

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 2 日特朗普宣布实施对等关税

评论：

特朗普周三宣布国家紧急状态，白宫声明称，特朗普将对所有国家征收 10% 的“基准关税”，于美东时间 4 月 5 日生效，对同美贸易逆差大国征收的更高对等关税于美东时间 4 月 9 日生效，钢铝、汽车、金条、铜、药品、半导体和木材制品不受对等关税影响，对符合美墨加贸易协定（USMCA）的加墨商品继续豁免关税；特朗普称，25% 的汽车关税于 4 月 3 日生效。

美国对多国关税具体税率出炉，总统特朗普宣布，将对中国征收 34% 关税；对欧盟征收 20% 的关税；对印度征收 26% 的关税；对日本征收 24% 的关税；对越南征收 46% 的关税。将对英国征收 10% 的关税。将对瑞士征收 31% 的关税。将对柬埔寨征收 49% 的关税。将对泰国征收 36% 关税。将对南非征收 30% 的关税。将对印尼征收 32% 的关税。将对巴西征收 10% 的关税。将对新加坡征收 10% 的关税。将对韩国征收 25% 的关税。而全面关税税率为 10%，低于 20% 市场预期。

首先，对全球贸易产生巨大冲击，若各国反制，则影响扩大。而对中国本身对美出口影响不大，因为关税变化不大，但对中国转口贸易影响较大。

其次，对全球经济的影响较大，除中国外有陷入滞胀的风险。中国由于制造业全球占比与消费全球占比差了近 10 个百分点，出口不畅会使通缩持续。

再次，国内会加大货币与财政政策对内需的支持力度，降息降准和扩大财政支出在年内可以期待。

最后，对等关税最终实施情况，还要看美国与其它各国的双边谈判和博弈情况，最终对各国的影响将有所差异。

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、策略和先进制造组：

美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，总体对全球不管是发展中国家还是发达国家税率都很高，其中美国对中国实施 34% 的对等关税，对欧盟实施的对等关税为 20%，对巴西、英国实施 10% 的对等关税，对瑞士实施 31% 的对等关税，对印度实施 26% 的对等关税，对韩国实施 25% 的对等关税，对日本实施 24% 的对等关税，对印尼实施 32% 的对等关税，对泰国实施 36% 的对等关税，对越南实施 46% 的对等关税，对柬埔寨实施 49% 的对等关税。这个等级的关税，无论哪个国家的生产商都是不可能自己能够消化的，同时这些进口商品美国基本是不能自己满足需求的，美国的进口商和消费者一定也会承担不少，会对美国的经济和通胀产生巨大的不利影响。因为生产体系的建立需要数年的时间的，因此谈判的空间会很大。同时中国政府已经明确表示对超预期的外部冲击是做了预案的，因此也需要看后续国内的对冲措施。

南大光电公布了 2024 年年报，营业收入 23.52 亿元，同比增长 38.08%，收入增速明显快于 2023 年的 8%，归母净利润 2.71 亿元，同比增长 28.15%，扣非净利润 1.93 亿元，同比增长 53.19%。其中半导体材料需求回暖及前驱体材料（含 MO 源）同比增长 70.3%，毛利率增长 8.7 个百分点至 48.6%。特气产品收入 15 亿元，同比增长 22%，但是竞争带来毛利率降低 6 个百分点至 40%。含光刻胶的其他产品收入 1.4 亿元，同比增长 87%。其中 ArF 光刻胶收入突破千万，光刻胶多款产品的客户验证工作取得重要突破，涵盖 90-28 纳米技术节点的逻辑和存储芯片，整体看国内半导体材料的进步明显。由于中国半导体在建产能巨大，产量增长的速度会比较快，进口替代空间广阔，在技术不断突破的前提下，看好公司和半导体材料的景气度提升。

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。

三、消费组：

会稽山 2024 年报点评

公司全年实现总营业收入 16.31 亿元，同比增幅 15.6%；归母净利润录得 1.96 亿元，同比增长 17.74%。这一业绩表现显著超越行业平均增速，在三家黄酒上市企业中独占鳌头，成为唯一一家营收与净利润均实现双位数增长的企业。

深入剖析会稽山的业绩增长驱动因素，呈现出清晰且多元的增长逻辑。在产品结构优化层面，高端化战略成效斐然。中高端酒营收占比提升至 48%，其营业收入同增 31.29%，毛利率攀升至 61.57%，较去年同比增加 6.80 个百分点，体现了中高端黄酒产品在消费市场的强劲需求，更表明会稽山通过精准的产品定位与品牌塑造，成

功提升了产品附加值与盈利空间，有效推动了整体业绩与盈利能力的提升。从市场拓展视角来看，会稽山在江浙沪传统优势区域外，成功开辟出新的增长曲线，国内其他区域市场收入增速高达 50% 以上，但目前整体规模仍较小。这一成绩的取得，得益于公司积极实施的全国化战略布局，通过优化市场渠道、加强品牌推广，精准触达潜在消费群体，持续扩大品牌影响力与市场份额。在数字化浪潮下，会稽山的电商业务同样成为业绩增长的重要引擎，中高端白酒的线上电入增速达 90%。

以会稽山、古越龙山、金枫酒业为代表的行业 CR3，市占率已达 62%，较前期提升 3 个百分点，行业集中度进一步提高。与此同时，公司酒类毛利率提升至 52.75%，同比增长 6.8%，这一关键财务指标的优化，反映出公司在成本控制、产品定价策略以及品牌溢价能力等方面的综合竞争优势，为公司持续创造价值奠定了坚实基础。

2024 年对于会稽山而言，是经营成果丰硕的一年。公司通过精准的产品结构优化、积极的市场拓展以及数字化电商业务的深度耕耘，在竞争激烈的黄酒行业中成功突围，实现了业绩与盈利能力的双重提升。然而，面对不断变化的市场环境 with 行业竞争态势，会稽山未来仍需持续深化品牌建设，加大产品创新投入，进一步优化市场布局，以应对潜在的市场风险与挑战，为投资者持续创造长期稳定的价值回报，在黄酒行业发展进程中续写高质量增长的新篇章。

风险提示：

市场竞争加剧、原材料价格波动风险、品牌老化与消费群体局限。

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