

重要提示：

- 2025 年 9 月沪指震荡收涨逼近 3900 点，三大指数均实现月线五连阳。9 月，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。截至 9 月 30 日，主要指数月 K 线表现如下：上证指数上涨 0.64%，深证成指上涨 6.54%，创业板指上涨 12.04%，科创 50 上涨 11.48%；北证 50 则下跌 2.90%。行业板块涨多跌少。其中，电力设备、有色金属、电子、房地产、传媒等板块涨幅居前；而社会服务、美容护理、非银金融、银行、国防军工等板块则表现相对低迷。
- 9 月份股票组合平均上涨 21.75%，沪深 300 上涨 3.20%，9 月股票组合收益大幅跑赢沪深 300 指数。从个股表现看，个股表现偏强，先导智能、阳光电源、徐工机械、兆易创新和立讯精密月 K 线涨幅超 20%。
- 2025 年 10 月份行情研判：震荡整理中不改上行势头。从 10 月份的市场环境来看，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，9 月沪指震荡收涨逼近 3900 点，三大指数集体收涨，实现月线五连阳。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，10 月政策预期偏向积极。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。

东莞证券 2025 年 10 月股票组合

代码	名称	收盘价 (25/9/30)	投资主题
600801	华新水泥	18.50	海外积极布局
603993	洛阳钼业	15.70	铜金业务放量
600276	恒瑞医药	71.55	创新药
300750	宁德时代	402.00	估值修复
002202	金风科技	14.97	风电行业景气度回升
000425	徐工机械	11.50	工程机械
300124	汇川技术	83.82	工控
600584	长电科技	44.09	先进封装
002475	立讯精密	64.69	消费电子
688111	金山办公	316.50	AI Agent+办公

东莞证券 2025 年 9 月份股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (25/8/31)	收盘价 (25/9/30)	区间 最高价	区间最大 涨幅	9 月份 涨幅
601336	新华保险	68.24	61.16	67.77	-0.69%	-10.38%
600549	厦门钨业	30.59	29.60	32.97	7.80%	-3.23%
600809	山西汾酒	202.02	194.01	212.50	5.19%	-3.96%
600276	恒瑞医药	66.23	71.55	74.04	11.79%	8.03%
300450	先导智能	35.51	62.22	69.72	96.34%	75.22%
300274	阳光电源	99.87	161.98	169.80	70.02%	62.19%
000425	徐工机械	9.56	11.50	11.63	21.65%	20.29%
603986	兆易创新	158.98	213.30	216.84	36.39%	34.17%
002475	立讯精密	45.98	64.69	72.20	57.02%	40.69%
300170	汉得信息	19.90	18.80	20.23	1.66%	-5.53%
潜力股均值					30.72%	21.75%
000001.SH	上证综指	3857.93	3882.78	3899.96	1.09%	0.64%
000300.SH	沪深 300	4496.76	4640.69	4647.57	3.35%	3.20%

华新水泥（600801）

投资主题：海外积极布局

投资要点：

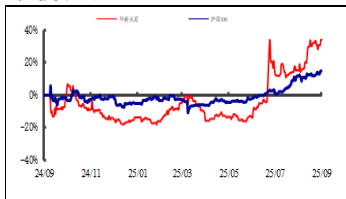
主要指标 2025

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(元)	12.59

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1.30元，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。海外业务发展未达预期。

洛阳钼业（603993）

投资主题：铜金业务放量

投资要点：

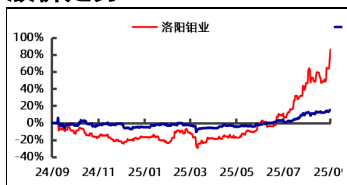
主要指标 2025

总股本(亿股)	213.94
流通 A 股(亿股)	174.61
EPS 预测值	0.76
每股净资产(元)	3.39
每股资本公积(元)	1.26
每股未分配利润(元)	1.74

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	15.70
市盈率	20.57
市净率	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。

恒瑞医药（600276）

投资主题：创新药

投资要点：

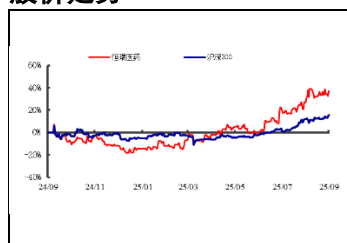
主要指标 2025

总股本(亿股)	66.37
流通 A 股(亿股)	63.79
EPS 预测值	0.94
每股净资产(元)	6.34
每股资本公积(元)	0.48
每股未分配利润(元)	4.52

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	71.55
市盈率	76.12
市净率	11.29
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 0.94 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。

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。

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：iFinD，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。公司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，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。

徐工机械（000425）

投资主题：工程机械

投资要点：

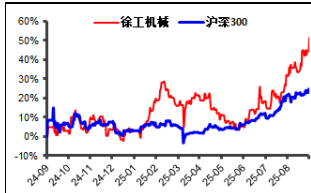
主要指标 2025

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：

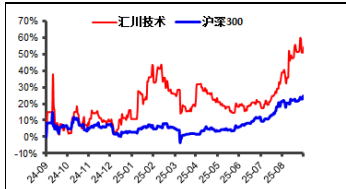
主要指标 2025

总股本(亿股)	27.00
流通 A 股(亿股)	23.65
EPS 预测值(元)	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。

长电科技（600584）

投资主题：先进封装

投资要点：

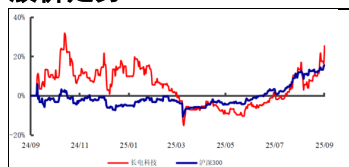
主要指标 2025

总股本(亿股)	17.89
流通 A 股(亿股)	17.89
EPS 预测值(元)	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(倍)	40.11
市净率(倍)	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。

立讯精密（002475）

投资主题：消费电子

投资要点：

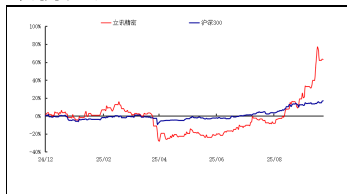
主要指标 2025

总股本(亿股)	72.52
流通 A 股(亿股)	72.39
EPS 预测值	2.29
每股净资产(元)	10.24
每股资本公积(元)	1.13
每股未分配利润(元)	8.05

市场数据 2025 年 9 月 30 日

收盘价(元)	64.69
市盈率	28.25
市净率	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2.29，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。

金山办公（688111）

投资主题：AI Agent+办公

投资要点：

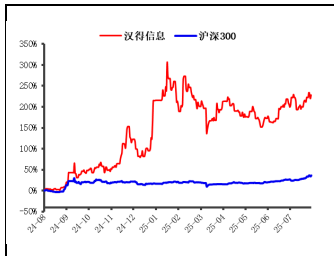
主要指标 2025

总股本(亿股)	4.63
流通 A 股(亿股)	4.63
EPS 预测值	4.15
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	76.34
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4.15元，对应PE为76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。

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%
潜力股平均				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%

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综合性证券公司，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.dgzq.com.cn