

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 11 日（上周五）晚 9 点半，美国劳工部(BLS)公布 12 月劳动力市场数据。

点评：

美国 12 月季调后新增非农就业人口增加 25.6 万人，预期增 16 万人，创 24 年 6 月以来最高月增幅；前值 11 月由增 22.7 万人修正至增 21.2 人；12 月季调后新增私人非农就业人口增加 22.3 万人，前值 11 月增 18.2 万人。

12 月失业率为 4.1%，低于预期 4.2%，前值 4.2%；劳动参与率为 62.5%，前值为 62.5%。从劳动力成本看，12 月私人非农平均每小时工资同比升 3.9%，预期为升 4.0%，前值 4.0%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

从就业结构上看，12 月政府新增 3.3 万人，较上月多增 0.3 万人；私人商品生产少增 0.8 万人，较上月少增 4.2 万人；私人服务业新增 23.1 万人，较上月多增 8.3 万人。这其中，教育和保健业新增 8.0 万人，较上月少增 0.7 万人；休闲酒店业新增 4.3 万人，较上月少增 0.9 万人；专业和商务服务业新增 2.8 万人，较上月多增 1.9 万人，金融业新增 1.3 万人，较上月多增 0.2 万人；而零售业由于圣诞节表现最佳新增 4.3 万人，较上月多增 7.3 万人。

总体来看，12 月新增非农超出预期而失业率低于预期，令市场振奋的就业数据对美国经济和美元是好消息，而对于股市和债券市场是一个沉重打击。从市场反映看，隔夜美元指数上升 48 个基点至 109.66；美债收益率出现下跌：十年期美债收益率跌 7.4 个 BP 至 4.764%，1 年期美债收益率 5.2 个 BP 至 4.293%，美国收益率曲线平坦化下行。贵金属方面，收盘时伦敦现货黄金涨 0.76%至 2690 美元/盎司，白银涨 0.94%至 30.38 美元/盎司；美股方面全面下跌：NASDAQ 和道琼斯 1.63%、标普 500 跌 1.54%。

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、面板：根据 DISCIEN 迪显 TV/MNT 面板价格快报统计数据显示，2025 年 1 月 TV 面板价格呈现上涨趋势，其中 65 寸和 75 寸价格分别上涨 2 美元/片。目前 65 英寸面板价格达到 178 美元/片。75 英寸面板达到 242 美元/片，85 英寸的面板价格达到 360 美元/片。同时，32 英寸至 55 英寸的中小尺寸面板价格则维持稳定，与去年 12 月的价格水平相当。由此我们看好 2025 年国内面板企业和配套玻璃基本企业的盈利表现。主要理由如下：

1) 2024 年国内面板价格基本维持稳定，没有大的波动，但是大尺寸面板在家电以旧换新的补贴带动下销售面积增长了 7.7%。2025 年国内家电以旧换新将维持全年，持续将比 2024 年的时间更长，因此将推动面板销售增长。

2) 2023 年面板价格大跌，明显加速了三星和 LG 退出 TFT 电视面板行业，如 LG 广州厂 2024 年已完成出售。到 2024 年 11 月，中国大陆液晶电视面板厂在全球的出货量市占率为 68.6%，集中度进一步提升，行业竞争格局持续改善。

3) TV 大尺寸趋势更加明显，增加面板面积需求。2024 年，根据奥维云网 AVC 统计，2024 年 1~11 月国内电视零售市场 85 寸电视占比从 10%提升到了 20%。所以面板这个行业是值得关注的。

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、燕京啤酒

(1) 2024 年 Q4 预计大幅减亏。2023 年 Q4 净利润是-3 亿。2024 年销量微增、核心单品 u8 做到+30%出头，预计在 70 万吨左右；2025 年目标 90 万吨，同比+30%。

(2) 股价的变化。燕京 2022 年和 2023 年扣非同比增速分别为+59%和+84%，公司的改革和单品 u8 的成效是很明显的，尤其是 2023 年业绩非常亮眼，但股价在 2023 年同比约-20%。2024 年 9 月下旬以来，燕京涨幅约 20%，目前股价离 2023 年最高峰还有约 20%的距离。可以保持谨慎观察。

2、万辰集团

上周五不少指数都创了近期阶段新低，市场总体还是很弱，板块持续都很差，强势股涨两天就大幅回调。但一些消费的机构股的节奏和大盘是明显背离的，正在走出一个慢牛的趋势，比如像万辰，还有像乖宝宠物这样小幅回调后还在一路向北的票。这类票是值得高度关注的，尤其是万辰现在量价收的都非常紧。只要大环境允许，比如大盘持续的放量或者大幅放量的大阳线，那么万辰后续是随时都有可能出现机会的，如果大盘向下的概率更大的话则还是要谨慎看待。建议保持高度的跟踪关注。

风险提示：

市场竞争加剧、原材料成本波动、天气因素影响等；拓店速度不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险等。

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