

证券研究报告

2025 年四季度股票组合

2025 年 10 月 10 日

重要提示:

- 2025 年三季度 A 股市场延续强势，上证指数逼近 3900 点关口，三大股指集体收获月线五连阳。截止至 2025 年 9 月 30 日，一季度上证指数上涨 12.73%、深成指上涨 29.25%、创业板上涨 50.40%。个股板块涨多跌少，通信、电子、电力设备、有色金属和综合等板块季度涨幅靠前，银行板块录得负收益。
- 2025 年三季度股票组合（截止到 9 月 30 日）区间平均涨幅为 33.11%，同期沪深 300 指数收盘涨幅为 17.90%。三季度股票组合总体表现较强，大幅跑赢沪深 300 指数。从个股看，华新水泥、紫金矿业、宁德时代、先导智能、阳光电源、兆易创新、佰维存储和鼎捷数智等个股表现较好，季度涨幅超 50%，厦门钨业、中国稀土、恒瑞医药、金风科技、伟测科技和世运电路等个股季度涨幅亦超 30%。
- 从 2025 年四季度的市场环境来看，海外方面，美国新一轮关税政策加剧了全球贸易不确定性，而美联储降息使中美货币政策周期趋同，为我国营造了更宽松的外部空间。8 月份我国经济运行总体平稳，供给侧与需求侧均呈现稳定增长，但挑战依然存在，9 月制造业 PMI 虽连续回升但仍处于收缩区间。为此，宏观政策将持续发力，货币政策强调“落实落细适度宽松”，并着力推动消费品“以旧换新”等稳增长措施落地。资本市场层面，监管机构正通过深化制度改革引导上市公司提质增效，市场活跃度有所提升，当前我国资本市场“稳”的基础持续巩固，“活”的生态加速形成。市场方面，2025 年三季度 A 股市场延续强势，上证指数逼近 3900 点关口，三大股指集体收获月线五连阳。不过当前主要指数已运行至阶段高位，资金分歧有所加大，部分获利盘了结可能引发短期波动。此外，当前经济运行仍面临一定压力，后续不排除相关部门继续加码宏观政策，四季度政策预期偏向积极。流动性层面，美联储降息有望吸引外资持续流入，而国内无风险利率下行也进一步凸显权益资产的配置价值，或继续引导居民存款搬家。在多方面因素共同作用下，市场虽可能经历震荡整理，但上行势头预计不会改变。
- 本文推荐理由和目标价仅供参考，并不构成买卖建议，股市有风险，投资需谨慎。

2025 年四季度股票组合推荐表

投资主线	潜力股
周期	华新水泥（600801）、中国建筑（601668）、洛阳钼业（603993）、兴业银锡（000426）、中国稀土（000831）、厦门钨业（600549）
消费	恒瑞医药（600276）、山西汾酒（600809）、伊利股份（600887）、长白山（603099）、申通快递（002468）、力盛体育（002858）
电力设备及新能源汽车	宁德时代（300750）、璞泰来（603659）、国电南瑞（600406）、阳光电源（300274）、金风科技（002202）、赛力斯（601127）
TMT 及其他	长电科技（600584）、圣邦股份（300661）、兆易创新（603986）、金山办公（688111）、立讯精密（002475）、沪电股份（002463）、移远通信（603236）、中际旭创（300308）、福耀玻璃（600660）、三一重工（600031）、徐工机械（000425）、汇川技术（300124）

华新水泥（600801）

投资主题：海外积极布局

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	20.79
流通 A 股(亿股)	13.44
EPS 预测值	1.30
每股净资产(元)	14.66
每股资本公积(元)	0.78
每股未分配利润	12.59
(元)	

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	18.50
市盈率	14.27
市净率	1.26
12 月最高价(元)	18.88
12 月最低价(元)	11.11

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司简介。**公司从一家地方性水泥厂，发展成涉足水泥、混凝土、骨料、环保、装备制造及工程、新型建材等领域全产业链一体化发展的全球化建材集团。企业近年以“海外多业务发展、国内一体化协同、碳减排及增值创新、数字化AI驱动”为战略引领，“建设全球领先的跨国建材企业”作为公司的长期战略目标，持续发展壮大可期。
- **水泥销量下降，非水泥业务增长明显。**2024年公司水泥销量同比下降，但降幅仅约2%，好于行业整体情况。2024年公司骨料、混凝土等非水泥业务销量增长明显。另一方面近年来毛利率持续下降，与行业整体趋势一致，但相比其他可比水泥企业，整体销售毛利率领先，抗周期性较好。
- **布局具备优势，积极推动海外发展。**公司通过持续的并购和投资新建，已在国内 14 省市及海外 12 国进行布局，并已成为中亚水泥市场的领军者。根据公司披露，2025年计划资本支出133亿元，其中海外并购为首要投入方向。公司明确提出中期目标：海外水泥产能从当前2500万吨提升至约5000万吨。未来的发展目标是建设全球领先的跨国建材集团。整体看，公司国际化路径清晰，未来海外水泥产能仍有翻倍的增长计划，海外业务将成为公司业绩增长的重要引擎。
- **营收持续攀升 盈利能力突出。**公司近十年营业收入呈现趋势性向上，其中2024年全年实现营业收入 342.17 亿元，同比上年增长 1.36%，创历史新高。但由于近年行业整体毛利率下降，净利润及归属净利润在2019年达到高点后均呈现趋势性下行。而2025年上半年公司实现归母净利润 11.03亿元，同比增长达51.05%，业绩修复明显。公司2024年加权平均净资产收益率8.16%，居行业最优水平，盈利能力突出。整体看，公司业绩在行业低谷中仍展现出较高韧性。
- **总结与投资建议：**在水泥行业经历下行周期下，公司凭借自身区域布局、经营管理及战略优势，表现出较强的业绩韧性及较高的盈利能力。2025年水泥市场供需格局将进一步改善，水泥价格有望持续修复，将更好带动公司业绩的回升。另一方面，公司积极布局海外，成长空间广阔。近年来公司维持稳定及较高的分红比例，后续随着业绩增长，持续稳定的分红将为股东带来理想的回报。预测公司2025年EPS为1.3元，对应当前股价PE为14.27倍，建议关注。
- **风险提示：**房地产优化政策出台力度低于预期，楼市销售下降。基建投资增速低于预期，带来行业需求下滑。原材料成本上升，利润率下滑。

中国建筑（601668）

投资主题：低估值蓝筹

投资要点：

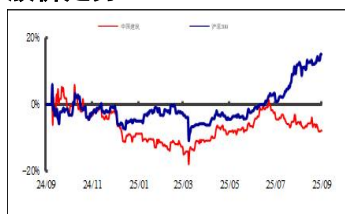
主要指标 2025

总股本(亿股)	413.20
流通 A 股(亿股)	413.20
EPS 预测值	1.16
每股净资产(元)	11.47
每股资本公积(元)	0.24
每股未分配利润(元)	9.72

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	5.45
市盈率	4.68
市净率	0.48
12 月最高价(元)	6.49
12 月最低价(元)	4.74

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **央企背景建筑巨头，业务结构多元。**中国建筑是全球规模最大的工程承包商，也是全国唯一一家由中央直属的建筑企业。公司主营业务可分为房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产投资与开发、勘察设计四大板块。同时公司高度重视海外业务和建筑科技、电子商务、水务环保、金融业务等新业务的开展，是国内建筑行业的“航空母舰”。
- **多年来业绩保持稳健。**中国建筑近五年（2020-2024年）营收分别为1.62万亿（+13.75%）、1.89万亿（+17.11%）、2.06万亿（+8.58%）、2.27万亿（+10.24%）、2.19万亿（-3.46%），营收均超万亿，规模巨大。同期归母净利润分别为449.25亿（+7.31%）、515.49亿（+14.43%）、509.5亿（-1.16%）、542.64亿（+6.5%）、461.87亿（-14.88%），归母净利润在2023年达到高点后，2024年同比下降近一成五。在近年房地产及建筑业经历周期性下行下，公司业绩相比同行稳健。另外公司2025H1业绩实现同比转正，2025年上半年归母净利润304.04亿元，同比增加3.24%。
- **业务结构持续优化，基建能源表现亮眼。**公司2025年上半年新签合同总额25010亿元，同比增长0.9%。分业务看，上半年房建业务新签合同额14,964亿元，同比下降2.3%，其中工业厂房领域逆势增长16.2%至4,522亿元；基建业务新签合同额8,237亿元同比增长10%，能源工程细分领域以3,501亿元规模领跑，同比增幅达34.2%；勘察设计新签合同金额64亿元同比下降11.1%。
- **房地产销售小幅下降，土储结构进一步优化。**上半年房地产业务合约销售额1,745亿元，同比下降8.9%；合约销售面积633万平米，同比下降3.3%；实现营业收入1,318.8亿元，同比增长13.3%；实现毛利210.5亿元，同比下降6.8%。上半年新增土地储备520万平米，总购地金额858亿元。新增土地储备全部位于一线、二线及省会城市，土地储备结构进一步优化。
- **总结与投资建议：**近年房地产及建筑业经历周期性下行，公司业绩相比同行稳健，年内新签合同保持稳定增长，特别是基建新签增长较快，将有力支撑未来业绩。房地产销售规模行业领先，逆市中有望进一步提升市场占有率。公司稳健经营，持续发展值得关注。预测公司2025年EPS为1.16元，对应当前股价PE为4.68倍。
- **风险提示：**房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足，楼市销售回暖不及预期。基建投资低于预期，带来行业需求下降。宏观经济转弱，下游需求不足。原材料成本上升，利润率下降。

洛阳钼业（603993）

投资主题：铜金业务放量

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	213.94
流通 A 股股本(亿股)	174.61
2025 预测每股收益(元)	0.76
每股净资产(元)	3.39
每股资本公积(元)	1.26
每股未分利润(元)	1.74

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	15.70
市盈率(倍)	20.57
市净率(倍)	4.64
12 月最高价(元)	15.85
12 月最低价(元)	5.73

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **经营业绩再创新高，流动性持续向好。**公司释放产能优势，加强精益管理，有效协同矿山和贸易板块，经营绩效再创新高。上半年实现营业收入人民币947.73亿元；归母净利润人民币86.71亿元，同比增长60.07%，再创历史新高。经营性净现金流人民币120.09亿元，同比增长11.40%，持有现金及现金等价物人民币291.91亿元，资产负债率50.15%，与上年度末基本持平。
- **布局黄金资源取得突破，全球业务版图焕新。**公司各产品产量全部达成上半年度目标，实现时间过半任务超半。其中，产铜35.36万吨，同比增长约12.68%；产钴6.11万吨，同比增长约13.05%。钼、钨、铌、磷肥等产品产量均超过年度目标的50%。围绕多国家、多矿种、多资产的全球布局，公司重点拓展黄金资源。成功完成厄瓜多尔奥丁矿业（凯歌豪斯金矿）收购并快速推进开发工作，计划2029年前投产。
- **世界级矿产资源与独特的产品组合。**公司拥有的矿山均为世界级资源，具备资源量大、品位高的特点。公司紧紧围绕能源转型和技术革命，布局新能源金属及相关金属。在新能源金属领域，公司具有铜、钴重要布局，是全球领先的新能源金属生产商，同时拥有钼、钨、铌、磷等独特稀缺的产品组合，均具有领先的行业地位。另外，公司开始积极布局黄金资源。独特而多元化的产品组合，有利于抵御资源周期波动，增强抗风险能力，享受不同资源品种价格周期轮动带来的收益。
- **维持对公司“买入”评级。**预计2025年公司EPS为0.76元，对应PE为20.57倍。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格及供应安全风险、行业政策风险、安全生产及环保风险、下游需求不及预期的风险、项目推进不达预期的风险等。

兴业银锡（000426）

投资主题：白银、锡

投资要点：

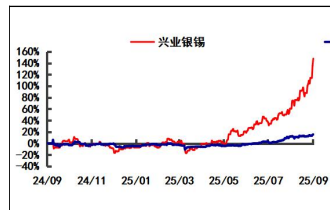
主要指标 2025

总股本(亿股)	17.76
流通 A 股股本(亿股)	17.75
2025 预测每股收益(元)	1.16
每股净资产(元)	4.83
每股资本公积(元)	1.30
每股未分利润(元)	2.27

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	32.89
市盈率(倍)	28.37
市净率(倍)	6.81
12 月最高价(元)	33.85
12 月最低价(元)	10.01

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- 公司形成了从矿产资源储备到生产加工的完整业务体系。公司通过持续的资产优化与规范化管理，竞争实力稳步提升，旗下9家骨干子公司当前保有资源量超5亿吨，其中银金属量3.06万吨、锡金属量39.9万吨。据世界白银协会2023年底统计的数据，公司白银储量位列亚洲第一、全球第八。公司收购宇邦矿业后，白银保有储量增至24536.7吨，占国内总储量的34.56%，占全球白银储量的4.46%。
- 兴业银锡核心竞争力聚焦于“资源禀赋+产能增长”。通过“银锡为主、多金属互补”的产业结构，公司能有效对冲单一金属价格波动风险。资源端，公司所拥有的矿产资源丰富，储量规模较大，品位较高，具有较强的资源优势，2025年1月公司通过收购宇邦矿业实现白银储量大幅跃升；产能端，宇邦矿业825万吨/年采选项目达产后，预计年可产白银450吨，银漫矿业目前生产规模为165万吨/年，297万吨/年扩建项目达产后，银漫矿业的银、锡产量将有望翻倍。
- 2025年8月25日公司披露半年报，第二季度经营业绩环比增长。2025年上半年，公司实现营业收入24.73亿元，同比增长12.50%；实现归母净利润7.96亿元，同比下降9.93%，扣非归母净利润8.01亿元，同比下降10.42%，基本每股收益0.45元，毛利率56.90%，同比-7.73pct，净利率31.67%，同比-7.90pct。公司2025年第二季度业绩持续改善，实现营业收入13.24亿元，环比增长15.23%；归母净利润4.21亿元，环比增长12.57%，扣非归母净利润4.27亿元，环比增长14.17%，毛利率环比改善2.49pct至58.05%，显示公司盈利具有韧性。。
- 维持对公司“买入”评级。预计2025年公司EPS为1.16元，对应PE为28.37倍。
- 风险提示：宏观经济波动风险、原材料价格及供应安全风险、行业政策风险、安全生产及环保风险、项目推进不达预期的风险等。

中国稀土（000831）

投资主题：中重稀土龙头

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	10.61
流通 A 股股本(亿股)	10.61
2025 预测 每股收益 (元)	0.34
每股净资产(元)	4.52
每股资本公积(元)	1.85
每股未分利润(元)	1.43

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	51.75
市盈率(倍)	150.92
市净率(倍)	11.44
12 月最高价(元)	63.08
12 月最低价(元)	24.95

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **稀土产品价格上涨，公司业绩逐步提振。**单季度来看，2025Q2，公司实现营业收入 11.47 亿元，同比+34.48%，环比+7.28%；归母净利润为 0.89 亿元，同比扭亏为盈，环比+21.92%；扣非归母净利润为 0.88 亿元，同比扭亏为盈，环比+33.33%。2025 年上半年，公司毛利率为 13.37%，同比-0.39pct，净利率为 8.74%，同比+29.51pct。2025 年上半年，稀土市场整体行情上涨，公司把握价格回升契机，调整营销策略，推动公司业绩企稳回升。
- **充分受益政策红利，公司业绩增长具备动能。**公司是中国稀土集团控股子公司，实控人为国务院国资委，作为中重稀土龙头及集团核心上市平台，将深度受益国家政策红利。公司旗下中稀湖南实力突出，不仅手握湖南省唯一离子型稀土矿采矿权，其湖南江华离子型稀土矿还是全国单证开采指标最大的同类矿山，更是自然资源部认定的“国家级绿色矿山”中首座离子型稀土矿。公司核心分离企业通过 ISO9000、ISO14001 体系认证，可实现十五种单一高纯稀土元素全分离，大幅提升资源综合利用率。依托中国稀土集团的资源、环保、科创等优势，公司原料供应高质稳定。未来公司将聚焦做优存量、做大增量，加快资源获取，关注行业前沿技术，推动产业整合，借力资本市场实现高质量发展。
- **投资建议：**公司是中重稀土行业龙头，且作为政策红利最大的受益者，将充分受益于行业供需格局改善，后续公司业绩增长具备动能。预计公司 2025 年 EPS 为 0.34 元，对应 PE 为 150.92 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险、稀土产品下游需求不及预期的风险、海外轻稀土产业发展超预期的风险、原材料价格波动风险、政策调控风险、无稀土技术替代的风险、地缘政治风险。

厦门钨业（600549）

投资主题：钨钼与稀土业务

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	15.88
流通 A 股股本(亿股)	15.54
2025 预测每股收益(元)	1.30
每股净资产(元)	10.25
每股资本公积(元)	4.20
每股未分利润(元)	4.49

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	29.60
市盈率(倍)	22.86
市净率(倍)	2.89
12 月最高价(元)	32.97
12 月最低价(元)	17.07

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- 钨钼业务。**公司具有前端钨矿山采选，中端钨钼冶炼及钨钼粉末生产、后端硬质合金、切削刀具等深加工应用及回收的完整产业链。公司直接和间接控制的钨矿山金属储量近200万吨，占全国30%左右；公司在硬质合金领域已跻身国际先进行列，硬质合金出口量占全国30%以上。切削工具定位中高端，产品覆盖3C、航空航天等领域。光伏钨丝方面，公司主流产品线径已达30 μ 以下，自主研发的光伏用高强度钨丝渗透率超50%，2024年销量达1070亿米。未来公司将推进产品细线化，推出强度更高、性能更好的钨丝产品，满足多样定制化需求。此外，公司积极布局核聚变装置用钨材等高端应用，形成技术壁垒与市场竞争力。
- 稀土业务。**公司构建了覆盖稀土全产业链的协同体系，前端通过战略参股方式布局矿山开采及冶炼分离环节，后端以自主控股形式深度开发高附加值领域。采矿及冶炼端，公司与中国稀土展开合作，力争将福建省内采矿证下可开采储量长期维持在20万吨REO（稀土氧化物）以上。国外方面，赤金厦钨预计在2025年扩大稀土矿半成品产出规模。公司磁材产品下游应用领域包括新能源汽车主驱电机、家用电器、风力发电、工业电机，并且能够满足人形机器人用电机等下一代应用领域的规格及性能要求。产能方面，金龙稀土已实现15000吨年产能的落地，目前长汀、包头两地项目正稳步推进。
- 能源新材料业务。**公司能源新材料业务主要由控股子公司厦钨新能运营，主要产品包括面向3C消费电子领域的钴酸锂、面向动力电池领域的三元材料，面向储能和动力电池领域的磷酸铁锂等。2024年公司锂离子正极材料销量9.86万吨，稳居国内行业前列；氢能材料销量0.39万吨，巩固贮氢合金国内领先地位。公司是钴酸锂领域的全球龙头，市场份额位居世界第一。三元材料方面，公司是高电压、高功率细分市场的技术龙头，聚焦深度研发，赋能高端纯电汽车、低空经济等领域。
- 维持对公司“买入”评级。**预计2025年公司EPS为1.30元，对应PE为22.86倍。
- 风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格及供应安全风险、行业政策风险、安全生产及环保风险、产品技术路线选择风险、项目推进不达预期的风险等。

恒瑞医药（600276）

投资主题：创新药

投资要点：

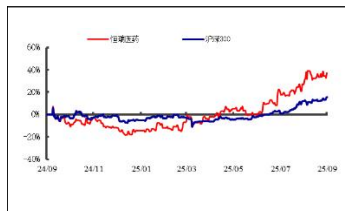
主要指标 2025

总股本(亿股)	66.37
流通 A 股(亿股)	63.79
EPS 预测值	1.26
每股净资产(元)	8.81
每股资本公积(元)	1.94
每股未分配利润(元)	5.58

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	71.55
市盈率	56.90
市净率	8.12
12 月最高价(元)	74.04
12 月最低价(元)	42.25

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司 Q2 业绩保持稳定增长。**季度来看，公司 2025 年 Q2 实现营收 85.56 亿元，同比增长 12.53%，环比增长 18.73%，实现归母净利润 25.76 亿元，同比增长 24.88%，环比上升 37.46%，Q2 业绩保持稳定增长。创新药业务营收保持快速增长，带动公司业绩保持稳定增长。公司将坚持以医学、市场为引领，推动新产品普及使用，加速优质创新产品的商业化进程，以期将来为公司贡献更强劲的增长动力。
- **公司创新药业务驱动业绩增长。**2025 年上半年公司创新药销售及许可收入 95.61 亿元，占公司营业收入比重 60.66%，其中创新药销售收入 75.70 亿元。技术创新快速迭代，医药需求不断释放，国家政策全链条支持创新药发展，医药行业迎来高质量发展新机遇。公司坚持内生式增长，创新产品持续获批上市，稳健发展趋势向好，其中，瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保后可及性大大提高，凭借更贴合中国人群的优异临床价值，伴随进院数量的增加，收入快速增长；阿得贝利单抗虽尚未纳入国家医保目录，但其显著提高患者总生存期，为中国患者提供了更优治疗方案，多地普惠性惠民保已将其纳入特药报销目录，收入贡献进一步扩大；海曲泊帕凭借“快速升板，安全高效”的品牌定位及口服给药优势，获得多项临床指南推荐，不断提升产品影响力，销售收入持续稳定增长。
- **公司加大推进研发创新力度。**公司在全球研发团队整合过程中，不断优化国际化的顶层思路，并充分利用中国及海外不同国家和地区临床研发团队在审批条件以及疾病流行特点等方面的优势，在技术、人才、其他资源等多方面实现互补和深度融合。同时，公司以全球化的视野积极探索与跨国制药企业、创新型初创公司、创新投资基金、区域性领先药企等多元化伙伴的交流合作，寻求与全球领先医药企业的合作机会，实现研发成果的快速转化，借助国际领先的合作伙伴覆盖海外市场，加速融入全球药物创新网络，最终实现产品价值最大化。
- **投资建议：**预计公司 2025 年 EPS 为 1.26 元，公司已成为我国抗肿瘤、镇痛麻醉等药品领域的市场领跑者，稳步推进科技创新和国际化战略。维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发进度不及预期风险和出海进度不及预期风险等。

山西汾酒（600809）

投资主题：关注需求反馈

投资要点：

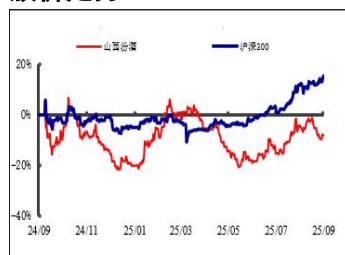
主要指标 2025

总股本(亿股)	12.20
流通 A 股(亿股)	12.20
EPS 预测值	10.15
每股净资产(元)	29.40
每股资本公积(元)	0.58
每股未分配利润(元)	27.26

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	194.01
市盈率	19.11
市净率	6.60
12 月最高价(元)	232.57
12 月最低价(元)	164.29

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司Q2业绩理性降速。**公司2025年上半年实现营业总收入239.64亿元，同比增长5.35%；实现归母净利润85.05亿元，同比增长1.13%。单季度看，二季度为传统的消费淡季，叠加部分白酒消费场景受损，公司调整经营节奏，Q2营业总收入同比增长0.45%至74.41亿元；归母净利润同比下降13.50%至18.57亿元。
- **产品经营节奏放缓，持续全国化布局。**分品类看，今年上半年公司汾酒实现营收233.91亿元，同比增长5.75%；其他酒类实现营收4.84亿元，同比下降10.55%。单二季度，白酒需求承压，预计青花经营节奏放缓，其他酒类收入同比下滑。具体数据看，Q2公司汾酒与其他酒类分别实现营收71.79亿元与2.16亿元，同比分别增长0.56%与下降3.54%。分地区看，公司持续精耕市场，提升全国化布局。2025年上半年，公司省内实现营收87.32亿元，同比增长4.04%；省外实现营收151.43亿元，同比增长6.15%。单二季度，公司省内/省外实现营收26.49亿元/47.47亿元，同比-5.29%/+3.96%。
- **白酒中秋国庆动销同比仍偏弱，环比改善，关注春节旺季备货情况。**在政商务宴请、送礼等消费场景尚未完全恢复的背景下，今年国庆中秋假期白酒动销同比仍偏弱，但环比改善，后续积极关注春节旺季备货情况。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为10.15元，对应PE为19倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，食品安全问题等。

伊利股份（600887）

投资主题：政策有望提振乳品需求

投资要点：

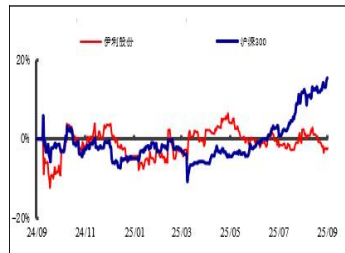
主要指标 2025

总股本(亿股)	63.25
流通 A 股(亿股)	62.94
EPS 预测值	1.78
每股净资产(元)	8.43
每股资本公积(元)	1.94
每股未分配利润(元)	5.01

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	27.28
市盈率	15.32
市净率	3.24
12 月最高价(元)	30.67
12 月最低价(元)	24.26

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司Q2业绩增速季环比改善。**2025年上半年，公司实现营业总收入619.33亿元，同比增长3.37%；实现归母净利润72.00亿元，同比下降4.39%。单季度看，公司去年积极去库存，虽今年液奶需求弱复苏，但基于低基数公司Q2营收同比增长5.77%至289.15亿元。利润端，原奶价格呈下降趋势，叠加去年减值损失基数低，公司Q2归母净利润同比增长44.65%至23.26亿元。
- **2025Q2公司液态乳降幅季环比收窄，奶粉及奶制品、冷饮业务同比实现增长。**分产品看，2025年上半年公司液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品分别实现营业收入361.26亿元/165.78亿元/82.29亿元，同比分别-2.06%/+14.26%/+12.39%。二季度液体乳需求延续弱复苏，但基于去年同期低基数，2025Q2公司液体乳业务同比下降0.84%至164.86亿元，降幅季环比收窄。奶粉业务中，受生育政策、人口预期改善等因素催化，公司奶粉与奶制品业务Q2同比增长9.66%至77.65亿元。公司的冷饮业务经营向好，基于低基数今年Q2收入同比增长37.97%至41.24亿元。
- **政策有望提振乳品需求。**从政策面来看，7月28日，中共中央、国务院办公厅发布了《育儿补贴制度实施方案》，明确从今年1月1日起，对符合规定的3周岁以下婴幼儿发放补贴，每个人每年3600元，发放补贴到婴幼儿年满3周岁。在育儿补贴带动下，人口改善预期提升，有望带动乳品需求增加。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为1.78元，对应PE为15倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，食品安全问题等。

长白山（603099）

投资主题：冰雪旅游

投资要点：

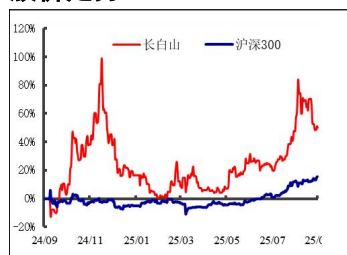
主要指标 2025

总股本(亿股)	2.67
流通 A 股(亿股)	2.67
EPS 预测值	0.68
每股净资产(元)	4.27
每股资本公积(元)	1.07
每股未分配利润(元)	1.84

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	45.66
市盈率	67.54
市净率	10.69
12 月最高价(元)	60.53
12 月最低价(元)	25.74

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **冰雪旅游核心标的，一年双旺季旅游资源丰富。**公司是长白山开发建设集团控股上市公司，长白山是国内稀缺的冰雪旅游标的，兼具温带山地生态、世界黄金水源、世界级火山温泉、全世界最好品质的冰雪资源，旅游资源丰富。长白山作为国家首批5A级景区，是中国十大避暑名山、全国最佳冰雪休闲目的地，每年冬、夏季均能吸引大量游客。公司拥有长白山北、西、南景区交通运营线路的独家经营权，主要业务包括长白山景区旅游客运业务、温泉开发业务和长白山景区酒店管理。公司2025年上半年实现总营业收入2.35亿元，同比减少7.44%；实现归母净利润-0.02亿元，同比减少109.75%。上半年业绩由盈转亏，主要因为上半年异常天气扰动导致景区闭园天数增加，同时社保支出等人工成本增加导致利润承压。2025年暑期避暑旅游叠加盗墓笔记IP相关的“稻米节”活动吸引游客增长，有望带动下半年业绩回升。
- **政策推动冰雪旅游消费。**2022年北京冬奥会以来，国内冰雪旅游热度持续增长，同时获得政策上的大力支持。此前国务院《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》提出到2027年，冰雪运动场地设施更加完善，服务水平显著提升，冰雪运动更加广泛开展，我国冰雪竞技国际竞争力进一步增强，冰雪经济总规模达到1.2万亿元。2025年3月《提振消费专项行动方案》提到“推动冰雪消费。启动实施冰雪旅游提升计划，组织开展冰雪消费季等促消费活动，建设一批冰雪主题高品质旅游景区、度假区，支持冰雪资源富集地区建设全球知名冰雪旅游高质量目的地。鼓励各地因时因地丰富冰雪场地和消费产品供给”。近期国务院发布《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，提到培育壮大冰雪经济。持续发布实施全国冰雪消费惠民措施。支持将符合条件的冰雪设备纳入大规模设备更新支持范围。
- **交通网络逐步完善，便利华北客流增长。**长白山位于中朝边界，近年来交通网络不断完善，带动客流量持续提升。2023年长白山机场二期扩建完成，机场旅客保障能力提升至180万人次，航班架次保障能力可提升到18750架次。沈阳至长白山的沈白高铁于2025年9月28日开通，通过沈阳高铁网络真正将长白山与华北地区直接连接，拉近了长白山与北京、沈阳的时空距离，便利华北客流。
- **投资建议：维持对公司“买入”评级。**根据iFinD机构一致预期，预计2025年公司EPS为0.68元。
- **风险提示：**政策支持不及预期；客流量不及预期；交通网络建设不及预期风险；自然灾害风险等。

申通快递（002468）

投资主题：反内卷

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	15.31
流通 A 股(亿股)	14.67
EPS 预测值	0.89
每股净资产(元)	6.51
每股资本公积(元)	1.92
每股未分配利润(元)	4.04

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	17.90
市盈率	20.18
市净率	2.75
12 月最高价(元)	20.07
12 月最低价(元)	9.42

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司是电商快递龙头之一。**2025年上半年，国内线上消费增势较好，受以旧换新政策与电商平台促销共同推动，网上零售实现持续较快增长，实物商品网上零售额同比增长6.0%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%，带动快递发展动力保持强劲。根据国家邮政局数据，上半年我国快递业务量累计完成956.4亿件，同比增长19.3%；业务收入完成7,187.8亿元，同比增长10.1%。公司上半年完成业务量123.5亿件，同比增长20.7%；市占率12.91%，同比提升0.15个百分点。其中二季度业务量65.4亿件，同比增长15.95%，市占率为12.95%。公司上半年实现实现营业收入250.25亿元，同比增长16.02%；实现归母净利润4.53亿元，同比增长3.73%。
- **反内卷强监管，公司8月提价超预期。**邮政局召开反内卷会议后，各地逐步落实快递行业反内卷，通过政策强监管推动快递价格上涨。7月18日义乌邮政局召开会议，将快递价格下限上调0.1元人民币至1.2元人民币；8月4日起，广东省快递底价整体上调0.4元/票，均价涨至1.4元以上。根据罗戈网报道，9月起涨价范围迅速扩大，江苏、江西、湖南、湖北、河南、安徽、京津冀及辽宁等地的快递企业相继发布调价通知，加入涨价行列，形成全国性联动趋势。申通快递8月快递服务单票收入2.06元，同比增长3%，环比提高0.09元。提价幅度超预期的同时8月申通市占率并未出现环比下降，表明公司仍具备较大的提价潜力。
- **多年资本开支铸就经营杠杆，业绩增长潜力大。**公司采用“中转直营、网点加盟”的经营模式，近年来的价格战背景下持续投入对核心枢纽基础设施建设，重点通过转运中心的收购、升级改造和标准化建设，对核心节点进行产能扩充和性能优化，进一步完善网络结构，突破产能瓶颈，巩固和增强转运枢纽的效能，打造了强大的规模经济。反内卷提价后有望大幅提升公司经营利润。
- **投资建议：维持对公司“买入”评级。**根据iFinD机构一致预期，预计2025年公司EPS为0.89元。
- **风险提示：**政策变化风险；竞争加剧风险；提价幅度不及预期风险；网购需求变化风险等。

力盛体育（002858）

投资主题：服务消费

投资要点：

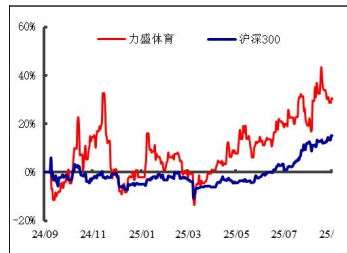
主要指标 2025

总股本(亿股)	1.64
流通 A 股(亿股)	1.47
EPS 预测值	0.27
每股净资产(元)	3.28
每股资本公积(元)	3.19
每股未分配利润(元)	-0.91

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	15.13
市盈率	55.36
市净率	4.61
12 月最高价(元)	16.87
12 月最低价(元)	9.20

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司是中国领先的汽车运动运营服务商。**公司专注于体育运动业务开展，主营业务包括体育赛事经营、体育场馆经营、市场营销服务、体育俱乐部经营、体育装备制造与销售、数字体育业务等。公司拥有上海天马国际赛车场、运营湖南株洲赛车场、在建海南国际赛车场等稀缺资源，基于赛事场馆拥有多个赛事的运营权。2025年上半年公司实现总营业收入2.72亿元，同比增长21.94%；实现归母净利润0.15亿元，同比增长11.97%。其中赛事运营业务收入1.92亿元，占收入比重的70.62%。
- **政策思路转变，体育经济成为提振服务消费的重要抓手之一。**2025年以来中央的政策路线愈发重视消费，对服务消费的支持力度持续提升，并逐渐加大对体育经济等消费市场的扶持力度。3月《政府工作报告》提出释放文化、旅游、体育等消费潜力，推进群众身边的运动场地设施建设，广泛开展全民健身活动。3月《提振消费专项行动方案》提出：扩大文化旅游消费，支持各地增加优质运动项目和特色体育赛事供给，优化营业性演出、体育赛事和各类大型群众性活动审批流程。4月体育总局办公厅公布促进体育消费和赛事经济试点名单，积极开展“体育赛事进景区、进街区、进商圈”“跟着赛事去旅行”“乐享精彩赛事寻味中华美食”等系列活动，丰富消费场景，满足人民群众多层次消费需求。9月国务院发布《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》提出：丰富体育赛事活动，拓展体育消费场景，举办体育消费活动，开展促进体育消费和赛事经济试点等。体育赛事经济得到政策的大力支持。
- **成功构建汽车运动全产业链布局，国内外赛事IP体系健全。**公司已成功构建完整的汽车运动全产业链布局。场馆方面拥有符合国际汽车联合会FIA国际标准的专业汽车运动比赛场地、兼顾试乘试驾和爱好者参与赛车运动需求的车辆运动体验中心和驾驶体验中心，以及面向大众的娱乐卡丁车馆；赛事方面运营FE等国际顶级赛事，2025年上半年公司运营国际/亚洲级、国家级及区域级体育赛事共55场次；公司自有卡丁车品牌“SQ”由控股子公司湖南赛骑经营；此外，公司还提供汽车活动推广营销服务、体育俱乐部经营等服务。整体来看，公司汽车运动运营体系完整，坐拥上海天马国际赛车场等稀缺资源，是引进国外顶级赛事的首选站点之一，同时积极培育自有IP赛事，完善IP体系，有望成为体育赛事经济的领先企业之一。
- **投资建议：给予公司“增持”评级。**根据iFinD机构一致预期，预计2025年公司EPS为0.27元。
- **风险提示：**政策变化风险；竞争加剧风险；赛事引进不及预期风险等。

宁德时代（300750）

投资主题：估值修复

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	45.62
流通 A 股(亿股)	42.54
EPS 预测值	14.57
每股净资产(元)	64.69
每股资本公积(元)	33.85
每股未分配利润(元)	30.08

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	402.00
市盈率	27.59
市净率	6.21
12 月最高价(元)	408.88
12 月最低价(元)	204.27

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2025H1 净利同比增超三成，Q2 净利同环比双增。**公司2025H1实现营收1788.86亿元，同比增长7.27%；归母净利润304.85亿元，同比增长33.33%；扣非后净利润271.97亿元，同比增长35.62%。其中Q2实现营收941.82亿元，同比增长8.26%，环比增长11.19%；归母净利润165.23亿元，同比增长33.73%，环比增长18.33%；扣非后净利润153.68亿元，同比增长42.21%，环比增长29.92%。Q2锂电池出货量近150GWh，环比增长约25%，其中动力电池出货量占比约80%，电池单GWh盈利环比保持相对稳定。2025H1经营现金流净额586.87亿元，同比增长31.26%。截至2025Q2末货币资金达3505.78亿元，同比增长37.48%，现金储备充裕。
- **创新产品保持竞争力优势，全球市占率稳步提升。**公司持续推出创新产品。在乘用车领域，推出了二代神行超充电池、骁遥双核电池、纳新电池；在商用车领域，发布了适用于重卡领域的纳新启驻一体蓄电池及面向高效物流场景的坤势底盘商用车生态解决方案；在储能领域，量产交付587Ah大容量储能专用电芯，发布全球首款可量产的超大容量储能系统解决方案TENER Stack。2025年以来加快构建换电生态。此外，预计2027年开始小批量生产全固态电池。持续的技术和产品创新稳固公司全球锂电池龙头的市场地位。
- **2025H1 产能利用率基本饱和，资本开支同比增长。**公司上半年产能345GWh，产能利用率89.86%。存货周转天数89天，Q2环比保持稳定。2025H1资本开支202.13亿元，同比增长46.15%。在建产能235GWh，国内方面，推进中州基地、济宁基地、福鼎基地、溧阳基地等建设；海外方面，德国工厂产能逐渐爬坡，实现盈利，匈牙利工厂一期预计将于今年底投产，与Stellantis合资的西班牙工厂及印尼电池产业链项目稳步推进。2025年5月公司在港交所成功挂牌上市，募资410亿港元，搭建了海外资本运作平台，有助于加快推进全球化战略布局，提升综合竞争力。
- **投资建议：**根据iFinD机构一致预期，预计公司2025年EPS为14.57元，对应PE为28倍，维持买入评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦升级风险；新产品和新技术开发风险；原材料价格大幅波动风险。

璞泰来（603659）

投资主题：估值修复

投资要点：

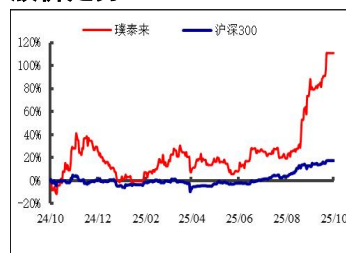
主要指标 2025

总股本(亿股)	21.36
流通 A 股(亿股)	21.36
EPS 预测值	1.14
每股净资产(元)	8.93
每股资本公积(元)	3.68
每股未分配利润(元)	4.30

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	30.92
市盈率	27.22
市净率	3.46
12 月最高价(元)	31.58
12 月最低价(元)	12.91

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2025H1业绩稳健增长，Q2持续向好。**公司主营产品为新能源电池材料和自动化装备。2025H1实现营收70.88亿元，同比增长11.95%；归母净利润10.55亿元，同比增长23.03%。毛利率32.10%，同比上升2.55pct，得益于公司强化降本增效措施；净利率16.50%，同比上升0.8pct；期间费用率12.02%，同比基本持平。经营现金流12.23亿元，同比增长439.11%。其中2025Q2实现营收38.73亿元，同比增长17.46%，环比增长20.46%；归母净利润5.68亿元，同比增长37.44%，环比增长16.40%。毛利率32.05%，同比上升4.16pct，环比下降0.11pct；净利率16.25%，同比上升1.49pct，环比下降0.56pct；期间费用率12.31%，同比上升0.64pct，环比上升0.63pct。
- **新能源电池材料业务较快增长，新产品逐步放量将带动新增长。**新能源电池材料业务2025H1实现营收53.78亿元，同比增长15.59%。膜材料及涂覆加工业务方面，上半年涂覆隔膜销量同比增长63.85%，PVDF和粘结剂销量分别同比增长68.19%和153.1%。新产品方面，复合铜箔、复合铝箔进入量产准备；固态电解质LATP和LLZO已建成年产200吨中试产线。负极材料业务方面，上半年负极材料出货量约7万吨，同比略有增长。通过多种降本增效举措，负极材料生产成本和盈利能力得到改善，库存进一步降低。下半年高容量、长循环、超快充等新产品有望开始放量。安徽紫宸硅碳负极产能一期已具备生产能力，有望在消费电子、无人机领域逐步放量，年内有望实现百吨级出货。随着先进产能稳步投产，下半年负极材料业务单吨盈利有望逐季向好。
- **新能源自动化装备业务上半年新订单同比大幅回升。**新能源自动化装备业务2025H1实现营收18.44亿元，同比小幅增长。上半年新一轮锂电设备需求拉动公司设备业务新订单规模超24亿元，同比大幅回升。同时，在固态电池生产设备和复合集流体、硅碳负极等新型电池材料专用设备领域形成增量订单。下半年新能源自动化装备业务有望较好改善。
- **投资建议：**根据iFinD机构一致预期，预计公司2025年EPS为1.14元，对应PE为27倍，维持买入评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；产品升级和新兴技术路线替代风险；原材料价格上涨风险。

国电南瑞（600406）

投资主题：电网投资景气度提升

投资要点：

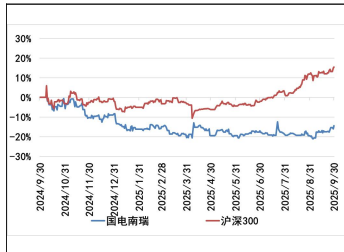
主要指标 2025

总股本(亿股)	80.32
流通 A 股(亿股)	79.96
EPS 预测值	1.09
每股净资产(元)	6.07
每股资本公积(元)	0.98
每股未分配利润(元)	3.92

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	22.96
市盈率	21.93
市净率	3.78
12 月最高价(元)	29.52
12 月最低价(元)	20.77

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

- **新签合同保持增长，业务结构持续优化。**公司2025年上半年实现营收242.43亿元，同比+19.54%；实现归母净利润29.52亿元，同比+8.82%；实现扣非归母净利润28.04亿元，同比+6.94%。公司2025Q2实现营收153.48亿元，同比+22.50%；实现归母净利润22.72亿元，同比+7.33%；实现扣非归母净利润21.95亿元，同比+5.84%。2025年上半年，公司在电网行业的营业收入约130.71亿元，同比增长15.56%；新签合同354.32亿元，同比增长23.46%，公司国网公司系统外业务合同占比超50%，国际合同同比增长超200%，业务结构持续优化。2025年上半年，研发投入15.49亿元，同比增长2.8%，持续加大研发投入力度，核心竞争力进一步增强。
- **核心业务板块收入稳健增长，新兴业务快速发展。**2025年上半年，公司智能电网板块收入达122.25亿元，同比增长28.37%；数能融合板块收入达39.00亿元，同比增长4.43%；能源低碳板块收入达65.41亿元，同比增长29.49%；工业互联网板块收入达12.45亿元，同比增长2.94%。公司持续夯实“基本盘”，新一代调度、电力现货市场、配电自动化、新一代用采、智能量测等领域核心产品广泛部署，2025年上半年新兴业务收入同比增加38.65%，行业龙头地位不断巩固。2025年上半年，电网内业务市场份额巩固提升，落地山东、辽宁新一代调度，山西、甘肃等电力现货市场，江苏、北京等配电自动化，江西、四川等新一代用采，广东阳江三山岛柔直换流阀，云平台、北斗授时安全防护隔离装置等重大项目。
- **持续推进网外业务，海外收入大幅增长。**2025年上半年，公司在电网行业以外的业务营业收入约111.41亿元，同比增长24.72%。公司网外业务拓展收获丰硕，中标华能乌兰察布、国电投海西州等储能，陕西佛坪、福建仙游等抽蓄，四川成眉轨道交通综合监控、万家寨水电站计算机监控等重大项目。国际市场业务方面，2025H1，公司海外收入达19.87亿元，同比增长139.18%。公司国际业务拓展取得新突破，沙特、南美等市场放量增长，落地沙特柔直换流阀及ADMS、印尼SVC供货等重大项目，智能用电采集整体解决方案及调相机业务成功进入巴西市场，配网运维业务应用于智利市场，变电站保护及自动化产品进入尼加拉瓜市场。
- **投资建议：**公司主营业务稳步发展，国际业务拓展取得新突破，持续加大研发投入力度，公司竞争实力不断增强。预计公司2025年EPS为1.09元，对应PE约22倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**市场环境风险；技术创新风险；境外经营风险。

阳光电源（300274）

投资主题：储能行业景气度向好

投资要点：

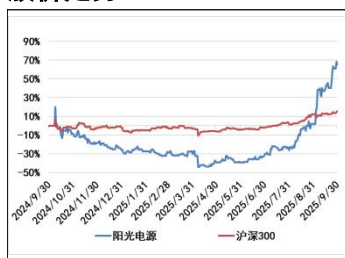
主要指标 2025

总股本(亿股)	20.73
流通 A 股(亿股)	15.90
EPS 预测值	6.63
每股净资产(元)	20.52
每股资本公积(元)	3.29
每股未分配利润(元)	16.33

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	161.98
市盈率	24.43
市净率	7.89
12 月最高价(元)	169.80
12 月最低价(元)	52.10

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司上半年业绩表现亮眼，盈利能力同比改善。**公司2025年上半年实现营收435.33亿元，同比+40.34%；实现归母净利润77.35亿元，同比+55.97%；实现扣非归母净利润74.95亿元，同比+53.52%。公司2025Q2实现营收244.97亿元，同比+33.09%；实现归母净利润39.08亿元，同比+36.53%；实现扣非归母净利润38.19亿元，同比+36.44%。盈利能力方面，2025年上半年公司毛利率为34.36%，同比提高1.94pct，净利率为17.99%，同比提高1.72pct。今年上半年公司业绩同比大幅增长，盈利能力同比改善。
- **公司研发投入大幅增长，全球竞争力持续提升。**2025年上半年，公司研发投入20.37亿元，同比增长37%，公司持续加强研发创新，大力推进全球化品牌战略，深耕重点细分市场，充分发挥全球营销、服务及供应链优势，公司加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非、中国市场，已在海外建设了超20家分支机构和60多家代表处，产品远销全球100多个国家和地区，全球竞争力及影响力持续提升。2025年上半年，公司重磅发布两款逆变器新品，全球首款功率达到400kW+的组串式逆变器 SG465HX和全球首款分体式模块化逆变器1+X 2.0，打造“全天候经济、全场景可靠、全链路安全、全周期智维、全网况构网”5A 融合系统解决方案。
- **储能系统业务收入同比大增，全液冷储能系统广泛应用于海外市场。**2024年公司储能系统全球发货28GWh，储能系统收入达178.03亿元，同比增长127.78%，占营业收入比重为40.89%，同比提高15.69个百分点。公司首创的“交直流一体”10MWh全液冷储能系统PowerTitan 2.0在全球范围内广泛应用。目前公司储能系统广泛应用于欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，不断强化风光储深度融合。所有参与的储能项目未出现一例安全事故，在调频调峰、辅助可再生能源并网、微电网、工商业及户用储能等领域积累了广泛的应用经验。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为6.63元，对应PE约24倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；汇率波动风险。

金风科技（002202）

投资主题：风电行业景气度回升

投资要点：

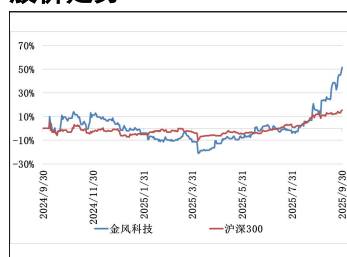
主要指标 2025

总股本(亿股)	42.25
流通 A 股(亿股)	33.55
EPS 预测值	0.72
每股净资产(元)	8.85
每股资本公积(元)	2.86
每股未分配利润(元)	4.66

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	14.97
市盈率	20.79
市净率	1.69
12 月最高价(元)	15.23
12 月最低价(元)	7.54

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

- **公司业绩表现亮眼，风机业务盈利能力改善。**公司2025年上半年实现营收285.37亿元，同比+41.26%；实现归母净利润14.88亿元，同比+7.26%；实现扣非归母净利润13.68亿元，同比-0.40%。公司2025Q2实现营收190.65亿元，同比+44.18%；实现归母净利润9.19亿元，同比-12.80%；实现扣非归母净利润8.13亿元，同比-22.13%。盈利能力方面，2025年上半年公司毛利率为15.35%，同比下降2.90pct，净利率为5.83%，同比下降1.28pct。2025年上半年公司风机及零部件销售业务收入约218.52亿元，同比+71.15%，毛利率为7.97%，同比提高4.22pct，盈利能力改善。
- **大兆瓦机组销售容量占比显著提升，在手订单稳步增长。**2025年上半年公司风力发电机组及零部件销售收入占公司营业收入的比重为76.58%，同比提高3.37pct，实现销售容量10.64GW，同比+106.60%。2025年上半年，公司6MW及以上机组成为公司的主力机型，销售容量达8.67GW，同比+187.01%，销售占比约81.49%，同比提高22.8pct。公司大风机销售容量维持高增长，机型的销售占比显著提升，产品竞争力不断增强。截至2025年上半年，公司在手外部订单总量为51.81GW，同比增长42.27%；其中海外订单量为7.36GW，同比增长42.27%。公司外部待执行订单总量约41.40GW，包括6MW及以上机组34.08GW，占比约82%。公司在手订单稳步增长，保障公司未来业务持续向好发展。
- **公司国际业务收入同比高增，混塔业务进一步突破。**2025年上半年，公司国际业务实现营收83.79亿元，同比大幅增长75.34%，毛利率为18.74%，同比提高1.72pct。面向国际市场差异化需求，公司持续推动GWHV12、GWHV15平台机组优化，不断提高在复杂环境下产品性能表现。2025年上半年，公司新推出的GWHV19平台实现市场突破，具备高发电性能、高适应性能、高并网性能特点，并兼容沙戈荒等各类场景。同时，公司持续保持混塔行业领先地位，2025年上半年国内混塔新签订单同比增长50%，国内交付量同比增长59%，获取国际项目3GW订单。独立运营混凝土自建站模式的预制厂已顺利建成并投入生产，实现高强度混凝土自主制备技术开发从0到1的突破，提升了公司混塔质量并降低了成本。
- **投资建议：**公司风机业务盈利能力改善，在手订单创新高，国际业务收入同比高增，新兴业务进一步突破，公司竞争优势有望持续增强。预计公司2025年EPS为0.72元，对应PE约21倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；原材料价格波动风险。

三一重工（600031）

投资主题：工程机械

投资要点：

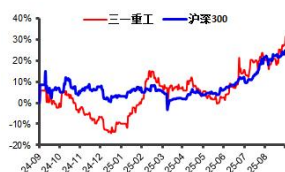
主要指标 2025

总股本(亿股)	84.74
流通 A 股(亿股)	84.74
EPS 预测值	1.02
每股净资产(元)	8.67
每股资本公积(元)	0.63
每股未分配利润(元)	6.86

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	23.24
市盈率	22.74
市净率	2.68
12 月最高价(元)	23.48
12 月最低价(元)	14.93

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

■ **行业复苏态势延续，公司将深度受益国家重大工程开工。**2025H1 工程机械行业复苏态势延续，超长期国债、设备更新政策深化落地等因素助推国内需求增加，公司挖掘机械、混凝土机械、起重机械等核心产品国内收入实现增长。**挖掘机械**营收为 174.97 亿元，同比增长 15.00%，国内市场地位稳居第一，全球市占率稳步提升。**混凝土机械**营收为 74.41 亿元，同比下降 6.49%，稳居全球第一品牌。**起重机械**营收为 78.04 亿元，同比增长 17.89%，履带起重机国内整体市占率约为 40.00%，大中型履带起重机市占率为全国第一。**路面机械**营收为 21.59 亿元，同比增长 36.83%。**桩工机械**营收为 13.41 亿元，同比增长 15.05%，旋挖钻稳居国内市占率第一名。我们认为随着雅下水电工程、新藏铁路等国家重大工程陆续开工，将长期有效支撑国内需求，公司有望深度受益。

■ **海外营收持续增长，产品市占率显著提升。**公司积极推行国际化策略，助力公司海外市场实现快速增长。2025H1 公司实现海外营收为 264.91 亿元，同比增长 11.59%，占总营收的 59.16%，汽车起重机、全地面起重机、越野起重机海外市占率显著提升。分地区来看，亚澳区域营收为 114.55 亿元，同比增长 16.30%；欧洲区域营收为 61.52 亿元，同比增长 0.66%；美洲区域营收为 50.65 亿元，同比增长 1.36%；非洲区域营收为 36.30 亿元，同比增长 40.48%。受益于产品结构优化、部分产品价格调整以及降本增效等措施驱动，2025H1 公司海外市场毛利同比增长 9.92%。

■ **向电动化转型，聚焦三大技术路线。**公司全面推进工程车辆、装载机械、挖掘机械、起重机械等产品电动化转型，聚焦纯电、混动和氢燃料三大技术路线，持续迭代新能源产品。2024 年公司实现新能源产品收入为 40.25 亿元，同比增长 22.86%。2025H1 公司提升新能源产品覆盖度，总计完成约 30 多款新能源产品上市。

■ **投资建议：**预计公司 2025 年 EPS 为 1.02 元，对应 PE 为 22.74 倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**（1）若下游需求不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

徐工机械（000425）

投资主题：工程机械

投资要点：

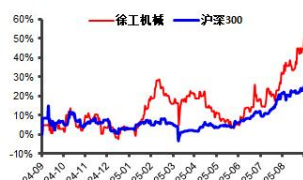
主要指标 2025

总股本(亿股)	117.53
流通 A 股(亿股)	92.89
EPS 预测值	0.67
每股净资产(元)	5.14
每股资本公积(元)	1.30
每股未分配利润(元)	2.89

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	11.50
市盈率	17.09
市净率	2.24
12 月最高价(元)	11.63
12 月最低价(元)	6.98

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- 2025Q2 净利率同环比提升。**2025H1 公司实现营收为 548.08 亿元，同比增长 8.04%；归母净利润为 43.58 亿元，同比增长 16.63%。毛利率、净利率分别为 22.03%、8.06%。销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动情况为-1.54pct、+0.29pct、-0.02pct、-2.87pct。2025Q2 公司实现营收为 279.93 亿元，同比增长 5.41%，环比增长 4.40%；归母净利润为 23.36 亿元，同比增长 9.33%，环比增长 15.50%。毛利率为 21.99%，同比下降 0.90pct，环比下降 0.08pct。净利率为 8.52%，同比提升 0.16pct，环比提升 0.95pct。销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动情况为-2.08pct、+0.47pct、+0.36pct、-3.81pct，分别环比变动情况为-3.11pct、-0.07pct、+0.60pct、+0.45pct。
- 土方机械保持增长，起重机械增速回正。**2025H1，土方机械营收为 170.19 亿元，同比增长 22.37%。公司上半年挖机内销占有率同比有所提升，出口、后市场收入分别增长 20.00%、29.00%，新能源装载机销量同比增长 139.40%，推土机收入同比增长 243.00%。**起重机械**营收为 104.74 亿元，同比增长 3.74%。轮式起重机上半年内销转正，履带吊公司收入同比增长约为 40.00%，随车起重机新能源、后市场收入同比增长均超 120.00%。**矿业机械**营收为 47.33 亿元，同比增长 33.71%。加大海外大项目、大订单开拓，露天矿山设备海外交付终端收入同比增长 30.00%，内外销总体保持增长。**高机业务**营收为 45.72 亿元，同比增长 1.00%，加大高附加值的臂式车销售占比，缓解行业下滑冲击。
- 海外业务占比创新高，全球能力提档升级。**2025H1 公司海外营收为 255.46 亿元，同比增长 16.64%，占总营收的 46.61%，呈持续增长态势。其中，出口营收为 211.23 亿元，同比增长 21.10%，创历史新高。海外业务毛利率为 24.02%，较国内业务毛利率高 3.73pct。公司以区域经营实体化与职能管理平台化推动全球化能力提档升级，逐步建立全球产能调配能力，“全球购、供全球”的供应链物流国际化运作模式正加快落地。目前，主要海外工厂的产能布局日趋完善，当地化率达 50.00%。
- 投资建议：**预计公司 2025 年 EPS 为 0.67 元，对应 PE 为 17.09 倍，维持对公司“买入”评级。
- 风险提示：**（1）若下游需求不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

汇川技术（300124）

投资主题：工控

投资要点：

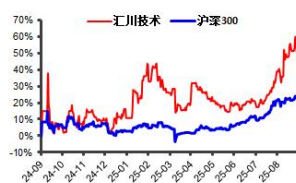
主要指标 2025

总股本(亿股)	27.00
流通 A 股(亿股)	23.65
EPS 预测值	2.03
每股净资产(元)	11.22
每股资本公积(元)	2.39
每股未分配利润(元)	7.40

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	83.82
市盈率	41.27
市净率	7.47
12 月最高价(元)	89.65
12 月最低价(元)	54.06

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **下游需求回暖，多平台+定制化解决方案优势明显。**政策端持续加码设备更新和数字化转型，工业自动化市场需求呈弱复苏态势。公司通用自动化业务持续加强营销网络部署及本土化服务，2025H1 通用自动化业务营收为 88.07 亿元，同比增长 17.11%。细分来看，变频器业务同比增长约为 8.00%，通用伺服系统业务同比增长约为 23.33%，PLC&HMI 业务同比增长约为 30.43%，工业机器人业务同比增长约为 3.45%。公司基于多产品平台以及行业定制化解决方案的优势，市场份额有望继续提升。
- **新能源业务维持高增。**2025H1 新能源业务实现营收约为 90.00 亿元，同比增长约为 50.00%。业务营收实现快速增长主要系（1）前期定点车型 SOP 放量；（2）国内新势力、国内传统车企、海外车企客户订单快速增长，客户结构呈现多样化发展；（3）电驱总成产品保持快速增长，电机和电源产品加速放量，其中多合一总成产品超额完成上半年订单目标。此外，国内客户项目定点数量超 30 个，覆盖电源、总成、电控、电机等多个品类；海外客户定点项目 5 个，涉及电源、总成、电控三个产品类型，叠加产能扩充工程有序推行中，未来新能源业务业绩持续放量，有望保持较快增长。
- **战略业务快速推进，新兴市场快速增长。**2025H1 公司在工业 AI 技术平台与产品融合方面取得较好进展，完成并落地 iFG 平台架构，形成覆盖数据、开发、训练、应用全链路的工业 AI 软件体系。人形机器人方面，（1）低压高功率驱动器、无框力矩电机及关节模组等产品从样机研究进入到开发阶段；（2）持续优化行星滚柱丝杠产品磨削和硬车工艺，并集成公司多方面优势为大客户定制直线模组，并完成送样；（3）启动上肢部件的开发工作。国际化方面，2025H1 公司海外营收同比增长为 39.34%，占总营收的 6.43%。越南、中东、泰国等区域市场公司营收均快速增长；锂电、手机等行业在韩国、越南市场实现多个头部客户重大项目突破。
- **投资建议：**预计公司 2025 年 EPS 为 2.03 元，对应 PE 为 41.27 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求趋弱风险；原材料价格上涨风险。

赛力斯（601127）

投资主题：新车销量亮眼，业绩增速快

投资要点：

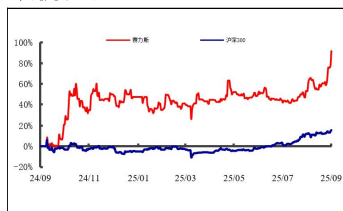
主要指标 2025

总股本(亿股)	16.33
流通 A 股(亿股)	15.10
EPS 预测值	6.17
每股净资产(元)	16.38
每股资本公积(元)	15.93
每股未分配利润(元)	-0.80

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	171.57
市盈率	27.82
市净率	10.47
12 月最高价(元)	174.66
12 月最低价(元)	83.76

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2025年上半年业绩表现亮眼。**2025年上半年公司营业总收入为624.02亿元，同比减4.06%（减少原因主要系汽车销量下降及销售产品结构影响）；归母净利润为29.41亿元，同比增长81.03%。公司Q2收入432.55亿，同环比分别+12.4%/+125.9%。Q2归母净利润为21.93亿元，同环比分别+56.1%/+193.3%。归母净利润为业绩预告中枢值，总体表现符合预期。Q2公司毛利率为29.5%，同环比分别+2.0pct/+1.9pct；归母净利率为5.1%，同环比分别+1.4pct/+1.2pct。毛利率表现亮眼。期间费用整体呈现优化趋势，四费率为20.6%，同环比分别-1.5pct/-1.5pct。
- **M8表现亮眼，助力公司单车ASP稳步提升。**Q2问界M5/7/8/9销量分别为1.36/1.26/4.14/3.92万辆，其中M7下滑较大，同环比分别-66.9%/-30.0%；M9略有下滑，同比-19.7%。Q2实现单车ASP为34.3万元，同环比分别+2.7/+9.7万元，主要为M8放量带动整体ASP上移；单车利润为1.7万元，同环比分别+0.6/+0.8万元，单车利润持续增长。
- **新车周期持续强化，海外市场静待发力。**9月M7大改款，一改前脸和底盘架构，大幅提升产品竞争力；2026年“M6”上市，持续优化盈利能力；M9标轴改款/长轴版，有望冲破问界现有价格体系，向80万以上价格带探索。公司加速推进港股上市，IPO有望于Q4落地，同时，公司于年末推出海外版本车型，开启海外大战略。我们认为，问界各车型销量将有望实现80-100万辆销量。伴随着各车型持续优化，单车利润中枢有望上移至2.5万，对应利润200亿以上。
- **高研发投入支撑车型高效开发，超级工厂实现新车快速垂直上量。**截至2025年上半年底，公司研发投入同比增长154.9%，累计获得授权专利6,826个，同比增长19.8%，通过技术研发高效布局产品矩阵，为盈利空间拓展提供关键支撑。此外，公司依托数字孪生技术打造赛力斯超级工厂，构建数智化运营体系，数字应用建设覆盖90%业务流程，有效提升业务效率和质量。产业链上，公司将单车一级供应商集成至约100家，持续深化与其中20家世界级供应链企业的战略合作，并引入12家核心供应商集聚重庆建厂，通过“厂中厂”模式将核心部件生产嵌入整车制造体系，驱动供应链整体效能提升。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为6.17元，对应PE分别为28倍。
- **风险提示：**汽车行业竞争加剧风险、行业需求不及预期风险、新项目量产不及预期的风险、客户开拓不及预期等。

福耀玻璃（600660）

投资主题：细分行业龙头，马太效应明显

投资要点：

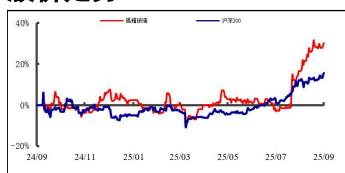
主要指标 2025

总股本(亿股)	26.10
流通 A 股(亿股)	20.03
EPS 预测值	3.65
每股净资产(元)	13.66
每股资本公积(元)	3.72
每股未分配利润(元)	7.18

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	73.41
市盈率	20.09
市净率	5.37
12 月最高价(元)	74.58
12 月最低价(元)	50.10

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司2025Q2业绩超预期，毛利率环比显著提升。**2025年上半年公司收入达到214.47亿元，同比增长16.94%，高于行业增长水平；实现归母净利润48.08亿元，同比增长37.33%，扣非归母净利润为47.07亿元，同比增长31.61%。2025Q2单季度公司实现营业收入115.37亿元，同比增长21.39%，环比增长16.42%。公司营收同比增速持续跑赢全球汽车行业，体现出公司作为全球汽车玻璃龙头企业的强大竞争优势和虹吸效应。毛利率方面，公司2025Q2单季度毛利率为38.49%，环比大幅提升3.08个百分点，盈利能力持续提高。
- **公司加大股东回馈力度，2025上半年新增中期分红。**公司今年新增中期分红，向A股股东和H股股东派发现金股利，每股分配现金股利人民币0.90元（含税），占2025H1归母净利润比例为48.88%。
- **净利润率表现亮眼，美国利润再创佳绩。**2025Q2公司净利润率表现亮眼，销售净利润率24.07%，环比提升3.57pct，同比提升1.83pct。主要原因包括公司本报告期优秀的收入和毛利率表现；以及美国利润贡献度进一步提升，2025H1净利润达4.33亿元，同比提升11.80%。随着高附加值汽车玻璃在美陆续投产，预计 2025 年全年福耀美国盈利能力将在去年基础上稳中有升。公司亮眼的利润率表现体现了全球化布局对内外需求对冲下强劲的盈利韧性。
- **资本开支大幅增加，多个项目同步推进。**2025年上半年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为人民币28.61亿元，其中福耀美国汽车玻璃项目资本性支出约人民币4.70亿元、安徽配套汽玻、安徽配件汽玻及安徽浮法项目资本性支出约人民币7.90亿元、福建配套玻璃项目资本性支出约人民币5.28亿元。公司现金流稳健，资本开支平稳伴随美国顺利爬坡+欧洲份额提升+中国车企出海三重助推缔造龙头长虹表现。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为3.65元，对应PE为20倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**汽车行业竞争加剧风险、行业需求不及预期风险、新项目量产不及预期的风险、客户开拓不及预期等。

长电科技（600584）

投资主题：先进封装

投资要点：

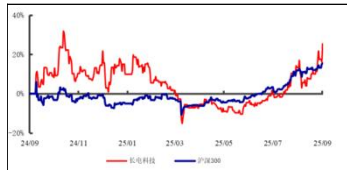
主要指标 2025

总股本(亿股)	17.89
流通 A 股(亿股)	17.89
EPS 预测值	1.10
每股净资产(元)	15.58
每股资本公积(元)	8.54
每股未分配利润(元)	5.54

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	44.09
市盈率	40.11
市净率	2.83
12 月最高价(元)	47.71
12 月最低价(元)	28.77

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司 2025 年上半年业绩情况。**公司 2025 年上半年实现营业收入 186.05 亿元，同比增长 20.14%，实现归母净利润 4.71 亿元，同比下降 23.98%，对应 25Q2 营收为 92.70 亿元，同比增长 7.24%，对应 25Q2 归母净利润为 2.67 亿元，同比下降 44.75%。2025 年上半年，受益全球半导体行业周期复苏，公司营收实现同比增长，净利润下降的主要原因系在建工厂尚处于产品导入期未形成量产收入，财务费用上升，叠加国际政策不确定性以及部分材料价格上涨因素所致。
- **大陆半导体封测龙头企业，赋能先进封装技术。**根据 ChipInsights 发布的 2024 年全球委外封测（OSAT）榜单中，长电科技营收在全球前十大 OSAT 厂商中排名第三，中国大陆第一，展现出公司在先进封装技术领域的持续突破和市场竞争能力。报告期内，公司继续加大研发投入，聚焦成长型应用市场开发、驱动技术和工艺创新，重点发展存储、光通讯、可穿戴设备等领域的创新封装技术，并在玻璃基板、CPO 光电共封装、大尺寸 FCBGA 等关键技术上取得突破性进展；整合上海创新中心的优势资源，对接客户前端需求，推动先进封装设计、联合芯片开发及功能导向的协同式技术设计演进；建立了五大芯片性能验证服务中心和仿真云平台；同时，完成张江创新中试线搬迁和第一期装修，启动设备安装，并持续推进封装核心材料的可靠性分析和认证，为公司的业务发展提供有力支撑。
- **抓住汽车电子市场机遇，加码技术驱动产能布局。**2025 年上半年，公司凭借在汽车半导体封装领域的技术领先优势，抓住市场机遇，实现营收同比增加 34.2%，展现出强劲的发展势头。公司加大在汽车功率模块、MCU、传感器等关键领域的研发投入，优化封装方案，提升产品性能与良率；持续深化与国内外头部客户的合作，成功赢得全球知名客户“在中国，为中国”战略项目，为未来业务增长奠定坚实基础。
- **投资建议：**根据同花顺一致预测，预计公司 2025 年 EPS 为 1.10 元，对应 PE 为 40 倍。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

圣邦股份（300661）

投资主题：模拟芯片

投资要点：

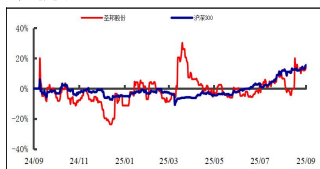
主要指标 2025

总股本(亿股)	6.18
流通 A 股(亿股)	5.93
EPS 预测值	1.07
每股净资产(元)	7.64
每股资本公积(元)	2.02
每股未分配利润(元)	4.18

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	83.29
市盈率	77.91
市净率	10.91
12 月最高价(元)	97.17
12 月最低价(元)	55.17

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **基本业绩情况：**公司 25Q2 业绩实现同比、环比增长，单季度收入创历史新高，盈利能力同比略有下滑但环比提升。公司 2025 年上半年实现营收 18.19 亿元，同比增长 15.37%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 12.42%，对应 25Q2 营收为 10.29 亿元，同比增长 21.46%，环比增长 30.35%，单季度收入创历史新高；对应 25Q2 归母净利润为 1.41 亿元，同比增长 13.52%，环比增长 136.04%。公司 25Q2 单季度销售毛利率为 51.00%，同比下降 1.19pct，环比提高 1.94pct，公司 25Q2 单季度销售净利率为 13.12%，同比下降 1.23pct，环比提高 5.69pct。
- **信号链、电源管理两大业务协同发展，营收均实现同比增长。**公司是国内模拟 IC 设计领先企业，拥有较为全面的模拟和模数混合集成电路产品矩阵，全面覆盖信号链及电源管理两大领域，下游应用涵盖工业控制、汽车电子、通讯设备、医疗仪器和消费类电子等领域，以及人工智能、机器人、新能源和物联网等新兴市场。报告期内，公司两大业务进展顺利，其中电源管理芯片 2025 年上半年实现营收 11.27 亿元，同比增长 8.16%，信号链产品 2025 年上半年实现营收 6.92 亿元，同比增长 28.57%。毛利率方面，公司 25H1 信号链产品毛利率为 58.85%，同比提高 1.55pct，电源管理产品销售毛利率为 44.64%，同比下降 5.11pct。
- **大力加码研发投入，持续强化产品矩阵。**报告期内公司大力加码研发投入，2025 年上半年研发费用支出为 5.08 亿元，占营收比重达 27.90%，研发人员 1219 人，占员工总数 72.56%。公司研发投入、研发人员数量逐年增加。截至 2025 年末，公司累计获得授权专利 430 件（其中 380 件为发明专利）。受益研发驱动，公司开发并积累了一系列具有国际先进水平的核心技术和产品截至 2025 年 6 月底拥有 34 大类 5,900 余款可供销售产品，市场份额不断扩大，客户认可度及品牌影响力不断提升。
- **投资建议：**根据同花顺一致预测，预计公司2025年每股收益为1.07元，对应PE为78倍。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

兆易创新（603986）

投资主题：存储

投资要点：

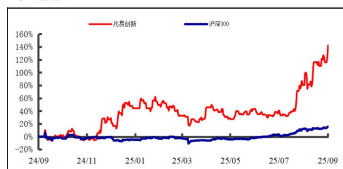
主要指标 2025

总股本(亿股)	6.67
流通 A 股(亿股)	6.67
EPS 预测值	2.36
每股净资产(元)	25.96
每股资本公积(元)	12.66
每股未分配利润(元)	10.90

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	213.30
市盈率	90.53
市净率	8.22
12 月最高价(元)	216.84
12 月最低价(元)	81.25

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **公司 2025 年二季度营收、净利润实现同比、环比增长，且销售净利率实现环比提升。**公司 2025 年上半年实现营收 41.50 亿元，同比增长 15.00%，实现归母净利润 5.75 亿元，同比增长 11.31%，对应 2025Q2 营收为 22.41 亿元，同比增长 13.09%，环比增长 17.40%，对应 25Q2 归母净利润为 3.41 亿元，同比增长 9.17%，环比增长 45.27%。盈利能力方面，公司 25Q2 单季度销售毛利率为 37.01%，同比下降 1.14pct，环比下降 0.43pct，销售净利率为 15.53%，同比下降 0.22pct，环比提升 2.97pct。报告期内，受益消费类国家补贴政策实施，消费终端需求稳步释放，此外 AI 发展拉动 PC、服务器、汽车电子等领域需求增长。公司持续保持以市占率为中心的策略，较好地把握了市场机遇，产品在汽车、消费、存储与计算、手机等多个领域实现了收入和销量同比快速增长。同时，利基型 DRAM 行业供给格局改善，带动产品量价齐升。
- **各类业务进展顺利，持续丰富产品线。**报告期内公司主营业务涵盖存储、MCU、传感器和模拟芯片四大类产品线，其中存储芯片营收占比 68.55%，MCU 营收占比 23.11%，构成公司主要营收来源。存储芯片方面，公司专用型存储芯片形成了丰富的产品矩阵，满足客户在不同应用中对容量、电压以及封装形式的多元需求，已在消费电子、工业、通讯、汽车电子等领域实现了全品类覆盖；2025 年上半年公司存储器营收为 28.45 亿元，同比增长约 9.2%，其中 NOR Flash 及利基型 DRAM 实现同比较快增长。**DRAM 供给格局改善带动行业量价齐升，公司有望受益。**利基型 DRAM 方面，随着海外大厂加快退出利基型 DRAM 市场，市场呈现供不应求局面。2025 年上半年，公司利基型 DRAM 产品量价齐升，毛利率季度环比改善明显。收入结构上，DDR4 产品占比提升，其中新产品 DDR48Gb 在 TV、工业等领域客户导入成效显著，收入贡献快速提升，已成为利基型 DRAM 收入的重要组成部分。
- **投资建议：**根据同花顺一致预测，预计公司 2025 年每股收益为 2.36 元，对应 PE 为 91 倍。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

金山办公（688111）

投资主题：AI Agent+办公

投资要点：

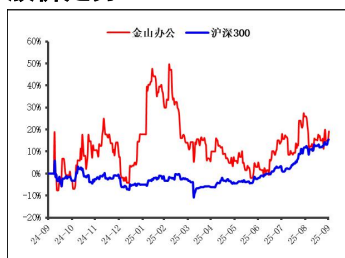
主要指标 2025

总股本(亿股)	4.63
流通 A 股(亿股)	4.63
EPS 预测值	4.00
每股净资产(元)	25.12
每股资本公积(元)	11.54
每股未分配利润(元)	12.16

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	316.50
市盈率	79.09
市净率	12.60
12 月最高价(元)	407.31
12 月最低价(元)	233.27

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **2025H1公司稳健经营显韧性，经营现金流情况明显改善。**2025年上半年，公司经营保持稳健增长态势，实现营业收入26.57亿元，同比增长10.12%；归母净利润7.47亿元，同比增长3.57%；扣非后归母净利润7.27亿元，同比增长5.77%。报告期内，公司经营活动产生现金流净额7.38亿元，同比增长17.51%。单季度来看，2025Q2，公司实现营业收入13.56亿元，同比增长14.14%；实现归母净利润3.44亿元，同比下降2.83%；实现扣非后归母净利润3.37亿元，同比增长0.57%。
- **个人业务月活稳步提升，WPS 365业务高速增长。**分业务来看，在WPS个人业务方面，2025H1，公司实现17.48亿元，同比增长8.38%。截至2025年6月30日，WPS Office全球月度活跃设备数为6.51亿，同比增长8.56%。分地区来看，2025H1，国内WPS个人业务收入16.19亿元，国内累计年度付费个人用户数4179万，同比增长9.54%；海外WPS个人业务收入1.29亿元，累计年度付费个人用户数189万。在WPS 365业务方面，2025H1，公司WPS 365业务继续保持高质高速增长，实现营业收入3.09亿元，同比增长62.27%。公司不断完善产品功能，持续推进WPS 365深入行业、场景，并与头部客户进行共创，以标杆项目为牵引进行复制推广。报告期内，公司新增的WPS 365标杆客户包括中国联通、长江三峡集团、中国电气装备集团等知名企业。公司持续巩固央企国企领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企，产品市场影响力不断提升。在WPS软件业务方面，2025H1，公司实现营业收入5.42亿元，同比下降2.08%。公司积极参与中央及地方政企用户国产办公软件招标，报告期内，公司产品在流式及版式文档市场的占有率继续保持领先地位。
- **WPS AI 3.0版本上线，开启办公智能体时代。**2025年，公司发布WPS AI 3.0并推出原生Office办公智能体，新版本融合多项AI功能，用户只需通过自然语言、多轮对话即可完成文档创作、演示文稿生成及语音助手等功能，全程无需复杂操作和外部跳转，标志着公司AI功能由工具型向协同智能体转变。基于WPS AI 3.0版本，公司推出AI改文档、灵犀语音助手、WPS AIPPT、WPS知识库等多项AI功能。截至2025年6月30日，WPS AI月活跃用户数达2951万，相较于2024年底公布数据1968万提升近50%。随着上半年AI权益持续惠及用户及AI新产品落地推广，预计下半年WPS AI月活跃用户数将继续快速增长。。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为4元，对应PE为79倍。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期风险；市场竞争加剧风险；政策推进不及预期风险；技术发展不及预期风险等。

立讯精密（002475）

投资主题：消费电子

投资要点：

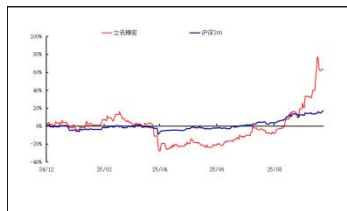
主要指标 2025

总股本(亿股)	72.82
流通A股股本(亿股)	72.65
2025 预测每股收益(元)	2.31
每股净资产(元)	10.24
每股资本公积(元)	1.13
每股未分利润(元)	8.05

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	64.69
市盈率(倍)	28.00
市净率(倍)	6.32
12 月最高价(元)	72.20
12 月最低价(元)	26.96

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **上半年业绩符合预期，指引Q3稳健增长。**公司2025上半年营业收入为1,245.03亿元，同比增长20.18%，归母净利润为66.44亿元，同比增长23.13%，扣非后归母净利润为55.99亿元，同比增长12.90%，处于此前指引的中枢区间。盈利能力方面，公司上半年毛利率为11.61%，同比下降了0.10个百分点，净利率为5.86%，同比提升了0.30个百分点。另外以中值计算，公司指引Q3单季度归母净利润为44.73亿元，同比增长21.57%、环比增长24.20%，扣非后归母净利润为39.48亿元，同比增长25.00%、环比增长23.75%。
- **消费电子稳健增长，通信与汽车打开空间。**消费电子业务方面，上半年营业收入为977.99亿元，同比增长14.32%，公司成功导入多个新产品项目，在多个前沿产品领域，如AR/VR、消费级3D打印、机器人等新兴领域持续与客户加深合作。大客户今明两年有望迎产品创新大年，公司有望深度受益。通信业务方面，上半年营业收入为110.98亿元，同比增长48.65%，公司为客户提供从高速铜缆连接、高速背板连接器到高速光模块、再到服务器电源及热管理系统的“铜、光、电、热”一体化解决方案，多款高速率、高附加值产品已实现批量交付。汽车业务方面，上半年营业收入为86.58亿元，同比增长82.07%，公司汽车Tier 1业务持续获得国内外多家主流车企的新项目定点，产品线不断丰富，客户群持续扩大，有望开启第二成长曲线。另外公司电脑、连接器业务收入分别为48.89和20.59亿元，同比分别增长11.66%和41.96%。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为2.31元，对应PE为28倍。
- **风险提示：**全球贸易摩擦加剧；下游需求不及预期；技术推进不及预期。

沪电股份（002463）

投资主题：PCB

投资要点：

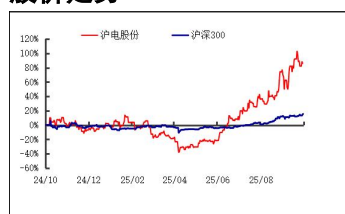
主要指标 2025

总股本(亿股)	19.24
流通A股股本(亿股)	19.22
2025 预测每股收益 (元)	1.93
每股净资产(元)	6.62
每股资本公积(元)	0.50
每股未分利润(元)	4.37

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	73.47
市盈率(倍)	38.05
市净率(倍)	11.09
12 月最高价(元)	84.45
12 月最低价(元)	23.20

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **AI需求旺盛驱动业绩增长。**公司2025上半年营业收入为84.94亿元，同比增长56.59%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为16.83和16.44亿元，同比分别增长47.50%和47.90%。其中Q2单季度营业收入为44.56亿元，同比增长56.91%、环比增长10.37%；归母净利润为9.20亿元，同比增长47.01%、环比增长20.70%，同环比均保持高速增长，主要受益于AI服务器、交换机等数据中心基础设施的强劲需求推动，高多层板、HDI等产品需求持续加大，驱动业绩进一步释放。
- **企业通讯市场板业绩高增，积极扩充高端产能。**公司上半年企业通讯市场板营业收入为65.32亿元，同比大幅增长70.63%；其中AI服务器和HPC相关PCB产品收入同比增长25.34%，占企业通讯市场板营收比重约23.13%，高速网络交换机及其配套路由相关PCB产品收入同比增长161.46%，占企业通讯市场板营收比重约53.00%。受泰国基地小规模量产、出现阶段性亏损影响，企业通讯市场板毛利率同比下降了2.93个百分点至38.66%。公司与主要客户保持紧密合作关系，共同开发多款算力平台以及高速网络交换产品，技术卡位优势明显。
- **汽车板稳健增长，胜伟策经营向好。**公司上半年汽车板营业收入为14.22亿元，同比增长24.18%。其中毫米波雷达、采用HDI的自动驾驶辅助以及智能座舱域控制器、埋陶瓷、厚铜、p2Pack等新兴汽车板产品市场持续成长，收入同比增长81.86%，占汽车板营收比重约49.34%。另外胜伟策上半年收入同比增长159.63%，其中p2Pack产品收入同比大幅增长400.69%，整体亏损较去年同期大幅减少，经营状况明显改善。汽车板上半年毛利率为25.19%，同比略微提升0.20个百分点，主要受胜伟策业绩改善以及公司产品结构优化推动。随着胜伟策经营情况好转，汽车板业务有望进一步向好。
- **投资建议：**预计公司2025年EPS为1.93元，对应PE为38倍。
- **风险提示：**下游需求不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧；原材料涨幅超预期。

移远通信（603236）

投资主题：车载与无线网关业务放量

投资要点：

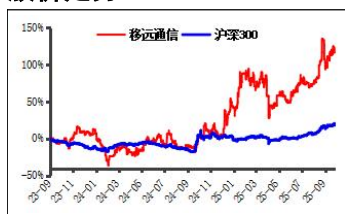
主要指标 2025

总股本(亿股)	2.62
流通 A 股(亿股)	2.62
EPS 预测值	3.35
每股净资产(元)	16.82
每股资本公积(元)	7.77
每股未分配利润(元)	7.74

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	105.12
市盈率	31.37
市净率	6.25
12 月最高价(元)	113.00
12 月最低价(元)	45.01

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **上半年业绩实现大幅同比增长。**移远通信2025年上半年实现营业收入115.46亿元，同比增长39.98%，其中境外营业收入达62.93亿元，占比54.50%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为4.71和4.51亿元，同比分别增长125.03%和139.36%。2025年上半年，公司LTE 模组、车载模组、5G 模组、智能模组、GNSS 模组、Wi-Fi 模组等模组业务均实现增长，天线、ODM、智能化解决方案等业务规模亦在不断扩大，同时积极拓展物联网天线、物联网软件服务平台、ODM业务、AI解决方案等业务，充分满足客户与市场对以模组为核心的外延技术密集型服务的迫切需求。
- **重视技术创新，积极开拓AI多元化应用场景。**2025年上半年，公司研发投入达8.82亿元，占营业收入的7.64%，在全球有八大研发中心，可为客户提供全栈式产品系列。立足市场需求，移远通信已推出“模组+大模型+AI算法+平台”整合的端侧+云侧AI大模型解决方案，能有效赋能智慧医疗、娱乐、智慧家居、辅助驾驶等行业。公司推出的AI玩具整体解决方案集成了火山引擎、ChatGPT等大模型能力，可提供“硬件+算法+物联网平台”的一站式服务，未来公司将持续与芯片厂商、应用开发者及行业客户深化协作，一起推动端侧AI从“单点应用”走向“全场景渗透”。
- **持续占据物联网模块市场领先地位。**根据Counterpoint Research最新发布的《2025年Q1全球蜂窝物联网模组与芯片应用追踪报告》，2025年Q1全球蜂窝物联网模组出货量延续涨势，同比增长16%。其中，移远通信持续在全球物联网模组市场份额中占据领先地位，与中国移动以及广和通合计占据全球模组出货量半数以上份额。
- **投资建议：**公司是领先的全球物联网综合解决方案供应商，在多项业务保持技术领先地位，在全球蜂窝物联网模组产品中占据重要市场份额，预计公司2025年EPS为3.35元，对应PE为31倍。
- **风险提示：**需求不及预期；行业竞争加剧；价格波动风险；汇兑损失风险等。

中际旭创（300308）

投资主题：硅光产品上量

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	11.11
流通 A 股(亿股)	11.06
EPS 预测值	8.06
每股净资产(元)	20.54
每股资本公积(元)	6.73
每股未分配利润(元)	12.61

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	403.68
市盈率	50.07
市净率	19.66
12 月最高价(元)	457.01
12 月最低价(元)	66.93

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **二季度业绩环比增长，硅光产品比例上升。**2025年半年度，中际旭创实现营收147.9亿元，同比+37.0%；实现归母净利润40.0亿元，同比+69.4%。单Q2来看，公司实现营收81.1亿元，同环比分别+36.2%、+21.6%；实现归母净利润24.1亿元，同环比分别+78.8%、+52.4%。二季度收入环比增速快速提升，在由于大客户采购节奏加速以及高速硅光产品占比提升等因素推动下，二季度毛利率实现改善提升，公司硅光产品比例在Q2实现快速提升。
- **费用管控能力进一步增强，利润率水平提高。**2025年上半年，公司销售、管理、研发三费费用率分别达0.68%、1.97%、3.96%，相较于上年同期分别下降0.15个百分点、0.87个百分点、0.9个百分点，销售、管理、研发三费费用增长规模显著弱于收入水平增加。利润率方面，费用管控提质显著催化净利率的稳步前行，2025年上半年公司光模块产品毛利率达39.96%，较2024年末提升约5.31个百分点。
- **高速率光模块上量迅速。**在云数据中心中，以太网光模块用量由于以太网架构较IB架构经济性更优、兼容性更强等特性有望被更广泛的建设与运营者采用，LightCounting预计全球以太网光模块在2024年和2025年分别增长57%和62%，并在2026年-2028年保持两位数增长。800G及T比特级高速光模块在出货量的增速上较过往速率级别光模块呈现更快的特征，公司积极扩充国内及泰国现有产能，为高速率光模块上量做充分准备。
- **硅光市场持续增长。**LightCounting预计，基于GaAs和InP的光模块的市场份额将逐步下降，而硅光子和铌酸锂薄膜PIC的份额将有所上升，相应的LPO和CPO的采用也将促进SiP甚至TFLN器件的市场份额增长。公司拥有自研硅光芯片，在成本方面具备较大优势，致力于降低BOM成本以及积极推广硅光方案，相关产品硅光出货比例正在有序提升。
- **投资建议：**公司是领先的数通光模块厂商，在多项业务保持技术领先地位，在全球光模块产品中占据重要市场份额，据ifind一致性预测，预计公司2025年EPS为8.06元，对应PE为50倍。
- **风险提示：**需求不及预期；行业竞争加剧；价格波动风险；汇兑损失风险等。

东莞证券 2025 年三季度股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2025-6-30)	收盘价 (2025-9-30)	区间涨跌幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	56.75	61.16	7.77%	25.39%
601601	中国太保	36.44	35.12	-3.61%	15.90%
600036	招商银行	44.04	40.41	-8.25%	5.66%
601838	成都银行	19.18	17.25	-10.07%	3.48%
002244	滨江集团	9.67	12.55	29.80%	32.38%
600801	华新水泥	11.84	18.50	56.25%	59.46%
601899	紫金矿业	19.35	29.44	52.14%	54.41%
600549	厦门钨业	20.79	29.60	42.38%	58.60%
000831	中国稀土	36.12	51.75	43.27%	74.64%
603379	三美股份	48.12	58.82	22.24%	31.92%
002597	金禾实业	23.55	20.84	-11.51%	4.46%
600600	青岛啤酒	69.46	65.92	-5.10%	1.21%
002714	牧原股份	42.01	53.00	26.16%	42.06%
600276	恒瑞医药	51.90	71.55	37.86%	42.66%
002906	华阳集团	32.51	33.86	4.15%	8.12%
300750	宁德时代	251.31	402.00	59.96%	62.70%
300450	先导智能	24.79	62.22	150.99%	181.24%
600406	国电南瑞	22.26	22.96	3.14%	7.05%
300274	阳光电源	67.77	161.98	139.01%	150.55%
002202	金风科技	10.11	14.97	48.08%	50.65%
600027	华电国际	5.34	5.09	-4.72%	5.30%
688320	禾川科技	47.29	46.99	-0.63%	18.19%
300124	汇川技术	64.57	83.82	29.81%	38.84%
603986	兆易创新	126.17	213.30	69.05%	71.86%
688525	佰维存储	67.40	104.30	54.75%	62.46%
688372	伟测科技	60.40	89.13	47.57%	52.65%
603920	世运电路	30.51	45.59	49.43%	68.31%
601728	中国电信	7.57	6.66	-11.97%	0.65%
603236	移远通信	85.37	105.12	23.13%	32.36%
300378	鼎捷数智	36.60	55.75	52.32%	82.87%
平均				33.11%	44.87%
000001.SH	上证综指	3444.43	3882.78	12.73%	13.23%
399001.SZ	深证成指	10465.12	13526.51	29.25%	29.94%
000300.SH	沪深 300	3936.08	4640.69	17.90%	18.08%
平均				19.96%	20.41%

数据来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

分析师：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340525070001

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgq.com.cn