

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 5 日（星期三）政府工作报告中的经济增长目标。

点评：

GDP 增长目标：5%左右。考虑到特朗普加税政策而恶化的外部环境，因而留有余地，仍追求高质量发展。与去年一致，但完成难度较去年低。因为去年四季度 GDP 增速已达 5.4%，环比为 1.8%；去年前三季度环比分别为 1.5%、0.9%、1.3%，因而去年基数较低有利于实现目标。

CPI 目标：2%。较去年下调 1 个百分点，但完成的难度仍较大。考虑到 1 月份环比低于历史同期水平，而同比只有 0.5%；考虑到季节性因素，预期 2-3 月同比会下降至零左右；今年 CPI 同比仍在零左右的可能性最高。

城镇调查失业率：5.5%。较去年调高 0.3 个百分点，新增就业 1200 万人，与去年相不多。这说明待业人口在增加，就业压力仍较大。因为随着制造业自动化水平的提高，吸纳就业的能力在下降；吸纳就业的主力小型企业的景气度与中大型企业差距一直较大，而服务业中小型企业占多数。

财政政策：略高于预期。今年赤字率拟按 4%左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元。拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元。

货币政策：与预期一致，对楼市股市的重视程度提高。适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展。

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：

产业界消息，今年以来，国内锂电池排产整体呈现回暖态势。头部前 20 家电池厂，预计动力电池与储能电池合计产量同比增长超过 60%。锂电池企业快速扩张，补库意愿较强，带动了正负极电解液等电池原材料销量的上涨。配合昨日乘联分会公布的 2 月新能源乘用车批发月度预估数据，今年 1-2 月累计批发 173 万辆，同比增长 49%，增速远高于 2024 年 1-2 月同比增长 20%，2024 年全年同比增长 37% 的增速，因此排产数据的可信度较高。工程机械方面，有消息称恒立液压 3 月份排产非常好，其中 3 月泵阀产品小挖增速 30-40%，中大挖 50% 以上增速。油缸产品小挖略增，中大挖 30-40%，车间满负荷。推测国内工程机械需求好转的概率高。从挖掘机 2025 年 1 月国内销量看，在春节因素情况下，销量同比基本持平，明显好于预期，而且根据协会统计的开工率和开工时长看，2025 年 1 月工程机械主要产品月开工率为 56.2%，同比增加 1.43 个百分点，2025 年 1 月工程机械主要产品月平均工作时长为 74.6 小时，同比增长 3.61%。因此我们认为工程机械行业上半年景气度改善的确定性也很高。由于汽车和工程机械代表的基建行业占中国经济的比重较大，这两个行业景气度的改善，代表国内经济复苏的确定性在提高。

在 MWC2025 上全球首发“小米模块光学系统”手机外设独立镜头，采用磁吸热插拔设计，集成一亿像素 M4/3 传感器，35mm 大光圈全非球玻璃镜组。据华尔街见闻消息，该产品的 CIS 是由豪威科技供应。据雷军透露，这颗传感器面积比 1 英寸“大一倍”，是迄今为止业界手机用镜头传感器最大尺寸。从华为、荣耀、小米手机高端机都开始批量采用韦尔股份的产品看，国产 CIS 替代三星、索尼产品的进度在加快。同时 2 月份至今长安汽车、比亚迪、吉利都已开了智驾普及的发布会，从 7 万开始的车型都将标配高速 NOA 和自动泊车的 L2+ 智能富足驾驶。从厂商公布的技术方案看，在 10 万车型的配置的智能辅助驾驶主要是以增加摄像头数量、提升像素规格和增加 4D 毫米波雷达配置来实现的。据华尔街见闻消息，目前国产车载摄像头中的 CIS 缺货，尤以豪威科技 8M 像素规格缺货尤为严重。由于车规 CIS 价格和盈利情况高于手机，因此车规的放量和手机市场向高端 CIS 突破，都给韦尔股份的业绩增长带来很好的市场环境，因此看好韦尔股份今年的业绩增长。

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：

丸美生物作为一家在美妆领域颇具影响力的公司，近年来在产品策略和市场表现上都有着独特的发展轨迹。

在产品端，自 2020 年起，丸美生物开始实施战略聚焦大单品的策略，取得了显著成效。在眼霜这一核心赛道上，公司于 2020 年成功推出“小红笔”系列产品，凭借其独特的产品设计和功效，迅速在市场上获得了消费者的认可。随后，在 2021 年下半年，丸美生物又在重组胶原蛋白领域孵化出了“小金针”系列产品，进一步丰富了公司的产品线，并在该领域占据了一席之地。

大单品战略的成功实施，有力地推动了丸美生物线上渠道的持续突破。截至 2024 年上半年，线上渠道收入占比已突破 84%，成为公司营收的主要来源。这一成绩的取得，不仅得益于大单品的品牌影响力，也与

公司在电商平台的精准运营和营销推广密不可分。

从近期的数据表现来看，丸美生物展现出了强劲的增长势头。根据第三方平台数据显示，在今年1月，丸美品牌全渠道（涵盖淘系、抖音、京东等主要电商平台）的GMV达到了1.8亿元，同比增长56%；旗下的PL 恋火品牌在1月全渠道GMV也达到了1.1亿元，同比增长31%。这样的增长幅度明显优于行业平均水平，充分证明了丸美生物在市场上的竞争力和产品的受欢迎程度。

结合近期丸美生物的股份表现，从投资的角度来看，其中短期内可能蕴含着一些不错的机会。公司良好的数据表现和不断优化的产品结构，为其股价的上涨提供了有力支撑。然而，投资市场充满不确定性，虽然丸美生物目前呈现出积极的发展态势，但投资者仍需综合考虑各种因素，谨慎做出投资决策。总体而言，鉴于丸美生物目前的发展状况，投资者可以对其保持密切关注，以便及时把握可能出现的投资机遇。

风险提示：

宏观经济恢复不及预期，行业竞争加剧，新品推广不及预期。

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