

晨会纪要

数据日期: 2025-09-04	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3765.87	12118.70	4365.20	13295.63	3555.12	1226.98
涨跌幅度(%)	-1.25	-2.83	-2.12	-1.74	-2.92	-6.08
成交金额(亿元)	11078.92	14363.65	7731.24	4998.62	7117.29	904.76

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续回升

宏观周报: 政府债周报-特殊新增专项债已发行 1.1 万亿

策略深度: “新质生产力”系列(十一): 新质生产力投资全景图

行业与公司

北交所 2025 年 8 月月报: 北证双指数齐创历史新高, 北交所打新高潮迭起

电子行业投资策略: 半导体二季度业绩综述暨 9 月投资策略: 经营情况继续好转, 持续看好 AI 和国产替代双机遇

蓝黛科技(002765.SZ) 财报点评: 二季度净利润同比增长 79%, 机器人业务持续推进

福达股份(603166.SH) 财报点评: 二季度净利润同比增长 93%, 机器人业务持续推进

拓普集团(601689.SH) 财报点评: 二季度营收同环比提升, 汽车、机器人及液冷业务持续突破

零跑汽车(09863.HK) 海外公司财报点评: 2025H1 营收大幅增长, 实现半年度盈利

玲珑轮胎(601966.SH) 财报点评: 上半年营收同比增长 14%, 塞尔维亚工厂放量可期

吉祥航空(603885.SH) 财报点评: 二季度业绩实现修复, 静待供需格局改善

申通快递(002468.SZ) 财报点评: 价格竞争导致业绩承压, 看好反内卷带来的盈利修复

德邦股份(603056.SH) 财报点评: 业绩表现短期承压, 关注公司经营优化效果

中国东航(600115.SH) 财报点评: 二季度业绩同比减亏, 静待盈利持续修复

华润万象生活(01209.HK) 海外公司财报点评: 商业航道收入利润贡献双增, 首次在中期实现派息率 100%

江海股份(002484.SZ) 财报点评: 超级电容、铝电解电容有望在 AI 服务器中广泛应用

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数

09月05日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	14261.19	-0.57
日经 225	27574.43	-0.4
恒生	25058.51	-1.12

基金指数

09月05日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3268.08	0.04
股票基金指数	12037.99	-0.16
混合基金指数	11215.02	-0.47

汇率

09月05日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.09
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.8	0.0
美元兑日元	148.46	0.24

非流通股解禁

09月05日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续回升

国信周频高技术制造业扩散指数继续回升。截至 2025 年 8 月 30 日当周,国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.2;国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 52.2,较上周继续回升。从分项看,动态随机存储器价格上升,半导体行业景气度上升;六氟磷酸锂、丙烯腈、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,新能源、航空航天、医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上,6-氨基青霉烷酸价格 190 元/千克,与上周持平;丙烯腈价格 8250 元/吨,与上周持平;动态随机存储器(DRAM)价格 1.9200 美元,较上周上升 0.033 美元;晶圆(Wafer)价格最新一期报 2.80 美元/片,与上周持平;六氟磷酸锂价格 5.58 万元/吨,与上周持平;中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04,与上周持平。

高技术制造业政策动向上,9 月 1 日,国家标准委、工信部印发《工业母机高质量标准体系建设方案》提到,到 2026 年,工业母机高质量标准体系基本建立;到 2030 年,适应工业母机产业高质量发展的标准体系全面形成。

高技术制造业前沿动态上,9 月 2 日,亿纬锂能固态电池研究院成都量产基地正式揭牌,“龙泉二号”全固态电池成功下线。该基地全面投产后年产能近 50 万颗电芯。基地分两期建设,一期将于 2025 年 12 月建成,具备 60Ah 电池制造能力;二期计划于 2026 年 12 月实现 100MWh 年产能交付。此次下线的“龙泉二号”为 10Ah 全固态电池,能量密度高达 300Wh/kg、体积能量密度为 700Wh/L,主要面向人形机器人、低空飞行器以及 AI 等高端装备应用领域。

风险提示:高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵;经济政策和产业政策干预;经济增速下滑。

证券分析师: 邵兴宇(S0980523070001)、田地(S0980524090003)

◆ 宏观周报:政府债周报-特殊新增专项债已发行 1.1 万亿

政府债净融资第 35 周(8/25-8/31) 64 亿,第 36 周(9/1-9/7) 2065 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)累计 10.3 万亿,超出去年同期 4.5 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 35 周(8/25-8/31) -138 亿,第 36 周(9/1-9/7) 1877 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)广义赤字累计 8.6 万亿,进度 72.1%。

国债第 35 周(8/25-8/31)净融资-2371 亿,第 36 周(9/1-9/7) 1698 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)累计 4.7 万亿,进度 70.1%。

地方债净融资第 35 周(8/25-8/31) 2435 亿,第 36 周(9/1-9/7) 367 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)累计 5.7 万亿。

新增一般债第 35 周(8/25-8/31) 353 亿,第 36 周(9/1-9/7) 0 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)累计 6208 亿,进度 77.6%。

新增专项债第 35 周(8/25-8/31) 1880 亿,第 36 周(9/1-9/7) 178 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)累计 3.3 万亿,进度 74.2%。特殊新增专项债已发行 10669 亿,其中 9 月至今 990 亿。土地储备专项债已发行 3240 亿。根据企业预警通统计,截至 8 月 24 日,全国 27 个省市已公示相关进展,覆盖 4949 块宗地,总资金规模达 5476 亿。

特殊再融资债第 35 周(8/25-8/31) 291 亿,第 36 周(9/1-9/7) 0 亿。截至第 35 周(8/25-8/31)累计 1.9 万亿,发行进度 97%。

城投债第 35 周(8/25-8/31)净融资-209 亿,第 36 周(9/1-9/7)预计-477 亿。截至本周城投债余额

10.1 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：田地（S0980524090003）

联系人：王奕群

◆ 策略深度：“新质生产力”系列（十一）：新质生产力投资全景图

新质生产力是推动中国经济高质量发展的核心引擎，也是技术革新与产业升级深度融合的产物。相较于传统生产力而言，新质生产力关键在质优，是由技术性革命突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级催生的，体现为高科技、高效能、高质量等核心特征，能够实现劳动者、劳动资料、劳动对象三大要素的全面跃升，从而重塑国家竞争力的底层逻辑。从中长期主线来看，发展新质生产力是新旧动能的转换，其核心标志是“全要素生产率的大幅提升”。这一过程不仅体现在传统生产要素的效率提升上，更强调以科技创新为驱动，通过数字化、智能化、绿色化等手段，重构产业价值链，培育新兴增长极，蕴含着大量的市场投资机会。

新质生产力理论注重发挥科技创新的增量器作用，整合科技创新资源，提高科技成果落地转化率。围绕产业链供应链优化升级、积极培育新兴产业和未来产业、大力发展数字经济三大措施，新质生产力投资可进一步解构为六大核心产业赛道：以数字技术为基础的数字经济、制造业核心竞争力所在的高端装备、创新技术集群的生物技术、智能网联化方向的智能电车、风光锂电为代表的能源转型、以及量子信息等未来产业。尽管各赛道内部景气度存在分化，但长期来看，整体呈现多点开花态势。例如，高端装备和能源转型领域受益于“双碳”目标和技术迭代，未来产业中的量子科技、低空经济则依托政策试点加速突破。

培育发展战略性新兴产业和未来产业是加快形成新质生产力的主要路径。“8+9”新产业是应用新技术发展的新兴产业和未来产业，具有创新活跃、技术密集、发展前景广阔等特征。2023年8月工业和信息化部等四部门印发的《新产业标准化领航工程实施方案（2023-2035年）》将新产业划分为8大新兴产业和9大未来产业。目前，A股市场战略性新兴产业总市值达到36万亿元，相关上市公司数量超过2070家，占A股上市公司数量的比例为39%，总市值占整个A股总市值的比例为38%。从细分领域分布来看，上市公司数量最多的六大行业是医药生物、电子、计算机、机械设备、电力设备、基础化工，大部分属于新质生产力相关领域。从板块分布来看，主要分布在主板、创业板、科创板，其中创业板占比为30%，科创板占比为25%，北证占比7%，三者合计占比高达62%。未来产业主要包括未来信息、未来制造、未来材料、未来健康、未来空间6大方向，并具体到29个细分领域。

发展新质生产力必须因地制宜，立足于地方的资源禀赋和基础优势，形成具有地方特色发展潜力的新质生产力。粤港澳大湾区是中国制造业的桥头堡，拥有完备的产业链和供应链，通过大力发展制造业和实体经济，推动不同城市间加强功能优化、分工协作，逐步构建起以电子信息制造、先进装备制造为支柱和以一般加工制造为基础的现代制造业体系，形成了以TMT、大消费、新能源与汽车、生物医药、新材料、化工为代表的产业集群。

企业是新质生产力的实践主体，其发展路径可从传统产业转型升级和新兴产业、未来产业的战略布局等维度展开。展望未来，需关注科技股的龙头属性，通过投资效能模型筛选出具有投资价值的产业节点，构建新质生产力投资组合，包括数字经济与实体经济深度融合的传统产业、市场渗透率快速提升及出海布局的新兴产业、具有技术突破潜力的未来产业；同时，市场的选择也显得尤为重要，积极关注信息技术、金融、可选消费、工业等领域的投资机会，以及产业逻辑下并购重组带来的投资机遇，以期在今后的市场中获得更好的回报。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；海外局部地缘冲突风险等。

证券分析师：张立超（S0980519050002）、陈锐（S0980516110001）、王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

行业与公司

◆ 北交所 2025 年 8 月月报：北证双指数齐创历史新高，北交所打新高潮迭起

本月北交所股票成交活跃度保持活跃，两融余额再创新高。本月北交所新增上市公司 5 家，为三协电机（920100.BJ）、巴兰仕（920112.BJ）、能之光（920056.BJ）、宏远股份（920018.BJ）、志高机械（920101.BJ）。北交所上市公司总数为 274 家，总市值为 9004.28 亿元，流通市值为 5485.34 亿元，环比分别增加 8.3% 和 8.0%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度保持活跃，单月成交数量和成交金额为 259.72 亿股和 6416.38 亿元，成交量环比下降 3.0%，成交金额环比上升 9.6%。两融方面，北交所 8 月两融余额再创新高，日均值达到 68.99 亿元，环比上升 14.58%。全月两融水平再上台阶，有 9 个交易日两融余额在 70 亿元以上。

估值方面，截至 8 月 29 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 53.34 倍，处于近两年 99.38% 的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 10.29 倍，处于近两年 98.77% 的分位数水平。股息率为 0.68 倍，处于近两年 3.30% 的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）轻工制造市盈率最高，为 120 倍，其次为计算机（119 倍）、通信（105 倍）、有色金属（87 倍）和电子（79 倍）。

北证双指数震荡上行，齐创历史新高。2025 年 8 月北证双指数走势高度趋同，北证专精特新指数月涨幅 12.59%，北证 50 涨幅 10.64%。北证 50 月内创历史新高，达 1637.50；北证专精特新指数月内创历史新高，达 2858.77。

从行业本月的回报表现来看，北交所行业涨跌互现，上涨居多。上涨较多行业为电子家用电器、通信、电力设备、农林牧渔等；收跌较多行业为纺织服饰、美容护理、传媒、医药身故、社会服务等。本月涨幅靠前的个股分别为：能之光、宏远股份、酉立智能、志高机械、巴兰仕、戈碧迦、荣亿精密、华密新材、海能技术、开特股份。

北交所一级市场概览。本月新股上市 5 只，新股发行 5 只，新股申购 5 只，为三协电机（920100.BJ）、巴兰仕（920112.BJ）、能之光（920056.BJ）、宏远股份（920018.BJ）、志高机械（920101.BJ）。本月，共 55 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 1 家，已问询 4 家，第二次已问询 8 家，第三次已问询 5 家，已回复 8 家，第二次已回复 4 家，第三次已回复 1 家，中止 6 家，终止撤回 4 家，上市委通过 3 家，提交注册 7 家，注册生效 4 家。

政策与重要事件更新。2025 年 8 月，北交所在监管、市场与融资创新三方面持续展现鲜明特色。IPO 审核理念深化、定向可转债特色条款设计、打新人气高涨共同勾勒出北交所服务创新型中小企业、持续深化市场化改革的清晰路径。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 电子行业投资策略：半导体二季度业绩综述暨 9 月投资策略：经营情况继续好转，持续看好 AI 和国产替代双机遇

行情回顾&持仓分析：2025 年初至 8 月 31 日半导体（申万）指数上涨 36.66%，2Q25 主动基金半导体重仓持股比例为 10%

行情回顾：2025 年初至 8 月 31 日，半导体（申万）指数上涨 36.66%，跑赢沪深 300 指数 22.38pct，跑输电子行业 1.69pct。子行业中，数字芯片设计（+56.50%）、分立器件（+32.30%）涨跌幅居前，集成电路封测（+8.68%）涨跌幅居后。估值方面，截至 8 月 31 日半导体（申万）指数的 PE（TTM）为 111x，处于 2019 年以来的 87% 分位。

持仓分析：2Q25 主动基金重仓持股中电子公司市值为 2527 亿元，持股比例为 18.11%；半导体公司市值为 2527 亿元，持股比例为 10.1%，环比下降 0.5pct。相比于半导体流通市值占比 4.48% 超配了 5.6pct。2Q25 前二十大重仓股中，新增纳芯微、思瑞浦取代峰昭科技、翱捷科技，中芯源微、兆易创新、豪威集团持股占流通股比例增幅居前，拓荆科技、恒玄科技、华海清科、圣邦股份持股占流通股比例降幅居前。从统计的 20 家半导体细分方向龙头公司的基金全部持仓来看，截至 2025 年中被动基金持股比例超过主

动基金持股比例的有 15 家，主动基金持股比例更高的有 5 家。合计来看，主动基金持股比例呈上下波动趋势，被动基金持股比例从 2021 年中开始一直呈上升趋势，自 2022 年底一直高于主动基金。

二季度财务数据分析：收入同环比均增长，盈利能力同环比均提高

收入：2Q25 半导体收入同比增长 15.2%，增速环比下降 0.8pct，环比增长 14.4%。其中数字芯片设计(+28.4%)、半导体设备(+28.3%)、模拟芯片设计(+17.7%)、集成电路制造(+16.1%) 同比增速较高，数字芯片设计(+29.5%)、模拟芯片设计(+24.4%) 环比增速较高。

归母净利润：2Q25 半导体归母净利润同比增长 30.3%，增幅环比下降 5.6pct，环比增长 56.7%。其中分立器件(+142.5%)、模拟芯片设计(+70.9%)、数字芯片设计(+45.3%) 同比增幅较大，模拟芯片设计(+409%)、集成电路封测(+158%)、分立器件(+83%) 环比增幅较大。

盈利能力：2Q25 半导体毛利率 27.2%，环比提高 0.8pct，同比提高 1.3pct，其中集成电路环比提高较多，分立器件、集成电路制造同比提高较多。净利率 8.3%，环比提高 2.0pct，同比提高 0.9pct，其中数字芯片设计、分立器件环比提高较多，分立器件、数字芯片设计同比提高较多。

营运能力：2Q25 半导体存货周转天数为 175 天，环比下降 6 天；应收账款周转天数为 64 天，环比下降 3 天。

行业季度数据：2Q25 全球半导体销售额同比增长 19.6%，中芯国际、华虹半导体产能利用率同环比提高
半导体销售额：2Q25 全球半导体销售额为 1797 亿美元，同比增长 19.6%，环比增长 7.8%，连续七个季度同比增长，创季度新高。

半导体设备销售额：1Q25 全球半导体设备销售额为 321 亿美元，同比增长 21%，环比减少 5%，同比增速较上季提高 1.6pct。

半导体硅片出货面积：2Q25 全球半导体硅片出货面积为 33 亿平方英寸，同比增长 9.6%，环比增长 14.9%，同比增速较上季提高 7.4pct。

产能利用率：2Q25 中芯国际产能利用率 92.5%，环比提高 2.9pct，同比提高 7.3pct；华虹半导体产能利用率 108%，环比提高 5.6pct，同比提高 10.4pct。

投资策略：经营情况继续好转，持续看好 AI 和国产替代双机遇

全球和中国半导体销售额均已连续七个季度同比正增长，且已创季度新高，AI 是半导体增量的重要来源，也是各大国的重要战略，美国 7 月发布美国 AI 行动计划，我国国务院 8 月印发《深入实施“人工智能+”行动的意见》，要求到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%；到 2030 年，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。建议关注算力和端侧芯片相关企业寒武纪、澜起科技、翱捷科技、杰华特、兆易创新、乐鑫科技、晶晨股份、江波龙、德明利、恒玄科技等。

对国内半导体企业而言，国产替代是不亚于 AI 的机遇，随着各下游完成库存去化，已有产品份额提高和新产品持续导入带动收入成长，从 A 股半导体公司业绩来看，整体收入连续八个季度同比增长，2Q25 毛利率和净利率同环比提高。全球模拟芯片龙头 TI、ADI 均认为模拟芯片进入周期性复苏阶段，尤其看好工业领域；中芯国际表示模拟芯片需求显著增加，当前正处于国内企业加速替代海外份额的阶段；华虹半导体表示 BCD 平台增长最快。我们认为，国内模拟芯片企业前期研发投入正处于变现期，继续推荐圣邦股份、杰华特、思瑞浦、南芯科技、纳芯微、艾为电子、芯朋微、帝奥微等。

不管是 AI 还是国产替代带动的需求，在地化生产已是确定趋势，继续推荐生产链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、中微公司、拓荆科技等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）

◆ 蓝黛科技(002765.SZ) 财报点评:二季度净利润同比增长 79%，机器人业务持续推进

产品线持续发力，公司业绩持续释放。蓝黛科技 2025 年上半年实现营收 17.5 亿元，同比+8.3%，归母

净利润 1.1 亿元，同比+61.6%；扣非归母净利为 0.9 亿元，同比+138%；单二季度看，25Q2 营收 9.4 亿元，同比+8.5%，环比+15.3%，归母利润 0.57 亿元，同比+79.1%，环比+9.4%，扣非净利润 0.46 亿元，同比+159.3%，环比+3.9%。整体来看，得益于公司汽车零部件业务的订单释放以及盈利能力的持续提升，公司业绩持续释放。

费用管控稳定，盈利能力同环比持续修复。费用层面，25Q2 蓝黛科技销售/管理/研发费用率分别为 1.2%/3.0%/3.4%，同比分别-0.3/+0.4/-0.4pct，环比分别-0.7/-0.8/0.0pct，整体费用管控相对稳定；25Q2 公司毛利率 17.6%，同比+4.2pct，环比+2.2pct，净利率 6.1%，同比+2.4pct，环比-0.3pct；预计公司盈利能力的提升主要系 1) 新能源业务放量带来规模效应向上；2) 持续推进提质增效，深化降本工作等因素。

主业持续放量，新能源业务加速拓展。分业务产品来看，蓝黛 25H1 电子元器件业务营收 7.9 亿元，同比-3.9%，毛利率 15.0%，同比+5.6pct；汽车零部件业务营收 9.5 亿元，同比+33.2%，毛利率 17.4%，同比+2.7pct；25H1 公司动力传动业务营收 9.6 亿元，同比+20.6%，归母净利润为 0.7 亿元，同比+48.3%；新能源销售占比持续提升；在传统燃油车平衡箱总成、变速器总成等方面，深耕优质客户，稳定市场份额；海外产能方面：基于未来业务发展和海外市场拓展的需要，公司已设立泰国子公司，加速海外市场拓展。

参股无锡泉智博叠加自身齿轮业务积累，持续推进机器人业务。公司全资子公司蓝黛自动化投资参股无锡泉智博，双方围绕机器人一体化关节及其核心零部件的研发、生产、测试及装配开展合作。公司以深耕汽车传动系统多年的技术沉淀、千万级精密零部件量产能力与泉智博的智能控制相结合，打造“机、电、软、控”智能一体化关节模组系列产品。将持续提升研发能力，加强与泉智博的业务合作，巩固和扩展新客户，努力推动机器人一体化关节模组产品成为公司新的发展增长点。

风险提示：原材料价格波动，国际及经济环境变化，汽车行业需求承压。

投资建议：看好公司业务稳定增长，维持“优于大市”评级。看好蓝黛科技主业如新能源齿轮以及触控业务的放量带来的盈利弹性，以及后续公司在人形机器人板块的潜在成长动力，维持公司盈利预测，预计公司 25/26/27 年归母净利润 2.2/3.0/4.0 亿元，对应 EPS 为 0.33/0.47/0.61 元，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 福达股份(603166.SH) 财报点评:二季度净利润同比增长 93%，机器人业务持续推进

产品线持续发力，公司业绩稳定增长。福达股份 2025 年上半年实现营收 9.4 亿元，同比+30.3%，归母净利润 1.46 亿元，同比+98.8%；扣非归母净利为 1.34 亿元，同比+90.3%；单二季度看，25Q2 营收 4.66 亿元，同比+16.8%，环比-1.1%，归母利润 0.81 亿元，同比+93.3%，环比+24.5%，扣非净利润 0.69 亿元，同比+73.4%，环比+4.7%。整体来看，得益于公司曲轴产能逐步释放，以及盈利能力的持续提升，公司业绩持续释放。

费用管控稳定，毛利率持续提升。费用层面，25Q2 福达股份销售/管理/研发费用率分别为 1.1%/4.7%/5.6%，同比分别-1.2/+0.5/+0.1pct，环比分别+0.2/+0.5/-0.4pct，整体费用管控稳定；25Q2 毛利率 28.5%，同比+4.9pct，环比+1.4pct；预计公司盈利能力的提升主要系 1) 曲轴、齿轮业务放量带来规模效应向上；2) 持续推进提质增效，深化采购降本工作等因素。

主业持续放量，新能源业务加速拓展。公司加大产品拓展，1) 混动曲轴成品方面：完成理想、东风乘用车、小康动力、比亚迪等客户 9 个新品开发；2) 混动曲轴毛坯产品方面，成功开发瑞典极光湾、小康动力、吉利、比亚迪等 6 个新品并实现量产，2 个全新产品在开发中；3) 新能源电驱齿轴业务领域，获得吉利星驱、联合电子、舍弗勒等客户 4 个新项目定点，预计下半年实现量产；4) 在新产品开发方面，新增 2 个新品量产、3 个新品定点。

机器人业务持续推进，长坂科技年产 3 万套行星滚柱丝杠产能达产。公司机器人事业部加速推动行星减速器业务发展，针对现有客户需求开发多个型号产品，其中 1 个产品进入小批量交付阶段，2 个产品进入样件测试阶段。此外公司完成对长坂科技的一期投资，进一步扩大其高精度反向式行星滚柱丝杠磨削产能；7 月长坂科技创始人对外宣布，公司已建成国内首条高精度反向式行星滚柱丝杠磨削量产线，其

中上肢丝杠年产能达 1 万套、下肢丝杠产能 2 万套；长坂科技加工精度达国际先进水平，降低设备采购与维护成本；针对反向式行星滚柱丝杠三大核心组件（内螺纹/外螺纹/小模数齿轮），采用淬火后精密磨削工艺，保证螺纹和齿轮的成型精度；团队构建“加工装备-刀具-夹具”三位一体工艺体系。

风险提示：原材料价格波动，国际及经济环境变化，汽车行业需求承压。

投资建议：看好公司业务稳定增长，维持“优于大市”评级。看好福达股份主业如曲轴、齿轮、锻件的稳定增长，以及后续公司在机器人板块的拓展潜力（丝杠、减速器等），维持公司盈利预测，预计公司 25/26/27 年归母净利润 3.0/3.9/4.9 亿元，对应 EPS 为 0.47/0.60/0.76 元，维持“优于大市”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 拓普集团(601689.SH) 财报点评:二季度营收同环比提升，汽车、机器人及液冷业务持续突破

二季度营收同比提升，大客户销量短期承压影响业绩释放。2025 年上半年拓普集团实现营收 129.4 亿元，同比+5.8%，归母 12.95 亿元，同比-11.1%；单季度看，25Q2 营收 71.7 亿元，同比+9.7%，环比+24.3%，归母净利润 7.3 亿元，同比-10.0%，环比+29.0%；扣非利润 6.7 亿元，同比-3.6%。

研发投入持续，毛利率短期承压，下半年量利有望回升。费用层面，25Q2 公司销售/管理/研发费用率 0.9%/2.6%/5.1%，同比-0.2/+0.2/+0.8pct，环比-0.3/-0.7/-0.9pct，其中研发费用提升预计主要系新产品（机器人、汽车电子相关）和新技术的持续投入；25Q2 公司毛利率 19.3%，同比-1.1pct，环比-0.6pct，预计主要系产品结构变化、规模效应缩窄（25H1 固定资产开支 15.6 亿元，折旧摊销占营收比 7.7%，同比+1.24pct）等因素所致；展望 Q3，赛力斯、小米、吉利、理想等销量有望持续向上带来业绩增量，热管理、汽车电子、底盘等业务持续放量，叠加公司执行器业务的兑现，有望驱动公司业绩边际上行。

依托热管理能力及客户资源切入液冷领域，订单持续突破。公司新一代全集成模块及 R290 冷媒系统模块已取得技术性突破；将热管理技术及产品，应用于液冷服务器、储能、机器人等行业，并取得首批订单 15 亿元；公司已经向华为、A 客户、NVIDIA、META 及各企业客户和各数据中心提供商，对接推广相关的产品，获得市场认可，该业务将成为公司未来新的增长点。

优质客户的深度绑定以及新产品的陆续量产带来中长期业绩确定性。展望后续，车端为拓普基本盘，公司平台化战略+Tier0.5 模式持续推进，与赛力斯、理想、奇瑞、小米、吉利、斯特兰迪斯、宝马、奔驰等车企深化合作+提升配套金额，有望带来稳定的增长动力；产能方面，公司继续实施产能布局与建设；机器人方面，公司与客户从直线和旋转执行器开始布局，且开始研发灵巧手电机等产品，已经多次向客户送样，项目进展迅速。公司还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等，看好公司逐步打造成机器人领域平台型供应商。

风险提示：客户销售不及预期、海外竞争加剧。

投资建议：人形机器人产业链核心标的，维持“优于大市”评级。考虑到核心客户的销量波动和行业的竞争加剧，下调盈利预测，预计 25/26/27 年拓普集团归母净利润为 32.2/39.4/47.7（原预测 35.4/44.2/54.1 亿元），对应 EPS 为 1.86/2.27/2.74 元（原预测 2.04/2.55/3.11 元），维持“优于大市”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 零跑汽车(09863.HK) 海外公司财报点评:2025H1 营收大幅增长，实现半年度盈利

零跑汽车 2025 年上半年收入同比大幅增长，净利润 0.3 亿元首次实现半年度转正。零跑汽车上半年收入 242.5 亿元，同比增长 174%，主要原因是：整车及备件交付量的增加；战略合作、碳积分交易带来的收入增加；整车交付量增长带动相关服务收入的增加。零跑汽车 2025 年 H1 归母净利润 0.33 亿元，相比 2024 年同期的-22.1 亿元，首次实现半年度扭亏为盈。2025 年 Q2 单季度营收 142.3 亿元，环比增长 42%；Q2 单季度归母净利润 1.63 亿元，一季度净利润-1.3 亿元，环比显著扭亏。

2025 年 H1 毛利率 14.13%，半年度毛利率新高。零跑汽车 2025 年上半年毛利率 14.13%，较 2024 年同期的 1.1%提升 13 个百分点，同比增加的主要原因是：销量上升带来的规模效应；持续进行的成本管理工

作；产品组合的优化；其他业务产生的收益。2025 上半年 SG&A 费用率、研发费用率分别为 9.05%、7.81%，期间费用率连续下降。2025 年上半年平均单车营收 10.94 万元，整体持平，单车成本 9.39 万元，创历史新低，单车毛利达到 1.55 万元。2025Q2 单季度毛利率 13.58%，由于二季度行业竞争力加剧，毛利率较一季度的 14.9% 有所下滑。Q2 单季度 SG&A 费用率、研发费用率分别为 8.47%、7.69%，期间费用率合计 16.16%，环比一季度的 17.86% 进一步降低。

登陆慕尼黑车展，出海进程稳步推动；加强产业协同。最新车型 LAFA 5 和 B10 预计亮相慕尼黑车展。2025 上半年公司实现出口超 2 万辆，7 月欧洲订单超 4000 辆，再创新高。目前，零跑国际在全球超 30 个国家和地区布局网点超 600 家，其中欧洲超 550 家，亚太近 50 家。产能方面，马来西亚 C10 本地化组装项目启动，8 月 7 日首台 C10 下线；公司计划 2026 年底前建立欧洲本土化生产基地。零跑与中国一汽签署了《战略合作谅解备忘录》，共同开展新能源乘用车联合开发及零部件合作。双方首个合作开发车型项目已经落地，并将进一步探讨深化资本合作的可行性，实现全产业链资源协同。

风险提示：新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

上调销量及毛利率预测，进而上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 697/1149/1412 亿元（原预测为 668/999/1244 亿元），同比增速 116.7%/64.8%/22.9%；2025-2027 年归母净利润分别为 8.40/46.36/72.50 亿元（原预测 5.78/28.77/56.74 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.62/3.43/5.36 元。维持“优于大市”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、贾济恺（S0980524090004）

◆ 玲珑轮胎(601966.SH) 财报点评:上半年营收同比增长 14%，塞尔维亚工厂放量可期

上半年营收同比增长 14%，利润端受关税和成本波动干扰。玲珑轮胎 2025 年上半年营收 118.1 亿元，同比+13.8%，归母净利润 8.5 亿元，同比-7.7%，扣非 7.7 亿元，同比-16.9%；25Q2 营收 61.2 亿元（25Q2 轮胎销量同比+9.8%，销售收入同比+15.6%），同比+14.6%，环比+7.3%，归母净利润 5.1 亿元，同比+6.1%，环比+40.9%，扣非 4.9 亿元，同比-1.7%，环比+75.9%；产品层面，由于市场结构变化+公司内部产品结构调整，25Q2 轮胎产品价格环比+0.3%，同比+5.2%，整体来看关税及成本因素短期压制盈利释放。

静待海外工厂产能释放带来的经营上行周期。25H1 玲珑泰国工厂营收 21.1 亿元，同比+5.0%，净利润 4.1 亿元，同比-15.3%，预计主要系原材料高价库存+关税影响盈利；25H1 年塞尔维亚工厂营收 1.2 亿元，同比+148.1%，净利润-1.3 亿元（去年同期-0.5 亿元），营收端稳定增长，利润端预计主要系资产转固、产能爬坡影响；同时公司决定在巴西设立海外第三基地；25Q2 玲珑轮胎销售/管理/研发/财务费用率 3.7%/2.7%/4.0%/-7.1%，同比分别+1.2/0.1/0.2/-7.9pct，环比+0.5/-0.3/+0.4/-4.3pct，财务费用降低主要系汇兑收益贡献；盈利能力层面，25Q2 公司销售毛利率 16.0%，同比-6.1pct 主要系原材料（公司 Q2 天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购成本同比+0.7%）以及关税影响，后续随海外产能陆续释放，以及国内配套业务盈利的持续修复，有望带来新的业绩增量。

长期来看，配套为内核，产能及零售齐发力布局带来公司业绩长期成长性。1）产能端：看好欧洲工厂放量+泰国工厂修复整体利润，国内看长春、湖北、安徽等地产能推进，长期看好公司“7+5”全球化战略；2）配套端：看好高端产品、车型、品牌渗透及新能源配套推进，配套总量超 3 亿条，多年位居中国轮胎配套 NO.1；3）零售端：创建玲珑养车驿站+阿特拉斯卡友之家养车品牌，新零售 3.0 开启保障增长；4）产品端：材料+工艺+产品创新方面走在行业前列；我们看好玲珑轮胎在产能、配套、零售、技术端的布局转换为全球份额的持续提升。

风险提示：行业复苏不及预期，海外需求下滑，原材料涨价，扩产不及预期。

投资建议：有拐点+有空间的国内半钢龙头，维持“优于大市”评级。看好玲珑后续配套和零售业务推进，考虑到短期关税对潜在盈利的干扰，下调盈利预测，预计 25/26/27 年玲珑归母净利润为 17.9/22.7/25.6 亿元（原预测 20.7/23.4/25.9 亿元），EPS 为 1.22/1.56/1.75（原预测 1.42/1.60/1.77 元），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 吉祥航空(603885.SH) 财报点评:二季度业绩实现修复,静待供需格局改善

吉祥航空 2025 年二季度业绩有所回暖。2025 年上半年公司营业收入 110.67 亿元,同比增长 1.02%,实现归母净利润 5.06 亿元,同比增长 3.3%,其中单二季度公司营业收入 53.45 亿元,同比增长 2.07%,实现归母净利润 1.60 亿元,同比增长 39.67%。

国内需求疲软,国际航班持续扩张,票价表现承压。2025 年第二季度,公司旅客运输量、旅客周转量(RPK)、可用座公里(ASK)同比分别为-0.18%、+5.10%以及+1.72%,且分别达到 2019 年同期的 123.2%、141.51%以及 140.21%;客座率恢复至 86.34%,同比提升了 2.78 pct,相较 2019 年同期增长了 0.80 pct。其中,国内航线的 RPK 和 ASK 同比分别为-6.8%和-10.2%,国内客座率恢复至 88.56%,同比提升了 3.2 pct;国际航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 61.3%和 52.2%。现阶段行业供给仍然过剩,导致公司收益水平表现承压,单位 RPK 营业收入为 0.44 元,同比下降 2.88%,相较 2019 年同期下降 3.88%。

由于发动机检修以及国际业务占比提升,公司单位成本有所上涨。因供需持续修复,二季度公司营业成本实现 47.98 亿元,同比增长 6.13%。受机队集中检修及国际业务占比提升影响,单位 ASK 营业成本为 0.34 元,同比增长 4.33%,相较 2019 年下降 2.71%,单位成本未来仍然有优化空间。由于运价下滑且单位成本提升,从而导致公司毛利率同比减少 3.42 pct 至 10.23%。

公司运力规模稳步扩大,飞机利用率有所下降。截至 2025 年上半年,公司机队规模达到 130 架,净增长 3 架飞机。2025 年上半年,可用飞机利用率 11.66 小时,同比提升 0.19 小时,公司在册飞机利用率 9.84 小时,同比下降 0.63 小时(估计是由于发动机检修导致飞机集中停场)。

风险提示:宏观经济下行,油价汇率剧烈波动,安全事故。

投资建议:维持“优于大市”评级。

考虑到 2025 年宏观经济承压以及消费疲软,我们下调了客公里收益的预测,因此导致公司盈利预测下调,预计 2025-2027 年公司归母净利分别为 13.5 亿元、18.8 亿元、23.0 亿元(2025-2026 年调整幅度分别为-36%/-27%),建议关注国内航空出行需求的边际变化,中长期看好民航复苏趋势,维持“优于大市”评级。

证券分析师: 罗丹(S0980520060003)

◆ 申通快递(002468.SZ) 财报点评:价格竞争导致业绩承压,看好反内卷带来的盈利修复

2025 年二季度公司业绩表现短期承压。2025 年上半年营收 250.2 亿元(+16.0%),扣非归母净利润 4.36 亿元(-0.17%);2025 年二季度单季营收 130.3 亿元(+13.9%),扣非归母净利润 2.06 亿元(-18.0%)。

公司业务量增长稳健,市占率较稳定,单票价格环比降幅明显。二季度行业价格竞争逐渐白热化,公司采取跟随策略,二季度的单票快递价格约 1.97 元,同比下降 2.5%,环比减少 7 分钱。由于公司需求件量、利润和服务各方面的平衡,公司二季度业务量实现 65.4 亿件,同比增长 16.0%,市占率同比减少了 0.2 个百分点至 12.9%,环比增加了 0.1 个百分点。过去三年的百亿产能提升计划帮助公司网络实现了升级和优化,2025 年底公司常态吞吐产能有望提升至日均 9000 万单(2024 年底为 7500 万单),公司业务量有望维持较快增长态势。

公司网络经营优化,单票成本持续下降,二季度单票盈利短期承压。得益于公司持续推进转运中心升级改造、干线路由优化以及自有运力投放,从而带动上半年单票运输成本和单票中转成本均同比下降 0.01 元,单票派送成本同比下降 0.05 元。由于二季度是淡季且龙头价格策略激进,公司二季度单票扣非净利有所下滑,为 0.03 元(25Q1 和 24Q2 分别为 0.04 元、0.04 元)。由于公司持续加强基础设施建设,提升全网吞吐产能,公司上半年资本开支为 13.9 亿元,同比微幅下降(24 年同期资本开支分别为 15.3 亿元)。上半年公司经营性现金流为 7.41 亿元,同比有所下降主要是因为网点面单降价以及大客户业务持续增长。

风险提示:价格竞争恶化;电商快递需求增长低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

小幅调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 12.9/16.3/19.0 亿元（25-26 年调整幅度分别为+0.8%/+4.8%），分别同比增长 24%/26%/17%，考虑到公司已经形成件量、利润和服务同步提升的正循环，维持“优于大市”评级，现在股价对应 25-26 年 EPS 的 PE 估值分别为 20X、16X。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）

◆ 德邦股份(603056.SH) 财报点评:业绩表现短期承压，关注公司经营优化效果

2025 年二季度公司业绩同比下滑。2025 年上半年公司实现营业收入 205.5 亿元（+11.4%），归母净利润 0.52 亿元（-84%）。其中二季度单季公司实现营业收入 101.5 亿元（+10.9%），归母净利润 1.21 亿元（-50%）。

二季度收入增速仍然维持双位数增长，网络融合项目继续推进。在宏观经济增长乏力的背景下，公司一季度和二季度收入增速均实现双位数增长主要得益于，为提升快运业务市场份额，公司持续深化快运产品的分层策略，不断推进主营产品时效升级，推出强竞争力的经济产品，更好地满足客户多元化需求，同时持续提升交付质量，强化销售资源投入。2024 年德邦逐步推进双网融合项目，分拨中心数量已经从 2023 年底的 190 个减少至 2025H1 的 133 个，我们估计 2025 年上半年由于京东物流的结算价格偏低导致融合项目对公司利润形成拖累，但是预计下半年开始融合项目的结算机制有望优化，且随着融合项目覆盖的经营环节和业务范围持续扩大，其贡献的收入同比将显著增长，从而有望带动利润形成正贡献。

公司业务结构变化以及加大运输资源投入导致盈利能力持续承压。从人工成本和运输成本来看，1）虽然公司持续提升收派服务，但同时公司也积极推进精益管理举措，从而看到 2025 年上半年人工成本同比增长 5.6%，占收入比同比减少 2.04 pct；2）由于业务结构变化以及持续增加运输资源投入，2025 年上半年运输成本同比增长 30.2%，占收入比同比提升 6.485 pct。运输成本的大幅增加导致公司上半年实现毛利率 5.33%，同比减少 2.29 pct，实现归母净利率 0.25%，同比减少 1.55 pct，其中，公司二季度开始优化产品结构控制资源投入节奏，二季度毛利率环比有所改善，环比提升 2.7 pct 至 6.69%。得益于公司持续推进科技赋能、流程优化和职能组织扁平化，上半年公司期间费用率为 5.15%，同比减少 0.96 pct。

风险提示：宏观经济增长低于预期，网络融合效果不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到宏观经济承压影响高端物流需求，且公司资源投入加大，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.2/8.6/10.7 亿元（25-26 年调整幅度 -45.9%/-38.9%），分别同比变化 -28%/+38%/+25%，考虑到公司中长期仍具有成长性，维持公司“优于大市”评级。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）

◆ 中国东航(600115.SH) 财报点评:二季度业绩同比减亏，静待盈利持续修复

中国东航 2025 年二季度业绩改善，亏损收窄。2025 年上半年公司营业收入 668.22 亿元，同比增长 4.09%，实现归母净利润-14.31 亿元（去年同期为-27.68 亿元）。其中单二季度公司营业收入 334.16 亿元，同比增长 7.76%，实现归母净利润-4.36 亿元（去年同期为-19.65 亿元）。

国内需求疲软，客座率同比提升明显，但收益水平同比仍然下滑。2025 年第二季度，公司旅客运输量、旅客周转量（RPK）、可用座公里（ASK）分别同比增长 9.55%、13.61%以及 8.47%；客座率恢复至 85.63%，同比提升了 3.87 pct，相较于 2019 年同期提升了 2.88 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 8.9%和 3.8%，国内客座率恢复至 87.06%，同比提升了 4.11 pct，相较于 2019 年提升了 3.40 pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 114.94%和 112.35%。2024 年行业供给仍然过剩，导致公司收益水平表现承压，单位 RPK 营业收入为 0.51 元，同比下滑 5.15%，相较于 2019 年下滑 4.25%。

得益于经营效率提升以及油价下跌，公司单位成本同比下降。因供需持续修复，二季度公司营业成本实现 317.89 亿元，同比增长 3.29%。得益于经营效率提升以及航油价格下降，单位 ASK 营业成本为 0.41 元，同比下降 4.71%，相较于 2019 年提升 2.56%，虽然单位 RPK 营业收入同比明显下滑，但得单位成本也

同步优化，公司毛利率同比增加 4.11 pct 至 4.87%。

运力规模缓慢增长。截至 2025 年上半年，公司拥有 816 架飞机，上半年净增 12 架；根据最新披露的 25-27 年机队引进规划，公司计划 25-27 年分别净增 34 架、12 架以及 15 架。

风险提示：宏观经济下行，油价汇率剧烈波动，安全事故。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到 2025 年国内宏观经济承压以及消费疲软，航空客运票价表现低于预期，我们下调了公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.8 亿元、36.0 亿元、59.7 亿元（2025-2026 年调整幅度分别为-76%/-53%），建议关注国内航空出行需求的边际变化，中长期看好民航复苏趋势，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）

◆ 华润万象生活(01209.HK) 海外公司财报点评:商业航道收入利润贡献双增，首次在中 期实现派息率 100%

核心净利润同比+15%。2025H1，公司实现营业收入 85 亿元，同比+7%；核心净利润 20.1 亿元，同比+15%；核心净利率 23.6%，同比提升 1.7pct，主要因为毛利率 37.1%，同比提升了 3.1pct。拆分业务结构，公司两大主营业务物业航道和商业航道，2025H1 毛利率分别为 18.8%和 66.1%，同比分别变动了-0.1pct 和+5.2pct。2025H1，公司管理及销售费用率合计为 6.3%，同比降低了 0.2pct。公司重视股东回报，2025H1，每股派息 0.529 元，同时每股派发特别股息 0.352 元，合计 0.881 元/股，首次在中期实现派息率 100%。

商业航道收入持续增长，购物中心毛利率提升。2025H1，公司商业航道收入为 33 亿元，同比+15%；收入和毛利占公司整体的比重分别为 38%和 68%，同比分别提升 2.7pct 和 4.4pct。细拆业务构成，购物中心收入和毛利占商业航道整体的比重分别为 69%和 82%，同比分别提升 3.0pct 和 3.6pct。2025H1，购物中心收入为 23 亿元，同比+20%；毛利率 78.7%，同比提升 6.2pct；购物中心在管项目出租率为 97.1%，同比提升 0.4pct；项目租售比 12%，运管费占比 15%，均保持合理水平。截至 2025H1 末，公司在营购物中心项目数为 125 个，管理面积 1356 万㎡，同比+14%；其中 53 个项目零售额排名当地市场第一，同比增加 7 个；104 个排名前三，同比增加 19 个。2025H1，写字楼收入 10 亿元，同比+4%；毛利率 37.7%，同比降低 0.4pct；在营项目出租率 74.1%，同比降低 3.0pct，但较 2024 年末提升 0.5pct。

物业航道规模增速放缓，但社区空间核心业务占比提升。2025H1，公司物业航道收入 52 亿元，同比+1%。截至 2025H1 末，公司物管在管面积 4.2 亿㎡，同比+6%；物管合约面积 4.52 亿㎡，同比+1%。细拆业务构成，社区空间收入和毛利占物业航道整体的比重分别为 82%和 86%，仍占据主导地位。2025H1，社区空间业务收入为 42 亿元，同比-2%，主要受增值服务业务下滑的影响（社区增值服务收入同比-33%、非业主增值服务收入同比-35%）；毛利率 19.8%，同比提升 0.2pct；核心业务（基础物业服务 and 社区增值服务）的收入和毛利占社区空间业务的比重分别为 95%和 93%，持续提升。2025H1，城市空间收入为 9 亿元，同比+15%；毛利率 14.2%，同比下降 0.9%。

投资建议：我们维持此前的盈利预测，预计公司 2025-2026 年的归母净利润分别为 40.8/45.6 亿元，对应每股收益分别为 1.79/2.00 元，对应当前股价 PE 为 19.7/17.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：物业航道规模扩张速度和新项目单价不及预期；消费景气度不及预期，拖累购物中心经营业绩；业务经营成本上涨导致利润率水平不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 江海股份(002484.SZ) 财报点评:超级电容、铝电解电容有望在 AI 服务器中广泛应用

公司单季度营收再创历史新高。1H25 公司实现营收 26.94 亿元 (YoY +13.96%)；归母净利润 3.58 亿元 (YoY +3.19%)；扣非净利润 3.44 亿元 (YoY +8.96%)。对应 2Q25 公司实现营业收入 15.36 亿元 (YoY +17.02%，QoQ +32.69%)；归母净利润 2.06 亿元 (YoY -1.92%，QoQ +35.82%)；扣非净利润 2.07 亿元 (YoY +10.54%，QoQ +51.01%)。盈利能力上，1H25 公司毛利率为 24.93% (YoY -0.01pct)；净利率为 13.42% (YoY -1.46pct)。

AI 服务器高压化带来铝电解电容量、价齐升。1H25 公司铝电解电容营收 22.29 亿元 (YoY +16.70%)，毛利率 26.75% (YoY +0.19%)。增长主要源于两方面：一是光伏领域因 5 月 31 日后上网电价政策由固定价格转为市场化定价，刺激了抢装需求；二是 UPS 电源、通信电源等领域需求持续旺盛。新产品方面，MLPC 在 AI 服务器领域批量交货，固液混合电容器在汽车领域持续增长。随着 AI 服务器电源高压化，市场对电容器提出了更高耐压和更小体积的要求，预计将带动牛角型电容用量显著提升。此外，用于 AI 服务器的牛角型铝电解电容器的化成箔工艺，将由传统的化学腐蚀技术升级为原子沉积技术，产品单价也将随之提高。

超级电容有望在 AI 服务器和调频侧实现规模化应用。1H25 超级电容营收 1.62 亿元 (YoY +48.93%)，毛利率 16.86% (YoY -3.71%)，营收增长而毛利率下降主要系公司为开拓超容新应用领域所致。长期来看，随着 AI 芯片功耗激增，训练或推理过程中服务器会出现较大的功率波动，超容能够在电力负载突然变化时提供瞬时功率补偿，平抑负载浪涌，保障整个系统的正常运行，避免对区域电网造成冲击，因此超容有望成为 AI 算力集群的标配组件。公司的 EDLC、LIC 已获得国内外多个头部企业认证，其中 EDLC 因在运行过程中发热量更低、成本更具优势且产能充裕，有望率先实现规模放量。综合考虑 AI 服务器、储能、智能电表及可控核聚变等多领域需求的增长，超级电容市场有望迎来爆发，公司目前已着手推进产能扩张。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

AI 算力集群高压化带动公司铝电解电容和超级电容需求，上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 8/11/15 亿元 (前值为 8/9/10 亿元)，同比增速 17%/45%/38%，当前股价对应 PE 36/26/19x，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；扩产不及预期；新产品研发不及预期。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)、连欣然 (S0980525080004)

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	816.08	0.54	ICE 布伦特原油	67.60	-2.22
白银	9786.00	-0.05	铜	79910.00	-0.44
铝	20630.00	-0.60	铅	16810.00	-0.05
豆一	4056.00	-0.75	锌	22085.00	-0.85
豆粕	3004.00	-0.36	镍	121070.00	-0.18
玉米	2315.00	2.56	锡	272280.00	-0.13
螺纹钢	2961.00	-0.03	SR509	5568.00	-0.73

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	99.9	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24

601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	45621.29	0.773261	61.15	61.15	61.15	61.15	40.57
德国 DAX 指数	23787.03	0.814713	86.75	0.12	-2.01	27.94	54.62
法 CAC40 指数	7698.92	-0.269311	-0.82	0.87	-1.35	2.63	47.67
恒生指数	25058.51	-1.124236	0.23	1.31	5.93	43.54	65.43
沪深 300 指数	4365.20	-2.121600	-2.20	7.23	12.83	34.22	60.67
美国 SP500 指数	6502.08	0.834644	0.00	2.71	8.89	17.78	47.98
纳斯达克综合指数	21707.69	0.976661	0.01	3.10	11.54	27.06	50.51
日经 225 指数	42580.27	1.529320	-0.58	5.68	12.80	14.93	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	002371.SZ	北方华创	350.9500	-6.0199	无数据	002371.SZ	北方华创	350.9500	-6.0199	无数据
2	601138.SH	工业富联	53.1300	-2.0465	无数据	601138.SH	工业富联	53.1300	-2.0465	无数据
3	300750.SZ	宁德时代	304.0300	-1.6084	无数据	300750.SZ	宁德时代	304.0300	-1.6084	无数据
4	601288.SH	农业银行	7.5200	5.1748	无数据	601288.SH	农业银行	7.5200	5.1748	无数据
5	300502.SZ	新易盛	312.1000	-15.5825	无数据	300502.SZ	新易盛	312.1000	-15.5825	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	1202.0000	-14.4484	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1202.0000	-14.4484	无数据
7	600111.SH	北方稀土	49.4900	-7.8399	无数据	600111.SH	北方稀土	49.4900	-7.8399	无数据

8	300476.SZ	胜宏科技	246.5000	-8.8084	无数据	600519.SH	贵州茅台	1472.6600	-0.5329	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	44.3900	2.7071	无数据	002475.SZ	立讯精密	44.3900	2.7071	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	369.1400	-13.3860	无数据	300308.SZ	中际旭创	369.1400	-13.3860	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0883.HK	中国海洋石油	19.7900	-0.00402617	73565.46	9988.HK	阿里巴巴-W	129.8000	-0.03206562	575365.67
2	1347.HK	华虹半导体	45.6800	-0.05424431	79441.54	0981.HK	中芯国际	56.0000	-0.06666667	555736.70
3	6869.HK	长飞光纤光缆	45.0800	-0.10997038	100692.70	0700.HK	腾讯控股	592.5000	-0.01002506	265773.11
4	9660.HK	中油苏皇八一零C	8.9900	-0.06645898	161342.49	1347.HK	华虹半导体	45.6800	-0.05424431	148256.59
5	9660.HK	地平线机器人-W	8.9900	-0.06645898	161342.49	1810.HK	小米集团-W	53.4500	-0.02285192	135470.26
6	3690.HK	美团-W	101.4000	0.00895522	170592.13	9660.HK	中油苏皇八一零C	8.9900	-0.06645898	121185.37
7	9880.HK	平安法兴八一零A	102.5000	-0.00870406	203900.90	9660.HK	地平线机器人-W	8.9900	-0.06645898	121185.37
8	9880.HK	优必选	102.5000	-0.00870406	203900.90	9880.HK	平安法兴八一零A	102.5000	-0.00870406	121112.31
9	1810.HK	小米集团-W	53.4500	-0.02285192	205756.62	9880.HK	优必选	102.5000	-0.00870406	121112.31
10	0700.HK	腾讯控股	592.5000	-0.01002506	232082.72	3690.HK	美团-W	101.4000	0.00895522	117924.03
11	0981.HK	中芯国际	56.0000	-0.06666667	439919.75	6869.HK	长飞光纤光缆	45.0800	-0.10997038	90093.84
12	9988.HK	阿里巴巴-W	129.8000	-0.03206562	630402.73	1024.HK	快手-W	69.9000	-0.02916667	84886.09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032