

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：

胜宏科技发布 2025 年第一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 7.8 亿元 - 9.8 亿元，比上年同期增长 70% - 90%，扣除非经常性损益后的净利润 6.9 万元 - 7.9 亿元，比上年同期增长 72% - 97%。按公司 2024 年业绩预告，公司 2024 年全年归属于上市公司股东的净利润为 11.6 亿元，同比增长 72.9%，扣除非经常性损益后的净利润 11.4 亿元，同比增长 71.5%。今年一季度的业绩相当于 2024 年全年的约 80%。业绩增长的主要推动因素是参与国际头部大客户新产品预研，突破超高多层板、高阶 HDI 相结合的新技术，实现了 PTFE 等新材料的应用。快速落地 AI 算力、数据中心等领域的产品布局，实现大规模量产。由于每年的第一季度是 PCB 行业的淡季，因此预计公司今年的净利润可到 25~30 亿元，对应当前 550 亿的市值有较大的估值吸引力。由于 PCB 行业在 2020 年做过一轮扩产，且主要是新增高多层板和 HDI 板的产能，因此胜宏科技在需求快速拉动产能利用率上升后带来业绩成倍增长的趋势，大概率会复现在其它 PCB 上市公司上，因此我们看好今年整个 PCB 行业的业绩增长和投资机会。

3 月 10 日《上海市鼓励电动汽车充换电设施发展扶持办法》发布。从 2025 年 4 月 1 日起，5 年内对建成的示范小区充电设备，给予充电企业设备投资 30% 的补贴，直流、交流设施功率补贴上限分别为 600 元/千瓦、300 元/千瓦；对示范小区业主大会，按新建充电车位数量给予一次性补贴。对通用型换电站（能够实现跨品牌、跨车型服务）、非通用型换电站的换电设备，分别给予充电企业设备投资 40%、20% 的补贴，功率补贴上限分别为 600 元/千瓦、300 元/千瓦。本次政策不仅补贴充电桩运营企业，而且还补贴安装充电桩的小区，因此大概率对上海居民小区安装充电桩带来较好的促进。从国内主要充电桩运营企业特锐德 2024 年公司充电量超过 130 亿度，同比增长超过 40%，以及 2024 年至今年 2 月的新能源销量高增长看，充电桩运营的盈利潜力也在不断改善，因此我们看好 2025 年充电桩企业的业绩增长。

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。

二、消费组：

adidas 业绩超预期，昂跑披露 2024 业绩，关注下游相关受益标的

阿迪达斯在 2024 全年实现营收 237 亿欧元，按同比口径计算，增长率达 11%，充分彰显了其在全球市场的增长动能。在第四季度，营收攀升至 60 亿欧元，同比增幅 24%，凸显出其在关键销售节点的卓越表现。大中华区作为阿迪达斯全球市场布局中的重要板块，在 2024 年持续发力，营收同比增长 16%。自 2023 年第一季度管理层更迭以来，已连续 7 个季度保持正增长，且环比增速呈现出明显的加速态势，展现出强大的市场韧性与增长潜力。展望 2025 年，阿迪达斯设定了高单位数的营收增长指引目标，而大中华区更是将目标锁定为双位数增长。

从运营效率指标来看，阿迪达斯在存货管理和成本控制方面成效显著。存货周转天数较上一年度同比大幅下降，这一优化举措有效降低了库存成本，提高了资金使用效率。在毛利率方面，第四季度毛利率同比提升 5.2 个百分点，达到 49.8%，这一成绩得益于公司在供应链优化、价格体系调整等方面的持续努力。阿迪达斯已明确表示，在 2025 年将进一步深化采购系统的优化，并严格控制北美等重点市场的折扣水平，以推动毛利率的持续提升，增强盈利能力。

瑞士高端运动品牌昂跑在 2024 年同样取得了不错的业绩。全年销售额实现了 29% 的显著增长，净利润更是飙升 205%，各项财务指标均创历史新高。在区域表现中，亚太市场成为增长的核心驱动力，第四季度亚太地区收入同比增速高达 125%，在全球各区域中独占鳌头。毛利率方面，2024 年全年毛利率维持在 60.6% 的高位，同比增长 1 个百分点，第四季度毛利率进一步提升至 62.1%，呈现出逐季上扬的良好态势。与跑步鞋领域的传统巨头 New Balance 以及耐克相比，昂跑展现出显著的毛利率优势，凸显了其高端定位与卓越的成本控制能力。中国市场对其业绩增长贡献突出，2024 年第一季度同比增长率约为 69%。

随着中国运动户外消费市场的蓬勃发展，冲锋衣、滑雪服、瑜伽裤及跑步鞋成为新中产业态下运动户外领域的热门品类。据《2024 体育消费报告》等数据显示，2024 年跑步鞋在中国运动鞋市场销售占比超过 40%，田径跑鞋、越野跑鞋成交额同比分别增长 162% 和 100%，高消费能力的新中产人群有力地推动了昂跑等高端运动品牌的市场拓展。然而，全球鞋服行业竞争格局日趋激烈，各品牌在细分赛道的竞争正不断加剧，昂跑需持续强化品牌建设与产品创新，以巩固市场地位。

港股上市公司滔搏，作为阿迪达斯和耐克等国际知名运动品牌的重要下游经销商，有望受益于阿迪达斯和耐克品牌力的恢复。随着阿迪达斯和耐克业绩的提升、市场份额的扩大以及品牌影响力的增强，滔搏作为其销售渠道的重要一环，或将获得更多的产品供应支持、市场推广资源以及销售增长机会，进而推动自身业绩的提升。基于此，建议投资者密切关注滔搏的市场表现与业绩动态，把握潜在的投资机遇。

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，而出现最终结果于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