

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：

禾赛科技发布了 2024 年第四季业绩情况，营收 7.2 亿元，同比增长 28%，第四季度净利润 1.47 亿元，同比扭亏为盈。2024 年全年，禾赛营收：20.8 亿元，同比增长 10.7%，首次实现全年 Non-GAAP 净利润 1370 万元，成为全球首家全年盈利的上市激光雷达企业。预计 2025 年营收将达到 30 亿至 35 亿元，激光雷达总出货量为 120 万至 150 万台。禾赛的主机厂客户主要是理想和小米。从 2025 年营收指引看，激光雷达 2025 年的销量将翻倍增长，这与 2025 年 3 月以来大量整车厂将高阶智能辅助驾驶下方到 10~20 万车型的战略相关，因此两者可以相互印证 2025 年国内激光雷达行业将高景气。由于 2024 年国内头部的激光雷达厂商禾赛科技、速腾聚创、华为等的市占率相差不大，因此也看好港股速腾聚创的投资机会。

英伟达 GPU 的核心电源参展商台湾台达首次公布 19 英寸 72kW800VHVDC 电源机架，采用 800V 高压输出配电，满足下一代数据中心的电源需求。HVDC 供电架构省去了逆变环节，能够具有 98% 的更高电源效率。和现有 IDC 供电方案较多使用 UPS 相比，HVDC 采用 AIDC 基本上成为产业共识，并且大概率会使用锂离子电容器

(LIC) 技术，确保 AI 及云计算服务器的稳定供电。锂离子电容器具备高功率密度和长保持时间，能够在短时间内提供大功率输出，工艺上锂离子电容器 (LIC) 是一种混合型电容器，属于超级电容器的一种，阳极与锂离子电池中使用的相同，而阴极与超级电容器中使用的相同。如果该系统方案逐步落地将有利于国内江海股份等具备超级电容生产能力的厂商。

横店东磁公布了 2024 年年报，四季度公司业绩显著反弹。2024 年实现营业收入 185.6 亿元，同比下降 6.0%。归母净利润 18.3 亿元，同比增长 0.5%。第四季度公司实现营收 49.8 亿元，同比增长 25.4%；归母净利润 9.0 亿元，同比增长四倍。公司是国内最大的磁材厂，2024 年磁材业务收入增长 2%，毛利率增加 0.8 个 pct。由于工信部等部委今年年初出台稀土更严格的管理措施，同比国内新能源车销量增长较好，该板块业绩大概率会明显改善。光伏方面，公司海外的 Topcon 电池厂设在印度尼西亚，2024 年 Q4 才上量，不在美国美国针对东南亚的反倾销和反补贴调查的四国范围内，因此会享受美国市场的高溢价。小圆柱锂离子电池方面，2024 年公司收入增长 17.8%，毛利率提升 6.7pct，盈利能力改善非常明显。同样做小圆柱锂离子电池的上市公司蔚蓝锂芯 2024 年收入增长 29%，净利润增长 2.8 倍，也主要是锂电池业绩改善贡献。因此可见小圆柱锂电池行业景气度在持续改善。由于横店东磁股价自 2024 年 9 月以来涨幅小于指数，因此我们认为其大概率有较好的投资机会。

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：

TCL 智家在 2024 财年呈现出强劲的增长态势，业绩表现彰显其在行业中的竞争实力与发展潜力。2024 年度，TCL 智家实现营业收入达 183.6 亿元，按同比口径计算，增长率为 21.0%，展现出稳健的营收扩张能力。扣除非经常性损益后的归母净利润为 10.0 亿元，同比增长幅度高达 39.8%，凸显公司核心业务盈利能力的显著提升。第四季度作为关键销售节点，公司实现收入 44.2 亿元，同比增幅 15.1%，扣非归母净利润录得 1.9 亿元，较去年同期增长 42.6%，这一成绩远超市场预期，反映出公司在市场策略执行与运营管理方面的卓越成效。

从行业出口环境看，冰箱出口领域呈现出量价齐升的良好局面，为 TCL 智家提供了有利的外部发展机遇。依据海关总署数据，2024 年我国冰箱出口额实现 21.8% 的增长，其中第四季度出口额增长幅度为 18.0%；产业在线数据显示，2024 年我国冰箱出口量增长 18.6%，第四季度出口量增长率为 13.7%。我国冰箱出口结构持续优化，2024 年变频冰箱出口量占比相较于上一年度提升 5 个百分点，达到 44%，有力推动了出口均价的上扬。在出口区域方面，南美市场需求尤为强劲。2024 年我国向南美、欧洲、非洲、北美、亚洲、大洋洲冰箱出口量增速分别为 52.5%、24.8%、16.3%、14.3%、9.0%、1.9%，南美和非洲市场需求的高速增长，为我国冰箱出口企业创造了广阔的市场空间，TCL 智家亦从中受益。

在公司财务状况方面，TCL 智家预收款达到 3.8 亿元的历史新高，这一数据充分表明产业链上下游对公司发展前景充满信心，在业务合作中给予公司高度支持。然而，公司应收账款为 37.5 亿元，处于相对较高水平，这可能会对公司资金周转效率及财务风险控制带来一定挑战，需公司在后续运营中通过优化信用政策、加强账款催收等手段加以妥善应对。

展望未来，TCL 智家对 49% 少数股东权益的并购可能性成为市场关注焦点。TCL 入主奥马电器时，曾达成 5 年内收购少数股东权益的约定，虽该约定于今年 1 月到期尚未履行，但奥马电器作为 TCL 智家的核心资产，在 2024 年为上市公司贡献了 84% 的营收与 95% 的利润。若成功完成对少数股东权益的收购，上市公司 2024 年利润有望大幅增长至 19 亿元。从财务实力来看，公司账面上持有近 50 亿现金，具备在不进行股权增发的前提下完成收购的资金条件。

从公司战略布局层面分析，TCL 智家以比肩格力、美的、海尔等行业巨头为目标。TCL 旗下黑色家电业务主要归属于上市公司 TCL 科技，而白色家电业务未来将逐步整合至 TCL 智家。目前，TCL 智家的业务体量仅为行业龙头海尔的十分之一，差距显著。但倘若上述少数股东权益并购能够顺利实施，且在并购过程中合理控制增发股份数量，TCL 智家有望借助此次资本运作实现跨越式发展，在未来市场竞争中提升自身行业地位，拓展更为广阔的发展空间，逐步缩小与行业头部企业的差距，实现战略目标。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、下游需求不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

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