

晨会纪要

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：lihuijun@fcsc.com

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

一、宏观经济：

事件：

4月4日晚8点半美国劳工统计局公布3月劳动力市场数据

评论：

美国3月季调后非农就业人口增22.8万人，预期增13.5万人，前值（2月）从增15.1万人修正为增11.7万人；1月份非农新增就业人数从12.5万人修正至11.1万人，修正后1-2月新增就业人数合计较修正前低4.8万人；3月失业率4.2%，预期4.1%，前值4.1%；3月劳动参与率62.5%，预期62.4%，前值62.4%。

美国3月平均每小时工资同比升3.8%，预期升3.9%，前值升4.0%；3月平均每小时工资环比升0.3%，预期升0.3%，前值从升0.3%修正为升0.2%；3月平均每周工时为34.2，预期34.2，前值从34.1修正为34.2。

美国3月季调后政府部门就业人口增1.9万人，前值从增1.1万人修正为增0.1万人；美国3月私人非农就业人数增20.9万人，预期增12.7万人，前值从增14.0万人修正为增11.6万人。3月私人非农中，商品生产为1.2万人，前值为2.6万人；服务业为19.7万人，前值为0.9万人；其中，教育保健增7.7万人，前值增6万人；休闲酒店业增4.3万人，前值减1.7万人；零食业增2.4万人，前值减0.2万人；运输仓储业增2.3万人，前值增1.6万人；其它服务业增1.9万人，前值增0.2万人。

目前，对美联储降息的预期十分混乱，从年内不降息（预期通胀大幅上升）到降五次息（预期发生金融危机）都有；3月非农公布后，据CME“美联储观察”：美联储5月维持利率不变的概率为56.7%，较非农公布前的60.1%有所下降；降息25个基点的概率为43.3%。美联储到6月维持利率不变的概率为0；累计降息25个基点的概率为52.1%，累计降息50个基点的概率为44.3%，累计降息75个基点的概率为3.5%。

3月非农好于预期，但失业率略有上升；由于中国反制特朗普“对等关税”措施出台，关税对市场的影响逐步扩大。4日鲍威尔首次警告特朗普关税政策恐加剧

通胀并拖累经济增长，美联储不需要降息，完全不理会特朗普“现在就是降息最佳时机”的呼吁。

盘后隔夜美股继续下挫：道指跌 5.5%，纳指跌 5.82%，标普 500 跌 5.97%；VIX 上升 51%至 45.31；美国 10 年期国债收益率跌 5 个基点收于 4.01%；国际商品市场也出现大跌：ICE 布油跌 5.22%，WTI 原油跌 6.92%，LME 铜跌 6.86%，黄金跌 2.47%，白银跌 7.01%，美豆跌 3.39%。

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：

国务院关税税则委员会 4 月 2 日宣布对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。2024 年中国从美国直接进口集成电路 372 亿个，金额约 581 亿元，由于芯片的原产地主要以晶圆产地或封装产地判断，因此从美国主要芯片公司的产能分布看，美国模拟射频类公司将会明显受到中国关税的影响，将有利于国内模拟和射频类公司的进口替代。其中美国德州仪器/TI，主要的生产基地在美国，生产模拟芯片和嵌入式处理器。Skyworks 核心生产基地在美国马萨诸塞州，主要射频前端模块，如 PA、滤波器等。Qorvo 主要基地在美国北卡罗来纳，生产射频前端模组和功率放大器。ADI 主要基地在美国马萨诸塞，晶圆厂主要生产高性能模拟和射频芯片。

利尔化学公布预计 2025 年第一季度归母净利润为 1.45 亿元至 1.55 亿元，同比增长 203.08% 至 223.98%。业绩的大幅提升主要归因于氯代吡啶类产品价格上涨，特别是烟嘧磺隆原药价格浮动高达 30%。2024 年度因为全球农药去库存，全球大部分农药产品价格下降较多，公司营业收入为 73.11 亿元，同比降低 7%，扣非净利润 2.2 亿元，同比降低 66%。从 2024 年下半年开始，农药行业部分产品因为去库逐步完成，产品价格上涨，部分农药公司的业绩开始好转。其中最大农药品种草甘膦已经环比涨价 10~15%，其次杀菌剂如阿维菌素类等也已涨价。从 A 股最大农药制剂上市公司安道麦 2024 年的年报看，其四季度毛利率环比提升 1.7 个百分点。因此农药行业存在行业景气度反转的机会。

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：

交通运输部的最新数据显示，清明假期三天，预计全社会跨区域人员流动量约 7.9 亿人次，日均 2.64 亿人次，比去年同期增长 7.1%。上海文旅数据显示，清明假期，上海市共接待游客 700.27 万人次，同比增长 5.45%，全要素旅游消费交易总金额约 11720 亿元，同比增长 6.4%；上海市宾旅馆平均客房出租率为 59%，同比增长 6 个百分点。另据统计，假期三天，上海市主要旅游景区(点)共接待游客 457 万人次，同比增长 14%。显示国内消费呈现持续复苏的趋势。预计为应对美国的关税冲击，后续国内政策将会加码刺激内需，因此看好国内消费行业的触底回升。

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。

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