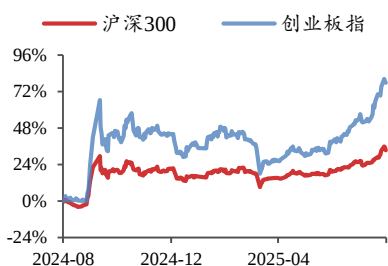


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	1.657
电子	-0.404
有色金属	-1.104
公用事业	-1.250
计算机	-1.376

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
美容护理	-3.861
房地产	-3.506
综合	-3.136
建筑材料	-3.049
纺织服饰	-2.985

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】利润改善由成本和投资收益贡献——兼评 7 月企业利润数据
-20250827

行业公司

【计算机】“人工智能+”行动意见发布，迎接 AI 投资大时代——行业点评报告
-20250827

【农林牧渔：华统股份(002840.SZ)】财务状况改善，养殖屠宰协同发展——公司信息更新报告-20250827

【煤炭开采：中煤能源(601898.SH)】煤价下跌致业绩承压，关注高分红潜力和成长性——公司信息更新报告-20250827

【化工：荣盛石化(002493.SZ)】2025H1 扣非净利同比增长，看好炼化景气度回暖——公司信息更新报告-20250827

【有色钢铁：金诚信(603979.SH)】资源板块稳定放量，矿服业务潜力可期——公司信息更新报告-20250827

【煤炭开采：新集能源(601918.SH)】煤&电价跌业绩承压，关注煤电一体化成长性——公司信息更新报告-20250827

【社服：康冠科技(001308.SZ)】创新业务展现高潜力，分红比率超预期——公司信息更新报告-20250827

【地产建筑：华润万象生活(01209.HK)】购物中心毛利率提升，首次实现中期100%分派——港股公司信息更新报告-20250827

【地产建筑：滨江集团(002244.SZ)】上半年收入利润高增，融资成本降至央企水平——公司信息更新报告-20250827

【医药：奥浦迈(688293.SH)】海外培养基业务维持高增长，公司盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20250827

【医药：药康生物(688046.SH)】业绩环比稳健增长，国际化发展持续推进——公司信息更新报告-20250827

【海外：贝壳-W(02423.HK)】2025Q2 业绩基本符合预期，股东回报稳健——港股公司信息更新报告-20250827

【化工：恒力石化(600346.SH)】中报业绩符合预期，中期分红提高股东回报——公司信息更新报告-20250827

【医药：博雅生物(300294.SZ)】2025 上半年收入稳健增长，10%静丙获批上市——公司信息更新报告-20250827

【电子：晶瑞电材(300655.SZ)】2025H1 高纯化学品规模放量，盈利能力提升——公司信息更新报告-20250827

【电子：金宏气体(688106.SH)】利润短期承压，多制气项目打开成长空间——公司信息更新报告-20250827

研报摘要

总量研究

【宏观】利润改善由成本和投资收益贡献——兼评 7 月企业利润数据-20250827

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（分析师）证书编号：S0790524020002

事件：2025 年 1-7 月全国规上工业企业利润累计同比-1.7%，前值-1.8%；营业收入累计同比 2.3%，前值 2.5%。

7 月工业企业景气度温和回升，投资收益对利润贡献有望继续扩大

1、工业企业营收增速放缓、利润增速降幅收窄。测算 7 月营收当月同比约 1.1%、较前值下行了 0.5 个百分点；利润当月同比回升了 2.8 个百分点至-1.5%，连续 2 个月边际改善。拆分来看（利润增速=工业增加值*PPI*利润率同比），三因子对 7 月利润增速的贡献分别为+5.5%、-3.6%、-2.7 个百分点。量（工业增加值）正贡献放缓，价（PPI）的负贡献持平前值，利（利润率同比）的负贡献明显收窄。

2、投资收益对利润的贡献有望继续扩大。7 月工业企业每百元营收构成中，成本、费用、投资收益+营业外收支、利润分别为 85.8、8.4、0.7、5.2 元，与 2024 年同期相比主要有两大改善，一是成本上行幅度有所放缓，二是反内卷推涨期货提振工业企业投资收益。我们在 6 月企业利润点评中已有提示，作为领先指标的南华综合指数自 6 月以来持续上行，指向工业企业投资收益对利润的贡献有望扩大。

利润格局：中游持续扩大，部分反内卷行业利润改善

1、中游利润占比持续扩大：7 月上游采掘、中游设备、下游消费、公用的 ttm 利润占比分别为 28.4%、39.6%、20.9%、11.1%，分别较前值变动了-0.2%、+0.1%、-0.0%、+0.1 个百分点。

2、部分反内卷行业利润改善。测算 7 月反内卷行业利润累计同比为-8.1%、基本持平前值，非反内卷行业则改善了 0.2 个百分点至-1.9%。反内卷行业中，黑色冶炼、黑色采选边际改善了 3806.2、2.5 个百分点，或受益于能源局核查 8 省煤矿超产情况；汽车利润增速下滑了 2.7 个百分点至 0.9%，一则除了严格账期尚无明确反内卷行动，二则以旧换新透支效应趋于显现、汽车社零同比降幅扩大。

3、高技术和两新行业利润表现较好。7 月高技术制造业利润由 6 月份下降 0.9%转为增长 18.9%，拉动工业企业利润增速较 6 月份加快 2.9 个百分点。“两新”政策成效方面，设备更新相关的电子电工机械专用设备、通用零部件、食品饮料饲料生产专用设备分别增长 87.9%、15.3%、11.3%，以旧换新相关的计算机整机、智能无人飞行器、家用清洁卫生电器具分别增长 124.2%、100.0%、29.7%。

库存周期：供给下降驱动工业企业去库，关注增量和储备政策

1、7 月名义库存同比下行 0.7 个百分点至 2.4%，实际库存同比亦下行 0.7 个百分点至 6.0%。考虑到 7 月营收增速仍走弱，库存去化或归因于工业生产下降的供给因素，库销比率指标并未改善也证明了这一点，有待反内卷产能调控+自律减产见效以进一步改善供需结构。

2、总体来看，7 月企业利润小幅修复，高技术和两新行业表现较好，反内卷从预期走向现实可能仍需时日。往后看，发改委表示将加快设立 5000 亿政策性金融工具，我们测算预计拉动 Q4 总投资约 4000 亿元、提振全年 GDP 约 0.3 个百分点，叠加 9 月将出台扩大服务消费政策和落地消费贷贴息，有利于对冲出口不确定性、消费品以旧换新趋缓以及高基数掣肘，后续关注增量和其他储备政策。

风险提示：政策变化超预期；地缘政治反复超预期；美国经济超预期衰退。

行业公司

【计算机】“人工智能+”行动意见发布，迎接 AI 投资大时代——行业点评报告-20250827

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

事件：国务院发布“人工智能+”行动意见

8月26日，国务院发布关于深入实施“人工智能+”行动的意见，目标到2027年新一代智能终端、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%，到2035年我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段。

政策涵盖六大领域，AI应用百花齐放

《意见》提出以科技、产业、消费、民生、治理、全球合作等领域为重点，深入实施“人工智能+”行动。科技领域提出加快科学大模型建设应用，加强人工智能与生物制造、量子科技、第六代移动通信（6G）等领域技术协同创新；产业发展领域包括促进智能原生新业态、工业、农业智能升级，在软件、信息、金融、商务、法律、交通、物流、商贸等服务业领域，推动新一代智能终端、智能体等广泛应用；消费提质领域要求加快发展提效型、陪伴型等智能原生应用，大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端，加快人工智能与元宇宙、低空飞行、增材制造、脑机接口等技术融合和产品创新；民生领域聚焦AI+就业、教育、医疗、文化等方面；治理能力领域涵盖政务、公共安全、生态等方面；全球合作提出共建人工智能全球治理体系。高层政策持续加码，看好下游AI应用有望百花齐放加快落地。

模型、数据、算力协同发展，国产AI产业生态有望全面繁荣

《意见》从提升模型基础能力，加强数据供给创新，强化智能算力统筹等方面要求强化基础支撑能力，并提出布局建设一批国家人工智能应用中试基地，优化应用发展环境。近期DeepSeek-V3.1正式发布，并使用UE8M0FP8参数精度，支持即将发布的下一代国产芯片设计。政策、技术共振背景下我们看好国产AI生态有望加速繁荣。

投资建议

我们持续坚定看好2025年AI产业崛起趋势，AI应用推荐金山办公、卓易信息、鼎捷数智、科大讯飞、税友股份、同花顺、中科创达、中控技术、合合信息、拓尔思、金蝶国际、焦点科技、博彦科技、上海钢联、致远互联、普元信息等，受益标的包括海天瑞声、新开普、鸥玛软件、粉笔、石基信息、汉得信息、赛意信息、泛微网络、用友网络、托普云农、每日互动、汉王科技、汉仪股份、三六零、润达医疗、晶泰控股、彩讯股份、福昕软件、万兴科技、美图公司、快手-W、虹软科技、当虹科技等。

算力领域，推荐海光信息、中科曙光、淳中科技、浪潮信息等，受益标的包括寒武纪-U、紫光股份、工业富联、景嘉微、远东股份、云赛智联等；华为昇腾生态，推荐神州数码、软通动力等，受益标的包括拓维信息、慧博云通、广电运通、烽火通信等。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

【农林牧渔：华统股份(002840.SZ)】财务状况改善，养殖屠宰协同发展——公司信息更新报告-20250827

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（分析师）证书编号：S0790525070003

财务状况改善，养殖屠宰协同发展，维持“买入”评级

公司发布2025年半年报，2025H1公司营收42.44亿元(yoy+1.89%)，归母净利润0.76亿元(yoy+163.98%)，单Q2营收21.65亿元(yoy-0.19%)，归母净利润0.42亿元(yoy+9.75%)。受猪价运行节奏及公司能繁增量预期影响，我们下调公司2025-2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.37/2.43/7.61（2025-2027年原预测分别为2.83/3.38/11.21）亿元，对应EPS分别为0.29/0.30/0.94元，当前股价对应PE为37.6/36.6/11.7倍。公司

归母净利润修复增长，财务状况改善，养殖屠宰协同发展，维持“买入”评级。

公司财务状况改善，生猪降本持续推进稳健发展

受定增落地及养殖盈利驱动，公司财务状况改善，截至 2025 年 6 月末公司资产负债率 60.42%(yoy-15.62pct)，账面货币资金 14.95 亿元(yoy+127.93%)。2025H1 公司生猪出栏 127.1 万头 (yoy-4.88%)，其中外售仔猪 3.3 万头 (yoy-75.16%)，生猪销售均价 14.84 元/公斤 (yoy-3.37%)。成本方面，2025M4-M6 生猪完全成本 13.7/13.6/13.6 元/公斤，公司 2025 年底成本目标降至 13 元/公斤。截至 2025 年 6 月末，公司能繁存栏 16 万头，相对维稳。公司持续推进生猪养殖降本增效，生猪养殖稳健发展。

公司生猪屠宰量同比提升，养殖屠宰协同发展

2025H1 公司屠宰及肉类加工实现营收 41.42 亿元 (yoy+5.29%)，屠宰生猪 250.25 万头 (yoy+18.44%)，屠宰头均净利润约 15 元。截至 2025 年 6 月末，公司已建成 25 家生猪屠宰企业，其中浙江省内 18 家、省外 7 家，初步实现全国性布局。公司生猪养殖屠宰协同发展，屠宰产能利用率提升，持续为公司贡献稳健现金流。

风险提示：动物疫病风险、猪价异常波动风险、公司出栏及成本下降不及预期。

【煤炭建材：中煤能源(601898.SH)】煤价下跌致业绩承压，关注高分红潜力和成长性——公司信息更新报告-20250827

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤价下跌致业绩承压，关注高分红潜力和成长性。维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 744.4 亿元，同比-19.9%；实现归母净利润 77.1 亿元，同比-21.3%；实现扣非后归母净利润 76.5 亿元，同比-20.7%。单 Q2 来看，公司实现营业收入 360.4 亿元，环比-6.11%；实现归母净利润 37.3 亿元，环比-6.31%，实现扣非后归母净利润 37.1 亿元，环比-5.86%。综合考虑到 2025 年煤价中枢回落、产业链协同一体化成长释放产能等因素，我们适当调整 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 163.7/181.3/186.2 亿元（前值为 170.5/184.7/190.7 亿元），同比-15.3%/+10.8%/+2.7%；EPS 为 1.23/1.37/1.40 元，对应当前股价 PE 为 9.8/8.8/8.6 倍。公司主业具备成长性，同时展现高分红潜力，维持“买入”评级。

煤炭量升价跌致使业绩下滑，非煤业务成本回落对冲价格下行影响

(1)煤炭业务:2025H1 公司煤炭业务整体营业收入 605.7 亿元,同比-22.1%,营业成本 462.2 亿元,同比-20.2%,实现毛利 143.5 亿元,同比-27.7%。2025H1 公司煤炭产销量 6734/6711 万吨,同比+1.3%/+1.4%。自产煤方面,2025H1 公司煤炭自产商品煤吨煤售价为 470 元/吨,同比-19.5%,吨煤成本为 263 元/吨,同比-10.2%,单位毛利 207 元/吨,同比-27.7%。(2)非煤业务:公司经营煤化工业务、煤矿装备业务、金融业务和其他业务,其中煤化工为主要业务。2025H1 聚烯烃/尿素/甲醇/硝酸铵销量分别为 66/121.4/99.7/29.5 万吨,同比-13.2%/+2.6%/+16.1%/+5%;综合售价分别为 6681/1756/1770/1883 元/吨,同比-3.9%/-19%/-0.2%/-13.5%。煤化工业务实现营业收入 93.6 亿元,同比-13.6%,营业成本 79.44 亿元,同比-7.9%,毛利 14.2 亿元,同比-36%,原料煤、燃料煤采购价格下降使煤化工产品成本降低,适当对冲价格下滑压力。

公司具备高分红潜力，加强智能化建设打造“煤电化新”致密产业链

(1)公司具有提高分红比例的潜力。公司资产负债率 2021 年以来持续下降,截止 2025 年 6 月 30 日仅为 45%。2025 年 8 月 22 日,公司发布 2025 年中期利润分配方案,A 股每股派发现金红利 0.166 元(含税),根据 2025 年 8 月 26 日收盘价股价计算股息率 1.38%,叠加高长协及煤化一体化经营下业绩相对稳定,长期投资价值凸显。(2)加强智能化建设打造“煤-电-化-新”致密产业链。煤炭方面,公司加强煤矿智能化建设,累计有 18 处煤矿通过智能化煤矿验收,共建成智能化采煤工作面 83 个,智能化掘进工作面 93 个。里必煤矿、苇子沟煤矿建设按计划推进,核定产能合计 640 万吨,权益产能合计 324 万吨。其中里必煤矿建设规模为 400 万吨/年,预计总投资额为 94.9

亿元，预计 2026 年底进入试运转。乌审旗 2x660MW 煤电一体化项目实现高标准开工。陕西榆林煤化工二期年产 90 万吨聚烯烃项目土建工程基本完工；图克 10 万吨级“液态阳光”示范项目、平朔矿区三期 100MW 光伏项目加快建设。安太堡 2x350MW 低热值煤发电项目上半年实现利润近亿元，平朔矿区一期 100MW、二期 160MW 光伏项目和上海能源新能源示范基地二期 132MW 光伏项目并网发电，发挥协同优势。

风险提示：煤价下跌超预期；新建产能不及预期；煤炭产量释放不及预期。

【化工：荣盛石化(002493.SZ)】2025H1 扣非净利同比增长，看好炼化景气度回暖——公司信息更新报告-20250827

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 蒋跨跃（分析师）证书编号：S0790523120001

2025H1 公司扣非归母净利润同比增长 12.28%，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1 实现营收 1,486.29 亿元，同比-7.83%；实现归母净利润 6.02 亿元，同比-29.82%；实现扣非归母净利润 7.55 亿元，同比+12.28%，其中，2025Q2 公司实现归母净利润 0.14 亿元，同比-95.52%，环比-97.67%；实现扣非归母净利润 1.37 亿元，同比-30.92%，环比-77.91%。上半年油价下跌和存货跌价影响公司归母净利润，结合中报和产品盈利情况，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 17.31（-2.31）、39.58（-1.62）、60.51（-2.11）亿元，EPS 分别为 0.17（-0.02）、0.40（-0.01）、0.61（-0.01）元，当前股价对应 PE 分别为 57.1、25.0、16.3 倍，维持“买入”评级。

2025H1 聚酯化纤薄膜产品营收和毛利率同比均有提升，新项目稳步推进

2025H1 公司化工/炼油产品分别实现营收 607.42/524.06 亿元，同比+5.46%/-12.42%；实现毛利率 12.08%/22.59%，同比-2.64/+4.02pcts。公司 PTA/聚酯化纤薄膜产品分别实现营收 157.54/111.26 亿元，同比-39.59%/31.53%；实现毛利率 0.30%/1.50%，同比+1.44/+0.16pcts。根据 2025 年中报，公司重要在建工程包括高性能树脂、高端新材料、金塘项目，工程进度分别为 75%、9%、19%。我们认为，未来行业“反内卷”推动下，炼化行业景气度有望回暖，同时伴随公司新项目稳步推进，公司整体盈利水平有望提升。

韩国主要石化企业业务重组，炼油边际产能或退出，看好炼化景气度向好

根据中国化工报报道，8 月 20 日，韩国 10 家主要石化企业签署了有关业务重组的协议，承诺将努力削减 270 万-370 万吨的石脑油裂解(NCC)产能，相当于韩国总产能（1470 万吨）的 18%-25%。根据金联创报道，目前国内常减压装置炼能在 200 万吨/年及以下的炼厂接近 40 家，炼能合计在 4000 万吨附近，这些小型、落后设施或将淘汰。我们认为，随着全球石化产能的调整与重组及国内“反内卷”行动的展开，炼化行业供需格局有望改善，行业景气度或将步入上行区间，公司作为行业龙头有望充分受益。

风险提示：下游需求不及预期、油价大幅波动、项目释放和盈利能力不及预期。

【钢铁有色：金诚信(603979.SH)】资源板块稳定放量，矿服业务潜力可期——公司信息更新报告-20250827

孙二春（分析师）证书编号：S0790525060001 | 冯伟珉（联系人）证书编号：S0790124070040

金诚信发布 2025 年半年度报告，归母净利同比增长 81.29%

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 实现营业收入 63.16 亿元，同比增长 47.82%，归母净利润约 11.11 亿元，同比增加 81.29%，实现扣非归母净利润约 10.88 亿元，同比增长 78.51%。其中，受益于资源板块业务提产增效，2025Q2 公司实现营业收入 35.05 亿元，同比增长 52.39%，实现归母净利润 6.89 亿元，同比增长 103.25%，环比增长 63.30%。我们看好公司矿山项目稳定放量，矿服业务通过结构调整及新项目加入，后续有望重回增长区间，上调 2025-2027 年归母净利润为 23.6/26.4/33.8 亿元（前值为 21.7/24.7/32.5），EPS 分别为 3.78/4.23/5.42 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/14.1/11.0 倍，维持“买入”评级。

在产矿山项目持续放量，上半年资源板块毛利同比高增 277%

2025H1,公司在产资源项目除 Lubambe 铜矿外均达成产量目标,实现铜金属产量 3.94 万吨,同比增长 198.52%,磷矿石产量 17.43 万吨,同比增长 6.48%。其中,2025Q2 铜金属产量为 2.19 万吨,磷矿石产量 10.01 万吨。受矿产品产销量增加的影响,2025H1 公司资源板块实现销售收入 29.12 亿元,同比增长 238.03%,实现毛利润 13.88 亿元,同比增长 276.83%,毛利率为 47.68%,同比提升 4.91pct。后续随着 Lonshi 铜矿二期、哥伦比亚 SanMatias 等项目落地,公司远期铜金属产量有望达 15 万吨,远期成长性仍然可观。

矿服业务订单持续增加,卡莫阿项目情况逐步改善

2025H1,公司矿山服务业务实现营收 33.22 亿元,实现毛利润 7.67 亿元,同比下滑 17.26%,主要因(1)Lubambe 铜矿并表后,对应的矿山服务收入内部化;(2)主营露天矿服的 TerraMining 并表,一定程度上降低了矿山业务毛利;(3)卡莫阿铜矿相关作业区域阶段性停工。但我们认为公司矿服业务后续增长潜力可期,2025H1 新签及续签矿服合同约 71 亿元,并首次承接 Mufulira 矿山建设工程、Khoemacau 铜矿第五矿区地下采矿业务,非洲地区业务范围持续扩大;同时,公司承接采矿作业的卡莫阿铜矿已逐渐复产,采矿量已恢复至停工前约 70%。

风险提示:原材料价格波动风险;政策变动风险;项目进展不及预期风险。

【煤炭建材:新集能源(601918.SH)】煤&电价跌业绩承压,关注煤电一体化成长性——公司信息更新报告-20250827

张绪成(分析师)证书编号:S0790520020003

煤&电价跌业绩承压,关注煤电一体化成长性。维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报,2025H1 公司实现营收 58.11 亿元,同比-2.91%,实现归母净利润 9.2 亿元,同比-21.72%,实现扣非归母净利润 9.35 亿元,同比-17.86%。其中,Q2 实现营收 29.01 亿元,环比-0.29%,实现归母净利润 3.89 亿元,环比-26.93%;实现扣非归母净利润 3.97 亿元,环比-26.17%。考虑到 2025 年煤价和电价回落,我们下调 2025-2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年实现归母净利润 20.4/22.4/24.0 亿元(前值为 23.8/26.5/29.2 亿元),同比-14.8%/+9.9%/+7.2%;EPS 分别为 0.79/0.86/0.93 元,看好公司煤电一体化布局推进带来的盈利增长,以及完全实现一体化后带来的更高业绩稳定性,预计公司的估值有望显著提升,维持“买入”评级。

H1 煤炭业务价跌量增,电力业务亦价跌量增

(1)煤炭业务:产量方面,2025H1 公司原煤产量 1119.7 万吨,同比+7.88%,商品煤产/销量 993.7/943.4 万吨,同比+6.16%/+3.63%,商品煤产销量均同比提升,同时产销率减少 2.33pct 至 94.9%。单 Q2 看,原煤产量 565.7 万吨,环比+2.12%,商品煤产/销量 494.9/483 万吨,环比-0.8%/+4.93%。价格方面,2025H1 公司煤炭平均售价 529 元/吨,同比-6.3%,单 Q2 看,煤炭平均售价 498 元/吨,环比-10.9%,主因煤炭价格环比下降。(2)电力业务:发电量方面,2025H1 实现发电量 66.7 亿千瓦时,同比+44.6%,上网电量 62.8 亿千瓦时,同比+44.22%,发售电量同比均显著提升;单 Q2 看,实现发电量 30.43 亿千瓦时,环比-16.01%,上网电量 28.52 亿千瓦时,环比-16.75%。价格方面,2025H1 公司平均上网电价 0.37 元/千瓦时,同比-9.7%。

持续推进煤电一体化,分红稳健提升

(1)持续建设煤电一体化:截至 2025 年 6 月,公司共有 5 对生产矿井:新集一矿(180 万吨/年)、新集二矿(270 万吨/年)、刘庄煤矿(1100 万吨/年)、口孜东矿(500 万吨/年)、板集煤矿(300 万吨/年),生产矿井合计产能 2,350 万吨/年。目前,公司控股的利辛电厂一期(2*1000MW)、二期(2*660MW)和参股的宣城电厂一期(1*660MW)、二期(1*630MW)已投产运行,煤炭消耗量约占公司产量约 50%,开工建设上饶电厂(2*1000MW)、滁州电厂(2*660MW)、六安电厂(2*660MW),公司将充分发挥煤电一体化协同优势,持续提升产能。(2)分红稳健提升:公司现金分红由 2018 年度每股派发现金红利 0.01 元提升至 2024 年度每股派发现金红利 0.16 元,2024 年度现金分红占归母净利润 17.32%,持续提升股东回报水平,实现稳健分红。

风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期。

【社服：康冠科技(001308.SZ)】创新业务展现高潜力，分红比率超预期——公司信息更新报告-20250827

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 程靖雅（分析师）证书编号：S0790525070010

存货跌价和减值准备影响表观利润体现，分红比率超预期

公司 2025H1 公司实现营收 69.3 亿元，yoy+5.1%，归母净利 3.8 亿元，yoy-6%，扣非归母净利 3.46 亿元，yoy+10.6%，2025Q2 公司实现营收 37.9 亿元，yoy+0.7%，归母净利 1.7 亿元，yoy-24.2%，扣非归母净利 1.7 亿元，yoy-5.4%。2025H1 存货跌价准备和成本减值准备影响利润约 1.4 亿元。分红：公司拟每 10 股派发现金股利 3.6 元，现金分红总额 2.53 亿元，股利支付率 65.76%创新高。我们维持盈利预测不变，预计 2025-2027 年公司归母净利 10.9/13.6/16.5 亿元，yoy+30.9%/+24.9%/+21%，对应 EPS 达 1.55/1.94/2.35 元，当前股价对应 PE15.9/12.7/10.5 倍，维持“买入”评级。

智能电视业务客户结构调整，创新类显示业务出海成效显著

分业务：2025H1 智能电视/智能交互显示/创新类显示产品实现营收 36.34/19.95/8.98 亿元，yoy-6.6%/+9.8%/+39.2%，出货量 yoy-8.3%/+9.26%/+48.05%，毛利率 11.88%/18.32%/16.44%，yoy+2.6pct/-4.05pct/+1.14pct。分区域：2025H1 公司境内/海外实现收入 8.4/61 亿元，yoy-21.9%/+10.3%，毛利率 11%/14.1%，yoy-0.93pct/+0.41pct。智能电视业务：公司重新聚焦高毛利一带一路客户，北美规模化客户占比下滑，但毛利率提升。智能交互显示业务：海外市场有所回暖，但存储类原料价格季节性波动致毛利率有所下滑。创新类显示业务：增长较亮眼系 AI 赋能提升产品附加值，自有品牌在北美、日本等市场开拓成效显著，KTC 美国站 GMV 增长 122%。

发布 AI 眼镜布局更多视觉场景，重磅创新产品储备蓄势长期发展

费用端：2025H1 公司毛利率/净利率 13.7%/5.5%，yoy-0.21pct/-0.64pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/2.2%/4.2%/-1.9%，yoy+0.08pct/-0.48pct/-0.69pct/-0.46pct，2025Q2 毛利率/净利率 14%/4.47%，yoy-0.91pct/-1.46pct。公司近期发布 AI 交互眼镜，定位为 Meta 等同类产品的平替款，将利用海外客户渠道和销售能力优势布局海外市场。此外，公司储备有老年服务机器人等银发经济产品，产品上市有望进一步丰富创新类产品布局。

风险提示：原材料价格大幅上行，汇率波动风险，创新品类拓展不及预期。

【地产建筑：华润万象生活(01209.HK)】购物中心毛利率提升，首次实现中期 100%分派——港股公司信息更新报告-20250827

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

盈利能力持续提升，在管面积稳健增长，维持“买入”评级

华润万象生活发布 2025 年中期业绩。公司收入利润保持增长，毛利率及管理效率提升，增值服务业务优化，积极拓展城市空间赛道；商管赛道运营效率提升，盈利能力继续提升。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 42.7、48.9、55.0 亿元，对应 EPS 为 1.87、2.14、2.41 元，当前股价对应 PE 为 20.4、17.8、15.9 倍，维持“买入”评级。

营收利润保持增长，首次实现中期核心净利润 100%分派

公司 2025H1 营收 85.24 亿元，同比+6.5%；归母净利润 20.30 亿元，同比+7.4%；归母核心净利润 20.11 亿元，同比+15.0%。盈利能力提升主要由于公司毛利率提升 3.1pct 至 37.1%，两费费率同比-0.6pct 至 6.3%。上半年营业现金比率 15.3%，经营性净现金流覆盖核心归母净利润比例 64.8%，商管经营性净现金流 100%覆盖净利润，物管

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

受大宗清欠节奏影响净现金流同比下降。中期每股派息同比+89.6%至 0.529 元，特别股息 0.352 元，首次实现中期核心净利润 100%分派。

物管规模稳健提升，增值物业结构调整

(1) 物业管理：收入 35.01 亿元，同比+8.8%；毛利率 16.6%，同比+1.4pct。截至上半年末公司社区空间合约面积 3.02 亿平，在管面积 2.76 亿平，其中关联方占比 55.6%。(2) 非业主增值：受开发商拿地及交付缩减影响，收入 2.20 亿元，同比-34.6%；毛利率 26.0%，同比-11.8pct。(3) 业主增值：公司主动调整经营模式，剥离盈利偏弱、增长潜力有限的业务，收入 4.87 亿元，同比-32.7%；毛利率 40.4%，同比+9.5pct。(4) 城市空间：收入 9.49 亿元，同比+15.1%；毛利率 14.2%，同比-0.9pct；在管面积 1.27 亿平，同比增长 390 万方。

购物中心毛利率高增，写字楼运营出租率提升

(1) 购物中心：收入 22.64 亿元，同比+19.8%；毛利率 78.7%，同比+6.2pct。截至上半年末在管 125 个开业项目，期内零售额同比+21.1%，可同比增长 9.7%，NOIMargin 同比提升 0.4pct 至 68.2%，平均出租率同比+0.4pct 至 97.1%。(2) 写字楼：收入 20.65 亿元，同比+7.1%；毛利率 34.9%，同比-0.7pct。截至上半年末在管项目 225 个，在管面积 1779 万方，运营出租率较年初+0.5pct 至 74.1%。

风险提示：政策支持不及预期、行业销售恢复不及预期、公司融资不及预期。

【地产建筑：滨江集团(002244.SZ)】上半年收入利润高增，融资成本降至央企水平——公司信息更新报告-20250827

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

收入利润高增，杭州优质土储助力盈利修复，维持“买入”评级

滨江集团发布 2025 年中报。受结转规模提升影响，公司利润实现高增，销售排名稳居前十，投资强度超 60%，拿地聚焦杭州，融资成本降至央企水平。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 29.4、32.7、34.2 亿元，EPS 为 0.94、1.05、1.10 元，当前股价对应 PE 为 11.3、10.2、9.7 倍。公司投资聚焦长三角优质城市，看好高价地结转后盈利修复可期，维持“买入”评级。

归母净利润大幅增长，可结算资源充裕

公司 2025H1 实现营业收入 454.5 亿元，同比+87.8%；净利润 26.9 亿元，同比+120%；归母净利润 18.5 亿元，同比+58.9%；经营性净现金流-89.6 亿元，同比-95.5%；毛利率和净利率分别为 12.24%、5.92%，分别同比+2.67pct、+0.86pct；期间费用率降至 2.1%，同比-1.6pct；资产减值损失 6.1 亿元，2024 年同期无计提。公司收入利润高增主要由于上半年交付楼盘体量同比增长，截至上半年末尚未结算的预收房款为 1013.4 亿元，可结算资源充裕。

销售保持稳健，拿地积极聚焦杭州

公司 2025H1 实现销售金额 527.5 亿元，同比-9.4%，行业销售排名第十，民企排名第一。根据克而瑞数据，公司上半年在杭州全口径销售额 287 亿元，市占率维持第一。公司上半年在杭州和金华拿地 16 宗，新增计容建面 100.7 万方，总土地款 332.7 亿元，新增货值超 542 亿元，拿地强度达 63%；其中在杭州拿地金额超 307 亿元，新增土储超 84 万方。截至上半年末，公司土储建面 993.6 万方，其中杭州占比 73%，浙江省内其他二三线城市占比 17%，土储结构优质。

有息负债持续压降，融资成本降至央企水平

截至 2025 上半年末，公司并表有息负债规模 333.5 亿元，较年初下降 40.8 亿元，其中银行贷款占比 83.9%；剔除预资产负债率 57.8%，净负债率 7.0%，现金短债比 3.14 倍，三道红线保持绿档；综合融资成本降至 3.1%，较年初下降 30BPs。公司代建业务扩张稳健，上半年获取南京项目，计容建面 5.7 万方；截至上半年末公司可租面积

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

49.05 万方，实现租金收入 2 亿元。

风险提示：销售回暖不及预期、杭州市场去化不及预期、公司拿地不及预期。

【医药：奥浦迈(688293.SH)】海外培养基业务维持高增长，公司盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20250827

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 聂媛媛（联系人）证书编号：S0790124050002

2025 年上半年公司营收稳健增长，盈利能力持续提升

2025H1，公司实现营收 1.78 亿元，同比增长 23.77%；归母净利润 0.38 亿元，同比增长 55.55%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 76.73%。单 2025Q2，公司实现营收 0.94 亿元，同比增长 47.21%；归母净利润 0.23 亿元，环比增长 55.98%；扣非归母净利润 0.19 亿元，环比增长 73.87%。公司 2025 年上半年业绩表现亮眼，核心产品业务驱动公司收入稳健增长，盈利能力持续提升。我们看好公司未来海外业务持续开拓。我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.75/1.02/1.33 亿元（原预计为 0.59/0.99/1.32 亿元），EPS 为 0.66/0.90/1.18 元，当前股价对应 P/E 分别为 85.9/62.9/48.0 倍，维持“买入”评级。

海外产品业务为公司业绩提供核心驱动，培养基的管线数量持续新高

分业务看，2025H1 公司产品业务实现收入 1.55 亿元，同比增长 25.49%，公司核心业务维持较高增速；服务（CDMO）业务实现收入 0.22 亿元，同比增长 13.24%，呈现回暖态势。公司业绩增长主要得益于客户管线的持续推进及海外业务的快速拓展。分区域看，2025H1 公司境外收入 0.69 亿元，同比增长 51.64%，占总收入比重提升至 38.56%，其中境外产品销售收入同比增长 34.92%。公司客户管线数量创新高，截至 2025 年 6 月 30 日，使用公司培养基的药品研发管线（已确定中试）总数达 282 个，较 2024 年末新增 35 个。其中，商业化生产阶段管线从 8 个增至 11 个，后期管线的持续放量为公司业绩增长提供了强劲动力。

规模效应与费用优化助推盈利能力提升

公司盈利能力持续改善。2025H1 公司综合毛利率为 56.84%，其中核心的细胞培养产品业务毛利率 71.91%；公司销售净利率 20.96%，同比提升 4.38 个百分点。公司在费用管控方面表现优异，管理费用同比下降 34.03%，主要系 2024 年同期新厂房调试运营成本基数较高所致；销售费用同比增长 5.12%，增速低于收入增速；研发费用同比增长 56.97%，主要用于新产品开发。

风险提示：培养基配方流失、客户在研管线推进不及预期等。

【医药：药康生物(688046.SH)】业绩环比稳健增长，国际化发展持续推进——公司信息更新报告-20250827

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（分析师）证书编号：S0790525060003

收入端增长稳健，业绩环比持续改善

2025H1，公司实现营收 3.75 亿元，同比增长 10.11%；归母净利润 7091 万元，同比下降 7.12%；扣非归母净利润 6293 万元，同比增长 14.75%。单看 2025Q2，公司实现营业收入 2.04 亿元，同比增长 11.27%，环比增长 19.37%；归母净利润 4093 万元，同比下滑 12.66%，环比增长 36.51%；扣非归母净利润 3782 万元，同比增长 18.29%，环比增长 50.61%。公司营收同比稳健增长，2025Q2 业绩环比持续改善。考虑政府补助等其他收益同比减少，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.33/1.62/1.93 亿元（原预计 1.89/2.33 亿元），EPS 为 0.32/0.40/0.47 元，当前股价对应 PE 为 56.1/46.0/38.7 倍，鉴于公司积极开发高附加值品系且积极拓展海外市场，维持“买入”评级。

前瞻性布局高附加值小鼠品系，海内外产能陆续投产

公司持续推进小鼠模型创新，前瞻性布局高附加值小鼠品系，截至 2025 年 6 月底斑点鼠品系超 21000 个，共

推出 100 个野化鼠品系与 700 个药筛鼠品系；预计 2025 年底，将完成涵盖全部 19 条常染色体的约 200 个野化鼠品系的制作开发。公司海内外产能陆续投产，截至 2025 年 6 月底，公司国内设施已布局完成，合计产能约 28 万笼，产能利用率已逐步提升至满产状态；美国圣地亚哥新总部已于 2025 年 6 月启用，集研发、生产与实验功能于一体，正在申请 AAALAC 认证，未来将逐步为客户提供代理繁育、药效测试等系列服务；欧洲区域产能已在规划中，将尽快完成租赁并投入运营。

积极扩建 BD 团队，国际化发展正在路上

截至 2025 年 6 月底，公司共拥有近 120 人 BD 团队，2025H1 服务客户数量近 2100 家，新增客户近 360 家。海外市场方面，公司已组建超 40 人 BD 团队，分别覆盖北美、亚太及欧洲三大区域，服务客户超 200 家。2025H1 海外市场实现收入 6712 万元，工业客户收入占比超 70%，国际化发展正在路上。

风险提示：模式动物行业需求下降、核心成员流失、行业竞争格局恶化等。

【海外市场：贝壳-W(02423.HK)】2025Q2 业绩基本符合预期，股东回报稳健——港股公司信息更新报告-20250827

张可（分析师）证书编号：S0790523070001 | 齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 荀月（分析师）证书编号：S0790524110001

主业积极扩张，新业务贡献持续提升，股东回报稳健，维持“增持”评级

考虑到市场不确定性、公司积极投入生态改善及家装业务战略调整，我们下调公司 2025-2027 年 non-GAAP 净利润预测至 71.7/82.7/90.2 亿元（前值 73.3/83.3/91.4 亿元），对应同比增速-0.7%/+15.3%/+9.1%，对应摊薄后 EPS2.0/2.3/2.6 元。短期地产交易市场仍具不确定性，平台化优势及门店扩张驱动份额提升，新业务驱动二次增长，当前股价对应 2025-2027 年 22.7/19.7/18.0 倍 PE，维持“增持”评级。

2025Q2 业绩基本符合预期，主业单量占比及新业务收入贡献持续提升

2025Q2 贝壳收入 260 亿元，同比增长 11.3%，基本符合彭博一致预期，其中租赁业务收入增速略高于一致预期，房产交易业务收入略低于预期；经调整净利润 18.2 亿元，同比下滑 32.4%，略高于彭博一致预期（17.2 亿元）。分业务看，（1）存量房：2025Q2 贝壳存量房 GTV 同比增长 2.2%，收入同比下降 8.4%，变现率同比下滑源于 ACN 门店交易贡献占比提升及对门店激励性减免。（2）新房：渠道优势凸显，份额持续提升。2025Q2 新房交易 GTV 同比增长 8.5%，收入同比增长 8.6%，费率同比基本稳定。（3）新业务：家装家居聚焦品质交付，新零售及主业导流订单量持续增长，收入同比增长 13.0%；房屋租赁业务省心租在管房源数目持续增长，收入同比增长 78%。

主业积极扩张，家装业务战略调整，扩大并延续回购计划，股东回报稳定

公司积极扩张门店网络及加盟品牌驱动份额提升，家装家居业务持续优化迭代优先提升产品及交付品质，租赁业务高速扩张。（1）房产交易：短期市场仍存在波动，存量趋势下追份额增长及中长期生态系统发展；（2）新业务：家装家居业务随基础能力完善不断提升服务质量，持续迭代优化亏损率有望收窄；长租业务运营规模有望持续扩张。（3）股东回报：扩大现有股份回购计划至 50 亿美元并延期至 2028 年 8 月 31 日（截至 2025 年 6 月，剩余回购规模 29.8 亿，约为当前市值的 13.5%）。

风险提示：房地产及经济复苏不及预期、新业务拓展不及预期、监管政策变动。

【化工：恒力石化(600346.SH)】中报业绩符合预期，中期分红提高股东回报——公司信息更新报告-20250827

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 蒋跨跃（分析师）证书编号：S0790523120001

公司 2025 年中报业绩符合预期，看好炼化景气度回升，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营收 1,038.87 亿元, 同比-7.69%; 实现归母净利润 30.50 亿元, 同比-24.08%, 其中, 2025Q2 公司实现归母净利润 9.99 亿元, 同比-46.81%, 环比-51.28%。Q2 由于检修因素和油价下跌影响, 业绩有所承压, 但整体符合预期, 根据中报情况和当前主营产品价格价差, 我们下调公司 2025-2026 年、维持 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 76.38 (-15.04)、99.71 (-14.24)、123.24 亿元, EPS 分别为 1.09 (-0.21)、1.42 (-0.2)、1.75 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.2、12.4、10.0 倍, 维持“买入”评级。

2025H1 公司各板块销量呈现同比提升态势, 中期分红提高股东回报

销量方面, 2025H1 炼化产品、PTA 及新材料产品销量分别为 939.60、760.37、287.42 万吨, 分别同比增长 9.89%、3.52%、10.59%, 各板块销量呈现提升态势。销售均价方面, 2025H1 炼化产品、PTA 及新材料板块销售均价分别为 5,077.67、4,249.42、6,955.37 元/吨, 分别同比-5.61%、-19.41%、-14.17%。原料端, 2025H1 公司主要原材料煤炭、丁二醇、原油及 PX 平均进价分别为 566.89、6,899.16、4,022.44、6,030.38 元/吨, 2025 年上半年原料价格整体同比下降。分红方案方面, 公司进行 2025 年中期分红, 拟派发现金分红 5.63 亿元 (含税), 每股派发现金红利 0.08 元 (含税), 股利支付率达 18.46%, 彰显了公司对股东的重视。我们认为, 未来行业“反内卷”推动下, 行业景气度有望回暖, 叠加公司原料成本下降及公司出色的成本控制能力和经营管理水平, 未来公司盈利有望修复。

韩国主要石化企业业务重组, 炼油边际产能或退出, 看好炼化景气度向好

根据中国化工报报道, 8 月 20 日, 韩国 10 家主要石化企业签署了有关业务重组的协议, 承诺将努力削减 270 万-370 万吨的石脑油裂解(NCC)产能, 相当于韩国总产能 (1470 万吨) 的 18%-25%。根据金联创报道, 目前国内常减压装置炼能在 200 万吨/年及以下的炼厂接近 40 家, 炼能合计在 4000 万吨附近, 这些小型、落后设施或将淘汰。我们认为, 随着全球石化产能的调整与重组及国内“反内卷”行动的展开, 炼化行业供需格局有望改善, 行业景气度或将步入上行区间。

风险提示: 下游需求不及预期、油价大幅波动、公司产品所处行业产能过剩。

【医药：博雅生物(300294.SZ)】2025 上半年收入稳健增长, 10%静丙获批上市——公司信息更新报告-20250827

余汝意 (分析师) 证书编号: S0790523070002 | 阮帅 (分析师) 证书编号: S0790524040007

2025 上半年收入稳健增长, 10%静丙获批上市

2025 年上半年公司实现营收 10.08 亿元 (同比+12.51%, 下文都是同比口径), 归母净利润 2.25 亿元 (-28.68%), 主要系血制品毛利下降和并购绿十字产生的评估增值摊销等影响, 扣非归母净利润 1.66 亿元 (-36.05%), 扣非销售净利率 16.43% (-12.47pct)。2025Q2 公司实现营收 4.72 亿元 (+5.50%), 归母净利润 0.86 亿元 (-47.63%), 扣非归母净利润 0.63 亿元 (-51.90%)。我们维持 2025-2027 年的盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 5.51/6.53/7.55 亿元, 当前股价对应 PE 为 25.0/21.1/18.3 倍, 维持“买入”评级。

人血白蛋白稳健增长, 人凝血因子VIII快速放量

2025 年上半年母公司华润博雅实现收入 7.29 亿元 (-7.73%), 净利润 2.64 亿元 (-17.30%), 绿十字实现收入 1.23 亿元, 净利润 1,933 万元, 欣和药业实现收入 745 万元 (+55.91%), 生化药业务有所下滑。分产品看, 2025 年上半年人血白蛋白贡献收入 2.49 亿元 (+6.68%), 毛利率 57.78% (-5.38pct), 静注人免疫球蛋白收入 1.95 亿元 (-11.42%), 毛利率 52.21% (-13.38pct), 人纤维蛋白原收入 2.16 亿元 (+3.84%), 毛利率 65.84% (-5.58pct), 人凝血因子VIII收入 1.25 亿元 (+189.91%), 毛利率 27.14% (-36.22%)。

公司采浆量实现较快增长, 10%静丙获批上市

2025 年上半年公司拥有 21 家单采血浆站, 其中在营浆站 20 个, 原料血浆采集量为 320.39 吨, 同比增长 7.2%, 其中华润博雅生物采浆量 263.41 吨 (+6.7%), 绿十字 56.98 吨 (+9.5%), 高于行业平均增速。研发方面, 2025 年上半年公司 10%静丙成功获批上市, 成为国内第三家拥有该产品的企业, 皮下注射人免疫球蛋白获批开展临床试

验，同样跻身国内前三。国际市场拓展方面成果显著，静丙成功获得多米尼加共和国《药品注册证书》，静丙、纤原顺利取得土耳其 GMP 证书。

风险提示：原材料供应不足风险、新产品研发风险、产品质量控制风险、医药政策风险、商誉减值风险等。

【电子：晶瑞电材(300655.SZ)】2025H1 高纯化学品规模放量，盈利能力提升——公司信息更新报告-20250827

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 陈瑜熙（分析师）证书编号：S0790525020003

2025H1 经营业绩大幅改善，毛利率/净利率同比提升，给予“买入”评级

晶瑞电材公布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 7.68 亿元/yoy+10.68%，归母净利润 0.70 亿元/yoy+0.75 亿元，经营业绩大幅改善，同比扭亏；Q2 单季度实现营收 3.98 亿元/yoy+9.33%；归母净利润 0.26 亿元/yoy+548.79%。2025H1 毛利率 24.47%/yoy+6.01pct，2025Q2 毛利率 25.79%/yoy+10.00pct，连续两个季度环比提升。2025H1 净利率 12.56%/yoy+14.60pct；2025Q2 净利率 10.95%/yoy+11.16pct。考虑到公司高纯湿化学品规模效应显现，盈利能力提升，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.23/1.56/1.92 亿元（2025-2026 年原值 1.11/1.34 亿元），当前股价对应 100.2/79.3/64.1 倍 PE，给予“买入”评级。

高纯湿化学品规模效应显现，光刻胶业务稳步推进，国产替代进行时

2025H1 公司高纯湿化学品/光刻胶/锂电池材料/化学工业/能源业务分别实现营收 4.51/1.06/1.05/0.74/0.31 亿元，同比+22.49%/+12.36%/-15.71%/+1.07%/-2.98%。

高纯湿化学品：供应国内二十多家头部芯片制造厂，达成国内技术领先/产能最大/市场份额前列三重目标，全面实现国产替代。2025H1 高纯双氧水出货量同比+55%以上，高纯异丙醇批量出货，高纯氨水/高纯硫酸/高纯硝酸销量分别同比增长 8.45%/86.20%/48.44%。受益于部分产品原材料价格下降、公司高纯双氧水原材料实现自供等因素，高纯湿化学品整体毛利率上升 13.43pct。光刻胶：2025H1 销售额增长超过 18%，i 线光刻胶销量及销售额同比增长均超过 22%，KrF 光刻胶销量及销售额均实现了数倍增长（2024 年同期基数相对较小），ArF 光刻胶实现小批量出货；紫外宽谱系列光刻胶产品出货量增长显著。受益于下游行业复苏，整体国产替代进程加快。锂电池材料：营收 1.05 亿元/yoy-15.71%，毛利率 yoy-5.15pct，主因原材料 BDO 价格同比大幅下降拉动核心产品 NMP 价格同比下降，NMP 销量同比基本持平。工业化学品及能源：主系电子化学品原材料或副产物，2025H1 毛利率同比-11.29pct，主因工业双氧水、2-P 产品价格下降。

风险提示：下游需求不及预期、产能扩张不及预期、新品导入不及预期。

【电子：金宏气体(688106.SH)】利润短期承压，多制气项目打开成长空间——公司信息更新报告-20250827

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 陈瑜熙（分析师）证书编号：S0790525020003

行业周期调整下：利润承压，营收逆势增长，维持“买入”评级

金宏气体发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 13.14 亿元/yoy+6.65%，毛利率 29.69%/yoy-4.59pct；期间费用率为 21.45%/yoy-0.54pct；归母净利润 0.82 亿元/yoy-48.65%，净利率 6.86%/yoy-6.71pct。受部分行业周期性调整影响，25H1 市场环境仍阶段性承压，公司发挥一站式供气服务的综合优势，在行业格局调整中稳步提升市占率，实现营收增长，短期利润承压，主因（1）市场竞争加剧，部分产品售价与毛利率承压；（2）逆势布局加大研发费用，新增借款与可转债利息费用化增加财务费用；（3）资产处置收益同比下滑。考虑到短期市场承压，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.09/2.95/3.84 亿元（2025-2026 原值 3.96/5.01 亿元），当前股价对应 43.8/31.0/23.8 倍 PE，考虑到现场制气、大宗气体等项目带来的增长机会，维持“买入”评级。

大宗气体、现场制气、电子大宗载气业务稳步拓展

2025H1 营收分项表现：大宗气体 5.46 亿元/yoy+23.09%；现场制气及租金 1.71 亿元/yoy+29.22%；清洁煤气 1.22 亿元/yoy+15.83%；特种气体 4.16 亿元/yoy-18.39%。大宗气体：零售端横向布局，优化湖南等新增地区效率；2025 年 3 月收购 CHEM-GA 加速切入东南亚市场。自建空分项目及规划现场制气富余液体，保障客户需求。现场制气：获得营口建发、睿霖高分子、铭福钢铁、呈钢集团、中集绿能、淮河化工等项目；收购汉兴气体（更名“金宏皆盟气体”），增强规模扩张与区域布局。特种气体：提供电子特气、电子大宗载气、TGCM 等多维度综合性解决方案。电子大宗载气新增芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾项目、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等六个电子大宗载气项目，存量北方集成、广东芯粤能、无锡华润上华、厦门天马微电子、武汉长飞等项目稳定运营贡献营收。氦气充分保障集成电路客户需求，2025 年 6 月携手京藤能源布局新疆氦气资源提取，完善氦气领域的布局。

风险提示：行业竞争加剧、制气项目推进不及预期、下游需求不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn