

万联晨会

2025 年 02 月 12 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.12%，深成指收跌 0.69%，创业板指收跌 1.43%。沪深两市成交额 16357.04 亿元。申万行业方面，纺织服饰、银行、传媒领涨，房地产、电力设备、国防军工领跌；概念板块方面，铜缆高速连接、小红书概念、黄金概念涨幅居前，DRG/DIP、家庭医生、BC 电池跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.06%，恒生科技指数收跌 2.73%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收涨 0.28%，标普 500 收涨 0.03%，纳指收跌 0.36%。

【重要新闻】
【宁德时代正式向香港联交所递交发行境外上市外资股（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的应用】保荐人包括美银、中金等知名机构。此次上市旨在筹集资金用于海外产能扩张、国际业务拓展及境外营运资金补充，支持公司全球化战略。根据此前消息，宁德时代此次香港上市预计筹集资金至少 50 亿美元。
【苹果与阿里巴巴合作，为中国的 iPhone 用户开发人工智能功能】此前苹果测试了 DeepSeek 的模型，但未选择继续使用。此举是苹果应对在中国销售下滑的策略之一，旨在提供更具吸引力的软件功能。

研报精选

强调提振消费的重要性，多措施并举扩内需
纺织制造预增占比提升，关注终端需求回暖

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,318.06	-0.12%
深证成指	10,557.62	-0.69%
沪深 300	3,883.14	-0.46%
科创 50	1,024.41	-1.19%
创业板指	2,152.73	-1.43%
上证 50	2,614.32	-0.26%
上证 180	8,532.94	-0.34%
上证基金	6,895.38	-0.54%
国债指数	224.24	0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,593.65	0.28%
S&P500	6,068.50	0.03%
纳斯达克	19,643.86	-0.36%
日经 225	38,801.17	0.00%
恒生指数	21,294.86	-1.06%
美元指数	107.96	-0.33%

主持人： 李晨熹
Email: licw@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.12%，深成指收跌 0.69%，创业板指收跌 1.43%。沪深两市成交额 16357.04 亿元。申万行业方面，纺织服饰、银行、传媒领涨，房地产、电力设备、国防军工领跌；概念板块方面，铜缆高速连接、小红书概念、黄金概念涨幅居前，DRG/DIP、家庭医生、BC 电池跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.06%，恒生科技指数收跌 2.73%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收涨 0.28%，标普 500 收涨 0.03%，纳指收跌 0.36%。

【重要新闻】

【宁德时代正式向香港联交所递交发行境外上市外资股（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请】保荐人包括美银、中金等知名机构。此次上市旨在筹集资金用于海外产能扩张、国际业务拓展及境外营运资金补充，支持公司全球化战略。根据此前消息，宁德时代此次香港上市预计筹集资金至少 50 亿美元。

【苹果与阿里巴巴合作，为中国的 iPhone 用户开发人工智能功能】此前苹果测试了 DeepSeek 的模型，但未选择继续使用。此举是苹果应对在中国销售下滑的策略之一，旨在提供更具吸引力的软件功能。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

强调提振消费的重要性，多措施并举扩内需

——国务院常务会议消费快评报告

事件：

国务院总理李强 2 月 10 日主持召开国务院常务会议，研究提振消费等有关工作议题。

投资要点：

强调提振消费的重要性。会议将提振消费的议题放在首要位置，强调提振消费的重要性，指出“提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置”，该表述与 2024 年底召开的中央经济工作会议精神保持一致，即“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”为 2025 年重点任务的首要任务。相较于 2024 年，2025 年扩内需在经济工作中的重要性进一步提升，预计财政支出结构将向支持消费领域倾斜，各项提振消费的政策有望加码。

多措施并举扩内需。在提振消费的举措方面，会议提出：(1)提升居民收入水平。要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，拓宽财产性收入渠道，提升消费能力。(2)聚焦潜力大的消费领域。要聚焦牵动性强、增长空间大的消费领域，深挖消费潜力，具体包括：①服务消费，促进服务消费提质惠民，优化“一老一小”服务供给，支持便民服务消费，扩大文体旅游消费，推动冰雪消费，发展入境消费。②大宗消费，推动大宗消费更新升级，加大消费品以旧换新支持力度，更好满足住房消费需求，延伸汽车消费链条。③新型消费，强化消费品牌引领，支持新型消费加快发展，“人工智能+消费”、健康消费等，持续打造消费新产品新场景新热点。(3)营造放心的消费环境。要实施优化消费环境三年行动，进一步完善质量标准、信用约束、综合治理、消费维权等制度，着力解决群众反

映强烈的突出问题，营造放心的消费环境。预计 2025 年，提升居民工资收入和财产收入、扩大旅游消费、发展入境消费、大宗消费品以旧换新、鼓励新型消费等相关措施将在 2024 年的基础上进一步强化。

投资建议：预计 2025 年扩内需政策有望加码，在政策的刺激下，消费市场有望回暖。根据政策方向，以及消费板块当前的估值状况，建议重点关注：(1)社会服务：扩大旅游消费、发展入境消费为 2025 年扩大内需的重要领域，建议关注景区、酒店、餐饮等板块；(2)食品饮料：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健，建议关注啤酒、乳制品、调味品等板块龙头；(3)黄金珠宝：黄金价格持续上涨，有望推动购金者形成价格上涨一致预期，从而推动黄金饰品需求的提升，同时随着黄金饰品工艺的提升、悦己消费和情绪消费的普及等，黄金珠宝首饰在非婚嫁场景的渗透率也进一步提升，看好注重产品设计、运营能力和品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。(4)化妆品：近月化妆品销售出现波动，但不少国货品牌凭借出众的产品力、营销能力表现优秀。中长期来看，年轻一代对国货美妆品牌的接受度提高，国货品牌市占率有望进一步提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

纺织制造预增占比提升，关注终端需求回暖

——纺织服饰行业 2024 年业绩预告综述

行业核心观点：

截至 2025 年 2 月初，纺织服饰板块共有 47 家上市公司发布中报业绩预告，行业披露率为 44%。受消费需求疲软、金价上行等因素影响，2024 年纺织服饰行业首次亏损及连续亏损的上市公司占比均有上升。从二级子行业来看，纺织制造板块表现分化，预增占比提升，随着终端需求回暖有望带来盈利回升；服装家纺板块受全球高通胀高利率、外需疲弱、贸易环境复杂等因素的影响，行业出口压力增加，超三成上市公司首次出现亏损；饰品板块业绩表现分化，2024 年以来金价的快速上涨抑制了黄金珠宝的消费需求，黄金珠宝企业业绩出现不同程度下滑，但随着黄金饰品工艺提升以及“悦己”消费观念的深入，黄金珠宝首饰在非婚嫁场景的渗透率进一步提升，看好注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。

投资要点：

纺服行业业绩承压，全年预盈率 43%：截至 2025 年 2 月 9 日，纺织服饰行业共计 106 家 A 股公司，已有 47 家发布业绩预告，行业披露率为 44%，在消费八大行业中位列第六。在所有已发布业绩预告的公司中，2024 年纺织服饰行业预计盈利的公司数量为 20 家，行业预盈率 43%，在消费八大行业中排行第七。分具体业绩预告类型来看，受消费需求疲软、金价上行等因素影响，2024 年纺织服饰板块首次亏损的上市公司占比由 2023 年的 3%大幅上升至 28%，持续亏损的公司占比也由 23%上升至 30%。此外，扭亏为盈的公司占比由 28%大幅下滑至 6%，业绩预增的公司占比由 31%下滑至 15%，行业整体表现不佳。

子板块业绩分化，纺织制造预增占比提升：从披露率来看：服装家纺板块披露过半，纺织制造和饰品板块披露率 37%和 33%。从预盈率来看：各子板块业绩分化明显，11 家已披露业绩预告的纺织制造公司中有 8 家预计盈利，饰品板块预盈率达六成，但服装家纺板块预盈率仅有 29%。从子板块预告类型占比来看：2024 年纺织制造板块表现分化，已

披露业绩预告的公司中预增占比由 24%提升至 45%，但同时有 18%的公司首次出现亏损，续亏公司占比由 6%微升至 9%；服装家纺板块业绩欠佳，预增占比由 32%大幅下滑至 3%，首亏占比由 5%提升至 32%；饰品板块 5 家已披露业绩预告的上市公司中，1 家预增、2 家预减，其余 2 家预计亏损。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险，原材料价格大幅波动风险，行业竞争加剧风险，统计偏误风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场