

2025 年 2 月 14 日 星期五

分析师推荐

【东兴计算机】维信诺(002387.SZ):预告全年营收同比增长, G8.6 AMOLED 量产建设、重大资产重组有序推进——公司 2024 年业绩预告点评(20250213)

公司实现营业收入同比增长 29.94%至 35.00%, 归母净利润同比减亏 9.26 亿元至 13.26 亿元,OLED 手机面板需求持续向好。公司实现营业收入区间为 77 亿元至 80 亿元, 同比增长 29.94%至 35.00%, 归母净利润预计亏损 24.00 亿元 - 28.00 亿元, 同比减亏 9.26 亿元至 13.26 亿元。主要受 2024 年消费电子行业逐步回暖, OLED 手机面板需求持续向好, 公司聚焦 AMOLED 主业, 持续优化产品结构, 深化与头部客户合作力度, 持续提升出货量; 同时, 公司优化供应链体系, 使 OLED 产品毛利率同比增长超 30 个百分点, 营业毛利大幅增加。报告期内, 非经常性损益对归母净利润贡献同比增加约 4.42 亿元, 主要为政府补助、处置长期股权投资收益等。

响应 AMOELD 中尺寸市场需求布局高世代 OLED 产线, G8.6AMOLED 量产建设等各项工作顺利推进。随着智能终端设备的发展和 OLED 面板的广泛应用, AMOLED 全球市场规模稳步扩大, 从智能手机扩展到平板、笔电和车载显示等领域。Omdia 数据显示, 2023 至 2028 年, IT 产品和车载显示的 AMOLED 面板出货量年复合增长率预计分别为 56%和 49%, AMOLED 在中尺寸市场的份额将进一步提升。为响应 AMOLED 中尺寸市场需求, 公司与合肥市政府签署了《维信诺第 8.6 代 AMOLED 生产线项目投资合作备忘录》, 重点拓展平板、笔电和车载等中尺寸应用领域。经过前期技术储备以及一年多的加速开发, ViP 技术已具备量产能力。2024 年 9 月, 全球首条搭载无 FMM 技术的第 8.6 代 AMOLED 生产线已在合肥开工。截止至 24 年底, 量产线基建、设备沟通、客户沟通等各项工作在顺利推进。该产线实现“技术升级、尺寸升级、效率升级、应用升级”4 项升级, 是一条技术领先、兼容性强、覆盖范围广的高世代 AMOLED 生产线, 维信诺协同合肥国显, 快速推动 ViP 量产。

公司拟进行重大资产重组收购合肥维信诺, 助力巩固 AMOLED 国内领先地位。2024 年 12 月 26 日, 公司发布重大资产重组公告: 公司计划通过重大资产重组收购合肥维信诺 40.91%股权, 交易完成后将持有其 59.09%股权, 使其成为控股子公司。合肥维信诺在国内 AMOLED 领域的技术和量产优势明显, 拥有国内先进的第 6 代全柔 AMOLED 产线, 是目前国内先进的中小尺寸平板显示产线, 可适应更高端的终端应用场景, 且产能规划达 3 万片/月。重组后将提升公司在高端应用场景的竞争力, 并扩大产能规模, 实现生产、研发、采购和销售的协同效应。此次交易有助于公司提升 AMOLED 出货规模, 拓展客户和应用领域, 进一步抢占并巩固 AMOLED 国内市场领先地位。

公司盈利预测及投资评级: 公司是手机 OLED 领军企业, 受益于高端产品渗

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,346.72	0.43
深证成指	10,749.46	1.16
创业板	2,215.3	1.8
中小板	6,686.15	1.1
沪深 300	3,939.01	0.87
香港恒生	21,814.37	-0.2
国企指数	8,002.63	-0.69

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
常友科技	28.88	有色金属	20250218
毓恬冠佳	-	汽车	20250220
汇通控股	-	汽车	20250221

*价格单位为元/股

A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
----	----	----	-----

*价格单位为元/股

数据来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

透与国产化进程，公司业绩迎来释放期。预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 -1.61 元，-1.03 元和 -0.11 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）客户导入不及预期；（2）扩产进度不达预期；（3）OLED 产品渗透不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴计算机】聚灿光电（300708.SZ）：业绩创历史新高，正式转型为全色系 LED 芯片供应商——公司 2024 年度业绩点评（20250212）

公司 2024 年营收同比增长 11.23%，归母净利润同比增长 61.44%，整体经营向好，业绩创历史新高。2024 年公司实现营收 27.60 亿元，净利润为 1.96 亿元，扣非净利润为 1.86 亿元。2024 年公司毛利率为 13.70%，同比增长 3.26pct。主要受益于公司对营销策略、市场需求的精准把握叠加产能释放，以高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等为代表的高端产品产销两旺，产能利用率、产销率保持一贯高位，驱动主营业务稳步增长。2024 年 LED 芯片产量 2,283 万片，较 2023 年、2022 年分别增长 5.02%、13.82%，产量持续增长。经营活动经营现金流大幅改善，2024 年公司经营活动产生现金流净额为 5.24 亿元，同比增长 160%。公司 2020 年第一季度至 2024 年第三季度的行业应收账款周转天数、存货周转天数均优于所处行业均值。

未来几年 Mini/Micro LED 市场有望迎来放量，公司积极开发 Mini/Micro LED 芯片目标产品。Mini LED 背光凭借其高分辨率、高亮度、高对比度、长寿命以及易实现柔性和透明显示等出色性能，形成对 LCD 与 DLP 替代的趋势，在背光领域和直显领域都有着广泛的应用需求。2024 年中国 Mini LED 背光产品整体出货量将达 1280 万台，同比增长 5%。Mini 背光领域，公司自主研发高压芯片筛选方案，成功解决超高压 Mini 背光产品单胞微漏的问题，实现批量量产。Micro LED 领域，公司与国内外头部企业密切合作，开发 Micro 专用外延和芯片，逐步实现小批量出货。根据 Grand View Research 预估，2023 年全球 Micro-LED 市场规模估计为 623.6 百万美元，预计到 2030 年市场规模将达到 256.5 亿美元。

“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”部分投产，公司正式转型为全色系 LED 芯片供应商。公司紧抓“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”建设，开辟业务第二增长曲线，协同推进“Mini/Micro LED 芯片研发及制造扩建项目”实施，响应小间距显示、全彩屏及 RGB 等市场快速崛起的趋势，提升红黄光与蓝绿光芯片在应用中的配合与协同能力，致力于为客户提供全色系产品服务。截至 2025 年 1 月 11 日，红黄光项目已具备部分量产条件，这一成果标志着项目向大规模生产迈出了坚实步伐。随着上述项目的推进，公司产品类别将进一步丰富，应用场景将进一步扩大。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内领先的 LED 芯片企业，随着“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”的建成投产，公司业绩有望持续增长。

预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.41 元, 0.54 元和 0.65 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: (1) 募投项目无法达到预期效益的风险; (2) 市场竞争加剧风险; (3) 技术迭代风险。

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913 研究助理: 李科融 执业编码: S1480124050020 电话: 021-65462501)

重要公司资讯

1. 盟科药业: 盟科药业发布业绩快报, 2024 年度实现营业总收入 1.3 亿元, 同比增长 43.51%; 归属于母公司所有者的净亏损 4.41 亿元。(资料来源: 同花顺 iFinD)

2. 潞安环能: 潞安环能公告, 2025 年 1 月商品煤销量为 375 万吨, 同比下降 13.19%。原煤产量为 427 万吨, 同比下降 5.74%。(资料来源: 同花顺 iFinD)

3. 有研硅业: 有研硅发布业绩快报, 2024 年度实现营业总收入 9.96 亿元, 同比增长 3.70%; 归属于母公司所有者的净利润 2.33 亿元, 同比下降 8.37%; 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.63 亿元, 同比下降 1.20%。(资料来源: 同花顺 iFinD)

4. 倍加洁: 倍加洁公告, 控股子公司善恩康生物科技(苏州)有限公司具有自主知识产权的 AKK PROBIO 活性益生菌获得美国 GRAS 专家委员会专家认定, 可作为传统食品和饮料原料使用。这是继 AKK PROBIO 灭活菌于 2024 年 10 月获得 GRAS 认证后的又一里程碑式突破。(资料来源: 同花顺 iFinD)

5. 上海机场: 上海机场公告, 2025 年 1 月浦东国际机场飞机起降量为 4.79 万架次, 同比增长 10.91%; 旅客吞吐量为 714.87 万人次, 同比增长 21.95%; 货邮吞吐量为 30.5 万吨, 同比下降 0.07%。虹桥国际机场飞机起降量为 2.39 万架次, 同比增长 3.07%; 旅客吞吐量为 406.06 万人次, 同比增长 3.54%; 货邮吞吐量为 3.75 万吨, 同比增长 3.60%。(资料来源: 同花顺 iFinD)

经济要闻

1. 农业农村部: 农业农村部印发《全国农业科技创新重点领域(2024—2028 年)》。其中, 农业新品种培育方面, 主要目标是: 以种质资源保护为基础、自主创新为核心、供种安全为底线, 集中力量破难题、补短板、强优势、控风险, 推动育种技术体系迭代升级和生物育种研发应用, 抓紧培育具有自主知识产权的优良品种, 加快实现重要农产品种源自主可控, 筑牢农业现代化的种子基础。(资料来源: 同花顺 iFinD)

2. 中国低空经济联盟: 为尽快实现全国各地低空交通网络指挥平台和地面若干飞行服务设施标准统一, 尽快形成全国低空交通“一张网”, 为各地低空交通网络建设提供强有力的支撑, 中国低空经济联盟于 2 月 14 日, 在京召开“全国低空交通一张网”项目论证会, 并正式启动该项目。(资料来源: 同花顺 iFinD)

3. 江苏省财政厅: 2025 年江苏省地方政府再融资专项债券(一至四期)计划发行总额 1000 亿元, 发行期限为 10 年期、15 年期、20 年期、30 年期, 募集资金投向于置换存量隐性债务, 2 月 21 日招标。(资料来源: 同花顺 iFinD)

4. 上海市政府: 上海 2025 年扩消费重点活动。2025 年扩消费工作将围绕六大专项行动展开。一是商品消费换新行动。二是服务消费提质行动。三是新

型消费促进行动。四是消费场景打造行动。五是消费节庆打造行动。六是消费环境优化行动。(资料来源:同花顺 iFinD)

5. 上海市委金融办:上海市委金融办常务副主任周小全表示,以金融服务企业“走出去”为抓手,引导金融机构增强全球竞争力。深化上海金融数据安全有序跨境流动。做好 IMF 上海中心落地各项工作。高质量建设上海国际再保险中心,发挥上海国际再保险登记交易中心作用,持续引导机构集聚;继续深化研究并积极推动国际金融资产交易平台建设有关工作。(资料来源:同花顺 iFinD)

6. 中国信通院:据中国信通院,2024 年 12 月,国内市场手机出货量 3452.8 万部,同比增长 22.1%,其中,5G 手机 3043.3 万部,同比增长 25.8%,占同期手机出货量的 88.1%。2024 年 1-12 月,国内市场手机出货量 3.14 亿部,同比增长 8.7%,其中,5G 手机 2.72 亿部,同比增长 13.4%,占同期手机出货量的 86.4%。(资料来源:同花顺 iFinD)

7. 吉林省:持续扩大冰雪消费规模和效益 冰雪消费券资金总体规模增加至 1 亿元。吉林省人民政府办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》中提出,联动金融机构,持续开展以长春、吉林、通化等消费示范(试点)城市和夜间文旅消费集聚区为重点的“百城百区”文旅消费促进行动,将超千家文旅小微企业纳入支持范围。持续扩大冰雪消费规模和效益,冰雪消费券资金总体规模增加至 1 亿元。(资料来源:同花顺 iFinD)

8. 央行:据央行,2024 年四季度末,人民币普惠小微贷款余额 32.93 万亿元,同比增长 14.6%,增速比各项贷款高 7 个百分点,全年增加 4.2 万亿元。农户经营贷款余额 10.38 万亿元,同比增长 12.3%。助学贷款余额 2811 亿元,同比增长 28.7%。全国脱贫人口贷款余额 1.25 万亿元,同比增长 8.4%。(资料来源:同花顺 iFinD)

9. 工业和信息化部:目前,我国已有 178 个国家高新区。这些高新区聚集了约 70%的国家制造业创新中心和近 80% 的全国重点实验室,区内企业研发经费投入、拥有发明专利数均占全国的半数左右。(资料来源:同花顺 iFinD)

10. 央行:下周央行公开市场将有 10443 亿元逆回购到期,其中周一至周五分别到期 2290 亿元、330 亿元、5580 亿元、1258 亿元、985 亿元。此外,下周二(2 月 18 日)还有 5000 亿元 MLF 到期。(资料来源:同花顺 iFinD)

每日研报**【东兴】首席周观点：2025 年第 7 周（20250214）**

为深入贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》部署要求，积极发挥资本市场功能，着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，更好服务经济社会高质量发展，证监会制定了资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见。

投资建议：《实施意见》是中央经济工作会议和证监会工作会议相关政策的细化和补充，通过进一步突出国家对科技型企业等新质生产力主要载体的支持，加快资本市场要素改革，提升资本市场运行效率，最终实现资本市场生态优化和场内资金预期回报的提升。对于证券行业而言，资本市场持续性的环境优化对行业各项业务开展均大有裨益，有助于行业业绩改善和估值提升，未来更多改革和业务创新落地也有望拓宽券商业务结构，更大的发挥资本中介优势，亦可借财富管理业务大发展的有利契机，做大客户基本盘。对于保险行业而言，随着资本市场环境的持续改善和保险资金更大规模参与权益市场投资，投资收益率有望显著提升，自身长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到显著缓解，自身资质的提升和流动性的改善有望实现“戴维斯双击”，助力板块估值修复。

整体上看，证券和保险行业马太效应不断增强，未来行业头部机构估值上升的空间有望打开，建议持续重点关注。此外，在 ETF 蓬勃发展的环境下，出于投资需求的差异化，证券保险 ETF 的投资价值也应继续重点关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574 分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037 分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

【东兴计算机】计算机行业：苹果与阿里或开展合作，国产 AI 能力再获认可——人工智能行业动态追踪（20250213）

事件：

1、据财联社援引 The Information 报道，苹果和阿里巴巴将合作为中国 iPhone 用户开发 AI 功能。

2、据苹果开发者网站信息，苹果计划于北京时间 3 月 25 日召开“深入探索 Apple 智能和机器学习”开发者活动，会上将介绍 Apple 智能和机器学习的最新动态。

点评:

苹果中国区销量放缓,亟需 AI 功能破局。参考 Canalys 数据,24Q4 在政府补贴和年终促销推动下,中国大陆智能手机出货量达 7740 万台,同比增长 5%,而苹果在国产品牌的竞争下,手机出货量为 1310 万台,逆势同比下降 25%。苹果 CEO 在财报电话会上解释称,公司在中国市场的表现受到多重因素影响,Apple Intelligence 尚未在中国市场推出是不利影响之一。苹果当前亟需通过本土化 AI 功能重塑竞争力。

阿里通义在技术、开放度、生态、基础设施与服务等方面具备优势。我们认为在众多国产大模型中苹果或选择与阿里展开合作主要得益于阿里通义千问的综合优势。技术方面,阿里的 Qwen 系列模型涵盖了各种各样的任务领域和尺寸,足以匹配 Apple Intelligence 对于人工智能技术需求。最新发布的旗舰版模型 Qwen2.5-Max 在性能上超越了 Meta 的 Llama 模型和 DeepSeek 的 V3,数次登上 HuggingFace、OpenCompass 等国内外权威大模型榜单;开放度方面,阿里大模型保持开源战略,Hugging Face 社区上,全球开发者基于阿里自研开源模型二次开发的衍生模型已经突破 8 万个,仅次于 Llama 系列,同时 OpenLLM Leaderboard 中,排名前十的开源大模型全部是基于 Qwen 开发的衍生模型;生态方面,魔搭社区模型总量已超过 1 万个,涵盖 LLM、对话、语音、文生图、图生视频、AI 作曲等多个领域,服务超过 800 万开发者;基础设施与服务方面,阿里云作为国内最大云厂商能在团队协作、资源调配和长期维护等方面为苹果提供支持。综合来看,阿里相较百度、字节等大厂在模型生态上更为开放,相较 DeepSeek、“AI 六小龙”等新势力更具资源及经验,综合能力的领先可能促成了此次合作。

本次合作有望为苹果及阿里双方带来共赢。对苹果而言,此次合作有望帮助其实现销量止跌回稳,在国产手机厂商已陆续推出 AI 功能后,苹果有望完善其产品功能,通过智能化刺激换机需求,缓解销量颓势。对阿里而言,若能在苹果产品中得到应用,有望大幅提升其 C 端日活及用户品牌认知,弥补与 DeepSeek、豆包、Kimi 等 C 端产品的差距,同时有望提升阿里云收入规模及盈利能力。

投资建议:从计算机行业的维度看,当前爆款模型频出,极快的技术更新及产品迭代使得行业最终格局仍有较大不确定性,但 DeepSeek 的推出及苹果与阿里的合作体现出本土大模型技术已逐步获得国际认可,有参与国际化竞争的实质,已与通义千问展开深度合作的博彦科技、千方科技、中科金财等公司有望受益于行业发展,同时阿里云扩容需求有望带动国产算力链的发展,中科曙光、海光信息、寒武纪、浪潮信息等公司有望受益。

风险提示:人工智能行业发展不及预期、阿里与苹果的合作不及预期、人工智能行业发展合规、Apple Intelligence 市场反馈不及预期等风险。

(分析师:刘蒙 执业编码:S1480522090001 电话:010-66554034 分析师:张永嘉 执业编码:S1480523070001 电话:010-66554016)

【东兴汽车】汽车行业:特斯拉发布全年业绩,智驾/机器人商业化进程提速(20250213)

事件:近日,特斯拉(TSLA.O)发布 24Q4 与全年财报。受行业竞争加剧及需求不足影响,公司全年汽车交付量低于预期,公司指引 25 年将推出多款新车型,同时公司表示正积极推进智驾与人形机器人商业化进程。

特斯拉为全球领先的智能电动车企业，引领智驾与新能源车行业的发展，对此我们点评如下：

汽车业务：交付量与利润承压，25 年进入新品周期。24 年公司全球汽车交付 178.9 万辆，同比-1%，低于预期，其中美国与欧洲地区受市场整体需求疲软拖累下滑，美国交付 63.4 万辆，同比-6%，欧洲 32.7 万辆，同比-11%，中国地区全年交付 65.7 万辆，同比+9%，对整体销量形成支撑。公司全年汽车业务营收同比-6%，毛利率 18.4%，同比-1.0pct，24 年公司车型迭代处于相对平淡周期，在北美/中国市场竞争加剧、需求走弱背景下，单车收入持续下降，Q4 下降至低于 4 万美元，ASP 下降幅度高于成本端，成本控制未能完全抵消价格战影响，Q4 与全年单车毛利同比-21%/-10%，汽车业务利润端整体承压。2 月起公司 ModelY 改款开始产能爬坡，同时 25 年公司计划推出多款新品，其中采用新平台的低价车型预计 25H1 推出，位于 Reno 的电动卡车 Semi 工厂已封顶，预计批量生产的 Semi 车型将于 25 年底推出，26 年初实现量产，此外无人驾驶出租车 Cybercab 亦将于 26 年在德州工厂实现量产。低价车型与商用车型有望完善公司产品矩阵，公司长期交付量有望重归增长。

智能驾驶：FSD 持续迭代，高阶自动驾驶加速落地。公司持续推进智驾技术升级迭代，FSD 升级至 V13 版本，能够实现从停车状态启动，执行停车、倒车和重新停车等功能，目前 FSD 累计里程接近 30 亿英里，事故率降至 594 万英里/次，创历史表现最佳。Q4 拥有 5 万张 H100 同级别算力芯片的德州 Cortex 训练集群完成部署，将大幅提升公司智驾数据训练能力。在高阶智驾方面，公司计划于 25 年 6 月在德州奥斯汀对无人监督模式的 FSD 进行试点，并于年底在美国更多地区推广，若 25 年顺利落地则有望为智驾技术迭代与商业模式创新带来持续催化。此外公司正加速推进 FSD 进入中国与欧洲地区，公司已经预填申报国内增值电信业务对外开放试点工作，获准后公司可参与算力、云服务等市场，有望加速 FSD 入华进程。

能源业务：储能装机增长迅猛，上海工厂投产。公司 24 年能源业务营收同比+67%，主要受益于 Megapack 与 Powerwall 储能产品装机高增，全年储能装机实现翻倍以上增长，其中 Q4 单季度装机 11.0GWh，同环比 +244%/+59%，能源业务毛利率 26.2%，同比+7.3pct，自 23Q3 开始连续多季度维持 20%+，为公司整体盈利贡献增量。近期公司上海储能超级工厂实现投产，规划产能 40GWh 预计 25 年实现 20GWh，有望缓解公司产能不足问题，公司指引 25 年储能装机有望实现 50%以上增长，长期储能年出货有望达 100GWh。

人形机器人：规划趋于明朗，量产临近前夕。公司预计于 25 年生产数千至 1 万台 V1 版本 Optimus 在公司工厂内部部署，目前设计产能为 1,000 台/月，26H1 推出 V2 量产版本，预计产能提升至 1 万台/月，26H2 开始对外商业化交付，此外马斯克预计定价有望落在 2-3 万美元区间。我们认为，目前公司人形机器人规划与商业化节奏逐步趋于明朗，初代产品量产临近前夕，同时叠加公司对未来量产增速的指数级增长指引，我们看好公司人形机器人商业化落地，有望引领产业链迈向量产元年。

投资策略：我们认为智能化是汽车电动化的后半场，智能驾驶能力将决定车企未来的市场竞争力。随着算力、大模型等 AI 技术的迭代升级，高阶自动驾驶有望加速落地。头部企业逐渐在训练数据、训练设施、智驾生态领域建立了领先优势。特斯拉是全球领先的智能驾驶企业，我国车企同样在该领域逐步建立领先优势。华为凭借在 ICT 领域技术积累，业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界。其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。汽车智能化的发展在多个场景下与 ICT 技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。相关受益标的包括华为智选车模式下的赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷，及 HI 模式下的长安汽车。特斯拉储能业务进展顺利，年内上海超级工厂开始产能爬坡，叠加公司长期需求指引空间广阔，建议关注特斯拉储能产业链，相关受益标的为宁德时代。

此外，我们认为 2025 年或为特斯拉人形机器人规模化量产的关键之年，建议关注特斯拉产品方案冻结过程中的供应链定点与技术方案映射，以及华为等国内厂商的产业链合作机遇，关注高价值量核心环节。

风险提示：需求端增长不及预期、新能源车/储能竞争加剧、FSD 监管审批与落地进展不及预期、Optimus 量产与商业化进程不及预期等。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045 研究助理：曹泽宇 执业编码：S1480124040003 电话：17512502830）

【东兴食品饮料】春节错位影响 CPI 数据，静待物价走出低谷（20250212）

2 月 9 日国家统计局公布 2025 年 1 月物价数据，受春节时间错期影响，CPI 同比上涨 0.5%，同比涨幅扩大；PPI 同比下降 2.3%，降幅与上月持平。物价仍处于低谷之中，静待需求复苏进一步拉动物价的回暖。

CPI 数据多反应食品饮料行业的有效需求性，PPI 数据多代表工业企业的利润趋势。从数据上来看，由于和去年春节存在错位，同期基数较低，明显带动了同比表现。1 月食品价格同比上涨 0.4%，影响 CPI 同比上涨约 0.07 个百分点，其中猪肉和鲜菜价格分别上涨 13.8%和 2.4%，合计影响 CPI 同比上涨约 0.22 个百分点；牛肉、羊肉、食用油和粮食价格分别下降 13.1%、5.6%、2.5%和 1.4%，合计影响 CPI 同比下降约 0.15 个百分点。对比往年春节基数影响，今年春节食品价格增幅略低于往年，反映出当前食品饮料消费的有效需求不足。1 月 PPI 环比下降 0.2%，同比下降 2.3%，跌幅与前一月持平。其中 PPI 中食品价格下降 1.4%，与上月持平。反映出当前食品饮料的利润仍存压力。

从今年春节消费的整体表现上来看，消费呈现结构性的复苏趋势，旅游、电影、餐饮均有较好的表现，推动消费整体热度升温。特别是食品饮料的节日消费，得到进一步的拉动。今年春节期间，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 4.1%。

我们认为食品饮料行业的需求会随着经济的复苏而回暖，利润改善会追随价格的提升而改善。建议关注顺周期板块中白酒、调味品等行业，同时建议关注今年有持续渠道红利的休闲零食板块，继续推荐贵州茅台、涪陵榨菜、盐津铺子等企业。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：调味发酵品 1.96%，乳品 1.77%，其他食品 1.75%，其他酒类 1.57%，黄酒（长江）0.78%，软饮料 0.43%，肉制品 0.34%，啤酒 0.32%，白酒Ⅲ 0.07%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：海南椰岛 6.73%，华润啤酒 4.90%，百威亚太 4.37%，ST 通葡 4.25%；表现后三位的公司为：皇台酒业-2.24%，百润股份-2.43%，迎驾贡酒-3.68%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数-0.17%，其中关键公司涨跌幅为：华润啤酒 4.90%，百威亚太 4.37%，周黑鸭 4.09%，中国飞鹤 1.88%，颐海国际-1.49%，康师傅控股-2.19%，农夫山泉-2.33%，中国旺旺-2.95%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，食品安全问题等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：
S1480520070003 电话：021-25102900）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。