

## 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](mailto:lihuaijun@fcsc.com)

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：[guoqiang@fcsc.com](mailto:guoqiang@fcsc.com)

## 晨会纪要

### 核心观点：

#### 一、策略和先进制造组：

三利谱公布了 2024 年年报，公司主要从事 LCD 显示屏用偏光片。营业收入 25.9 亿元，同比增长 25.25%，第四季度营收 7.16 亿元，同比增长 35.51%，主要受益于全球显示面板行业复苏及 OLED 产品放量。全年毛利率 17.29%，同比增加 2.48 个百分点，第四季度毛利率 20.83%，同比增加 4.31 个百分点，得益于产能利用率提升及产品结构调整。全年归属于母公司净利润 6809.11 万元，同比增长 59.07%，扣非净利润 7591 万元，同比增长 128.77%。今年 2 月路维光电公布了 2024 年度业绩快报，公司实现营业总收入 87,554.87 万元，同比增长 30.21%。实现归属于母公司所有者的净利润 19,225.84 万元，同比增长 29.21%；同时京东方 3 月份的调研纪要透露，LCD 行业平均稼动率自去年 11 月开始回升，今年以来上升态势得到延续，并保持在 80%以上。LCD TV 主流尺寸面板价格自 2025 年 1 月起全面上涨，3 月预计将延续上涨态势。目前 65 寸面板相对于 2024 年 Q3 平均 172 美元/片的价格上涨了约 2%。因此我们看好面板行业的持续复苏。

多家新能源车企业公布了 3 月份销量，总体看都有较快的增长。部分二线品牌销量增长好于一线品牌。其中零跑汽车 3 月销量 3.7 万辆，同比增长 155%，1~3 月累计销量 8.8 万辆，同比增长 162%。小鹏汽车 3 月销量 3.3 万辆，同比增长 268%，1~3 月累计销量 9.4 万辆，同比增长 331%。长安深蓝 3 月销量 2.4 万辆，同比增长 87%，1~3 月累计销量 6.8 万辆，同比增长 69%。比亚迪 3 月销量为 37.74 万辆，同比增长 24.8%，1~3 月累计销量 100.08 万辆，同比增长 59.8%。吉利汽车 3 月总销量 23.22 万辆，同比增长约 54%。理想汽车 3 月交付 36,674 辆，同比增长 26.5%。蔚来汽车 3 月交付量为 1.5 万辆，同比增长 26.7%。可见汽车整车品牌的竞争格局还有较大的变化可能。

### 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：

美的集团 2024 年年报解析：增长背后的机遇与挑战

美的集团在 2024 年交出了一份亮眼的成绩单，全年实现总营业收入 4091 亿元，同比增长 9.5%，归母净利润达 385 亿元，同比增长 14.3%。这一业绩增长不仅体现了美的在市场中的强劲竞争力，也反映出其多元化业务布局和市场策略的有效性。从区域上看，国内收入增长 7.7%，海外收入增长 12%，海外市场增速更为突出，且海外销售占营业总收入的比重在 2024 年超过了 40%，尤其是 OBM（自有品牌制造商）在智能家居业务海外收入占比达到了 43%。

在分红方面，2024 年公司报告分红 267 亿，分红率 69.3%。按当前市值 5824 亿（股价 76 元）计算，股息率约 4.6%，对投资者具有较大吸引力。且自 2013 年整体上市以来，美的集团累计派现（含 2024 年拟进行的利润分配）超过了 1340 亿元。

与同行相比，美的集团的增长态势更为显著。海尔智家 2024 年总收入 2860 亿，同比增长 4.3%，其中国内增长 3.1%，海外增长 5.3%。归母净利润 187 亿，同比增长 12.9%。格力电器 2024 年年报尚未披露，不过格力因空调业务占据绝大部分收入份额，受房地产周期影响较大。小米集团在生活电器方面，2024 年“IoT 与生活消费产品”收入 1041 亿，同比增长 30%，其中智能大家电收入同比增加 56.4%，空调、冰箱及洗衣机出货量大幅增长。虽然小米在生活电器部分增速迅猛，但整体家电业务规模仍与美的有较大差距。小米集团凭借其生态链模式，在智能家居领域以高性价比产品吸引年轻用户，在智能大家电的出货量上实现快速增长，对传统家电企业的市场份额造成一定冲击。

随着行业发展，美的的竞争对手不再局限于格力、海尔等传统家电企业，小米等互联网企业凭借其独特的商业模式和对年轻用户的精准把握，实现了快速增长，对美的构成了降维打击。未来家电市场竞争预计将更加激烈。特别是在销售端，“国补”进入第二年，拉动效益衰减，而小米等企业凭借高质高颜低价的产品，对年轻用户群体的吸引力极大，进一步加剧了市场竞争压力。为了应对竞争并发力 ToB 业务，美的在研发端的投入必不可少。ToB 业务并非美的的传统强项，需要持续投入资源进行技术研发、市场拓展和客户关系维护。2024 年美的集团研发开支 162 亿元，同比增长 11.3%，占收入比重维持在 4%。在整体成本结构中，销售及营销开支 388 亿元，同比增长 21.3%，占收入比重从 8.6% 提升至 9.5%。一般及行政开支 154 亿元，同比增长 10.2%。综合来看，四费端可优化的空间不大，甚至有抬头趋势，这对美的的盈利能力和成本控制提出了挑战。

## 风险提示：

原材料价格反弹、海外需求不及预期、汇率波动等风险。

## 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<br>TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718<br>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<br>TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777<br>P. R. China: 100140 |