

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、策略和先进制造组：

天德钰公布了2024年年报，营业收入21.02亿元，同比增长73.88%，归母净利润2.75亿元，同比激增143.61%；扣非净利润2.47亿元，同比增长145.30%，第四季度营收6.18亿元（同比增长61.58%），净利润8288.9万元（同比增长118.13%），全年毛利率提升1.4个百分点至21.41%。主要得益于显示驱动芯片，收入16.14亿元，增长62.73%，和电子价签驱动芯片收入4.84亿元，增长137.78%，其中四色电子价签芯片市场份额达80%。公司的AMOLED驱动芯片预计2025年下半年量产，有望成为2025年新的增长点。作为公司产业链上游的晶合集成，公告2024年营业收入增长28%，归属母公司净利润约5.3亿人民币，同比增长152%。表明显示驱动整个产业链都比较景气。由于2024年国产手机在全球市占率提升，同时海外手机消费升级的趋势明显，因此看好显示驱动产业链的国产化替代进展和业绩增长趋势。

歌尔股份公布了2024年年报，营业收入1009.54亿元，同比增长2.41%，归母净利润26.65亿元，同比激增144.93%；扣非净利润23.93亿元，同比增长178.30%，全年毛利率提升至11.09%，同比提升2.14个百分点，成为业绩增长的主要因素。作为对比，同样收入主要源于苹果的立讯精密，公告预计2024年净利中值134.2亿元，同比增长23%。目前歌尔股份收入中大客户苹果收入占1/3，主要是AirPods订单回暖，Meta Quest系列VR设备代工需求稳定，公司在Meta Quest系列代工全球市占率超70%。除此外，2024年全球TWS耳机销量也比较好。由于市场预计AI眼镜2025年全球销量达800万副，2030年超1亿副，因此歌尔股份今年业绩带概率仍能保持增长。。

3月25日，全球存储芯片龙头美光科技（Micron）正式向客户发布涨价函，宣布将从4月起上调存储产品价格，幅度达10%-15%。3月初至3月中旬，三星、SK海力士已计划4月涨价，涨幅或超10%；长江存储旗下品牌致态也宣布上调渠道提货价超10%。由此全球主要的存储厂都宣布涨价。受原厂涨价和控货影响，存储现货市场价格已全面上扬。3月以来，DDR4内存、NAND Flash晶圆价格普遍上涨，渠道端SATA SSD涨幅最为显著，部分产品因缺货出现恐慌性备货。CFM闪存市场数据显示，1Tb QLC/TLC晶圆价格涨至4.90/5.50美元，DDR4 16Gb颗粒价格突破2.20美元，均创半年新高。由于2025年服务器主板全面转向PCIe 5传输规格，内存条、闪存硬盘也将接口规格也将全面升级至PCIe 5传输规格，同时如果AI电脑和其它终端应用起量，也将采用PCIe 5传输规格的硬件，因此看好存储产业链公司景气度的提升，以及澜起科技这类内存和传输接口芯片供应商的业绩表现。

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、消费组：

名创优品 2024 年业绩数据点评

在 2025 年 3 月 21 日，名创优品公布了 2024 年全年的业绩数据，其全年收入达到 170.0 亿元，同比增长 22.8%，24Q4 整体收入为 47.1 亿元，较去年同期同比增长 22.7%，延续了全年的增长趋势。

这其中海外地区展现出业绩高增长的态势。2024 年全年，中国内地名创优品收入为 93.3 亿元，同比增长 10.9%，海外收入达 66.7 亿元，同比增长 41.9%，占总收入比例攀升至 39.3%。海外直营门店数量翻倍至 503 家，占海外门店的比例达 16.1%，直营门店占比的提升不仅有助于加强品牌在海外市场的管控力，还对毛利率的提升起到了推动作用。在 24Q4，按可比基准，海外直营市场收入增长 65.5%，代理市场增长 17.4%，同店销售额保持中个位数增长。名创优品在海外市场的扩张策略成效显著，品牌影响力不断扩大，市场份额逐步提升。

分渠道来看，名创优品主要有名创优品店和 TOP TOY 店两大渠道。名创优品店作为主品牌，2024 年全年实现营收 160.0 亿元，同比增长 22.0%，TOP TOY 品牌实现营收 9.8 亿元，同比高增 44.7%，并且已经连续 4 个季度盈利。2024 年，TOP TOY 门店数增长 128 家达 276 家。目前，TOP TOY 已成功进驻泰国、印度尼西亚、马来西亚等国家的高端商场，并在 3 月 22 日召开战略升级发布会，宣布启动全球化，目标是未来 5 年覆盖全球 100 个国家核心商圈，开设超 1000 家门店。若 TOP TOY 在海外的市场拓展能够持续保持当前的节奏，有望复刻其在内地市场的高速增长路径，成为名创优品未来业绩增长的重要引擎。

在盈利能力方面，2024 年名创优品毛利率为 44.9%，较去年同期上升 3.7 个百分点，创下历史新高。这一成绩的取得主要归因于多方面因素。海外直营业收入贡献占比由去年的 48.4% 提升至今年的 56.7%，由于直营模式对利润的把控力更强，使得整体毛利率得到提升。TOP TOY 毛利率的提升也为整体毛利率增长贡献力量。产品组合中盈利能力更高的产品占比提升，彰显了公司在产品策略上的成功调整，通过增加高附加值产品，增强了产品的溢价能力，进而提升了整体盈利能力。

同店数据承压。从同店销售数据来看，国内同店 GMV 增长率出现高个位数下降，而 2023 年国内同店 GMV 增长率达到 30%-35%。名创优品内地门店的店均订单量，从 2023 年的 8.83 万单，下降到了 2024 年的 8.39 万单，闭店率则从 2023 年的 4.9% 增加到了 7.9%。国外门店的情况也不容乐观，2024 年海外名创优品门店同店 GMV 增长率为中个位数，较 2023 年 25%-30% 的成绩，出现明显降速。这反映出尽管名创优品通过门店扩张实现了整体收入增长，但部分成熟店铺的运营效率和销售增长面临挑战，如何提升同店销售业绩、优化门店运营管理，将是名创优品未来发展需要重点解决的问题。

名创优品在 2024 年凭借海外市场的强劲增长、TOP TOY 品牌的高速发展以及毛利率的提升，取得了较为出色的业绩。但同时，同店销售增长放缓等问题也不容忽视。未来，名创优品需在持续拓展海外市场、推

动 TOP TOY 品牌发展的同时，着重解决同店销售增长问题，通过优化产品组合、提升门店运营效率等措施，实现企业的可持续增长，进一步巩固其在全球零售市场的地位。

风险提示：

1、消费恢复缓慢；2、拓店不及预期；3、海外经营风险加剧。

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