也主要是团购销售的增加，预计 25 年这一趋势会得到强化。

公司盈利预测及投资评级：对于 2025 年主要目标，公司在年报指出，计划实现营业总收入同比增长 9% 左右，完成固定资产投资 47.11 亿元，增长目标较为务实，我们认为公司完成全年任务目标可期。我们预计公司 2025 年实现收入增长 9%，归母净利润增长 9.54%，对应 EPS 为 75.19 元。当前股价对应估值分别为 19.95 倍。看好公司在这一轮白酒周期中在高端酒市场份额持续提升的趋势，认为随着宏观经济的复苏，公司能够有超出行业平均增长的能力，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，食品安全问题等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

重要公司资讯

- 1、**中国化学**:公司公告,控股股东中国化学工程拟 3 亿元-6 亿元增持公司股份。增持资金为自有资金及自筹资金。本次增持计划不设定价格区间。增持主体将基于对公司股票价值的合理判断并综合公司股票二级市场价格波动情况及资本市场整体趋势适时实施增持计划。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 2、**国泰海通**:4 月 11 日,国泰海通证券股份有限公司重组更名上市仪式在上交所举行。上海市国资委党委书记、主任贺青,国泰海通党委书记、董事长朱健,上海国际集团党委书记、董事长、国泰海通副董事长周杰,上海证监局副局长王登勇,上交所副总经理王泊,国泰海通党委副书记、总裁李俊杰出席仪式。贺青、朱健、周杰、李俊杰共同为国泰海通在上交所主板股票交易鸣锣开市。上市仪式现场,上交所与国泰海通签订《证券上市协议》,国泰海通证券股份有限公司 A 股证券简称由“国泰君安”正式变更为“国泰海通”,A 股证券代码“601211”保持不变。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 3、**海南华铁**:公司公告,公司收到中国工商银行股份有限公司杭州解放路支行出具的《承诺函》,主要内容为:贷款类型为上市公司股票回购专项贷款,可提前还本,授信额度不超过人民币 2.7 亿元,贷款期限不超过 36 个月,最终贷款条件以双方签署的正式合同为准。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 4、**超声电子**:公司公告,2025 年第一季度预计归属于上市公司股东的净利润为 3800 万元-4500 万元,同比上年 1724.29 万元增长 120.38%-160.98%。扣除非经常性损益后的净利润为 3700 万元-4400 万元,同比上年 1427.98 万元增长 159.11%-208.13%。基本每股收益预计为 0.0708 元/股-0.0838 元/股,同比上年 0.0321 元/股增长。业绩增长主要由于报告期内印制板业务订单充足,高附加值产品占比较上年同期提高。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 5、**新农股份**:公司公告,2025 年第一季度预计归属于上市公司股东的净利润为 4050 万元-4250 万元,同比增长 36.03%-42.75%。扣除非经常性损益后的净利润为 3560 万元-3760 万元,同比增长 46.01%-54.21%。基本每股收益预计为 0.26 元/股-0.27 元/股。业绩增长主要由于公司部分产品销量和价格上涨。(资料来源:同花顺 iFinD)

经济要闻

- 1、深交所：**4月11日，深交所在北京组织召开中长期资金投资策略会，邀请各界专家分享宏观经济、国际关系、投资策略和资产配置方面的观点。来自国家部委、央国企、保险资管、银行理财、信托公司、公募基金、证券公司、新闻媒体等代表 200 余人参会。深交所负责人表示近期全球股市震荡，让市场再次感受到，中长期资金是维护市场平稳健康运行的“压舱石”和“稳定器”。党中央、国务院高度重视中长期资金入市工作，多次就推动中长期资金入市作出明确部署。随着有关政策制度相继落地实施，资本市场支持中长期资金入市也逐渐从蓝图变为实践。深交所作为市场组织者和一线监管者，在中国证监会统一领导下，结合新形势、新要求细化相关工作方案，围绕产品供给、优化环境、对接服务等关键领域，助力打通中长期资金入市的卡点堵点，包括在产品端完善股债基衍的产品供给，在制度端优化机制提升交易便利度，在服务端靶向施策构建服务矩阵。深交所将继续携手各方主体，持续优化推动中长期资金入市工作，以“长期主义”之光照亮“价值投资”之路，共同推动市场回稳向好。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 2、工信部：**电子信息司表示建设北斗系统是保障国家安全稳定的必然要求。面对国际局势动荡、地缘冲突加剧的复杂形势，加快建设完全自主可控、弹性智能、安全可信的北斗系统，构建更高韧性的国家综合时空信息体系，对于进一步增强维护国家安全和社会稳定的能力，提升防范应对风险挑战的水平具有重要意义；坚持以我为主，实现全面自主可控。自主可控是北斗发展的重要特征。我国从自身实际出发，因应世界卫星导航发展趋势，从星座构型、技术体制、服务功能等方面创新系统设计，攻克了多项核心关键技术。我国北斗产业发展，必须锚定世界一流目标，坚持把关键核心技术掌握在自己手中，实现自我超越。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 3、人民银行：**2025 年 4 月 8 日至 9 日，中国人民银行副行长宣昌能赴马来西亚吉隆坡出席东盟与中日韩(10+3)财政和央行副手会，并代表中方作为 10+3 财金合作机制联合主席主持相关讨论。会议讨论了美国关税政策对全球和区域宏观经济形势造成的影响、完善清迈倡议多边化(CMIM)机制和 10+3 宏观经济研究办公室(AMRO)等议题，并在深化区域内政策协调和加强区域金融安全网等领域达成一系列共识。会议一致通过了在清迈倡议多边化机制下以人民币出资的法律安排。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 4、国务院关税委员会：**4月11日，国务院关税税则委员会发布关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告。公告称，2025 年 4 月 10 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至 125%。美方对华加征畸高关税，严重违反国际经贸规则，也违背基本

的经济规律和常识，完全是单边霸凌胁迫做法。根据《中华人民共和国关税法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，自 2025 年 4 月 12 日起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》(税委会公告 2025 年第 5 号)规定的加征关税税率，由 84%提高至 125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。(资料来源：同花顺 iFinD)

- 5、**国务院国资委：**不完全统计，继 4 月 10 日 9 时以来，截至 11 日 8 时，新增 6 家央企集团对外积极发声，坚定看好资本市场，披露亮眼经营业绩，宣布增持回购，全力支持控股上市公司高质量发展，持续巩固投资者信心，充分彰显央企责任担当。4 月 7 日以来，已有 48 家中央企业集团宣布增持回购。新增的 6 家企业分别是中航集团、中国建材、中国通号、中国中铁、中国农发集团和中国物流集团。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 6、**北京市：**据北京发布消息，4 月 10 日上午，北京市委书记尹力围绕“加快建设北京国际科技创新中心，培育壮大商业航天产业”开展调查研究。尹力强调，要聚焦产业协同，做大商业航天产业集群。紧抓大规模星座建设运营契机，积极服务和融入卫星组网布局，完善产业链上下游配套。持续做强经开区火箭大街、海淀区卫星小镇等特色产业园区，推动火箭一体化发展。发挥北京创新辐射带动作用，依托京津冀“六链五群”产业协作机制，推动更多核心零部件企业在京津冀范围内优化布局。要聚焦示范应用，加快形成空天经济新业态。结合全球数字经济标杆城市建设，加强天地一体规划，完善 6G 网络、卫星互联网等配套基础设施。推动空天信息与人工智能、大数据等新一代信息技术融合发展，加速商业航天在自动驾驶、智慧城市、自然资源、气象预报等重点行业规模化应用。鼓励卫星数据资产发掘利用，有序促进数据资产流通交易。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 7、**银行理财：**4 月 9 日以来，中邮理财、苏银理财、交银理财、浦银理财、徽银理财等多家银行理财公司密集宣布增持 ETF，加大资本市场投资力度。理财公司是资本市场重要的机构投资者，银行理财是中长期资金的重要构成。相关分析人士指出，理财公司作为重要机构投资者参与 ETF 投资，对资本市场高质量发展起到积极作用。相较于直接投资股票，ETF 凭借风险分散、相对低成本及高透明度，更为适配理财公司当前投资需求。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 8、**中国信通院：**国际电信联盟电信标准分局(ITU-T)于 2025 年 3 月正式发布 ITU-T F.748.44 基础模型的评估标准：基准测试/Benchmark criteria for foundation models:Benchmark。该项国际标准由中国信

息通信研究院牵头制定，规范了大模型基准测试的指标要求和测试方法。该标准旨在推动大模型基准测试体系架构形成国际共识，为大模型技术提供方和应用方提供高质量的能力评估依据，引导大模型技术及产业健康有序发展。（资料来源：同花顺 iFinD）

9、上海市：上海市人民政府办公厅《上海市促进专精特新中小企业发展壮大的若干措施》，其中指出激励“强转股”。壮大耐心资本，发挥国家中小企业发展基金、市三大先导产业母基金、产业转型升级基金、未来产业基金等引领作用，引入社会资本投入，形成总规模不低于 1000 亿元的基金群，面向专精特新中小企业加大直接投资力度，带动社会资本投早、投小、投硬科技。支持“股上市”。完善改制上市培育库，加大潜力企业发掘力度，力争入库企业数量突破 1000 家。加强专精特新专板建设，提升多层次资本服务专精特新中小企业的能力。开展专精特新中小企业“一月一链”投融资路演，加强动态对接，强化资本赋能。举办“浦江之光”改制上市系列培训活动，协调解决专精特新中小企业上市遇到的诉求问题，深化拟上市企业服务。（资料来源：同花顺 iFinD）

10、国家发改委、国家能源局：发布关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见。其中提到，到 2027 年，虚拟电厂建设运行管理机制成熟规范，参与电力市场的机制健全完善，全国虚拟电厂调节能力达到 2000 万千瓦以上。到 2030 年，虚拟电厂应用场景进一步拓展，各类商业模式创新发展，全国虚拟电厂调节能力达到 5000 万千瓦以上。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报**【东兴食品饮料】食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置（20250409）**

美国总统特朗普政府的“对等关税”计划大超市场预期，同时各国也纷纷出台了应对措施。我国国务院关税税则委员会提出，自 2025 年 4 月 10 日起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。在近期的一系列关税变动下，我们预期国内刺激内需的政策或进一步加码，关注食品饮料板块防守配置性机会。

食品饮料行业原材料成本或被推高。关税政策推出后，进口美国大豆关税升至 47%，成本端带动下国内豆粕现货普涨 130-200 元/吨不等。美国进口国内的农产品原材料中，以豆粕、玉米为主的饲料成本或上涨。饲料价格的上涨，对肉类价格、乳制品价格或形成推高，进而影响食品饮料企业成本。此外，白糖、豆油等软商品税率的上涨，或导致这类商品全球范围内价格的上涨，整体对食品饮料行业原材料成本带来压力。

预期内需政策或进一步加码。在关税变化的背景下，我们对食品饮料行业有几点判断：1 是国内刺激内需的政策会继续加码，全年宏观经济复苏不确定性加强；2 是预计部分国际资金会从海外转移回国内，历史上消费板块受到外资的青睐；3 是食品饮料行业受影响小于出口占比较高的其他制造业行业。

关注食品饮料防守配置性机会。我们认为食品饮料行业有业绩稳定、受海外资金偏好的特点，建议在美关税调整期配置食品饮料作为防御性板块。我们推荐顺周期的白酒板块和景气度高的休闲食品板块，重点推荐贵州茅台、盐津铺子等公司。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（长江）7.10%，其他食品 4.46%，啤酒 2.61%，其他酒类 2.55%，肉制品 2.49%，软材料 1.87%，调味发酵品 1.81%，白酒 III 0.12%，乳品 -1.03%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：会稽山 15.42%，青岛啤酒股份 8.27%，金枫酒业 5.31%，燕京啤酒 5.00%；**表现后四位的公司为：**百润股份 -1.44%，水井坊 -3.15%，海南椰岛 -3.37%，百威亚太 -4.00%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数 +0.21%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭 13.99%，华润啤酒 2.11%，中国旺旺 1.43%，康师傅控股 0.78%，颐海国际 0.73%，农夫山泉 -0.58%，百威亚太 -4.00%，中国飞鹤 -11.99%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，关税变化对行业的影响超预期，食品安全问题等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴汽车】智驾行业点评报告系列：华为发布全年业绩，智能汽车解决业务首次盈利（20250408）

事件：近日，华为发布 24 年财报。2024 年华为全球销售收入 8,621 亿元，同比增长 22.4%，创 2020 年以来新高；净利润 626 亿元，同比下降 28%（因去年存在出售荣耀业务的非经常性损益）。2024 年，华为研发费用支出为人民币 1,797 亿元，约占全年收入的 20.8%，近十年累计投入 1.25 万亿元，研发人员 11.3 万名，占

比 54.1%，技术护城河持续深化。

点评：

智能汽车解决业务：鸿蒙智行高速增长，首次实现盈利。智能汽车解决业务 2024 年收入 263.53 亿元，2023 年收入为 45.88 亿元，同比增长 474.4%，首次实现盈利。智能部件发货超 2,300 万件，同比增长近 7 倍。鸿蒙智行 24 年交付量超 43 万辆，连续 5 个月蝉联中国汽车高端市场成交均价第一，取得中国市场 30 万元以上中高端新能源车销售份额第一。目前鸿蒙智行新车密集发布周期即将到来，问界 M8、享界 S9 增程版、尊界 S800 都将于 25 年上半年上市，为智能汽车解决业务保持高收入增速提供支撑。

智能驾驶方面，24 年华为发布了乾崮智驾 ADS3.0，在端到端架构中增加了“本能安全网络”，增强系统安全性。截至 2024 年底，华为乾崮智驾行驶总里程数超过 14 亿公里，智驾里程占比 30%，年度城区智驾时长占总智驾时长的 45%。智能泊车辅助使用率大幅升级，累计调用 8,100 万次。业界首发全向主动安全系统，累计主动避免潜在碰撞 136.6 万次。华为基于高性能车控模组和 VOS 操作系统，打造了业界首个规模量产的全服务化架构的智能汽车数字底座（IDVP），使能合作车型高效开发。已经有 6 款搭载了 IDVP 的车型量产上市，未来两年将有超过 20 款车型搭载。

智算集成，打造新型算力基础设施。华为积极与产业界携手推进联接产业 5G-A 的发展，基于无线网络、全光网络、智能 IP 网络、云核心网等，打造创新领先的网络基础设施，持续为产业发展注入新活力。华为计算产业与全球伙伴一起，围绕鲲鹏、昇腾及欧拉、CANN/昇思等基础软件，构建数智基础设施生态，打造数智世界的算力底座。截至 2024 年底，鲲鹏、昇腾已累计发展 665 万开发者、8,500 多家合作伙伴，支撑 AI 算力需求。同时，华为通过预制化装配等创新工艺，将数据中心集成周期缩短 29%，为客户快速建设多样化算力中心，集成交付了全球最大单体液冷智算中心。

AI 驱动华为云计算业务增长，多场景应用加速落地。2024 年，华为云计算业务实现营收 385.2 亿元，同比增长 8.5%，华为云海外增速超过 50%。据 Canalys，华为云在云基础设施服务支出市场占比 20%，份额排名第二。在 AI 领域，华为云发布了 AI-Native 云基础设施架构 CloudMatrix，为大模型训练和推理提供高效、可靠的 AI 算力；盘古大模型已在 30 多个行业、400 多个场景中落地，在政务、工业、金融 3 个市场份额位列第一，并位居医疗、药物、气象以及汽车 4 个领导者象限。目前全球已有超 140 家运营商、超 500 家金融客户、超 90% 的中国互联网客户、超 95% 的 TOP30 中国车企选择华为云。华为安徽芜湖数据中心正式投入运营，与贵州贵安、内蒙古乌兰察布形成国内三大云核心枢纽，服务全国算力需求。

投资策略：我们认为智能化是汽车电动化的后半场，智能驾驶能力将决定车企未来的市场竞争力。随着算力、大模型等 AI 技术的迭代升级，高阶自动驾驶有望加速落地。头部企业逐渐在训练数据、训练设施、智驾生态领域建立了领先优势。

华为凭借在 ICT 领域技术积累，超强的研发投入（2024 年，华为研发费用支出为人民币 1,797 亿元，约占全年收入的 20.8%），业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界。其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。汽车智能化的发展在多个场景下与 ICT 技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。相关受益标的包括华为智选车模式下的赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷，及 HI 模式下的长安汽车。

AI 的需求提升推动了算力基础设施建设，而液冷技术是数据中心提升能效的关键。我们持续推荐液冷管路供应商川环科技（300547），公司具备较强的研发能力（材料开发）和成本控制能力，未来将在数据中心、储能等新兴市场中获得更好的发展前景。

风险提示：汽车行业需求不及预期，智能驾驶推进不及预期，AI、算力基础设施推进不及预期等。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 研究助理：曹泽宇 执业编码：S1480124040003 电话：17512502830）

【东兴通信】通信行业系列 2：看增量，更要看存量市场——（20250408）

投资 IDC，看增量，更要看存量市场。AI 驱动 IDC 行业正进入 AIDC 发展阶段。但不可忽视的是，当前国内 IDC 已经是一个市场规模超过 1500 亿元，标准机架规模达到 880 万个的庞大行业。我们认为，在把握 AIDC 产业投资机会下，不仅看增量智算中心需求，更要看存量数据中心市场经营情况。数据中心原有机柜进行高功率改造，是 IDC 企业进入 AI 时代的必经之路。

近期，IDC 上市企业数据港以及世纪互联陆续发布 2024 年财报。本篇专题将根据相关公司财报，整理其存量数据中心运营指标，测算存量机柜高功率占比情况。

2024 年数据港积极开展存量机柜改造。2024 年，数据港旗下数据中心技术设备更新支出 2.26 亿元，同比增长 82.3%，增速创 2020 年以来新高。

2024 年数据港高功率机柜占比约 11%。我们假设：（1）假设单个机柜建设成本 12 万，高功率机柜改造支出占比 10%，对应 1.2 万元；（2）数据港 2024 年数据中心设备更新支出约 1.0 亿元用于高功率改造。可以测算，公司存量机柜高功率机柜约 8300 个，占比存量机柜 11%。

世纪互联零售业务高功率机柜占比约 15%。根据世纪互联公司年报，截至 2024 年底，公司基地型业务运营容量 486MW，折算成容量 8KW/个标准机柜约 6.08 万个，城市型业务机柜数量 5.21 万个。世纪互联基地型业务单个机柜平均功率约 8KW/个，均可划分为高功率机柜部分；根据我们测算，公司城市型业务（零售模式）高功率机柜占比约 15%。

投资策略：数据港与世纪互联零售业务的高功率机柜占比处于 10%-20%区间。我们认为，尽管 IDC 行业迎来 AI 发展机遇，但存量机柜中高功率机柜占比仍偏低。展望 2025 年，在国内企业私有化部署 DeepSeek、大模型推理业务爆发、车联网等新业态驱动下，IDC 行业有望加速对传统数据中心改造升级。在上一篇《通信 IDC 行业：进入 AIDC 发展阶段，高景气有望超过 3 年》（20250314）报告中，我们提出，当前 IDC 行业已经加大资本开支，头部企业表现稳定，上层支持性政策尚未发力。本轮 AIDC 产业高景气有望超过 3 年。本篇 IDC 行业专题，我们维持对 IDC 板块看好评级。相关标的：润泽科技、宝信软件、光环新网、网宿科技、奥飞数据、数据港、润建股份。

风险提示：1) AI 算力需求不及预期；（2）能源政策趋严；（3）竞争格局变动。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴纺织服装】纺织服装：短期加征关税有所影响，长期纺织企业制造优势仍在（20250408）

事件：美国时间 4 月 2 日特朗普宣布对等关税相关政策并签署总统行政令。美国将对所有进口商品加征基础 10%的全面关税。部分国家与地区将面临更高税率。对等税率更高的经济体包括欧盟（20%）、日本（24%）、韩国（25%）、中国大陆及港澳（34%）、中国台湾（32%）、印度（26%）、泰国（36%）、越南（46%）、缅甸（44%）等。

我国纺织业为出口导向型，在全球产业链中有着举足轻重的地位。我国是全球纺织品和服装出口绝对龙头。根据世界贸易组织数据，2023 年全球纺织品出口总额约为 3240.84 亿美元，其中来自于中国的纺织品出口金额为 1343.36 亿美元，占全球纺织品出口总额的 41.45%；2023 年全球服装出口总额约为 5480.46 亿美元，来自于中国的服装出口金额 1647.43 亿美元，占全球服装出口总额的 30.06%。除了国内直接出口，头部的服装和鞋制造商海外产能占比较高，如鞋制造商华利集团产能 100%在境外（主要在越南），服装制造商申洲国际员工数有 57%位于越南和柬埔寨，而这些国家和地区在本轮加征关税中均面临较高的关税税率。本轮加征关税，对于我国纺织出口以及全球纺织出口贸易格局有重大影响。

美国加征关税，对纺织出口企业影响明显，或倒逼纺织企业扩大对其他国家和地区出口。2024 年，中国纺织品出口额为 2988.48 亿美元，其中对美国出口额为 493.62 亿美元，占出口总额的 16.52%，美国是我国纺织服装品的重要出口目的地，考虑到中方企业在越南等国的工厂出口至美国的贸易额，该比重实际更大。因此本轮加征关税，对于中国纺织制造企业影响巨大。短期看，关税对于企业的影响分为两个方面：一方面加征关税后，中国纺织品在美国市场的价格优势会减弱，美国进口商可能会将订单转向其他国家，所以直接影响纺织企业订单；另一方面，在本次普加关税的背景下，短时间内供应链难以调整，关税将采取供应商和客户共担的形式，这将削弱纺织企业的盈利。我们认为本轮加征关税，或将倒逼纺织企业开拓新的市场，加大对其他国家和地区的出口。

中国在纺织产业链的地位依然具备很强优势，在贸易形势明朗后仍将是产业转移的引领者。我们国内的纺织产业链在人才、技术、产业配套与资本积累方面具备成明显优势。回顾过去，头部鞋服制造商，向东南亚国家持续输出人才、技术、资本，扩建生产基地，利用当地有利的劳动力成本和税收政策实现迅速扩张。展望未来，加征关税虽然短期影响纺织企业盈利，但是长期看，中国的纺织企业仍然有深厚的产业基础，在未来的产业转移中仍是主导力量。

投资建议：短期我们建议关注受到关税政策扰动较小的纺织环节，如以内销为主的服装辅料，重点企业如伟星股份。长期我们仍然看好头部制造商对于复杂贸易形势的应对能力，在贸易政策更加明朗后我们认为其相应的应对举措能对企业的市场份额形成保障，建议长期视角上关注华利集团、申洲国际。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，市场竞争加剧等。

(分析师: 刘田田 执业编码: S1480521010001 电话: 010-66554038 分析师: 沈逸伦 执业编码: S1480523060001 电话: 010-66554044)

【东兴交通运输仓储】中国国航(601111.SH): 亏损持续缩窄, 关注后续票价改善(20250409)

事件: 24 年公司实现营收 1666.99 亿元, 同比增长 18.14%, 归母净利润为-2.37 亿元, 较 23 年同期的-10.46 亿元减亏 77.32%, 扣非后归母净利润-25.40 亿元, 较 23 年的-31.77 亿元减亏 20.06%。24Q4 公司扣非后净利润-29.72 亿元, 亏损较 23 年同期的-23.04 亿元略有扩大, 主要系汇兑损失导致四季度财务费用 23.11 亿元, 较 23Q4 的 10.90 亿元明显提升。

24 年量升价降明显, 客运业务毛利率基本持平 23 年: 2024 年公司实现客运收入 1517.89 亿元, 同比增加 212.72 亿元。拆分看, 公司客运运力投放同比提升 21.74%, 客座率同比提升 6.63pct 至 79.85%, 但客公里收益下降 12.41%至 0.5338 元。公司年报显示, 24 年因运力投入上升而增加收入 283.73 亿元, 因客座率上升而增加收入 143.92 亿元, 因收益水平下降而减少收入 214.93 亿元。可以看出 24 年全年表现出较明显的量升价降, 这不仅是公司一家的现象, 也是全行业的 24 年经营情况的缩影。

分区域看, 国内航线公司运力投放同比提升 5.36%, 客座率同比提升 7.04pct, 客公里收益同比下降 9.70%。国内航线 24 年客座率已经基本恢复疫情前水平, 甚至部分月份高于疫情前, 但在油价高于 19 年同期的情况下, 客公里收益水平 (0.537 元/客公里) 依旧低于 19 年同期 (0.590 元/客公里), 体现出目前国内公商务需求的恢复程度依旧存在不足。国际航线运力投放同比提升 100.50%, 客座率同比提升 8.52pct, 客公里收益同比下降 22.63%。国际航线由于处于快速恢复期, 运力投放大幅提升, 但短期大量的运力投放涌入也使得客公里收益下降较为明显。

成本方面, 上半年公司单位 ASK 扣油成本 0.293 元, 较去年同期的 0.298 元有所下降, 主要是由于飞机日利用小时数从 23 年的 8.14 小时提升至 24 年的 8.90 小时, 单位 ASK 折旧成本下降 11.7%。公司单位 ASK 起降成本和维修成本分别同比提升 10.3%和 6.2%, 应该与国际航线运力投放占比提升, 而相关费率高于国内有关。

24 年公司客运业务毛利率 4.13%, 较 23 年同期提升 0.06pct, 毛利率依旧处于较低的水平。目前行业客座率已经不低, 但价格端并不景气, 25 年行业的重心预计会放在如何稳住价格, 提升客收上。

飞机引进较为谨慎, 供给端预计维持低增长: 24 年公司飞机引进共计 36 架, 退出 11 架 (包括公务机), 飞机净增 25 架, 公司飞机从期初的 905 架提升至 930 架。可以看出 24 年飞机增速维持在较低的水平。25 年公司计划引进飞机 47 架, 退出 17 架, 飞机净增量预计依旧会维持低位。有助于公司消化供给端的过剩压力。

25 年预计行业继续严控供给, 价格端有望改善: 24 年航空业的量升价降现象得到了民航局的充分关注, 在 25 年全国民航工作会议上, 民航局提出必须统筹政府和市场关系, 促进航空市场规范有序发展。要着力增强航空市场供需适配度, 动态优化客座率考核等精准调控措施。同时, 要有针对性的加强价格行为监管。我们认为这预示着 25 年行业的工作重心从提升客座率逐渐向提升收入质量转变, 机票价格偏低的问题有望得到改善。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 39.8，77.9 和 94.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.23、0.45 和 0.54 元。公司作为我国的载旗航空公司，手握大量优质的国内国际航线，有望充分受益于机票价格改善带来的盈利弹性。我们维持公司“推荐”评级。

风险提示：民航政策变化；油价汇率大幅波动等

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。