

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：

3月17日（星期一）国家统计局公布2月宏观经济数据。

点评：

2025年1-2月工业增加值同比实际增长5.9%，远高于WIND预期5.1%，较去年全年回升0.1个百分点；1-2月社会消费品零售总额同比名义增长4.0%，低于WIND预期4.5%，较去年全年回升0.5个百分点；1-2月固定资产投资累计同比增速为4.1%，高于WIND预期3.8%，较去年回升0.9个百分点。在固定资产投资中，2025年1-2月制造业累计同比增速为10.0%，较去年回升0.8个百分点；不含电力的基建投资累计同比增速为5.6%，较去年回升1.2个百分点；而房地产投资累计同比增速为-9.8%，较去年回升0.8个百分点。

从服务业生产指数看，2025年1-2月当月同比为5.6%，较去年回升0.4个百分点。1-2月出口交货值同比增速为6.2%，较去年12月回落1.2个百分点，但较去年回升1.1个百分点。2025年1-2月工业企业产销率为95.5%，较去年12月大幅回落3.2个百分点，较去年回落1.2个百分点。从城镇调查失业率看，2025年2月为5.4%，较1月回升0.2个百分点，较去年年底回升0.3个百分点，显示就业状况仍不容乐观。

2025年1-2月房屋新开工同比增速为-20.9%，较去年回落6.6个百分点；房屋施工面积同比增速为-9.1%，较去年回升3.6个百分点；竣工面积同比增速为-15.6%，较去年回升12.1个百分点；房屋销售面积同比增速为-5.1%，较去年回升7.8个百分点。

从房地产资金来源看，2025年1-2月房地产开发资金来源同比增速为-3.6%，较去年回升13.4个百分点；其中，国内贷款同比增速为-6.1%，与去年持平；自筹资金来源同比增速为-2.1%，较去年回升9.5个百分点；其它资金来源（预付款）同比增速为-3.7%，较去年回升18个百分点。

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：

信通院数据显示，2025年1月，国内市场手机出货量2724.3万部，同比下降14.3%，其中，5G手机2363.8万部，同比下降9.7%，占同期手机出货量的86.8%。根据统计局数据，1~2月份国内手机产量同比下降6.1%。与信通院数据趋势比较一致。根据统计局零售总额的数据2025年1~2月通信器材销售总额增长26%。因此信通院数据更多是产量数据。我们认为1~2月信通院手机产销量负增长的主要原因在于2024年同期基数较高，2024年1~2月手机产量同比增长26.4%。2024年4月开始手机以旧换新补贴，手机厂开始备货拉高了基数。实际上2024年全球手机出货量12.4亿部，增长6.4%，2024年国内市场手机出货量3.14亿部 同比增长8.7%。

2024年，豪迈科技实现营业收入88.13亿元，同比增长22.99%；归母净利润20.11亿元，同比增长24.77%，扣非净利润18.87亿元，同比增长20.50%，公司轮胎模具业务实现营业收入46.51亿元，同比增长22.73%，毛利率39.59%，公司大型零部件机械产品实现营业收入33.32亿元，同比增长20.31%，外销占比45%，增长20%。公司大型零件主要供给燃气轮机和风电行业。国内风电24年招标量远大于安装量，因此风电需求大概率持续增长。燃气轮机方面，如果AI部署带来西方国家电力供应不足，那么他们最快的方式是增加燃气轮机部署，也会对公司大型零件业务构成利好。从2024年末公司的存货较2023年底增长48%，合同负债较2023年底增加约9千万分析，公司2025年的净利润仍会保持较快增长。

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：

孩子王作为母婴零售行业的头部企业，在业务布局、核心优势以及业绩表现等方面均有可圈可点之处，具备一定的发展潜力与投资价值，值得投资者保持关注。

孩子王的业务结构丰富多样。2023年，奶粉业务在其营收中占比高达52.94%，是公司的核心业务板块。此外，公司还涵盖母婴服务、广告业务以及自有品牌销售等业务。其中，母婴服务为消费者提供了诸如育儿指导、亲子活动等增值服务，增强了用户粘性；广告业务则凭借其庞大的客户群体和市场影响力，为相关母婴品牌提供了推广渠道；自有品牌销售则有助于提升公司的产品差异化和利润空间。

公司的核心竞争优势较为突出。孩子王构建了线上线下相结合的全渠道运营模式，通过整合线上平台的便捷性和线下门店的体验性，极大地提升了运营效率。消费者既可以在实体门店中亲身感受和挑选商品，享受专业的服务，又可以通过线上平台随时随地进行购物，这种模式满足了不同消费者的需求，提升了客户满意度。此外，孩子王拥有近6000名持证育婴师，这些专业人员能够为会员提供全方位、个性化的专业育儿服务，这不仅增强了客户粘性，也进一步巩固了公司在母婴市场的品牌形象和市场地位。

从业绩表现来看，孩子王在2024年取得了显著的进步。根据2024年业绩预告，公司预计实现扣除非经常性损益后的归母净利润为1.2亿元至1.6亿元，同比增长幅度在91.9%至155.9%之间，展现出了强劲的盈利能力提升趋势。在2024年第四季度，公司预计实现扣除非经常性损益后的归母净利润为0.27亿元至0.67亿元，成功实现扭亏为盈，而去年同期则处于亏损状态（亏损0.23亿元）。这一业绩预告的亮点在于净利润的大幅增长，反映出公司在经营管理、市场拓展等方面的努力取得了良好成效。

展望未来，孩子王制定了明确的发展战略，为其持续增长提供了动力。公司计划从专注于母婴产品逐步扩展到全年龄段的产品和服务，以满足消费者在不同人生阶段的需求，进一步扩大市场份额。同时，公司还计划从自营店模式扩展到更多的业务场景，通过加盟模式加速在下沉市场的布局，充分挖掘下沉市场的消费潜力。这些战略举措有望为孩子王带来新的增长机遇，推动公司业绩持续提升。

综合孩子王的业务布局、核心优势、业绩表现以及未来发展战略，建议投资者对其进行持续跟踪，以把握其发展动态和潜在的投资机会。

风险提示：

宏观经济不及预期，AI 商业化进程不及预期，育儿补贴政策不及预期，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