

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：

晶合集成公布 2024 年业绩预告，预计 2024 年度实现营业收入 902,000.00 万元到 947,000.00 万元，同比上升 24.52%到 30.74%。预计 2024 年归属于母公司所有者的净利润 45,500.00 万元到 59,000.00 万元，同比上升 115.00%到 178.79%。业绩增长主要原因是 DDIC 的增长，以及 CIS 占比的大幅提升。同日显示驱动设计厂商天德钰公布 2024 年业绩预告，预计 2024 年营业收入 210,197.27 万元，同比增长 73.88%左右。预计归属于母公司所有者的净利润 27,505.60 万元，同比增长 143.77%左右。天德钰与晶合集成的业绩增长是高度匹配的。由于国内面板行业，LCD 方面非中国厂商已基本退出，OLED 方面国内市占提升较快，而且从终端来看，国产品牌手机占比提升明显，苹果市占下降为主，因此是有利于国产 DDIC 产业链市占率继续提升的，因此看好产业景气度的持续。

CIS 芯片产业链方面，由于晶合集成预告 2024 年的 CIS 占比的大幅提升至 18%，它的主要客户是思特威，现在思特威还没有公布业绩预告，从晶合集成的 CIS 的景气表现看，思特威业绩也会是高增长。这一趋势也可以通过今天韦尔股份的业绩预告来验证，韦尔股份预计 2024 年营业收入为 2,540,838.38 万元到 2,580,838.38 万元，同比增加 20.87%到 22.78%。预计 2024 年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 297,304.61 万元到 317,304.61 万元，比增加 2,054.23%到 2,199.15%。其公告的业绩增长主要推动因素是由于国内品牌手机和汽车需求的增长和公司市占率的提升。由于国内 CIS 技术已经基本追平全球市占前二的 SONY 和三星，国内代工产能又没有瓶颈，下游终端国产品牌的市占又在持续提升，因此我们非常看好 CIS 产业链的进口替代。同时目前目前热门的创新方向，机器人和智能眼镜，从发布的产品原型机来看，也基本都会配置摄像头，因此我们看好国内 CIS 产业链持续维持高景气度。

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：

三只松鼠股份有限公司发布 2024 年度业绩预告，据该预告显示，公司预计营业收入较上一年度增长幅度处于 44%-52% 区间；归属于母公司所有者的净利润同比增长幅度则在 82%-91% 之间。与此同时，三只松鼠在近期年货节期间的销售数据同样引人注目。截至 2024 年 12 月底，其线下分销渠道的总销售额已成功突破 18 亿元，与上一年同期相比，增长幅度超过 40%。此业绩表现与市场预期相符。

截至 2025 年 1 月 2 日，三只松鼠线上传统电商渠道的总销售额已达 8.4 亿元。2024 年上半年，该公司在抖音平台实现的营业收入为 12.24 亿元，较上一年同期增长幅度高达 180.73%。从近期诸多公司发布的业绩预告以及半年报数据来看，抖音电商渠道呈现出快速增长与市场份额迅速扩张的态势。值得关注的是，三只松鼠创始人章燎原指出，当前零售行业正面临深刻的变革，公司将以积极的态度融入线下新兴渠道，并计划在未来两至三年的时间内，将线上与线下的营收占比调整为 3:7。章燎原特别提及，公司将采用“抖音的方式”来推进线下分销业务。

此外，从公司的经营举措来看，2024 年三只松鼠积极拓展业务边界，通过设立新的子公司，正式涉足巧克力、预制菜等市场领域。然而，需要注意的是，巧克力与预制菜市场竞争态势激烈。三只松鼠在 2025 年针对这些新业务领域将采取何种具体策略与行动，值得市场密切关注。

风险提示： 门店开拓不及预期、市场销售不及预期、行业竞争加剧

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