

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

一、宏观研究组

事件：

1 月 14 日（星期二）央行公布 12 月货币信贷数据。

点评：

从存量上看，12 月 M1 同比增长-1.4%，高于 Wind 预期-3.3%，较 11 月-3.7% 回升 2.3 个百分点；M2 同比增长 7.3%，与 Wind 预期持平，较 11 月 7.1% 回升 0.2 个百分点；12 月 M1-M2 同比之差为-8.7%，较上月回升 2.1 个百分点，表明货币流通速度有所回升。而 12 月社融存量同比为 8.0%，与 Wind 预期持平，较 11 月 7.8% 回升 0.2 个百分点；社融与 M2 同比之差为 0.7%，与 11 月持平，说明对资金需求增速相对于资金供给增速，保持相对稳定。

从增量上看，12 月社融新增规模为 2.86 万亿元，前值为 2.33 万亿；同比多增 9249 亿元；其中，政府债券同比多增 8288 亿，企业债券同比多增 2588 亿元，银行贷款少增 2685 亿元，非标同比多增 363 亿元。

12 月金融机构新增人民币贷款 9900 亿元，前值为 5800 亿，同比少增 1800 亿元；其中，居民同比多增 1279 亿元（其中，中长期多增 1538 亿元、短期少增 171 亿元），企业同比少增 4016 亿元（其中，中长期少增 8212 亿元、短期多增 435 亿元，票据多增 3003 亿元）。

12 月金融机构少增人民币存款 1.4 万亿元，同比少增 1.49 万亿元，其中，居民同比多增 2120 亿元，企业同比多增 1.49 万亿元，财政存款同比少增 7504 亿元，非银同比少增 2.64 万亿元。

与 11 月相比：首先，从存量上看，M1 增速回升力度最大，体现流通性的改善，M2 和社融也回升了 0.2 个百分点；其次，社融增量同比主要体现在政府和企业债券上，是积极财政政策的体现；再次，信贷增量同比主要体现在居民中长期贷款上，体现住房销售的改善，票据增量大增而企业中长期贷款仍表现不佳；最后，企业存款同比增幅较高，显示企业经营状态的好转，居民存款也由负转正和财政由正转负，体现年末季节性的影响。可见，12 月金融数据的有明显改善的迹象，但企业中长期贷款的积极性仍不高，显示投资积极性不高。

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：

1、寒武纪 688256.SH 公告了 2024 年业绩预告，预计 2024 年营业收入 107,000.00 万元到 120,000.00 万元，较 2023 年同比增长 50.83%到 69.16%。归属于母公司所有者的净利润预计亏损 39,600.00 万元到 48,400.00 万元，与上年同期相比，亏损收窄 42.95%到 53.33%。归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润预计亏损 76,500.00 万元到 93,500.00 万元，与上年同期相比，亏损收窄 10.34%到 26.64%。

根据寒武纪公告测算，2024 年四季度公司实现营业收入中值 9.5 亿，同比增长 68.5%，单季度收入创历史新高，四季度实现归属于母公司所有者的净利润 2.8 亿，同比扭亏为盈。不过扣除 2024 年冲回的应收账款等减值计提中值 4.5 亿，2024 年公司净利润的亏损幅度在收入大幅增长前提下没有改善。由于 2024 年前三季度的研发费用较 2023 年同期减少了近 6 千万，因此公司新增收入的盈利能力并没有比过往的情况更好。公司作为国产 AI 算力基础芯片的受益厂商，大概率会明显受益于国内 AI 算力投资的大幅增长，但是要体现到公司盈利能力显著改善上，还需要时间。

2、中微和盛美上海也公布了 2024 年的业绩预告，这也是两个半导体设备的标杆性公司。盛美上海只公布了全年的收入，总值大概是 57 亿，四季度折算下来大概是 54%的增长速度，还是不错的。但是它对 2025 年营业收入的指引也公告了一下，中值的话大概是 68 亿，营收增速 2025 年大概会降到 12.5%。2024 年全年大概 50%左右的收入增速，也是明显减速的。这跟北方华创可能到时候会比较类似。

3、中微公司总体来说，表现的会比较好一些，因为主要是因为它的刻蚀机卖的比较好。全年 90 个亿的收入，四季度大概 60 的收入增长有 35 亿？虽然净利润增速比较慢，跟昨天的海光信息一样，主要是研发费用投入太大，四季度单季度可能投入了 15 个亿的研发费用。其实在过去每年来看都没有这么多。2024 年 24 个亿的研发，2023 年全年才 8 个多亿的研发费用，所以把净利润吃掉了很多，加回来后的净利润增速是很快。特别是它在薄膜层级这块进展很快，对其他很多薄膜层级的公司，是会有竞争压力的。

中微公司总体来说竞争实力还是比较强的，特别是跟北方华创比。当然北方华创可能更多的还是会受到光伏的一些影响，因为它的收入里面有很多是光伏，因为光伏设备的订单下降，带来总收入的增长的下降。所以比起北方华创，中微公司未来的业绩增长可能会更稳定，或者说更确定。因为从目前长鑫和长存内存的这个增长速度来看，技术进步来看。到时候对刻蚀机的设备的需求应该会是非常大的，所以中微的表现会好一些。

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：

1、依依股份

这家公司主要是做宠物卫生用品的，昨晚的业绩预告预计扣非归母净利润同比增加 60%至 85%。此前三季报披露，前三季度营收同比+33%，扣非归母净利润同比+61%。它主要是为海外品牌代工，营收基本都是来自海外的代工订单带来的。业绩增长的原因，一是下游客户比如亚马逊、沃尔玛，PetSmart 等的增长，另外是 2024 年山姆等新客户开始逐步起量。另外是成本端原材料采购价格的稳中回落。总的来看，依依股份基本面还是不错的，产品也非常有竞争力，能做到出口同类占比 30%的水平，而且海外的客户粘性高，一般不会轻易更换供应商，这也是代工企业的竞争优势之一。建议保持持续的跟踪关注。

2、欧圣电气

主要是做空压机、干湿吸尘器、护理机器人。预计 Q4 业绩在+30%左右，昨晚公布的 2024 年业绩预告显示，扣非归母净利润同比+45%~60%，Q4 扣非归母净利润同比+22%-74%。基本上符合预期。建议保持关注。

风险提示： 原材料价格大幅上涨，市场竞争加剧，下游客户订单不及预期。

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