

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：

全球最大的被动元件厂商日本村田制作所公布了最新的季度财报。2025年10-12月的第三财季，主力产品电容营收增加12.2%至2391亿日元，电感/EMI滤波器营收增加9.5%至564亿日元。该季度电容订单2681亿日元，同比增长29.4%。订单额与销售额的比连续5个季度高于“1”。公司表示针对MLCC等电子元件在AI服务器领域需求增长的情况，2026年能否满足需求将成为重大课题。目前公司尚未讨论涨价事宜，但认为应根据市场行情进行审慎考量。总体看，全球被动元件的需求已明显加速，而国内被动元件公司的PE估值整体在30~40倍，相对其它电子产业链估值偏低，因此我们看好被动元件产业链的投资价值。

AMD公布了最新季度的财报，2025年第四财季营收为102.7亿美元，同比增长34%，增速略低于第三季度的36%，较华尔街预期水平96.5亿美元高出约6.4%。当季数据中心营收达到54亿美元，创公司史上该业务收入单季最高纪录，同比增长39%，较三季度22%的增速加快。四季度AMD营业利润为28.5亿美元，同比增长41%，较分析师预期的24.7亿美元高15.4%。公司预计一季度营收在95亿至101亿美元，区间中值约98亿美元，略高于分析师共识预期93.9亿美元，但低于部分更乐观分析师超过100亿美元的预期。总体看，AI的算力需求仍在快速增长，相关产业链的盈利高增长仍将持续。

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：

马斯克发文祝贺 Tesla 实现干电极工艺的规模化生产，标志着干法从概念验证进入到具备实际制造可行性的验证阶段。干法电极的优势主要为：在良率与稳定性达到工程化要求之后，可显著降低能耗、设备链条与厂房复杂度；同时更适配硫化物等对溶剂敏感的固态前道材料体系。干法电极工艺中的核心为辊压成膜设备，单 GWh 价值量约 5 万千，混料和纤维化环节的单 GWh 价值量为 2-3 千万，整体显著高于传统湿法前道。本次特斯拉干法电极规模化量产，有望显著提升国内头部电池厂与设备厂对干法路线的验证意愿及资本开支优先级；长期看，有望成为固态电池工程化的重要基础工艺之一，降低固态产业化门槛。

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：

隆平高科预告 2025 年全年归母净利润 1.3 到 1.9 亿元、同比+14%到 67%，扣非后净利润 6,000 到 8,800 万元，实现对上年同期大额亏损的实质性扭亏，主营业务盈利能力明显修复。业绩改善的核心在于海外巴西业务从长期“拖累项”转为减亏主因：在新管理团队主导下，通过优化营销与渠道、推进精益降本，毛利率同比提升约 8pct，同时以人民币银团贷款置换当地高息雷亚尔贷款并加强套保管理，财务费用同比下降超 90%，汇兑收益显著改善。国内业务方面，在行业供需偏弱、库存偏高的背景下，公司水稻业务保持收入稳健、利润改善，市占率已超 20%，龙头在品种与运营上的抗压能力进一步凸显。玉米业务虽处行业低谷，但公司凭借转基因与耐密植品种的先发储备与推广优势，经营表现相对同行更稳，高毛利品种对利润形成一定缓冲。资本结构方面，公司通过定增及子公司引战合计补充超 20 亿元资金，有息负债和利息支出持续下降，财务安全边际明显抬升。向前看，管理层判断巴西业务在成本、财务与运营端改善具备持续性，力争 2026 年实现全面扭亏；国内在行业出清与转基因商业化推进下，龙头份额与盈利中枢有望稳中抬升，整体业绩弹性较过去显著增强。

今世缘管理层在投资者交流中表示，春节虽有 9 天长假支撑，但节庆集中效应尚未完全释放，渠道与终端信心偏谨慎，动销较去年同期大概率下一个台阶，“量弱价稳”仍是主基调。区域与全国情况基本一致，各价位均承压，但结构分化加剧，100 元以内与 800 元以上的两端价位占比小幅提升，中间价格带压力更为明显。库存层面，酒企端整体可控，但压力仍主要集中在经销商环节，终端备货意愿偏低、开瓶数同比下降，决定了去库节奏仍取决于真实消费改善。消费场景正在恢复，但呈现出更谨慎、更务实的特征，宴席桌数和单桌人数下降，单次消费强度回落。向 2026 年看，管理层对 2026Q1 行业开瓶数同比仍为负增长已有预期，行业修复并非 V 型反转。整体判断是，2026 年白酒行业大概率进入“弱复苏+分化加剧”的阶段，基本面改善更多体现为龙头与强区域酒企的相对优势提升，而非全行业普遍回暖。

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