

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：

近期经济总量排名前十的省份陆续公布 2026 年经济社会发展目标和重点任务，相比于 2025 年 GDP 增速目标，这些经济大省，除了山东外，基本都下调了 2026 年 GDP 增速目标。其中广东将目标由 5% 左右下调到 4.5%~5%，江苏、四川将目标由如 5% 基准以上下调到基准左右。从这些经济大省确定目标的情况看，今年全国两会对经济增长的目标相对去年可能也会有所弱化，刺激经济的政策可能也更多是托底性的，市场对经济复苏速度的预期不能太高。

日本 IC 载板大厂揖斐电/Ibiden 宣布，公司董事会正式通过了电子业务投资计划。该计划总投资规模约 5000 亿日元，约合 222 亿人民币，覆盖 2026 财年至 2028 财年旨在扩充高性能 IC 载板产能，下游应用领域包括 AI 服务器及高性能服务器。根据 Alphabet 发布的最新季报，公司谷歌云业务当季业务收入同比增长 48% 至 177 亿美元，较分析师预期的 162 亿美元高逾 9%。第四季度资本支出为 279 亿美元，同比接近翻倍，2026 年资本支出预计在 1750 亿至 1850 亿美元之间，按中位数测算几乎是 2025 年的两倍，高出市场预期近 51%。可见从产业链实际的经营信息看，AI 的下游需求以及算力设施的建设依然会保持较快增长。

### 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：

国家海关总署发布了2025年我国进出口贸易情况。其中，电动汽车、光伏产品、锂电池新三样产品，在2025年合计出口规模达1.28万亿元，较2024年的1万亿元同比增长28%；较2020年数据增加3.5倍。其中，锂电池出口金额5708.6亿元，同比增长24.4%，电动汽车出口金额5160.5亿元，同比增长51.7%，光伏产品出口金额2017.8亿元，同比下降7.3%。新三样的景气度逐步开始由电池链及整车链定价。锂电池方面，根据出口金额同比+24.4%、出口数量同比+15.7%测算，锂电池出口均价同比约提升7%左右，呈现明显量价齐升态势，反馈出海外对中国产能的确定性依赖在上升。电动汽车方面，也呈现出量价齐升的态势。光伏方面，出现量增价跌态势，仍处于产能出清与价格再平衡期。随着汽车电动化转型在全球逐渐形成共识及全球储能市场爆发，预计2026年电动汽车、锂电池出口将继续保持快速增长态势。

知情人士透露，马斯克旗下的SpaceX团队和Tesla团队都在“摸底”中国光伏企业。SpaceX团队主要到访光伏设备厂，并与国内某头部异质结设备厂已有订单合作。不过基于商业保密要求，这一合作未作公开。意味着HJT这条路线的规模化资本开支可能性上升，相关设备以出口品方式参与美国本土制造的概率上升。

## 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。

## 三、消费组：

遇见小面(02408.HK)发布2025年盈利预告，全年归母净利润预计1.0到1.15亿元，同比增长65%到90%，经调整净利润1.25到1.40亿元，同比增速接近100%+，主业盈利能力明显超预期。经调整口径增速显著高于归母，主要因剔除了股权支付、上市费用等一次性因素，更真实反映餐饮经营端的改善。业绩高增的核心来自三点：一是门店扩张加速，2025年末门店数增至503家、同比+40%，外延扩张仍是收入增长的主要引擎；二是单店模型持续优化，门店选址向低租金、高利润区域外溢，同时香港等高毛利市场占比提升，叠加总部费用摊薄，经营杠杆持续释放；三是同店经营稳健，2025年全年同店销售预计实现正增长，验证模型的可复制性与内生韧性。向前看，如果能够保持单店模型与同店表现，那么门店扩张或将是未来1到2年业绩增长的核心变量，盈利中枢有望继续上行。

锅圈(02517.HK)发布2025年正面盈利预告，全年收入预计77.5-78.5亿元，同比增长约20%，净利润4.43到4.63亿元，同比大幅增长84%到92%，利润增速显著快于收入端，明显超出市场预期。剔除股权激励等非经营性因素后，核心经营利润同比增长约45%到50%，显示主业盈利能力持续修复。业绩高增的核心原因，一是“社区央厨”战略驱动下门店加速扩张，2025年净增门店1,416家至11,566家，其中Q4单季净增805家，规模效应快速显现；二是单店模型持续优化，通过央厨大店、SKU扩充与线上引流，同店与单店收入保持稳健增长；三是供应链垂直整合与费用摊薄，带动利润率进入上行通道。单季度看，Q4收入和利润分别同比增长约20%和40%+，旺季经营弹性充分释放。整体来看，2025年业绩验证了门店扩张确定性与模型可复制性。向前看，在管理层指引2026年净增2000到3000家门店、叠加单店提效与供应链效率提升的背景下，公司盈利中枢仍有进一步抬升空间。

## 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