

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 13 日（星期一）中国海关公布 2024 年 12 月外贸数据。

点评：

以美元计价，中国 2024 年 12 月出口同比增长 10.7%，高于 WIND 预期 7.14%，前值（11 月）增长 6.7%；进口增长 1.0%，高于 WIND 预期-1.02%，前值增长-3.9%；贸易顺差 1048 亿美元，首次创出 1000 亿美元以上的单月最高顺差纪录，前值 974 亿美元。以累计增速计，1-12 月出口同比增为 5.9%，而 1-11 月为 5.4%；1-12 月进口累计增速 1.1%，而 1-11 月为 1.2%。从累计增速看，进出口增速更为稳定，自二季度起出口逐月上升，而进口逐月下滑。2024 年全年贸易顺差达 9921.6 亿美元，也创出历史新高。

以人民币计价，12 月出口同比增长 10.9%，前值为 5.8%；进口同比 1.3%，前值为-4.7%。以累计增速计，1-12 月出口同比增为 7.1%，而 1-11 月为 6.7%；而 1-12 月进口增速 2.3%，而 1-11 月为 2.4%。

分国别来看出口值增速，较 11 月“三升一降”：以美元计，对美国出口同比从 11 月 8.0%升至 12 月 15.6%，对欧盟出口同比从 11 月 7.2%升至 12 月 8.8%，对东盟出口从 10 月 14.9%升至 12 月 18.9%；而对日本出口同比从 11 月 6.4%降至 12 月-4.2%。

分类别看累计出口增速：以美元计，高新技术产品从 1-11 月 4.9%降至 1-12 月 4.8%；机电产品由 1-11 月 7.0%升至 1-12 月的 7.5%。其中，汽车（包括底盘）出口由 1-11 月的 15.8%降至 1-12 月的 15.5%。

从出口数量看，较 11 月“三升一降”：钢材由 11 月 15.9%升至 12 月 25.8%，集成电路由 11 月 12.2%升至 12 月 13.5%，家用电器由 11 月 13.7%大幅升至 12 月 15.5%；而成品油由 11 月 3.0%大幅降至 12 月-19.4%。

总之，12 月外贸数据进出口从总体均高于预期，月度和年度贸易顺差均创历史新高。随着特朗普的回归，中国明年出口必将面临较大的挑战，因而有创出口的冲动，加之有圣诞节因素，因而 12 月出口增速再次达到 10%以上的高位。从 2024 年 12 月贸易总额看，首次超过 4 万亿人民币，达到 4.07 万亿，同比增长 6.8%。

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:

一、半导体前道设备厂北方华创和正帆科技发布 2024 年全年业绩预告, 其中北方华创预计 2024 年净利润 51.7 亿元-59.5 亿元, 同比增长 32.60%-52.60%。正帆科技预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润为 52,200 万元至 56,300 万元, 同比增长 30%到 40%。

从上述公告看, 北方华创四季度收入实现收入 93.4 亿, 同比增长 24.6%, 收入增速比 2024 年前三季度的 40%明显放缓。四季度净利润中值 11 亿, 同比增长 8%, 增速也是明显低于 2024 年前三季度 55%的增速。正帆科技四季度收入中值 17.5 亿, 同比增长 23%, 增速明显低于 2024 年前三季度 45%的增速。从收入前瞻性指标合同负债来看, 北方华创和正帆科技的季度余额都是在下降的, 北方华创 2024 年三季度末的合同负债余额 78.3 亿, 低于二季度末的 90.4 亿, 也低于 2023 年三季度末的 94.3 亿。正帆科技 2024 年三季度末的合同负债余额 22.3 亿, 低于二季度末的 26.1 亿。因此国内与芯片前端制造相关的行业增速可能已经达峰, 我们预计未来收入增速将会放缓。

二、国内通用计算芯片厂商发布 2024 年全年业绩预告, 预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比, 将增加 54,682.14 万元到 74,682.14 万元, 同比增长 43.29%到 59.12%。

整体看, 海光信息的业绩比较好。四季度公司营业收入中值 29.9 亿, 同比增长 44%, 与前三季度累计 55%的收入增速相比, 变化不大。归属于母公司所有者的净利润 3.8 亿, 同比增长 6.3%。虽然净利润增速低于收入增长和前三季度 70%的净利同比增速, 但是这主要是四季度公司研发费用高达 16 亿的结果, 去年四季度公司研发费用不到 7 亿, 2024 年前三季度都的研发费用为 18 亿, 因此公司 2024 年的盈利表现其实也是非常好。从存货和合同负债看, 2024 年三季度末的余额都在逐季高增长, 说明公司在积极备货看好后续的销售。结合 2025 年 1 月 13 日美国政府宣布推出美国制造 AI 芯片管制新规, 规定美企向大多数国家出售芯片的算力上限。美国对 18 个关键盟友与合作伙伴的芯片销售无任何限制。除此之外的的大多数国家则将面临总算力限制, 每个国家在 2025 年至 2027 年期间最多可获得约 50000 个 AI GPU。和外媒报道装有英伟达最新芯片 Blackwell 的机架受到过热和芯片连接方式故障的困扰。微软及包括亚马逊、谷歌和 Meta 在内的其他三家大客户, 最近削减了英伟达 Blackwell GB200 机架的一些订单分析, 国内通用计算和算力芯片的竞争格局将进一步向好, 因此我们看好海光信息未来的业绩增长。

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、嘉益股份

主营是做保温杯的, 给海外品牌代工, 2024 上半年公司外销业务的营收占比高达 96%, 业务专注度很高。

(1) 嘉益的毛利率是同类最高的。做代工的毛利都不会太高，因为钱都被品牌商赚走了，留给代工厂商的寥寥无几，不过嘉益的毛利率 2023 年在 40.72%，远远超过同行。高毛利率的原因，一个是来自收入端，一个是成本端。收入端看，公司做的是高端保温杯代工，产品在欧美售价一般超过 30 美元。并且有部分联名款保温杯还存在溢价，售价可达 50 美元，本身就是高端产品，利润空间足。而且从 2021 到 2023 年公司的产品单价涨了约 54%，公司自然从中获利。成本端，期间费用率从 2021 年的 12.38% 降至 2023 年的 9.05%。

(2) 利润的持续性是非常好的。首先是下游需求，截至 2024 年 10 月，国内保温杯出口 30.93 亿元，同比增长 19.8%。另外从产销率上看已经超过了 100%，公司产量已经有些跟不上了，不仅把当期生产的产品卖完了，还把库存也卖出去了一部分。

这两点是公司的亮点。

风险的话，就是公司比较依赖单一大客户，其最大的客户 PMI 公司是星巴克的供应商，占营收比例到了 85%。随着大客户的产品渗透率增加，长远来看增速是会放缓的，但回到当下来说还不用担心，从 2024 年的销售数据看，11 月大客户的品牌保温杯在亚马逊的销量达到 1250 万只，同比大增 99%。所以这个风险点短期内是不会出现的。

最后从市场的表现上来看，前期最大调幅 26% 左右，从 11 月底开始已经重新回到向上的趋势，目前距离 10 月底的最高点还有 10 个点左右的距离，量价等各方面配合的都很好。我们的判断仍然是，在对市场整体环境保持关注的同时，对嘉益股份保持跟踪观察，看是否能走出放量突破。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、汇率波动的风险、国内外环境变化的风险、大客户销售不及预期的风险。

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