

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：

事件：

2 月 14 日（星期五）央行公布 1 月货币信贷数据。

点评：

从存量上看，1 月 M1 同比增长 0.4%，较前值（去年 12 月以下统称上月）1.2%回落 0.8 个百分点，这里的 M1 是增加非银备付金的新统计口径；M2 同比增长 7.0%，低于 Wind 预期 7.4%，较上月 7.3%回落 0.3 个百分点；1 月 M1-M2 同比之差为-6.6%，较上月回落 0.5 个百分点，表明货币流通速度有所回落。而 1 月社融存量同比为 8.0%，高于 Wind 预期 7.9%，与上月持平；社融与 M2 同比之差为 1.0%，与上月回升 0.3 个百分点，说明对资金需求增速相对于资金供给增速，有所上升。

从增量上看，1 月社融新增规模为 7.06 万亿元，是历史同期最高水平，前值为 2.85 万亿；同比多增 5866 亿元；其中，政府债券同比多增 3986 亿，企业债券同比多增 136 亿元，银行贷款多增 3799 亿元，是 23 年 11 月以来首次由负转正，非标同比少增 284 亿元。

1 月金融机构新增人民币贷款 5.13 万亿元，前值为 0.99 万亿，同比多增 2100 亿元，是 24 年 4 月以来首次由负转正；其中，居民同比少增 5363 亿元（其中，中长期少增 1337 亿元、短期少增 4025 亿元），企业同比多增 9200 亿元（其中，中长期多增 1500 亿元、短期多增 2800 亿元，票据多增 4584 亿元）。

1 月金融机构新增人民币存款 4.32 万亿元，同比少增 1.16 万亿元，其中，居民同比多增 2.99 万亿元，企业同比少多增 1.35 万亿元，财政存款同比少增 5280 亿元，非银同比少增 1.66 万亿元。

2025 年由于春节较早，节前供应链和项目结算、员工薪酬资金等资金需求较大，银行贷款在去年高基数基础上同比多增，反映了企业融资需求的上升；而居民信贷需求仍然低迷，从企业和居民存款同比变化也可以看出这一点。

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：

联瑞新材公布了 2024 年度业绩快报，公司实现营业收入 9.6 亿元，同比增长 34.94%，实现归属于母公司所有者的净利润 2.5 亿元，同比增长 44.47%。实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2.27 亿元，同比增长 50.99%。四季度，公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 32.6%，实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 0.576 亿元，同比增长 34.8%。公司业绩增长的主要原因在于 2024 年半导体市场迎来上行周期，产业链整体需求提升明显，并且在 AI 等应用技术快速发展的带动下，高性能封装材料市场需求呈快速增长趋势。公司球形无机粉体材料产品营收占比进一步提高，产品结构进一步优化，实现营收与毛利同比上升，推动利润增加。目前 DeepSeek 的性价比优势被全球客户认可且是开源，国内各大厂商部署 DeepSeek 的进度迅速，将明显提升 2025 年 AI 服务器的需求。由于 AI 服务器对 GPU、CPU 的性能要求高，导致散热需求大，因此我们看好球形无机粉体材料的需求持续增长。

2025 年 2 月 15 日-16 日举办的第二届中国全固态电池创新发展高峰论坛上，宁德时代和比亚迪的技术人员同步明确了固态电池的大概量产时间线的安排，预计 2025-2027 年可量产 300Wh/kg 电芯，攻克固态电解质难点，打通全固态电池技术链。2027-2030 年可量产 400Wh/kg 电芯，采用超高镍三元和高容量硅负极，应用固态电解质，可示范性装车。目前更高续航纯电汽车、低空经济和人形机器人的发展方向和趋势已经十分明确，也都需要能量密度更高的固态电池来进一步推动上述应用的性能提升，以做成万亿产业。因此本次固态电池峰会上产业界的主要企业对固态电池应用时间表能达成共识代表固态电池的产业化应用已经可见，大概率也会成为后续的投资热点。目前国内将有约 12 只科创基金发行，每只的募集额度约 20 亿，增量资金明确，因此预计国内的科创行情仍将持续。

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：

政策推动银发旅游列车发展，银发经济潜力巨大

近期，商务部、文化和旅游部、中国国家铁路集团有限公司联合印发《关于增开银发旅游列车促进服务消费发展的行动计划》（以下简称《计划》）。该《计划》锚定了极具前瞻性的发展目标，到 2027 年，要完成设计 100 条以上铁路银发旅游精品路线。这些路线将充分考量老年人的旅游偏好与身体状况，串联起各地自然风光与人文景观，为老年旅客提供丰富且舒适的旅游体验。同时，打造 160 组适用于银发旅游列

车的适老型专用车组，车组内部将配备无障碍设施、更舒适的座椅床铺以及紧急呼叫系统等，满足老年人的特殊需求。在开行规模上，目标是实现银发旅游列车开行规模达到 2500 列以上，这将极大提升老年旅游的运力，进一步推动银发旅游市场的发展。

从银发经济的市场空间来看，截至 2024 年底，我国 60 岁以上人口数量已达 3.1 亿，占总人口比重持续上升，这一庞大的群体构成了银发经济的坚实消费基础。当前，银发经济规模约为 7 万亿元，在 GDP 中所占比重约 6%。随着老龄化程度的加深以及老年人消费观念的转变，按照市场趋势预测，到 2035 年，银发经济市场规模有望攀升至 30 万亿元。这期间，银发旅游作为银发经济的重要组成部分，增长态势尤为显著。旅游列车因其具备体验度高、串联性强的显著特点，成为老年人出行旅游的重要选择。并且，旅游列车在运行途中，能够带动餐饮、住宿、出行、购物以及旅游观光等一系列消费活动。2024 年，国铁集团共组织开行旅游列车 1860 列，与 2019 年相比，增长幅度近 50%，运送游客数量超过 100 万人次，其中老年游客占比接近 80%。在这些旅游列车的行程中，旅客在餐饮方面的人均消费约为每日 200-300 元，住宿每晚人均花费 300-500 元不等，购物消费人均可达 50-1000 元，极大地带动了沿线经济发展。

旅游列车与普通列车班次存在多方面差异。在发车安排上，旅游列车依据旅游需求组织发车，并无固定时刻表，通常在一个或多个旅行团组织集体出游时才会开行。例如，某热门旅游线路的旅游列车，根据旅行团预订情况，在旅游旺季时可能每周开行 2-3 趟，而淡季则根据实际需求灵活安排。路线规划方面，旅游列车以串联多个旅游景点为导向进行设计，仅在旅游景点或与旅游相关的站点停靠。像某条串联了西安、洛阳、开封等古都的旅游列车线路，精心设计行程，让老年旅客能深度体验不同城市的历史文化底蕴。到站出站方式也有所不同，旅游列车采用“车随人走、景随车移”模式，抵达景点后，旅客下车游玩，列车在车站等候，待游客返回后继续下一段行程。此外，旅游列车上通常配备 KTV、棋牌室、阅读区等休闲娱乐设施，并针对老年人进行适老化改造。在购票方式上，一般由旅行团集体购票，且票价相对普通车次更高。据统计，旅游列车的票价通常比同线路普通列车票价高出 30%-50%，但因其独特的旅游体验，仍受到老年旅客的广泛欢迎。

综合而言，此次促进银发经济的举措，尤其是增开银发旅游列车的计划，对于在线旅游（OTA）平台、旅行社以及名山大川等热门旅游目的地而言，无疑是重大利好。OTA 平台如携程、飞猪等，在 2024 年因老年旅游业务增长，其相关营收同比持续增长。对于张家界、黄山等旅游目的地来说，老年游客的增加带动了景区周边酒店入住率提升，餐饮、购物等行业也迎来了新的发展机遇。这不仅为相关企业带来新的业务增长机遇，也将推动旅游消费市场的进一步繁荣，促进银发经济产业的多元化发展。

风险提示：

项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

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。

本报告可能在今后一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