

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：

广晟有色公布 2025 年第一季度业绩预告，预计 2025 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 4,000 万元到 5,000 万元，实现扭亏为盈。扣除非经常性损益的净利润为 4,453.50 万元到 5,453.50 万元。与上年同期相比，将增加 34,944.80 万元到 35,944.80 万元。公司公告的业绩增长主要驱动因素是，2025 年一季度稀土市场行情企稳回升，销售利润同比增加，存货跌价准备同比减少。目前国内稀土价格指数相对 2024 年 8 月的最低点已经上涨约 19%，而且今年工信部已出台文件进一步加强稀土生产、流通和出口管理，供给端管制将更加有效，而今年新能源汽车销量大幅增长、机器人产业前景广阔，因此下游需求将持续增长，我们看好稀土行业的景气度反转和持续提升。

利民股份公布 2025 年第一季度业绩预告，预计 2025 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 10,000 万元 - 12,000 万元，去年同期盈利为-849.17 万元。根据公司的披露，业绩增长的原因是产品价格的上涨。公司产品以杀菌剂为主，其中代森锰锌市场占有率 75%，伊维菌素原药产能，产量及出口量居世界前列。参股新河公司是全球最大的百菌清杀菌剂厂商。结合昨天利尔化学一季度净利润预计 1.5 亿，同比增长 214%的情况来看，农药行业海外的库存去库已出现基本结束的趋势，部分产品价格开始反转，因此农药行业大概率进入景气度反转的阶段。

天德钰公布 2025 年第一季度业绩预告，营业收入 55,427.01 万元，同比增长 60.52%。归属于母公司所有者的净利润 7,056.81 万元，同比增长 116.96%。扣除非经常性损益的净利润 6,657.41 万元，同比增长 177.92%。公司业绩增长的主要驱动因素在于公司不断地开拓新产品、新客户和新市场。目前公司收入超过 66% 为显示驱动芯片，约 30% 为电子价签芯片。两者 2024 年的需求、销售收入都快速增长，其中电子价签市占率超过 75%，因此基本没有竞争对手。美国关税大概率对公司电子价签的实际影响有限。而显示驱动芯片方面，目前国内主要还是台湾厂商为主，随着国产品牌手机全球市场占有率的持续提升，公司显示驱动芯片替代进口的空间也比较广阔，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。

二、消费组：

特朗普关税行政令冲击下，家电出口面临短期冲击

当地时间4月2日下午，特朗普在白宫签署关于对等关税的行政令，宣布对所有贸易伙伴设立10%的最低基准关税，同时针对数十个国家和地区在这基础上叠加更高关税。这一政策犹如一颗重磅炸弹，对全球贸易格局产生了巨大冲击，中国输美产品更是首当其冲，将额外增加34%的附加关税。

产业在线统计数据显示，若把2019年301条款生效后的25%关税，以及25Q1已执行的20%税率综合计算，自4月9日起，我国输美白电产品适用的关税税率预计飙升至平均水平在80%附近。其他小家电品类输美税率基本也将提升至80%左右。此次美国对等关税幅度远超市场预期，在短期内必然会对中国家电出口业务形成强烈冲击。

不过，在产能布局上呈现多元化特征，以及对美出口占比较小的企业，相对而言具备更强的抗压能力。在黑电领域，TCL、海信等在墨西哥设有主要面向美国市场的工厂。这种本地化的产能布局，能够部分规避关税带来的成本增加，保障产品在美国市场的价格竞争力与供应稳定性。又如白电中的海尔智家，2024年北美收入占比为28%，公司在美国实行本土化运营，从生产、销售到售后构建起完整的本地化体系，降低了因关税波动带来的经营风险。格力电器、美的集团则属于出口美国占比相对有限的类型，其业务受美国市场波动的影响相对较小，有更充足的空间和时间来调整经营策略以应对外部冲击。并且，近年来新兴市场已成为支撑中国家电出口的核心力量。美国关税政策的变化，对主要依赖新兴市场的企业冲击相对有限，为这些企业提供了一定的缓冲地带。

然而，对于众多中小品牌，特别是那些依赖单一出口市场且缺乏海外布局的中小企业而言将面临成本压力，在价格竞争中处于劣势，极有可能导致订单锐减。订单减少又会引发资金周转困难，使企业运营陷入恶性循环，甚至部分企业可能不得不无奈退出美国市场。回顾历史，部分江浙地区以出口美国为主的小家电企业，在以往关税增加后，订单量便出现了明显下滑。即便有些企业试图通过向东南亚转移供应链来应对关税冲击，但在短期内，新市场的开拓、供应链的重新搭建以及人员管理等诸多因素，都会导致成本显著增加，成效难以在短期内显现。美国此次关税政策的调整，给中国家电行业带来了复杂的局面。大企业凭借自身优势，有更多手段和资源来应对危机，而中小企业则面临挑战。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续关税政策波动、下游需求不及预期、行业竞争加剧等原因，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