

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、产业综合组：

百度发布文心助手关于春节现金红包活动的通知。自1月26日至3月12日，用户在百度APP使用文心助手，有机会瓜分5亿现金红包，最高可获得1万元奖励。腾讯发布通知，2月1日起用户上元宝APP分10亿现金红包，单个红包金额可达万元。我们认为两家公司同时发力AI应用APP的营销推广有可能引起阿里等其它公司的跟进，从而在春节期间带来AI应用的全民应用科普，从而明显提升AI应用的频率，因此我们继续看好国内AI产业链的投资机会。

据韩国媒体报道，三星电子在今年第一季度将NAND闪存的供应价格上调了100%以上，这一涨幅远超市场此前预期。报道称，三星电子已于去年年底完成了与主要客户的供应合同谈判，并从1月起正式实施新的价格体系。目前NAND价格已经较2025年低点涨幅超过一倍，并恢复到2024年前的高点位置。从目前DeepSeek等模型公司的最新论文看，为了解决AI的记忆问题，大幅提升Dram和Nand的用量已经成为后续的发展趋势之一，因此我们继续看好存储行业景气度提升。

思特威688213.SH公布了2025年年度业绩预告，预计2025年营业收入88亿元到92亿元，同比增长47%到54%，实现归属于母公司所有者的净利润约9.8亿元到10.3亿元，同比增加149%到162%。按此测算四季度收入超过26.8亿元，同比增长超过52.4%，归属母公司净利润3亿元，同比增长约1.5倍。从公司公布的主要业绩驱动因素看，多款主摄高阶5000万像素产品出货量大幅上升，带动公司智能手机领域营业收入大幅增长；公司应用于智能辅助驾驶和舱内等新一代产品的出货量同比大幅上升，推动公司汽车电子领域收入跨越式增长，同时新兴机器视觉领域收入持续增长。由于公司在华为的供应比例较高，且华为的产品相对价格较高，对存储、芯片价格上涨的消化能力强，因此我们继续看好公司及CIS芯片行业景气度的持续提升。

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、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、先进制造组：

光伏组件厂商报价不断达到近期新高。1月当前分布式报价价格分别为：Topcon 组件-182mm（分布式）报价（0.728-0.741 元/瓦）；Topcon 组件-210mm（分布式）报价（0.744-0.771 元/瓦）；Topcon 组件-210Rmm（分布式）报价（0.743-0.767 元/瓦）。近两周，国内 TOPCon 主流成交价格上升约 0.1 元/瓦，且当前国内头部组件企业指导价仍在继续上调。在出口退税取消政策公布后，市场出现抢报关的窗口期行为，短期内发货需求增加，企业顺势上调报价。这轮组件报价上行，更像是事件驱动的交易性修复，而非需求端全面复苏，难以推断出行业景气度反转的结论。价格上涨很容易在窗口期结束后回吐。

马斯克在达沃斯发言：能源是 AI、机器人时代的第一瓶颈，SpaceX 和特斯拉正在提升太阳能产能、目标是每年达到 100GW。在发电效率方面，太空光伏峰值发电量比地面太阳能发电厂高出 30%左右；发电量方面，生成能量是地球上相同阵列的 5 倍以上。其言论落点偏向于“太阳能供电的在轨 AI 数据中心”而非将电力回传地面。其本质是将算力负荷从地面电网迁移到“几乎恒定辐照+极低散热成本”的轨道空间。由此可推测：AI 产业链的利润也将从芯片向电力系统及热管理外溢。此外，若在轨算力进入示范区，砷化镓光伏或将在短期内受益；中长期，景气焦点将转向具备轻量化、叠层化潜力的 HJT 及钙钛矿光伏。

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、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组：

百龙创园发布 2025 年业绩快报，全年收入稳步增长、利润显著提速：全年实现营收 13.79 亿元，同比+19.75%，归母净利润 3.66 亿元，同比+48.94%，扣非净利 3.61 亿元，同比+55.87%。单季度看，25Q4 业绩环比明显加速，收入约 4.1 亿元、同比+23.8%，归母净利润约 1.0 亿元、同比+60.6%，利润弹性显著高于收入。业绩超预期的核心在于产品结构持续优化，在产能紧张背景下优先放量高毛利抗性糊精，同时通过工艺改进、降本增效及产能利用率提升，带动整体盈利能力大幅改善。向前看，高毛利抗性糊精占比提升趋势明确，预计仍将支撑利润率中枢上行；同时阿洛酮糖国内商业化有望于 2026 年逐步落地，海外业务维持较快增长，为中期成长提供新增量。短期制约主要在于产能瓶颈，但随着国内扩产项目在 2026 年逐步投产、海外基地推进，公司中期收入与利润兑现的确定性有望进一步增强。

青松股份预告 2025 年业绩实现强劲增长，盈利能力出现明确拐点：全年预计实现营收约 22.2 亿元、同比+14%，归母净利润 1.30 - 1.65 亿元、同比增长约 1.4 - 2 倍，扣非净利增速同样显著。利润端大幅跑赢收入，核心原因在于公司剥离松节油业务后全面聚焦化妆品 ODM 主业，“聚焦客户、聚焦产品”的战略效果开始集中体现，同时资本开支趋于审慎、折旧摊销同比下降，进一步放大了利润弹性。客户结构上，公司主动向优质大客户集中，前五大客户收入占比明显提升，订单质量和毛利水平同步改善；产品端则向面膜、护肤等高毛利品类倾斜，推动毛利率持续抬升。与此同时，产能利用率处于 30 - 40%的修复阶段，仍具备较大的经营杠杆，为后续盈利释放预留空间。需要注意的是，全年利润中包含约 3400 万元非经常性收益，但即便剔除后，主业改善趋势依然清晰。向前看，在行业监管趋严、ODM 集中度提升的背景下，公司龙头子公司诺斯贝尔有望持续受益，业绩仍处在向上修复通道中。

融捷健康发布 2025 年业绩预告，全年业绩延续高增长趋势，预计实现归母净利润 0.75 - 0.88 亿元，同比+60% - 88%，扣非净利润 0.70 - 0.83 亿元，同比+78% - 111%，主营盈利能力提升更为显著。前三季度公司收入同比增长 37%、归母净利同比增长 83%，显示全年增长动能扎实。业绩改善的核心在于主营健康产品业务放量，尤其是

高毛利的远红外理疗桑拿房贡献突出，上半年收入占比超七成、毛利率接近 47%，成为利润中枢抬升的关键。与此同时，公司通过扩产、供应链优化及运营效率提升，带动整体毛利率同比改善。需要注意的是，投资性房地产公允价值减值对归母净利润形成一定扰动，但剔除后主业增长更加清晰。向前看，在海外市场需求延续、核心产品线稳健放量以及新品和新赛道逐步贡献的背景下，公司盈利能力有望继续改善，业绩仍处在向上通道中。

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、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

四、债券研究组：

上周超长端迎来修复反弹，其余期限偏震荡，曲线显著走平。上周消息不多，经济数据整体符合预期。资金由于税期的缘故偏紧，使得中短端一度偏弱，而后随着央行 MLF 和 OMO 的呵护才逐步企稳。上周政府债供给有所上量，但是无论是国债还是政府债发行结果都较好，使得前期受供给担忧拖累的超长端显著反弹。此外权益和商品的涨势减缓，也对行情有所助推。短期内债市延续修复，风险不大。

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、销售不及预期等变化，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