

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：

三环集团公布了 2024 年度业绩快报，公司实现营业总收入 738,041.22 万元，较上年同期增长 28.88%，实现归属于上市公司股东的净利润 219,412.65 万元，较上年同期增长 38.78%。实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 19.3 亿元，同比增长 58.4%。其中第四季度实现营业收入 20 亿元，同比增长 23.3%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.9 亿元，同比增长 34.6%。总体来看，业绩表现略超出 iFind 的一致预期。公司收入及利润同比增长的主要原因为：光通信、消费电子等领域呈现恢复态势。其中公司 MLCC 产品不断实现技术和市场突破，销售同比有较大幅度增长；受益于全球数据中心建设加快，公司光纤陶瓷插芯及相关产品销售同比增长。由于公司是国内唯一能在高容 MLCC 方面对下游大厂由规模出货的公司，其主要竞争对手为日本和韩国公司，在 AI、机器人、消费电子复苏的预期下公司未来的业绩高增长确定性高。目前公司的 PE 估值在 34 倍，股价也没有超过 2024 年 10 月 9 日的高点，涨幅弱于电子和半导体指数的，因此我们认为公司具有较好的投资机会。

英伟达公布 2025 财年第四季财务报告，第四季度：营收 393.3 亿美元，同比增长 78%，环比增长 12%；净利润 220.9 亿美元，同比增长 80%，环比增长 14%。同时公司预计 2026 财年第一季度收入 430 亿美元，但是环比增速降低到 9%，因此虽然业绩超出华尔街市场预期，但是业绩环比增速在持续下降至个位数，显示公司的收入高增长大概率在 2025 年终结。同时从区域来看，对中国区的收入同比下降明显，在国内 Deepseek 等突破且在全行业加速部署的情况，看好国产算力产业链。

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：

蜜雪冰城港股公开招股活动备受瞩目

蜜雪冰城的港股公开招股自2月21日开启申购，至2月26日上午九点认购结束。在面向散户投资者的部分，其吸引力惊人，吸引了约1.82万亿港元的孖展贷款，获超额认购5266倍，成为了现象级的IPO项目。从各证券的认购数据来看，富途证券的认购额最高，达到1.07万亿港元；辉力证券、信诚证券和老虎国际的认购额分别为3300亿港元、1600亿港元和1113.75亿港元。此次蜜雪冰城的申购额成功超越了快手（01024.HK）此前1.26万亿港元的纪录，荣膺港股IPO的新晋“冻资王”。与之形成鲜明对比的是，此前已上市的三家茶饮公司奈雪的茶（2150.HK）、茶百道（2555.HK）、古茗（1364.HK），在当时的申购热度均未达预期。

根据既定计划，蜜雪冰城招股将于2月28日公布中签结果，3月3日便会在港股上市。依据此前的公告，蜜雪冰城计划全球发售数量为1705.99万股H股，其中香港公开发售的部分为170.6万股H股，国际发售的部分则为1535.39万股H股。其发行价定为202.5港元，每手100股，最低认购金额为2.045万港元，募资总额约为34.55亿港元，发行后的总市值约为763.55亿港元。

在此次IPO发行中，蜜雪冰城引入了五名颇具实力的基石投资者，其中包括英国资管巨头M&G Investments、红杉中国旗下的HongShan Growth、博裕资本旗下的Persistence Growth Limited、高瓴集团旗下的HHLR Fund, L.P以及美团龙珠旗下的Long-Z Fund I, LP等，这些基石投资者总共认购了2亿美元（约合15.58亿港元）。

从业绩表现来看，蜜雪冰城展现出了良好的发展态势。根据招股书数据，2021年至2023年蜜雪冰城分别实现收入104亿元、136亿元、203亿元，2022年至2023年的收入增速分别为31.2%、49.6%。同期的利润分别为19亿元、20亿元、32亿元，2022年至2023年的利润增速分别为5.3%、58.3%。在2024年前三季度，蜜雪冰城营收达到187亿元，同比增长超过两成；期内利润为35亿元，同比增长超过四成。2021年至2023年以及2024年前九个月，蜜雪冰城的毛利率分别为31.3%、28.3%、29.5%以及32.4%。

由于奶茶行业的属性决定了产品往往需要走向平价路线，而蜜雪冰城从创立之初就一直坚持平价策略，在这一价格区间内具备无可替代的优势。综合其出色的认购情况、强大的基石投资者阵容以及良好的业绩表现，对于蜜雪冰城的未来发展，整体上是比较值得乐观期待的。

风险提示：

国内消费疲弱风险；现制茶饮料市场竞争风险；加盟模式管理风险。

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