

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601816.SH	京沪高铁
601233.SH	桐昆股份
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
600276.SH	恒瑞医药
688085.SH	三友医疗
600861.SH	北京人力
300395.SZ	菲利华
603986.SH	兆易创新
002938.SZ	鹏鼎控股

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3858.13	(0.45)
深证成指	12553.84	(2.14)
沪深 300	4490.45	(0.74)
中小 100	7637.11	(1.90)
创业板指	2872.22	(2.85)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	1.95	通信	(5.73)
公用事业	0.99	计算机	(4.06)
家用电器	0.91	电子	(3.85)
汽车	0.38	国防军工	(2.60)
石油石化	0.37	建筑材料	(2.34)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250903

■重点关注

【机械设备】快克智能*陶波 曹鸿生。公司公布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 5.04 亿元，同比增长 11.85%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比增长 11.84%；单季度来看，2025 年二季度公司实现营收 2.54 亿元，同比增长 12.54%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 12.73%。公司作为国内领先的电子装联设备制造商，或将充分受益于 AI 产业高景气带来的焊接及相关设备需求量的提升，同时随着公司半导体领域的突破，将进一步打开成长空间。

【基础化工】云天化*余嫒嫒。公司发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业收入 249.92 亿元，同比降低 21.88%；归母净利润 27.61 亿元，同比降低 2.81%。2025Q2 营收 119.88 亿元，同比降低 33.90%，环比降低 7.82%；归母净利润 14.72 亿元，同比增长 6.52%，环比增长 14.15%。公司发布中期分红预案，每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【机械设备】快克智能—业绩稳健增长，半导体封装设备不断突破

陶波 曹鸿生

公司公布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 5.04 亿元，同比增长 11.85%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比增长 11.84%；单季度来看，2025 年二季度公司实现营收 2.54 亿元，同比增长 12.54%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 12.73%。公司作为国内领先的电子装联设备制造商，或将充分受益于 AI 产业高景气带来的焊接及相关设备需求量的提升，同时随着公司半导体领域的突破，将进一步打开成长空间。

支撑评级的要点

积极把握市场机遇，上半年业绩稳健增长。进入 2025 年，AI 产业景气度不断提高，带动焊接及相关设备需求量增加，公司精准把握 AI 产业趋势。精密焊接装联设备方面，公司开发的震镜激光焊设备、激光热压、激光锡环焊、PCB 激光分板技术相关设备等均获得突破；机器视觉制程设备方面，SMT 环节标准化检测、智能终端智能穿戴全检、AI 服务器、光模块等多场景应用落地，助力公司业绩实现稳步增长。

盈利能力维持较高水平，期间费用率控制良好。盈利能力方面，公司 2025 年上半年整体毛利率为 50.78%，同比+1.39pct，净利率为 26.22%，同比+0.09pct，仍然保持在较高水平。期间费用率方面，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.38%/4.34%/13.11%/-0.52%，分别同比-0.41pct/-0.11pct/-0.32pct/+0.03pct，整体期间费用率为 24.31%，同比下降 0.81pct，体现了公司良好的费用管控能力。

半导体封装设备厚积薄发不断突破，未来成长可期。目前，公司碳化硅微纳银（铜）烧结设备获得汇川、中车、比亚迪等设备订单，高速高精晶机斩获成都先进功率半导体批量订单并开始和安世、扬杰、长晶浦联等头部分立器件企业展开合作，多功能晶机、热贴晶机技术成熟度显著提升，正在和微纳银（铜）烧结设备、甲酸/真空焊接炉、芯片检测 AOI 形成封装成套方案解决能力。先进封装领域，公司热压键合（TCB）设备研发进展顺利，预计年内完成研发并启动客户打样，助力先进封装关键设备国产化。未来随着半导体相关设备的逐步放量，公司成长空间将进一步打开。

评级面临的主要风险

下游需求不及预期；竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期。

【基础化工】云天化—业务结构优化，磷肥盈利能力提升

余嫒嫒

公司发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业总收入 249.92 亿元，同比降低 21.88%；归母净利润 27.61 亿元，同比降低 2.81%。2025Q2 营收 119.88 亿元，同比降低 33.90%，环比降低 7.82%；归母净利润 14.72 亿元，同比增长 6.52%，环比增长 14.15%。公司发布中期分红预案，每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

支撑评级的要点

业务结构优化，磷肥盈利能力提升。2025 年上半年公司营业收入同比降低 21.88%至 249.92 亿元，其中第二季度营业收入为 119.88 亿元，同比降低 33.90%，环比降低 7.82%。营收下降主要系公司优化业务结构，主动缩减低毛利率的大豆贸易业务规模，2025H1 公司商品粮食贸易规模同比减少 52.64 亿元。分业务来看，1) 磷肥：上半年国内磷肥价格在保供稳价政策下保持平稳，国际磷肥价格受贸易量减少、区域冲突、原料价格上涨等因素影响持续上涨，出口价差有所增加。公司上半年磷肥业务营收同比降低 15.20%至 69.95 亿元，毛利率同比提升 4.84pct 至 39.20%。2) 尿素：2025H1 国内尿素新增产能投产较多，价格处于低位，公司尿素收入同降 17.12%至 25.69 亿元，销售均价同降 19.40%至 1,753.93 元/吨，销售毛利率同降 10.26pct 至 16.34%。3) 复合肥：上半年公司复合肥营收同比提升 6.00%至 31.26 亿元，销售均价同比提升 6.50%至 3,178.59 元/吨，毛利率同比提升 1.20pct 至 14.18%。4) 饲料级磷酸氢钙：2025H1 实现营收 10.36 亿元，同比增长 14.47%，销售均价同比提升 21.12%至 4095.54 元/吨。5) 聚甲醛：2025H1 营收同降 5.88%至 5.95 亿元，销售均价同比下降 7.90%。

期间费用持续优化，盈利能力提升。2025H1 公司毛利率为 19.16%，同比提升 2.55pct。2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.31%/1.45%/0.97%/0.74%，分别同比+0.16pct/+0.18pct/+0.35pct/-0.13pct，销售、管理、财务费用绝对数额同比均有所降低。2025H1 公司净利率为 12.17%，同比提升 1.46pct。公司加强资金预算管理，截至 2025 年中报，综合融资成本、带息负债规模同比优化，资产负债率同比下降 4.91pct 至 51.58%。

产业布局稳步推进，分红有望维持较高水平。主业方面，公司聚焦产业链补强和经营效率提升。根据公司 2025 年中报，子公司磷化集团昆阳磷矿二矿项目已经进入试运行阶段，450 万吨/年磷矿浮选项目按计划施工建设；子公司金新化工、天安化工、大为制氮完成合成氨产能技改；公司完成 10 万吨/年磷酸铁项目连续法技改，优化装置运行效率。贸易业务方面，公司主动缩减大豆贸易业务规模，提升资产质量和抗风险能力。此外，公司承诺 2024-2026 年现金分红原则上不少于期间累计实现可供分配利润总额的 45%，稳健经营下公司有望维持较高分红水平。

评级面临的主要风险

磷矿石新增产能进度超预期；化肥出口法检政策趋严；安全与环保风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘思阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark 15 楼

NY10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371