

万联晨会

2025 年 04 月 07 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
清明假期前最后一个交易日，A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.24%，深成指收跌 1.4%，创业板指收跌 1.86%。沪深两市成交额 1.14 万亿元。申万行业方面，农林牧渔、公用事业、食品饮料领涨，家用电器、电子、汽车领跌；概念板块方面，中韩自贸区、动物疫苗、禽流感概念领涨，同花顺果指数、同花顺出海 50、AI PC 领跌。港股方面，恒生指数收跌 1.52%，恒生科技指数收跌 2.09%；海外方面，上周五美国三大指数集体收跌，道指收跌 5.5%，标普 500 收跌 5.97%，纳指收跌 5.82%。

【重要新闻】
【国务院关税税则委员会：对原产于美国的所有进口商品加征 34%关税】2025 年 4 月 2 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。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 10 日 12 时 01 分起，国务院关税税则委员会对原产于美国的进口商品加征关税：1) 对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34%关税。2) 现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。3) 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分至 2025 年 5 月 13 日 24 时进口的，不加征本公告规定加征的关税。

【一季度我国消费市场持续升温】国家信息中心最新发布的数据显示，今年一季度，在各项促消费政策带动下，我国消费市场持续升温，消费潜力加速释放。线下消费热度指数同比增长 14.2%，较上季度升高 9.1 个百分点；小商品市场经营热度指数一季度同比增长 16.3%，其中 3 月同比增长 21.6%，这表明与居民生活贴近的小商品销售持续保持旺盛活力，民生消费需求正在加速释放。生活服务消费热度指数同比增长 18.3%，较上季度提高 7.4 个百分点，其中 3 月同比增长 14.5%。分行业看，休闲娱乐业、餐饮业同比分别增长 67.6%、14.5%。

研报精选

清明档聚焦现实主义，票房表现有望稳中向好
核心业务表现稳健，毛利率提升明显

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,342.01	-0.24%
深证成指	10,365.73	-1.40%
沪深 300	3,861.50	-0.59%
科创 50	1,018.07	-0.46%
创业板指	2,065.40	-1.86%
上证 50	2,662.25	0.14%
上证 180	8,490.25	-0.25%
上证基金	6,919.24	-0.60%
国债指数	223.65	0.26%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	38,314.86	-5.50%
S&P500	5,074.08	-5.97%
纳斯达克	15,587.79	-5.82%
日经 225	33,780.58	-2.75%
恒生指数	22,849.81	-1.52%
美元指数	103.02	0.93%

主持人：李滢
Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

清明假期前最后一个交易日，A股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌0.24%，深成指收跌1.4%，创业板指收跌1.86%。沪深两市成交额1.14万亿元。申万行业方面，农林牧渔、公用事业、食品饮料领涨，家用电器、电子、汽车领跌；概念板块方面，中韩自贸区、动物疫苗、禽流感概念领涨，同花顺果指数、同花顺出海50、AIPC领跌。港股方面，恒生指数收跌1.52%，恒生科技指数收跌2.09%；海外方面，上周五美国三大指数集体收跌，道指收跌5.5%，标普500收跌5.97%，纳指收跌5.82%。

【重要新闻】

【国务院关税税则委员会：对原产于美国的所有进口商品加征34%关税】2025年4月2日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。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10日12时01分起，国务院关税税则委员会对原产于美国的进口商品加征关税：1) 对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。2) 现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。3) 2025年4月10日12时01分之前，货物已从启运地启运，并于2025年4月10日12时01分至2025年5月13日24时进口的，不加征本公告规定加征的关税。

【一季度我国消费市场持续升温】国家信息中心最新发布的数据显示，今年一季度，在各项促消费政策带动下，我国消费市场持续升温，消费潜力加速释放。线下消费热度指数同比增长14.2%，较上季度升高9.1个百分点；小商品市场经营热度指数一季度同比增长16.3%，其中3月同比增长21.6%，这表明与居民生活贴近的小商品销售持续保持旺盛活力，民生消费需求正在加速释放。生活服务消费热度指数同比增长18.3%，较上季度提高7.4个百分点，其中3月同比增长14.5%。分行业看，休闲娱乐业、餐饮业同比分别增长67.6%、14.5%。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

清明档聚焦现实主义，票房表现有望稳中向好

——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

2025年清明档共上映7部重点影片，包括《不说话的爱》、《热烈》、《向阳·花》、《猎狐·行动》、《我的世界大电影》、《机动战士高达：跨时之战》、《阳光照耀青春里》。

投资要点：

整体票房：多部影片陆续定档，清明档表现有望稳中向好。作为春节档后的首个黄金档期，清明档一直在上半年影市中发挥承上启下的作用。从历年数据来看，清明档票房自2018年的6.87亿元逐步攀升至2021年的8.22亿元，档期票房占全年总票房比例也从1.13%增长至1.75%，而在2022年清明档市场由于头部影片缺失，票房表现疲软，2023年仅收获1.98亿元票房，市场显著复苏，全年票房重回活跃区间，在宫崎骏《你想活出怎样的人生》的带动下，清明档票房回升至8.43亿元，档期票房占比回

升至 1.98%。2025 年清明档多部现实题材影片定档，同时两部背靠大 IP 的动画电影加码，有望接力春节档，为电影市场注入新鲜活力。

内部结构：影片结构丰富满足不同观众需求，口碑、影片质量成就最终票房。多部影片将在清明档期上映，涵盖悬疑、犯罪、动作、奇幻冒险等多种题材，聚焦现实主义，影片结构丰富，满足不同观众需求。我们预测 2025 年清明档期票房前三名分别是《向阳·花》、《不说话的爱》、《我的世界大电影》，预测总票房将达到 7.14 亿元。从单个影片分析来看，《向阳·花》由冯小刚执导，赵丽颖主演，聚焦在女性生存境遇话题，讲述了刑满释放的高月香和她的姐妹们一起回归社会，挣脱命运的泥沼，向阳重生的故事，凭借作品本身的口碑及导演及主演加持，预计票房有望达到 2.7 亿元。

投资建议：2025 年春节档提前带动观影需求，节后票房节奏略显承压，随着多部影片陆续定档清明，档期影片供给充足，题材类型丰富，我们认为观影热情将会延续释放，票房有望实现稳中向好。建议关注优质影片核心制作方、出品方及影视院线相关头部公司。

风险因素：电影口碑、质量不及预期；影片延期风险；电影声誉相关风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

核心业务表现稳健，毛利率提升明显

——福瑞达（600223）点评报告

投资要点：

剔除地产业务影响后，核心业务表现稳健。2024 年，公司实现营收 39.83 亿元（同比-13.02%），收入下滑主因地产业务剥离影响，剔除地产业务后核心业务收入基本持平；归母净利润 2.44 亿元（同比-19.73%），扣非归母净利润 2.15 亿元（同比+54.54%）。分季度看，Q4 实现营收 11.80 亿元（同比-0.33%），归母净利润 0.72 亿元（同比+10.72%）。

毛利率提升明显，品牌投入增加致使销售费用率上升。2024 年公司毛利率同比+6.19pct 至 52.68%，主因低毛利地产业务剥离及化妆品、原料业务结构优化，剔除地产业务影响后，毛利率同比+1.19pct；净利率同比-0.56pct 至 7.44%。费用端方面，销售费用率同比+5.14pct 至 36.73%（品牌投入增加），管理费用率同比-0.28pct 至 4.59%（2023 年同期包含地产业务费用影响），研发费用率同比+0.84pct 至 4.19%（因利息收入增加以及 2023 年同期包含地产业务费用影响）。

化妆品多品牌矩阵发力，原料业务加快向高端化转型。化妆品方面，2024 年全年收入 24.75 亿元（同比+2.46%），毛利率 62.57%（同比+0.44pct）。颐莲收入 9.63 亿元（同比+12.36%），2024 年开设线下“美妆+文旅”旗舰店，探索消费新模式；瑗尔博士收入 13.01 亿元（同比-3.48%），益生菌面膜销售超 5 亿元，闪充品线升级后增长 9%，同时线下拓店提速，直营和加盟店突破 500 家；珂谧品牌胶原品线加速孵化，双 11 首场大促销售突破 2000 万元。医药方面，收入 5.12 亿元（同比-1.41%），毛利率 52.32%（同比-1.07pct）。2024 年，医药业务加速渠道拓展，通宣理肺胶囊新开发医疗机构 1500 余家，黄精原浆、灵芝双参饮等功能性食品上市，打造“新中式养生”新增长点。原料及添加剂方面，收入 3.43 亿元（同比-2.43%），毛利率 35.92%（+3.62pct）。原料业务积极调整销售战略和产品结构，加快向高端化转型。滴眼液级玻璃酸钠顺利通过国内 GMP 符合性检查，玻璃酸钠原料药获得出口欧盟原料药证书，医疗器械用聚谷氨酸钠完成国内备案。

盈利预测与投资建议：公司聚焦大健康主业，化妆品稳步迭代，原料业务向高端化转型，医药板块调整后加速渠道拓展。结合公司最新经营数据，考虑行业竞争及结构调整，我们下调此前的盈利预测并新增预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.28/0.31/0.35 元（原 2025-2026 年预测值为 0.31/0.35 元），对应 2025 年 4 月 2 日收盘价 PE 为 28/25/22 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场