

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：

中国光伏行业协会主办的“光伏行业 2024 年发展回顾与 2025 年形势展望研讨会”2 月 27 日在北京召开。国家能源局新能源和可再生能源司新能源处处长邢翼腾在会上指出，光伏制造业的内卷式竞争仍未从根本上解决，国家能源局正在配合国家发改委、工信部等部门研究制定和完善政策措施。同时，“十五五”可再生能源发展规划研究和思路起草正在加快推进，国家能源局将研究促进新能源集成发展的政策措施，研究制定光伏电站升级改造和退役管理办法，将指导和推动各地尽快研究出台适合本地新能源特点的电力市场实施细则，推动出台促进分布式光伏就近开发利用的政策措施。目前美国英伟达的股价大跌，国内 AI 的行情可能进入震荡阶段，市场可能会寻找新主题，该政策可能会让新能源成为选择的可能。

顺络电子公布 2024 年年报，全年营业收入 58.97 亿元，同比增长 16.99%；归母净利润 8.32 亿元，同比增长 29.91%；扣非净利润 7.81 亿元，同比增长 31.96%；毛利率 36.50%，同比提升 1.15 个百分点。第四季度，公司营收 17.02 亿元，同比增长 24.72%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 27.54%，单季度营收创历史新高。业绩增长的主要原因是汽车电子业务收入 7.74 亿元，同比大增 90.47%，主要受益于新能源汽车渗透率提升及 800V 高压平台需求，单车价值量较燃油车提升 3 倍。其次 AI 端侧需求 AI 手机/AI PC 推动电感小型化升级，高精度电感，如 01005 尺寸导入头部客户，单机价值量提升 30%。昨天三环集团公布了 2024 年度业绩快报，公司实现营业总收入 73.8 亿元，较上年同期增长 28.88%，实现归属于上市公司股东的净利润 21.9 亿元，较上年同期增长 38.78%。业绩也是高增长。而且根据海关总署统计，2024 年我国手机出口 8.14 亿部，同比增长 1.5%，是 2015 年出口 13.43 亿部顶峰后连降八年的首度回正，并连续第三年保持在 8 亿部之上。因此总体来看消费电子底部确认，在 AI 等的带动下，看好电子元件的增长。

2 月 27 日小米新品发布会举办，正式发布 SU7 Ultra，定价 52.99 万元，较小米去年透露的 81.49 万元预售价大幅降低，三电机系统，标配赛道版散热系统、制动系统，纽北调校底盘系统，标准版就能直接上赛道。据小米汽车官方微博消息，小米 SU7 Ultra 开售 2 小时，大定过 10000 台。小米 15Ultra 搭载高性能天线组、三颗通信芯片，搭配 AI 全场景优化，让通信性能大度提升，游戏、

直播等延迟大幅降低。支持无网通话，挑战行业最远 7km 双向通话；并全系搭载天通卫星通信，全球首发手机直连卫星数据功能；还有北斗、天通双卫星版，搜星速度更快，售价 6499~7999 元。2021-2025 年，预计五年研发投入 1050 亿元，2025 年预计达 300 亿元，AI 及相关业务将占四分之一。本次发布会是小米向高端发展的标杆，如果定价 52.99 万元 SU7 Ultra，销量能购保持 5 万辆以上，那么大概率会继续提升小米股份的估值。因为目前国产车售价 50 万以上且能有规模销量的只有华为主导的问界 M9。如果 SU7 Ultra 销量能够保持 5 万辆以上，可能引起市场认为小米的竞争力向华为看齐的预期。

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：

近日，胖东来董事长于东来率队前往酒鬼酒公司进行深入交流，这一事件引起了市场的广泛关注。于东来表示，期望未来能在零售渠道拓展、产品创新推广等多个领域与酒鬼酒展开深度合作。受此消息的刺激，在 2 月 24 日，白酒股普遍呈现阴跌态势的背景下，酒鬼酒却表现亮眼，高开高走，盘中股价一度飙涨近 9%。

据悉，于东来此次为期三天的考察，不仅与湘西州委书记刘涛进行了沟通交流，还与中粮酒业董事长高峰就零售渠道拓展、产品创新等合作方向达成了重要共识。于东来明确表达了希望未来在零售渠道拓展、产品创新推广等领域与酒鬼酒实现深度合作的意愿。

回顾胖东来与酒企的合作历史，不难发现其并非首次涉足酒企合作领域，不过此前更多聚焦于百元以下的平价产品。早在 2020 年，胖东来就与河南名酒代表宝丰酒业携手合作，推出了“愁酒”，这款产品一经推出便迅速成为网红爆品。到了 2022 年年底，双方再次合作推出了“自由爱 1995”。相关数据显示，“自由爱”的销售规模超过 3 亿元，并且至今仍是胖东来酒类销量排名 TOP3 的常客。

值得注意的是，上述胖东来与宝丰酒业合作推出的酒水产品，单瓶价格均在百元甚至 50 元以下。在胖东来“自刀”和合作品牌让利的策略下，其白酒产品的利润空间相对较低。此前胖东来曾在公众号中透露，愁酒“卖一瓶酒三四十，赚五块”，毛利率远低于白酒行业的平均水平。除了与宝丰酒业的合作产品外，胖东来还引入了沱牌 T68、桂林三花酒等区域名酒，成功构建起了覆盖 20-100 元价格带的白酒产品矩阵。根据 2024 年胖东来的销售数据，酒类板块在其总营收中占比约 15%，其中低价白酒贡献了超过 70% 的销量。

然而，从财务状况来看，酒鬼酒目前依然面临着较大的压力。2024 年，酒鬼酒预计营收约 14.23 亿元，同比下降 49.7%；归属于上市公司股东的净利润为 1000 万元至 1500 万元，同比下滑 97.26%-98.17%。在报告中，酒鬼酒指出，当前白酒行业仍处于深度调整周期，行业挤压式竞争趋势日益加剧，渠道合作伙伴的经营行为愈发保守，客户回款意愿也较为谨慎。

这也从一定程度上解释了胖东来选择与酒鬼酒合作的原因，毕竟对于一些强势的白酒品牌，胖东来在合作中可能会面临话语权削弱的问题。但对于此次胖东来与酒鬼酒的合作究竟能给酒鬼酒带来怎样的改变，市场观点普遍较为谨慎。一方面，胖东来此前的成功案例主要建立在清香型白酒的普适性以及 68 元的价格带上，而酒鬼酒的主力产品价格带集中在 300-800 元区间，且其馥郁香型白酒需要一定的市场培育成本。另一方面，胖东来的品牌风格以、“货真价实”著称，如果企业不愿意牺牲一定的收益，恐怕难以顺利走通胖东来的销售渠道，或者说胖东来的渠道对酒鬼酒的促进作用可能会受到限制。此外，在白酒全国化的进程中，胖东来的影响力目前仍高度集中于河南地区。酒鬼酒若想借助此次合作实现全国化布局，不仅需要在河南市场精耕细作，还需充分利用胖东来的品牌影响力和零售能力，提升自身在河南乃至全国市场的品牌渗透力，这无疑是一条充满挑战且漫长的道路。

风险提示：

行业竞争加剧；消费需求不及预期；全国化推进不及预期；产品高端化推进不及预期。

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