

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：

乘联分会发布新闻,初步推算 2025 年 2 月狭义乘用车零售总市场规模约为 125 万辆左右,同比增长 13.6%,其中新能源零售预计可达 60 万辆,同比增长 54.6%,本月新能源乘用车渗透率回升至 48%左右。由此,1~2 月累计乘用车零售总计 304.4 万辆,同比下降 3%,其中新能源乘用车销量 134.4 万辆,同比增长 26.6%。1-2 月累计新能源乘用车渗透率 44.2%。总体看,1~2 月新能源汽车销量增速低于 2024 年全年 40.9%的同比增速,减速幅度并不大,我们预计全年新能源车销量仍保持 25%~30%左右的较快增长。

全球销售额排名第三的模拟芯片厂商亚德诺/ADI 首席执行官 Vincent Roche 表示,该企业已重回上升轨道。过去 18 个月公司监测到的渠道库存水位下降、预订量逐步回升等信号,公司已度过半导体行业周期的最低谷。2024 年全年公司营业收入 94 亿美元,同比下降 23%,但是第四季度营业收入的同比降幅减少到 10.1%。从全球最大的模拟芯片厂商德州仪器/TI 的销售情况看,也展现出相似的复苏情况。2024 年全年德州仪器营业收入 123.06 亿美元,同比下降 23%,第四季度营业收入的同比降幅也同样减少到 10%。由于半导体行业内各子行业的复苏进度是不一致的,CIS、HPC 是最先恢复增长。从海外大厂情况看,模拟芯片大概率也已进入复苏周期,将有利于国内圣邦股份、思瑞普等模拟芯片类上市公司的业绩反转。

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：

《优化消费环境三年行动方案》：全面激发消费活力，推动行业新发展

近日，市场监管总局与国家发改委等五部门联合印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》通知，这一举措在消费领域掀起波澜，预示着未来三年消费环境将迎来全方位优化，消费市场有望迎来新的发展高潮。

与 1 月一系列刺激消费政策相比，本次行动方案在覆盖领域上实现了重大突破。此前政策主要聚焦于汽车、家电、电子产品等，而此次方案在此基础上，进一步将纺织服装、食品行业纳入重点关注范畴。特别值得一提的是，方案明确提出要加强服装、珠宝、皮革、化妆品等行业的国潮时尚化发展，这不仅拓宽了促消费的行业边界，更将国产品牌的发展提升到新的战略高度。

回顾过往，一系列针对家电和消费电子行业的消费支持政策在 2024 年已取得显著成效。根据商务部统计数据，2024 年，有多达 3600 余万名消费者因补贴资金受益，共购入 8 大类家电产品数量超 6000 万台，成功带动销售额高达 2600 多亿元。这些数据充分证明了政策引导对消费市场的强大推动作用。

此次行动方案的发布，具有两大关键意义。一方面，将促消费领域拓展到衣食住行等更广泛的消费终端，意味着消费刺激不再局限于特定品类，而是全面覆盖民生基础消费领域，有望激发各行业的消费活力，形成消费市场的全面繁荣。另一方面，对国产品牌发展的高度关注，将为国产品牌提供更为广阔的发展空间与政策支持，助力国产品牌在市场竞争中脱颖而出，推动国产品牌走向国际舞台，提升我国品牌的国际影响力。

随着相关促消费政策逐步下达到地方，预计各地将结合自身实际情况，推出更多具有针对性的促消费方案。这无疑为通知中提及的纺服、食品、珠宝首饰等行业带来了政策利好。各行业企业应抓住这一政策机遇，积极创新产品与服务，提升品牌竞争力，满足消费者日益多元化的消费需求，共同推动消费市场的持续繁荣与发展。

风险提示：

政策落地不及预期；消费力度不及预期。

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