

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：

国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，将政策从试点城市向全国推广。“即买即退”的最大特点是允许境外旅客在购物时直接领取退税款，无需等待离境后再办理。在中美关税战升级的情况下，该政策大概率可以吸引较多美国客户来华从事代购业务，从而有利于免税和大型商贸企业的业绩增长。

在 4 月 8 日美方将此前宣布的对中国输美产品加征 34% 所谓“对等关税”，进一步提高 50% 至 84% 后，国务院关税税则委员会 4 月 9 日发布公告自 4 月 10 日 12 时 01 分起，原产于美国的所有进口商品的加征关税税率，中美关税战进一步升级。在这种情况下，国内石英砂行业将明显受益与对美进口替代，利好国内以石英股份、菲利华等为代表的石英企业的业绩改善。2024 年中国高纯石英砂的进口量约 12-14 万吨，其中，半导体级砂占进口量的 70%，光伏内层砂占 30%。美国优尼科公司是全球高纯石英砂的主要供应商。

4 月 9 日乘联会发布 3 月国内乘用车销量数据，3 月乘用车市场零售 194 万辆，同比增长 14.4%，今年 1~3 月累计零售 512.7 万辆，同比增长 6.0%。3 月新能源乘用车市场零售 99.1 万辆，同比增长 38.0%，1-3 月累计零售 242.0 万辆，同比增长 36.4%。可见以旧换新补贴对中国乘用车消费拉动明显。3 月自主品牌零售 122 万辆，同比增长 31%，当月自主品牌国内零售份额为 62.7%，同比增长 7.7 个百分点。1-3 月自主品牌零售市场份额 63%，较去年同期增长 7.9 个百分点。可见在新能源汽车的加持下，国产品牌是国内汽车消费增长的最主要受益方，因此我们继续看好国内汽车零部件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：

海天味业 2024 年实现收入 269 亿元，同比增长 9.5%，归母净利润达 63.4 亿元，同比增长 12.8%，时隔 3 年业绩增速重回双位数。单 24Q4 实现收入 65 亿元，同比增长 10%，归母净利润 15.3 亿元，同比增长 17.8%。从渠道扩张来看，全年经销商数目净增 116 家至 6707 家，重新恢复到扩张状态。全年毛利率 37.0%，同比+2.3pcts，不过销售费用同比增长 25%，销售费用率提升主要源于销售团队扩充带来的人工成本增加等因素。但整体来看，成本的下降以及规模效应在一定程度上覆盖了费用的增长，全年归母净利率 23.6%，同比+0.7pcts，但费用同比高增显示出销售方面仍然承压。

中炬高新 2024 年实现总营收 55.2 亿元，同比增长 7.4%；扣非归母净利润 6.71 亿元，同比增长 28.0%。单 24Q4 实现营收 15.7 亿元，同比增长 32.6%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 93.9%。2024 年美味鲜营收实现 50.8 亿，同比增长 2.9%。单 24Q4 美味鲜实现营收 12.7 亿元，同比+11.0%，这一增长得益于春节提前备货，以及食用油给予促销拉动，单 Q4 食用油营收同比翻倍。从主业来看，全年业绩还是存在一定压力。去年公司对中山站及周边土地完成了征收，带来总征地价款 2.93 亿元的营收。在股权层面，2023 年宝能系（中山润田）持股比例降至 4.48%，国资中山火炬集团联合鼎晖投资成为实控人。董事会改组后引入华润系管理层，推动市场化改革，并在 2024 年实施股权激励绑定核心团队。这一系列举措使得公司治理结构得到优化，为公司的长远发展奠定了基础。目前公司重点在于纾解渠道压力，这在一定程度上影响了盈利释放，盈利方面仍存在压力。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续下游需求低迷、市场竞争加剧、并购不及预期、食品安全问题等原因，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。

本报告可能在今后的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