

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、宏观经济组：

事件：

1月15日（星期三），美国劳工部统计局公布12月CPI数据；1月14日（星期二）公布PPI数据。

点评：

12月美国未季调CPI同比为2.9%，预期2.9%，前值（11月）为2.7%；季调后CPI环比为0.4%，预期为0.3%，前值为0.3%。

从12月核心CPI来看，未季调同比为3.2%，预期为3.3%，前值为3.3%；季调后核心环比为0.2%，预期为0.2%，前值为0.3%。

12月美国CPI未季调环比为0.0%，前值为-0.1%；未季调核心CPI环比为0.0%，前值为0.1%。从结构上看，各分项12月与11月相比是“四升一平三降”：食品与饮料环比由11月0.1%上升至12月0.2%，交通运输由11月-0.5%上升至12月-0.3%，教育与通信-0.5%上升至-0.1%，服装环比由-2.7%上升至-1.7%；而医疗保健由0.2%下降至0.1%，娱乐由0.2%下降为0.0%，其它商品和服务由0.3%下降至-0.4%；权重最大的住宅为0.2%，与上月持平。

另外，1月14日美国劳工部公布，美国2024年12月PPI同比升3.3%，为2023年2月以来新高，预期升3.4%，前值升3.0%。PPI环比升0.2%，为2024年9月以来新低，预期升0.3%，前值升0.4%。2024年12月核心PPI同比升3.5%，预期升3.8%，前值从升3.4%修正为升3.5%。美国2024年12月核心PPI环比持平，预期升0.3%，前值升0.2%。

可见，美国季调后的12月CPI环比数据高于预期，CPI同比数据与预期持平，而PPI环比与同比均低于预期。CPI数据公布后，CME“美联储观察”显示，美联储1月维持利率不变的概率为97.3%，降息25个基点的概率为2.7%。到3月维持当前利率不变的概率为72.0%，累计降息25个基点的概率为27.3%，累计降息50个基点的概率为0.7%。利率期货交易员增加了对美联储6月降息的押注，预计美联储会在7月底前降息，之前预计为9月，并预计到2025年底有约50%的可能性出现第二次降息。

CPI数据公布后，美元指数跳水逾40点，隔夜后回升报109.1，跌0.08%。10年期美债收益率跌幅较大，跌2.9%共14个BP至4.657%。现货黄金18.8美元，报2695.7美元/盎司，涨0.7%；白银涨2.63%至30.65美元/盎司。数据公布

后美股三大股指期货大幅拉升，隔夜纳指涨 2.54%，标普 500 指数涨 1.83%，道指涨 1.65%。

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、1月15日下午Bloomberg报道，后续美国商务部工业与安全局（BIS）正式发布两项规定：一项更新了对先进计算半导体的出口管制措施，另一项将位于中华人民共和国（中国）和新加坡的更多实体列入实体清单。根据该管制措施鼓励台积电、三星电子和英特尔等芯片生产商更加仔细地审查客户并加强尽职调查，以防止芯片被秘密转交给被列入黑名单的中国公司，如H公司。新措施规定所有14nm或16nm及以下制程的芯片，都将另外纳入全球管制之列，必须获得政府许可才能销往中国大陆和其他相关国家。特定条件下可豁免，如客户在授权名单且设计符合条件，或芯片晶体管少于300亿并由可信公司封装。可见新规主要针对高算力处理器及大陆设计的AI加速器，且管制范围比原先预计的7nm制程和300平方毫米芯片面积分界线的规定更广、更严格。这预计将加速国内芯片设计厂将16nm及以下制程向中芯国际转单，因此继续看好中芯国际等先进制程厂商和配套国内半导体材料厂的投资机会。

2、宇瞳光学公布2024年业绩预告，预计2024年归属于上市公司股东的净利润盈利1.6-2亿元，比上年同期上升418.56%-548.20%。同时1月14日港股上市公司丘钛科技也公布了业绩预告，预计2024年净利润同比2023年增长200%至280%，净利润中值2.84亿。宇瞳光学业绩上升的主要原因是公司传统安防镜头、车载镜头、玻璃非球面镜片等汽车光学零部件、微单摄影等业务量增加，毛利率回升。丘钛科技业绩上升的主要原因是AI带动的AIOT设备、智能手机、智能驾驶及物联网智能终端市场向好，公司市场份额提升，以及3200万像素以上高端占比提升，改善了毛利率。由于宇瞳光学和丘钛科技都是摄像头模组类企业，因此他们业绩同步改善大概率代表行业业绩的反转。由于AI应用新方向不断涌现，且大部分都需要用到视觉，而且昨天商务部也正式公布了2025年消费电子和家电的以旧换新补贴政策，因此我们继续看好消费电子和半导体产业2025年的业绩增长。

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、燕京啤酒

燕京啤酒发布了 2024 年业绩预告。经核算，预计其在扣除非经常性损益后的净利润同比增长幅度处于 90% - 114% 区间。具体到第四季度，呈现出 -1.9 亿至 -3.1 亿的亏损态势。相较于 2023 年第四季度 -3 亿的亏损金额，本年度第四季度亏损有所减少，这一结果与市场此前预期相符。

从季节性角度分析，啤酒行业的销售旺季通常并不在第四季度。从燕京啤酒整体业绩走势来看，与市场平均水平相比，其表现较为疲软。基于此，建议投资者对燕京啤酒进行长期跟踪观察，以把握其未来业绩改善以及市场表现的动态变化，从而为后续投资决策提供更为充分的依据。

2、中通快递

中通快递发布的业绩预告显示，预计 2024 年归属于母公司股东的净利润同比增长幅度在 179% - 208% 之间。自 2024 年以来，公司快递件量增速持续领先于同行业其他企业。这主要得益于公司采取的低价竞争策略，使得单票价格维持在 2 元/件左右的水平。与此同时，公司在成本控制方面成效显著，尽管单票收入有所下降，但成本的下降幅度更为突出，最终实现了单票利润由负转正的良好局面。

目前，圆通、韵达等主要竞争对手尚未发布四季度业绩公告，因此现阶段难以对中通快递与这些竞争对手进行全面对比并给出针对性建议。从市场表现来看，在过去三个月内，中通快递股价走势一直弱于市场整体表现。然而，在业绩预告公布后，其股价出现跳空高开的积极表现，这在一定程度上表明市场对中通快递业绩反转给予了认可。对于寻求把握此类业绩反转投资机会的投资者而言，建议保持对中通快递的持续关注，密切跟踪公司业务发展、成本控制以及市场竞争态势等方面的动态变化，以便及时做出合理的投资决策。

风险提示：

宏观经济增长不及预期、电商件增长不及预期、市场扩张不及预期、原材料成本上涨、餐饮需求恢复不及预期。

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