

8月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
600276.SH	恒瑞医药
688198.SH	佰仁医疗
600861.SH	北京人力
300395.SZ	菲利华
601138.SH	工业富联
002938.SZ	鹏鼎控股
688615.SH	合合信息

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3868.38	(0.39)
深证成指	12473.17	0.26
沪深300	4452.59	(0.37)
中小100	7698.90	1.56
创业板指	2742.13	(0.76)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	2.62	医药生物	(1.09)
美容护理	2.04	非银金融	(1.06)
基础化工	1.26	钢铁	(0.98)
传媒	1.23	国防军工	(0.93)
综合	1.09	通信	(0.79)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250827

■重点关注

【石油石化】海油发展*徐中良 余嫒嫒。2025年上半年度公司实现营业收入225.97亿元,同比增长4.46%,归母净利润为18.29亿元,同比增长13.15%;其中,第二季度实现营收125.22亿元,同比增长0.78%,环比增长24.30%。归母净利润为12.35亿元,同比增长10.75%。公司聚焦主责主业,业绩稳健增长,看好公司传统主业竞争力提升,以及新质生产力业务发展空间广阔。

【电子】鼎龙股份*余嫒嫒 范琦岩。公司发布2025年中报,25H1实现营收17.32亿元,同比增长14.00%;实现归母净利润3.11亿元,同比增长42.78%。其中25Q2实现营收9.08亿元,同比增长11.94%,环比增长10.17%;实现归母净利润1.70亿元,同比增长24.79%,环比增长20.61%。

【食品饮料】洋河股份*邓天娇。洋河股份发布2025年半年报。1H25公司实现营收148亿元,同比降35.3%,归母净利43.4亿元,同比降45.3%。2Q25公司营收、归母净利分别为37.3亿元、7.1亿元,同比分别降43.7%、62.7%。公司持续深度调整,报表出清释放压力,静待改革成效显现。

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

【石油石化】海油发展—经营业绩持续向好，战新产业加快培育

徐中良 余嫒嫒

2025 年上半年度公司实现营业收入 225.97 亿元，同比增长 4.46%，归母净利润为 18.29 亿元，同比增长 13.15%；其中，第二季度实现营收 125.22 亿元，同比增长 0.78%，环比增长 24.30%。归母净利润为 12.35 亿元，同比增长 10.75%。公司聚焦主责主业，业绩稳健增长，看好公司传统主业竞争力提升，以及新质生产力业务发展空间广阔。

支撑评级的要点

营业收入持续增长，经营管理稳中有进。2025 年上半年公司能源物流服务、能源技术服务、低碳环保与数字化板块营业收入分别为 116.40 亿元/79.93 亿元/38.70 亿元，同比分别+5.13%/+2.79%/+11.17%。公司销售毛利率为 15.33%，同比增加 1.18pct，其中能源物流服务、能源技术服务、低碳环保与数字化板块毛利率分别为+8.59%/+21.46%/+19.40%，同比分别+0.14%/+2.47%/+1.24%，得益于增储上产持续推进，技术服务业务工作量、产品生产及商品销售业务销量增长等因素，营业收入持续增长。同时公司持续开展提质增效行动，带动毛利率稳步提升。研发费用同比+1.20%，主要因公司聚焦重大专项、海洋能源新质生产力、战新产业等重点方向加大研发投入。公司聚焦主责主业，经营业绩稳健向好。

全链条服务能力提升，三大主业协同发展。2025 年上半年，能源技术服务产业扎实推进核心能力建设，高质量助力油气增储上产，井下工具业务工作量同比增长 16.11%，人工举升服务工作量同比增长 3.24%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 5.42%，子公司中海油能源发展装备技术有限公司 2025 年上半年实现净利润 2.41 亿元，同比增长 70.48%。低碳环保与数字化产业积极探索油气与新能源融合发展路径，新能源技术业务工作量同比增长 32.89%，安全应急服务工作量同比增长 22.70%，新材料基地项目（一期）开工建设，炼化催化材料销量同比增长 29.02%。能源物流服务产业保产保销能力增强，码头装卸工作量同比增长 6.23%，商品销量同比增加 15.61%。公司有序推进三大主业向高端化、数智化、绿色化升级，全链条服务能力提升，抗风险能力有望增强。

发展新质生产力，加快打造新增长极。公司实施海油发展战略性新兴产业行动方案，深化布局 6 大领域、137 项产品与服务。中长期 FOB 资源配套 LNG 运输船项目整体进入“十船同造”阶段。积极推进海洋大数据生态系统建设，已完成设备陆地调试。同时公司加大关键核心技术攻关力度，自主研发的国内首套深水液控智能流量控制阀成功应用，实现深水油气田开发核心工具国产化替代，自主研发的全球首套兆瓦级电解海水制氢装置成功连续示范运行超 1,000 小时，产氢规模达 200 立方米每小时，氢气纯度高达 99.999%。公司加快培育战略新兴产业，未来发展动能充沛。

评级面临的主要风险

全球经济增速放缓的风险、油气价格波动风险、大客户经营策略显著调整的风险、技术创新不及预期的风险。

【电子】鼎龙股份—公司业绩稳健增长，半导体材料持续放量

余嫒嫒 范琦岩

公司发布 2025 年中报，25H1 实现营收 17.32 亿元，同比增长 14.00%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 42.78%。其中 25Q2 实现营收 9.08 亿元，同比增长 11.94%，环比增长 10.17%；实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 24.79%，环比增长 20.61%。

支撑评级的要点

公司业绩稳健增长，新业务投入较多以及费用增加影响归母净利润水平。25H1 公司业绩同比增长，主要原因为半导体业务保持收入、利润持续增长的积极态势，以及公司降本控费工作持续推进。25H1 公司高端晶圆光刻胶新业务尚处于持续投入期，影响归母净利润 3,376 万元。同时，公司加强半导体业务的市场开拓力度与资源配置，各产品在客户端送样、验证、获取订单的型号数量持续增加，相关费用同比增加，一定程度上影响 25H1 归母净利润水平，但为 25H2 公司各半导体材料产品在客户端进一步渗透提供了支持。此外，因实施上市公司股权激励计划，25H1 公司计提股份支付费用 2,695 万元，影响归母净利润 2,260 万元。25H1 公司毛利率为 49.24%（同比+4.05 pct），净利率为 21.05%（同比+2.20 pct），期间费用率为 26.83%（同比+0.11 pct），其中管理费用率为 8.04%（同比+0.39 pct），主要系计提股份支付费用增加所致，财务费用率为 0.52%（同比+0.12 pct），主要系公司借款利息及发行可转债利息增加所致。25Q2 公司毛利率为 49.61%（同比+3.62 pct，环比+0.79 pct），净利率为 21.60%（同比+0.38 pct，环比+1.16 pct）。

CMP 抛光垫再创历史单季收入新高。25H1 公司 CMP 抛光垫实现收入 4.75 亿元（同比+59.58%），其中 25Q2 实现收入 2.56 亿元（同比+56.64%，环比+16.40%），再创历史单季收入新高，产品月销量从 25Q2 开始稳定在 3 万片以上，市场渗透率持续加深，CMP 抛光垫国产龙头地位进一步稳固。根据中报，抛光硬垫方面，公司在本土晶圆厂客户的成熟制程稳定供应，并持续提升抛光垫产品所应用的技术节点，其销售占比及客户范围持续开拓，同时在外资晶圆厂客户的市场推广持续进行；武汉本部抛光硬垫产线产能至 25Q1 末已提升至 4 万片/月左右（即约 50 万片/年），产能利用率持续提升；原材料自主化程度加深，自制微球已在仙桃厂房顺利进入试生产阶段，产品综合竞争力提升。抛光软垫方面，潜江工厂在上半年继续保持盈利，软垫及缓冲垫持续稳定放量供应，获得了国内主流大硅片和碳化硅客户精抛软垫订单。

抛光液、清洗液、显示材料持续放量。25H1 公司 CMP 抛光液、清洗液实现收入 1.19 亿元（同比+55.22%），其中 25Q2 实现收入 6,340 万元（同比+56.63%，环比+14.88%）。根据中报，25H1 公司铜制程抛光液成功实现首次订单突破，其他在售 CMP 抛光液型号稳定上量，在测品类加速验证、导入，同时自产研磨粒子的供应链优势凸显。此外，公司产品组合方案持续完善，多晶硅抛光液与配套清洗液的产品组合方案获得国内主流逻辑晶圆厂客户技术认可，取得“抛光液+清洗液”的组合订单。25H1 公司半导体显示材料实现收入 2.71 亿元（同比+61.90%），其中 25Q2 实现收入 1.41 亿元（同比+44.75%，环比+7.82%）。根据中报，25H1 公司 YPI 市占率进一步提升，仙桃产业园年产 800 吨二期项目已开始试运行；PSPI 市占率继续攀升，月出货量创新高，国内主流显示面板厂客户的渗透程度持续加深；TFE-INK 产品持续进行市场突破，25H2 出货量有望进一步增加。新产品方面，PFAS Free PSPI、BPD L 的客户验证持续推进，目前验证反馈结果良好。

高端晶圆光刻胶及半导体先进封装材料业务进展顺利。根据中报，25H1 公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶业务持续推进。产品开发方面，公司已布局近 30 款高端晶圆光刻胶，超过 15 款产品已送样给客户验证，其中超过 10 款进入加仑样测试阶段，有数款产品有望在 25H2 全力冲刺订单。生产线建设方面，公司潜江一期年产 30 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线具备批量化生产及供货能力，目前产线运行顺利；二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线建设顺利推进中，计划于 25Q4 进入全面试运行阶段。25H1 公司半导体先进封装材料产品进入销售初步起量阶段。半导体封装 PI 方面，公司已布局 7 款产品，目前共有 2 款产品取得共 3 家客户的订单，在售型号数量及覆盖客户数量进一步增加，推动订单增长持续加速。临时键合胶方面，公司在已有客户持续稳定规模出货中。

评级面临的主要风险

宏观经济波动风险；行业竞争加剧；业务经营风险；新业务布局效果不及预期；半导体领域海外制裁风险。

【食品饮料】洋河股份—公司持续深度调整，静待改革成效显现

邓天娇

洋河股份发布 2025 年半年报。1H25 公司实现营收 148 亿元，同比降 35.3%，归母净利 43.4 亿元，同比降 45.3%。2Q25 公司营收、归母净利分别为 37.3 亿元、7.1 亿元，同比分别降 43.7%、62.7%。公司持续深度调整，报表出清释放压力，静待改革成效显现。

支撑评级的要点

公司持续深度调整，2Q25 营收降幅环比扩大，其中省外受经销商数量减少影响，降幅高于省内。1H25 公司营收 148.0 亿元，同比降 35.3%，其中 2Q25 公司营收 37.3 亿元，同比降 43.7%，降幅环比扩大。拆分量价来看，1H25 公司销量、吨价同比增速分别为-32.4%、-4.6%，销量降幅远高于吨价降幅。（1）分产品来看，1H25 公司百元以上、百元以下产品营收同比增速分别为-36.5%、-27.2%。根据公司投资者交流记录显示，公司自 2025 年 2 月起对 M6+进行控量稳价，省内海之蓝控货降库，为 2025 年 6 月第七代海之蓝上新留足空间。公司自 2024 年下半年以来持续调整，聚焦核心单品，通过强化供需调整、配额管控等多种方式去库存、促动销，缓解渠道压力，我们判断当前渠道库存较此前相比有所改善。（2）分渠道来看，省内营收增速降幅低于省外，省外降幅扩大主要系经销商数量减少，经销商清退有关。1H25 公司省内营收 71.2 亿元，同比降 25.8%，收入占比 49.1%，同比+6.4pct。省外营收 73.9 亿元，同比降 42.7%。从经销商数量来看，1H25 省内合计 3010 家，环比 2024 年末增加 11 家，省外合计 5599 家，环比 2024 年末减少 268 家，省外调整幅度大于省内。

公司盈利能力短期承压，合同负债表现趋稳。（1）截至 1H25，公司合同负债 58.8 亿元，环比降 11.5 亿元，去年同期环比降 18.8 亿元，合同负债表现趋稳。2Q25 公司销售收现 25.7 亿元，同比降 47.5%，降幅与收入降幅基本匹配。（2）费用率方面，2Q25 公司税金及附加比率同比+6.0pct，税率增幅较大或与 2 季度公司生产及销售节奏调整有关，短期季度间波动较大。2Q25 公司四项费用率同比+7.2pct，其中销售费用率、管理费用率同比分别+2.3pct、+4.2pct，我们判断主要与销售收入减少，竞争加剧，刚性费用支出有关。2Q25 公司毛利率为 73.3%，同比降 0.4pct。毛利率下降，费用率提升下，公司归母净利率同比降 9.6pct 至 18.9%，盈利能力短期承压。

评级面临的主要风险

经济恢复不及预期，渠道库存超预期。省内市场受竞品挤压。

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

余嫿嫿 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