

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：

甬矽电子 688362.SH 在 3 月 12 日发布投资者活动关系记录表，公司与车规领域头部客户合作的车载 CIS 已经稳定量产，目前稼动率非常饱满。同时公司面向车载激光雷达领域的客户合作进展顺利，虽然目前占营收比例较低，但增速比较快。这与今年一季度国内车厂大力将高阶智能辅助驾驶向 10 万元售价车型普及的趋势相一致，也与昨日激光雷达厂商禾赛科技预计 2025 年激光雷达销量将增长 1.8 倍的趋势一致。按照已公布方案厂商对 10 万元以上车型的辅助驾驶配置测算，2025 年车载 CIS 的需求可有 3~4 倍的增长。由于国内 CIS 从芯片设计、代工、封测到摄像头模组都具备全球竞争力，因此我们看好 CIS 产业链的景气度提升。

深南电路公布来 2024 年年度报告，2024 年全年实现营业总收入 179.07 亿元，同比增长 32.39%；归母净利润 18.78 亿元，同比增长 34.29%，扣非归母净利润达 17.4 亿元，同比增 74.3%，第四季度单季度营收 48.6 亿元，同比增长 19.5%，归母净利润 3.9 亿元，同比下降 20.5%，主要受去年同期广州广芯有 2 亿多补贴的非经常性损益影响，剔除后公司第四季度扣非归母净利润 3.64 亿元，同比增长 39.5%。按深南电路公布业绩推动因素，主要是在 AI 服务器 PCB 领域订单显著增长，与沪电股份、胜宏科技等服务器板上市公司也业绩增长趋势一致，显示行业的高景气度。结合谷歌最新开源多模态大模型 Gemma-3 也可以实现极高性价比的情况分析，2025 年大模型走降低算力需求提升模型性能的趋势会比较明显，将会推动大模型在各个行业的应用部署，从而提升服务器和电子产品的整体需求，因此看好后续电子产业的景气度持续提升。根据谷歌的信息，Gemma-3 模型在 270 亿参数只需要一张 H100 就能高效推理，同类模型要达到这个效果最少要提升 10 倍算力。根据盲测 LMSYS ChatbotArena 数据显示，Gemma-3 仅次于 DeepSeek 的 R1-671B。

根据 TrendForce 最新内存现货价格走势报告，DRAM 方面，现货市场成交持续增加，合约市场对 SK 海力士 DDR5 产品需求旺盛，DDR5 货源紧俏，价格上涨。整体来看，DDR4 产品成交势头弱于 DDR5 产品，主流芯片现货均价(如 DDR4 1Gx8 3200MT/S)由上周的 1.445 美元上涨至本周的 1.454 美元，涨幅 0.62%。NAND Flash 方面本周 Wafer 现货市场延续涨价态势，后续 Wafer 价格有望持续上涨，512Gb TLC 晶圆现货价格本周上涨 2.33%，报 2.5 美元。2024 年存储价格上涨以来，一致在年内相对的高位徘徊，现在价格重现涨价趋势，大概率反应电子产业的需求在持续改善。

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：

东鹏饮料 2024 年年报点评

东鹏饮料在 2024 年度展现出了强劲的增长势头和卓越的经营业绩，在市场中占据了有利地位。

从整体业绩数据来看，2024 年公司实现总营收 158.39 亿元，较去年同期增长 40.63%，展现出了良好的营收扩张能力；归母净利润达到 33.27 亿元，同比增长 63.09%，盈利能力大幅提升。第四季度公司同样表现出色，实现总营收 32.81 亿元，同比增长 25.12%，归母净利润为 6.19 亿元，同比增长 61.21%，持续保持着较高的增长速度。

在产品结构方面，东鹏饮料呈现出多元化且均衡发展的态势。2024 年，公司能量饮料作为核心业务，实现收入 133.04 亿元，同比增长 28.49%，依旧是公司营收的主要贡献力量，稳固了其在能量饮料市场的竞争地位。电解质饮料业务增长迅猛，收入达到 14.95 亿元，同比大幅增长 280.37%，成为公司新的业绩增长点，显示出公司在新兴品类拓展方面的成功。其他饮料业务收入为 10.23 亿元，同比增长 103.19%，也实现了显著增长。在第四季度，能量饮料、电解质饮料和其他饮料分别实现收入 27.97 亿元、2.84 亿元和 2.11 亿元，同比分别增长 18.52%、237.30%和 22.20%，各品类均保持了良好的增长态势。

渠道方面，线上渠道成为公司增长的亮点。2024 年，公司经销渠道实现收入 136.07 亿元，同比增长 37.28%，依然是公司销售的主要渠道；重客渠道收入 17.44 亿元，同比增长 57.59%，拓展成效显著；线上渠道收入 4.45 亿元，同比大幅增长 116.95%，展现出巨大的发展潜力；其他渠道收入 0.26 亿元，同比微降 2.48%。线上渠道的高速增长反映出公司在数字化营销和电商渠道拓展方面的努力取得了良好效果。

从区域发展来看，外省市场增速非常高。除广西区域外，广东省外其他各区域增速均超过 40%，其中华东及华中区域规模已超过 20 亿元，表明公司在全国市场的拓展取得了积极进展，品牌影响力不断扩大。

在盈利能力上，2024 年公司归母净利率达到 21.00%，同比提升 2.89 个百分点；毛利率为 44.81%，同比提升 1.74 个百分点。毛利率的提升主要得益于原材料价格下行，使得公司成本控制更加有效。同时，期间费用率合计下降 2.31 个百分点，进一步提高了公司的盈利水平。

此外，东鹏饮料拟发行 H 股股票并在香港联交所主板上市，目前已通过董事会和监事会审议。这一举措标志着公司在资本运作和国际化发展方面迈出了重要一步，有望借助香港资本市场的平台，提升公司的品牌形象和国际影响力，为公司的长期发展注入新的动力。

风险提示：

渠道扩张不及预期风险、原材料价格波动风险、食品安全风险。

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