

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、宏观经济组：

##### 事件：

1月27日（星期二）国家统计局公布12月中国工业企业利润数据。

##### 评论：

2025年1-12月份，全国规模以上工业企业实现利润总额73982亿元，同比增长0.6%，实现四年以来的首次增长，比1-11月回升0.5个百分点；其中，1-12月制造业同比增长5.0%，与1-11月持平。12月份，规模以上工业企业利润同比增长5.3%，而11月同比增速为-13.1%。1-12月，全国规模以上工业企业营业收入利润率为5.3%，与1-11月持平；其中制造业为4.7%，1-11月为4.6%；12月末产成品库存同比3.9%，较11月末回落0.7个百分点；12月末资产负债率为57.6%，11月末为58.1%。

从行业上看，上游分化、下游较差而中游较好。1-12月同比增速靠前的行业为：有色、运输设备制造业、电子设备制造业、电热燃气和水等公用事业；1-12月同比增速靠后的行业为：煤炭、钢铁业、家具制造业、纺织服装业、造纸和酒、饮料和茶的制造业。12月同比增速明显改善的行业包括：煤炭、有色、家具、医药、专用设备、运输设备、电气机械和器械制造业；12月同比增速明显下滑的行业包括：汽车、食品制造业、钢铁、造纸。具体各行业利润同比增速如下表：

产业链：主要行业利润增速	12月	11月	1-12月	1-11月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	22.6	-2.2	9.4	8.4
制造业	-0.3	-16.4	5.0	5.0
采矿业	-5.7	-18.7	-26.2	-27.2
煤炭开采和洗选业	35.5	-31.0	-41.8	-47.3
有色金属冶炼及压延加工业	129.3	1.0	36.1	32.3
黑色金属冶炼及压延加工业	-107.8	-80.2	-16.0	-15.5
食品制造业	-39.5	-18.2	-4.6	0.2
酒、饮料和精制茶制造业	-50.7	-90.7	-9.1	-5.2
纺织业	-32.2	-30.2	-12.0	-8.2
纺织服装、服饰业	-29.2	-50.2	-27.3	-27.1
家具制造业	43.1	-35.5	-12.1	-22.7
造纸及纸制品业	-27.4	-4.5	-13.6	-10.7
医药制造业	33.6	12.3	2.7	-1.3
化学纤维制造业	-23.2	-25.9	-4.5	-0.8
汽车制造	-57.7	36.0	0.6	7.5
通用设备制造业	-5.5	-3.8	4.2	4.8
专用设备制造业	10.0	-0.9	5.7	4.6
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	60.6	0.4	31.2	27.8
电气机械及器材制造业	8.5	-14.6	4.9	4.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	47.6	37.6	19.5	15.0

资料来源：Wind，第一创业证券研究所整理

## 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、产业综合组：

美光科技周二宣布投资约 240 亿美元，用于扩建其位于新加坡的晶圆制造工厂，这项投资将在现有的 NAND 闪存制造厂新增 70 万平方英尺的洁净室空间，美光预计这个工厂将于 2028 年下半年开始投产。同时该公司还在新加坡投资 70 亿美元兴建一座先进封装工厂，用于生产高带宽内存 HBM。目前全球多家大厂 NAND Flash 2026 全年产能已经分配完毕，且价格 TLC、QLC 产品价格因供需失衡还在加剧上涨，因此我们看好全球存储产业链的投资机会，以及由此大扩产带来的半导体设备产业的景气度提升。

1 月 27 日中微半导体（688380）正式发布涨价通知函，宣布即日起对旗下 MCU、Nor flash 等核心产品进行价格调整，涨价幅度区间为 15%~50%，具体型号调价细节需由客户与公司销售人员进一步确认。涨价通知明确，此次涨价主要源于封装交付周期大幅拉长，框架、封测等环节费用同步上涨，叠加黄金、铜等金属原材料价格飙升及晶圆代工产能紧张带来的成本压力。由于 MCU 是当前半导体细分类别中供需格局最弱的板块之一，现在国产 MCU 大厂都开始大幅上调价格，表明半导体产业的景气度在全面复苏。

## 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、先进制造组：

美国极端低温导致电力需求激增，同时严重打击了能源供应，直接引发多地电力现货价格疯狂上涨。上周末，美国部分地区电力现货批发价格一度突破每兆瓦时 3000 美元，较平时约 200 美元的水平狂飙 1400%。周一新英格兰地区次日电力价格飙升约 82%，至每兆瓦时 313 美元；宾夕法尼亚州和马里兰州的 PJM 西部电网电力价格暴涨约 360%，至每兆瓦时约 413 美元，创下 2014 年 1 月以来的新高。截至周一，全美仍有大约 81 万户用户处于停电状态。分析这个事情，燃料可得性、机组可用性及配网韧性共同决定了稀缺定价的触发概率。在负荷趋势抬升的背景下，电力行业景气的定价框架将从平均供需转向峰值与极端情形下的可靠性溢价，从而抬升电网硬化及可靠性资源的中期景气确定性。

多氟多、科力远、普利特公布了 2025 年度业绩预告，多氟多归母净利润预计 2.0~2.8 亿元，相比去年同期扭亏为盈；科力远归母净利润预计 1.35~1.58 亿元，同比增长 72.76%~102.20%；普利特归母净利润预计 3.61~4.16 亿元，同比增长 155.76%~194.73%。新能源车和储能带来的需求增量正在向产业链多环节扩散，三家公司的业绩增长均指向需求端提供增量，企业通过销量、客户结构/业务结构优化实现利润修复。行业倾向于出清后筑底的中后段向复苏前段过渡阶段，景气收益将优先向具备结构优势、交付兑现及应用扩圈能力的公司集中。

美国贸易代表格里尔：中国电动汽车若不缴纳高额税费，将无法通过加拿大进入美国市场。美国贸易代表的表态，本质是在对“加拿大放行中国电动车”进行边境与规则层面的前置封堵：即便车辆进入加拿大，只要试图进入美国关境，仍将面临美国税费与监管体系的叠加约束。北美对华产业防线的一致性出现裂缝后，美国将更倾向于通过执法与非关税手段强化封堵，抬升中国整车进入北美市场的制度性不确定性与风险溢价。

## 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、消费组：

众兴菌业发布 2025 年业绩预告，全年归母净利润预计 3.0~3.5 亿元，同比大增 134%~173%，扣非净利 2.69~3.19 亿元，盈利能力显著跃升，Q4 单季利润预计 0.96~1.46 亿元，延续高景气。业绩高增主要来自自主业量价共振：双孢菇在湖北基地满产带动下实现量价齐升，金针菇在下半年行业出清后价格回暖，同时财务费用同比减少约 2000 万元。传统食用菌板块景气修复明确，现金牛业务稳住利润基本盘。更重要的是，人工冬虫夏草新业务开始兑现，高毛利特征已验证，成为业绩超预期的重要增量。向前看，随着冬虫夏草产能在 2026 年起逐步投放，叠加传统主业周期回升，公司盈利中枢有望继续上移，成长确定性和估值弹性同步增强。

## 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