

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、宏观经济组：

事件：

3 月 14 日（星期五）央行公布 2 月货币信贷数据。

点评：

从存量上看，2 月 M1 同比增长 0.1%，远低于 Wind 的预期 1.2%，前值（1 月）为 0.4%；M2 同比增长 7.0%，与 Wind 预期持平，前值为 7.0%；2 月 M1-M2 同比之差为 -6.9%，较上月回落 0.3 个百分点，表明货币流通速度有所回落。而 2 月社融存量同比为 8.2%，低于 Wind 预期 8.3%，前值为 8.0%；社融与 M2 同比之差为 1.2%，与上月回升 0.2 个百分点，说明对资金需求增速相对于资金供给增速，有所上升。

从增量上看，2 月社融新增规模为 2.23 万亿元，去年同期为 1.5 万亿；同比多增 7374 亿元；其中，政府债券同比多增 1.1 万亿，企业债券同比多增 297 亿元，银行贷款少增 3267 亿元，再次由正转负，非标同比少增 257 亿元。

2 月金融机构新增人民币贷款 1.01 万亿元，去年同期为 1.45 万亿，同比少增 4400 亿元，同样由正转负；其中，居民同比多增 2016 亿元（其中，中长期少增 112 亿元、短期多增 2127 亿元），企业同比少增 5300 亿元（其中，中长期多增 7500 亿元、短期少增 2000 亿元，票据多增 4460 亿元，非银少增 1201 亿元）。

2 月金融机构新增人民币存款 4.42 万亿元，同比多增 3.46 万亿元，其中，居民同比少增 2.59 万亿元，企业同比多增 2.1 万亿元，财政存款同比多增 1.64 万亿元，非银同比多增 1.67 万亿元。

因此，从存量增速上看，M1 表现不佳反映微观主体活力仍有待增强，M2 与上月持平，社融有所上升；社融增量主要体现在政府债券上，体现出明显的政策性驱动的特征；考虑到 1 月信贷创历史新高，在贷款项目上有一定透支，而 2 月又是传统信贷小月，因而银行贷款出现季节性回落；而居民信贷需求在春节期间主要表现在线上零食和服务消费等短期需求；而新增存款变化主要源于春节错位的影响。

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:

2025 年 3 月 15 日华为发布 CPU 芯片麒麟 X90。获中国信息安全评测中心的安全可靠 II 级认证, 首次在全性能上与飞腾腾云 S5000C-E、龙芯 3B6000 等老牌国产 CPU 并肩。推测麒麟 X90 的架构很可能基于 ARM 架构, 并延续自研的“泰山核心”设计。制程工艺或许采用了优化版 5nm 甚至更先进工艺, 能效比进一步提升。与飞腾、龙芯等国产 CPU 不同, X90 更强调商用生态兼容性, 支持 Windows/Linux 双系统, 而龙芯 3C6000 等则专注于纯国产化指令集 (如 LoongArch)。麒麟 X90 大概率会优先应用于政府采购的台式机、笔记本电脑 (如华为擎云系列), 以及服务器、数据中心等高安全需求场景。从华为持续发布新应用领域的 CPU 看, 大概率可证明华为高端产能的掣肘在逐步缓解, 国内代工厂的高端产能在不断提升。利好国内半导体材料类公司的业绩持续增长。

近日, MemoryS 2025 存储峰会在深圳举办, 三星电子、长江存储、铠侠、美光、闪迪、高通、慧荣科技等众多行业企业, 都带来了最新的产品技术, 大容量存储、AI 服务器和终端、QLC 闪存普及、PCIe 5.0 迅速增长和 PCIe 6.0 崭露头角, 成为四大显著趋势。本次峰会上, 长江存储首次公开了全新的晶栈®4.0 架构, 同时适用于 TLC、QLC, 包括 X4-9060 (512Gb TLC)、X4-9070 (1Tb TLC)、X4-6080 (2Tb QLC) 三款产品。其中, 晶栈®4.0 QLC 版本的存储密度提升了 42%, 单 Die 容量 2Tb, 单盘可以轻松做到 4TB, 同时 I/O 速度提升 50%、吞吐量提升 147%、耐久度提升 33%。作为对比, 铠侠正式发布的全新 LC9 系列 SSD 单 Die 容量 2Tb, 是全球第二款达到超单块超 100bT 容量的 SSD。很明显, 长江存储的技术仍在快速进步, 并拉近与三星和海力士的差距。由此我们看好国内存储出货量的快速增长。同时, 三星、SK 海力士等都在今年初采取了减产措施, 预计全年产量会减少超过 10%。闪迪 (Sandisk) 计划从 4 月 1 日起, 对所有产品涨价将超过 10%。以及展会上传出美光将在下个月开始涨价。长江存储旗下零售品牌致态, 也将从 4 月起上调渠道提货价格。综合上述信息, 今年存储行业的景气度大概率上行, 利好国内半导体材料公司和存储模组类上市公司的业绩增长。

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。

三、消费组:

上周五, A 股市场中消费板块强势领涨, 券商、保险等板块亦协同上扬。消费板块内部集聚大量权重机构股, 其中白酒行业的一众白马权重股影响力显著, 凭借其强劲涨势有力拉动指数大幅攀升。然而, 深入剖析白酒行业基本面, 当前状况依然欠佳。从股价走势研判, 白酒板块仅呈现出刚刚脱离底部区域的态势, 尚未展现出稳固且强劲的反转上行趋势。

消费板块此番上涨, 部分归因于三胎政策的刺激效应。以呼和浩特市出台的政策为例, 生育一胎给予 1 万元补贴, 二胎补贴金额为 5 万元, 三胎补贴更是高达 10 万元。尽管该补贴标准在当下相对可观, 但与养育孩子所

需的巨额成本相比，实乃杯水车薪。对比国外面临人口负增长的较发达经济体，呼市的补贴金额与之相差甚远。在呼市这类三四线城市，若以较为节俭的方式养育一个孩子，从出生至 23 岁大学毕业，资金投入保守估计需 60 万元，超过 100 万元亦属常见情形，而一线城市的养育成本将更为高昂。

复盘上周五市场行情，消费板块领涨主要聚焦于育儿相关细分领域，如乳制品、婴儿概念等。其触发因素为国新办宣布将于本周一下午 15 时召开新闻发布会，主题为介绍提振消费相关情况。受此消息催化，乳制品板块率先启动爆发，进而带动以食品饮料为核心的大消费板块全面上扬。白酒板块的众多权重白马股全日维持强势走势，贵州茅台涨幅近 6%，总市值再度突破 2 万亿元大关。至下午，深圳市宣布研究育儿补贴实施方案，进一步助推婴童概念热度升温，辅助生殖、儿童药品等相关板块相继呈现爆发式增长。建议投资者密切关注妙可蓝多、新乳业，持续跟踪其在市场中的后续动向与业绩表现，以便及时把握潜在投资机遇或规避相关风险。

风险提示：

行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、食品安全问题等。

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