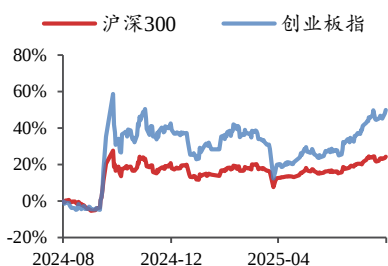


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	2.242
电子	1.878
煤炭	1.007
家用电器	0.735
房地产	0.694

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-1.031
钢铁	-0.833
建筑材料	-0.459
食品饮料	-0.421
有色金属	-0.402

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

【策略】机构关注度提升：电力设备、非银金融、公用事业——机构调研周跟踪
-20250811

行业公司

【化工】粘胶短纤：持续供需紧平衡，涨价趋势再起——行业点评报告-20250812

【电力设备与新能源】欧洲电车转型正当时——从欧洲车企 2025 中报看电动化趋势——行业深度报告-20250812

【化工】纯碱供需承压，低成本天然碱工艺或将脱颖而出——行业深度报告
-20250812

【电子】苹果加大投资换取关税豁免，看好果链估值修复——行业点评报告
-20250811

【化工：万华化学(600309.SH)】公司 Q2 业绩环比持稳，多项自研技术逐步落地——公司信息更新报告-20250812

【传媒：行动教育(605098.SH)】2025H1 业绩波动，看好 AI 赋能驱动长期成长——公司信息更新报告-20250812

【海外：丘钛科技(01478.HK)】2025 年业绩有望超预期，IoT 新消费持续高景气——港股公司信息更新报告-20250812

【食品饮料：煌上煌(002695.SZ)】经营相对稳健，主动控制费用——公司信息更新报告-20250812

研报摘要

总量研究

【策略】机构关注度提升：电力设备、非银金融、公用事业——机构调研周跟踪-20250811

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况:电力设备、非银金融、公用事业关注度同比增加

周度：上周，全 A 的被调研总次数有所下滑，且低于 2024 年同期，显示调研热度降温，或因部分公司步入财报静默期。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、电力设备、医药生物、机械设备、计算机和汽车的关注度较高。

边际变化上，电力设备、非银金融、公用事业、国防军工、商贸零售等行业关注度同比增加。

月度：7 月，全 A 的被调研总次数环比持续下滑，且低于 2024 年同期。最新一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、电子、医药生物、汽车和电力设备的关注度较高。

边际变化上，电力设备、社会服务、纺织服饰、传媒、非银金融、石油石化、美容护理的关注度同比增加。

个股视角看机构调研情况：华明装备、塔牌集团、京东方 A、杰瑞股份等受到市场较多的关注

周度：上周，华明装备、塔牌集团、京东方 A、杰瑞股份等受到较多市场关注，被调研总次数、机构调研家数均数值相对较高。

月度：最近一个月，北方稀土、冰轮环境、华明装备、江波龙、威力传动、京东方 A、中国重汽等受到较多市场关注，被调研总次数、机构调研家数均数值较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

西子洁能：公司与传统高耗能行业息息相关，并积极在新能源、核电市场寻找增量。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 2 次，受到市场相对较多的关注。

杰瑞股份：坚定执行国际化战略，不断拓展中东市场。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 2 次，受到市场相对较多的关注。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险

行业公司

【化工】粘胶短纤：持续供需紧平衡，涨价趋势再起——行业点评报告-20250812

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002

涡流纺技术发展迅速，有望引领粘胶短纤需求持续增长

根据百川盈孚数据,2023年及2024年,粘胶短纤的表观消费量分别为381、409万吨,同比分别+9.74%、+7.28%。2025年H1,粘胶短纤的表观消费量为196万吨,同比仅下滑1.00%,在关税争端比较激烈的情况下,粘胶短纤同比下滑幅度较小,足见其需求韧性。根据中国纱线网2025年3月报道,我国短纤纺纱主要是以环锭纺、气流纺、涡流纺为主,其市场份额分别约占70%、20%和10%。涡流纺因其具有流程短、速度快、智能化、绿色环保等优势,发展十分迅猛。在中国纱线网第三届专家委员会第三次会议上吴江京奕集团副总经理发言称,涡流纺纱的市场份额将逐步从现在的10%提高到25%,即在现有的4000台基础上每年增加约600台。涡流纺技术更适用于化学纤维,在化学纤维取得了显著成就,但在天然纤维的应用上仍面临一定的挑战。我们预计,未来随着下游持续在涡流纺设备上持续投入资本开支,粘胶需求有望持续增长。替代品方面,从粘胶短纤增长态势来看,莱赛尔并未对粘胶形成明显的替代关系。

2023年以来,粘胶短纤新增产能有限,行业开工率持续提高

根据百川盈孚数据,2023年-2024年,粘胶短纤有效产能分别为507万吨、488.5万吨,产能利用率分别为77.1%、84.3%;截至2025年6月底,粘胶短纤行业名义产能516万吨,有效产能为493.5万吨,2025年H1行业产能利用率为81.5%。行业集中度方面,赛得利拥有粘胶短纤产能189万吨,中泰化学88万吨,三友化工83万吨,行业CR3高达69.77%。同时2022年以来,行业无明显新增产能,随着粘胶需求增长,行业产能利用率基本维持在80%以上的高位,足见其行业供需紧平衡态势。未来仅盐城金光有50万吨粘胶短纤规划产能,预计在2026年6月投产。但根据盐城金光官网显示,该项目2022年4月27日曾进行过一期第一阶段的部分公用工程招标,项目至今仍未投产,未来是否能如期投产仍存疑虑。

2025年6月13日以来,粘胶短纤行业高开工、低库存,价格呈现上涨趋势

根据百川盈孚数据,截至8月8日,粘胶短纤行业库存为16.97万吨,按照行业名义产能516万吨折算,装置一年稳定运行330天算,当前粘胶短纤工厂库存仅为10.9天,处于历史较低水平;行业开工率为85.9%,明显处于高位。原料方面,2025年以来,主原料溶解浆价格呈现下跌趋势,而粘胶短纤价格相对坚挺,价差有所扩大。根据CCF,8月11日,粘胶短纤南方大厂出台新一轮签单政策,其价格整体提升150元/吨左右。根据央视新闻报道,中美双方自2025年8月12日起各自对双方商品再次暂停实施24%的关税90天。随着国内“金九银十”、海外“黑五”以及“圣诞节”等纺服旺季到来,以及在关税争端继续暂缓背景下,纺服订单有望明显复苏,看好粘胶短纤需求增长,供需紧平衡下,粘胶价格继续上涨。

推荐标的:三友化工;受益标的:中泰化学。

风险提示:出口关税提高、下游服装需求不及预期、原料价格大幅上涨

【电力设备与新能源】欧洲电车转型正当时——从欧洲车企 2025 中报看电动化趋势——行业深度报告-20250812

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（分析师）证书编号：S0790525060004

2025H1,大众、雷诺、宝马在欧BEV销量延续Q1大幅增长趋势

欧洲车企2025中报整体延续了一季报的电动化发展态势,大众、雷诺和宝马的电车销量依然大幅增长。其中,大众集团欧洲区BEV交付量同比+89%;雷诺品牌欧洲区BEV销量同比+57%;宝马集团欧洲区新能源车销量同比+35%。Stellantis集团层面销量环比改善,部分品牌纯电销量同比大幅增长,如推出了多款新平台电车的雪铁龙品牌,欧洲市场的纯电销量同比+185%。奔驰集团新能源车销量同比持平。

2025-2026 年欧洲车企新品持续推出，有望巩固并延续电动化趋势

各车企均有明确的新车发布计划。电动化节奏较快的雷诺和 Stellantis 在 2025 年继续推出多款电动车型。大众、奔驰、宝马在 2025 年将展出或开始生产其新一代电车产品，2026-2027 年系列车型或将放量。雷诺：5 月发布 AlpineA390，Q2 末推出雷诺 4，并已推出售价 2.5 万欧元的雷诺 5（原起售价 2.8 万欧元），有望延续热销趋势；Stellantis：上半年在欧洲市场推出 3 款 SmartCar 平台的电车，下半年将基于 Medium 平台推出 JeepCompass、雪铁龙 C5Aircross 和 DSN° 8；大众：9 月初将展出一系列入门级 BEV，2026 年推出 ID.2；宝马：9 月初将发布 NEUEKLASSE 系列首款车型宝马 iX3；奔驰：CLA 将开启集团历史上规模最大的产品发布计划。

投资建议

欧盟议会投票通过碳排放考核修正案，原计划于 2025 年收紧碳排放考核目标，改为考核 2025-2027 年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。且各车企此前为应对即将收紧的考核要求，陆续推出新一代纯电平台，新车型有望带动欧洲电车市场放量。投资建议：（1）锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；（2）锂电材料：推荐湖南裕能；中伟股份、华友钴业；星源材质、恩捷股份；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；天赐材料、新宙邦；天奈科技；（3）锂电结构件：推荐铭利达；受益标的科达利、敏实集团、和胜股份；（4）电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技、欣锐科技；受益标的黄山谷捷；（5）汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰；（6）充电桩及充电模块：推荐通合科技；受益标的盛弘股份、优优绿能。

风险提示：欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

【化工】纯碱供需承压，低成本天然碱工艺或将脱颖而出——行业深度报告-20250812

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002

城市更新加快、国家补贴刺激装修需求，或支撑浮法玻璃需求

二手房装修需求有望持续增长，浮法玻璃需求不必悲观。2000 年以来，中国房地产步入迅速发展时代。2021 年，国内房屋竣工面积为 10.14 亿平方米，较 2001 年增长 271.43%，复合增长率为 6.78%；商品房销售面积为 17.94 平方米，较 2001 年增长 763.52%，复合增长率为 11.38%。以门窗使用寿命 20 年计算，如果以 2000 年为中国地产周期的元年，那 2020 年开始存量二手房将逐步进入重新装修或者门窗更换的高峰期。随着 2005 年以后的房屋逐渐达到 20 年房龄，装修需求有望逐渐迎来增长。当前商品房、办公楼的窗墙比逐渐提高，持续拉动大面积的玻璃需求增加。且随着商品房进入“改善”时代，未来新楼盘的窗墙比或进一步提高，玻璃使用量或较传统楼盘增长。综上，我们认为未来建筑玻璃需求仍有望维持在较高水平，对浮法玻璃需求不必过于悲观。

光伏玻璃：供需矛盾突出，新增产能或将放缓，或拖累纯碱需求增长

光伏玻璃新增产能快速释放，价格承压下行。2021 年以来，随着光伏玻璃产能限制放开，光伏玻璃产能快速扩张。根据百川盈孚数据，光伏玻璃产能由 2020 年的 1,173 万吨增长至 2024 年 4,477 万吨，涨幅达 281.64%。随着光伏玻璃产能快速投放、下游光伏装机增速放缓，包括光伏玻璃在内的各环节产能快速过剩。当前光伏玻璃企业盈利能力进一步承压，未来或有部分光伏玻璃产线逐渐放水冷修，以减缓亏损压力。2020 年以来，光伏玻璃产能持续投放，浮法玻璃产能高位运行，持续带动纯碱需求增长。根据卓创资讯数据，2024 年纯碱表观消费量为 3523.31 万吨，同比增长 13.49%。未来随着光伏玻璃持续亏损，其产能增长或放缓，纯碱需求增长或将大幅放缓。

纯碱行业新增产能压力较大，未来低成本天然碱工艺或将脱颖而出

展望未来，预计仍有多套纯碱装置投产：博源化工有望新增天然碱产能 280 万吨，产能压力较大；另外还有未来中盐化工在内蒙通过拟建天然碱矿开发项目，一期规划 500 万吨产能。随着光伏玻璃新增产能逐渐减少，纯碱需求端进一步承压，而供给端仍有较多新增产能，供需失衡压力大幅加大。根据百川盈孚测算的各工艺成本，

截至 2025 年 8 月 1 日，联碱法、氨碱法、天然碱法的工艺成本分别为 1,246、1,395、679 元/吨，按照该工艺成本测算，当前仅天然碱工艺盈利尚可。同时参考海外经验来看，天然碱工艺在全球纯碱竞争中占据主导地位。根据中国能源网报道，美国凭借丰富的天然碱矿资源以及先进的生产技术，长期在全球纯碱出口领域占据主导地位。美国拥有着全球 99% 的天然碱资源，其贸易量在全球纯碱总贸易量中约占比 50%，在国际纯碱市场上具有较高的影响力和话语权。综上，我们认为，未来低成本的天然碱工艺或将脱颖而出。

推荐标的：博源化工。受益标的：中盐化工、山东海化。

风险提示：产能退出进度不及预期、天然碱项目投产不及预期、下游需求不及预期。

【电子】苹果加大投资换取关税豁免，看好果链估值修复——行业点评报告-20250811

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002 | 仇方君（分析师）证书编号：S0790525050004

推行美国制造计划，苹果通过加大美国本土投资承诺获得特朗普关税豁免

美国东部时间 8 月 6 日，特朗普宣布美国将对所有进口至美国的芯片和半导体征收 100% 关税，但是“对于像苹果这样的企业来说，如果它们在美国生产，或者已经承诺在美国生产，就不会被征收关税”。白宫官员称，苹果在很大程度上不会受到针对印度加征关税的影响。同日，苹果公司 CEO 库克与特朗普共同宣布了苹果一项 1000 亿美元在美国的新投资计划，叠加此前苹果已宣布的未来四年内在美国投资 5000 亿美元的计划，苹果在美累计投资承诺达到 6000 亿美元。苹果美国制造计划（AMP）旨在响应特朗普政策，将更多供应链和先进制造能力带回美国，以避免其核心产品 iPhone 遭受惩罚性关税，其合作伙伴包括康宁、Coherent、环球晶圆、AMAT、Amkor、TI、三星、博通等美国本土 10 家公司。此前，库克曾表示目前在美国销售的绝大多数 iPhone 来自印度，而在美国销售的大部分 MacBook、iPad 和 AppleWatch 等其他产品主要来自越南。未来，苹果或将成为首家在美国本土建立完整的端到端半导体芯片供应链的企业。受以上消息提振，8 月 6 日至 8 日，苹果股价上涨近 13%。

加大 AI 研发与投资，未来 3 年有望密集发布新品，开启新一轮创新周期

（1）大幅增加 AI 研发与投资，AI 功能持续更新：此前市场担心苹果在 AI 时代会落后其他科技巨头，而近期信息表明，苹果正在加速追赶。苹果 2025Q3 业绩会上，库克称苹果正在大幅增加对 AI 投资，对于能够加速 AI 发展的收购，苹果持“非常开放”态度且不限定标的规模，2025 年已收购 7 家公司（并非全部是 AI 领域）。在 AI 功能方面，苹果在开发更加个性化的 Siri 方面取得良好进展，预计将在 2026 年推出这些功能。环球网报道称，苹果计划在 9 月即将发布的 iOS26 等系统中，将 AppleIntelligence 中的 ChatGPT 模型从 GPT-4o 升级至最新发布的 GPT-5，同时将向开发者开放设备端基础模型 API，允许第三方应用在不增加用户隐私风险的前提下，调用与 AppleIntelligence 同源的端侧 AI 能力。彭博社报道称，苹果计划在 2026 年春季推出全新的 AI 语音控制系统，为苹果生态系统提供全新的语音优先界面，并进行大规模的市场推广。（2）秋季新品降至，未来 3 年有望开启新一轮创新周期：根据金融界报道，苹果 iPhone17 系列新机型将于今年 9 月 9 日左右发布，预计将推出 iPhone17、iPhone17Air（超薄款）、iPhone17Pro 和 iPhone17ProMax 机型和 AppleWatch 系列、AirPodsPro3 等新品。根据 TechWeb 和彭博社消息，2026 年苹果有望推出折叠屏 iPhone 和 AI 眼镜等新品，折叠屏产品目前已经进入 NPI 阶段。据彭博社消息，2027 年苹果有望推出 20 周年纪念版 iPhone，采用弯曲玻璃边缘、极窄边框以及全面屏设计。

创新催化叠加销量回升或推动果链板块估值修复，关注折叠屏等投资方向

我们认为，此前由于市场担忧苹果 AI 创新节奏放缓、“对等关税”等问题，果链板块估值处于较低水平，主要标的 2026 年 Wind 一致预期 PE 处于 12-22 倍区间。随着关税问题落地、苹果加大 AI 投资和新品节奏，未来几年果链有望进入估值修复与景气上行区间。建议重点关注果链核心供应商，折叠屏/AI 眼镜等新品弹性标的，和果链设备厂商。受益标的：立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、领益智造、鹏鼎控股、东山精密、舜宇光学科技、瑞声科技、水晶光电、蓝特光学、珠海冠宇、统联精密、宜安科技、铂力特、华曙高科、华工科技、大族激光等。

风险提示：中美关税政策加剧风险；苹果新品进展不及预期风险；苹果销量不及预期风险；果链行业竞争加

剧风险等。

【化工：万华化学(600309.SH)】公司 Q2 业绩环比持稳，多项自研技术逐步落地——公司信息更新报告-20250812

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

公司 Q2 业绩环比稳定，看好未来业绩修复和长期成长，维持“买入”评级

2025H1，公司实现营收 909.01 亿元，同比-6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比-25.10%。其中，2025Q2 单季度，公司实现营收 478.34 亿元，同比-6.04%，环比+11.07%；实现归母净利润 30.41 亿元，同比-24.30%，环比-1.34%。我们看好公司中长期内成长属性延续，结合上半年产品价差和业绩情况，我们下调 2025 年盈利预测、维持 2026-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.57（-10.06）、173.88、204.36 亿元，对应 EPS 分别为 4.33（-0.32）、5.55、6.53 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.5、11.3、9.6 倍。我们认为，公司作为化工行业龙头企业，有望率先受益于化工板块供给侧改善的景气修复行情，未来新项目投产及产品盈利改善将带动公司业绩增长，维持“买入”评级。

2025H1 公司聚氨酯板块销量同比增长，石化板块利润承压

2025Q2，公司聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列的销量分别为 158、152、65 万吨，同比+14.49%、+7.80%、+35.42%。2025H1，聚氨酯系列产品下游需求表现一般，纯 MDI、聚合 MDI、TDI、软泡聚醚市场均价分别为 18,800、16,700、12,400、7,800 元/吨左右；石化行业烯烃等产品产能集中释放，导致供需格局阶段性失衡，利润空间进一步压缩；主要原料纯苯、煤炭、丙烷、丁烷价格分别同比-21.53%、-22.78%、+0.49%、-3.10%，未来公司主要产品价格价差有望修复。

公司多项自研技术逐步落地，看好公司向全球化工巨头持续迈进

2025H1，公司各项自研技术加速成果转化，MS 装置一次性开车成功，丰富了光学业务产品线；叔丁胺产业化成功，不断延伸特种胺的产业链；砜聚合物已产出合格品，完善了万华工程塑料的解决方案；生物基 1,3-丁二醇成功导入化妆品客户；电池材料持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应，五代完成定型首发；开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升，有望引领公司长期成长。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑。

【传媒：行动教育(605098.SH)】2025H1 业绩波动，看好 AI 赋能驱动长期成长——公司信息更新报告-20250812

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

2025H1 公司业绩短期波动，高分红策略延续，维持“买入”评级

2025H1 公司实现营业收入 3.44 亿元（同比-11.68%），归母净利润 1.31 亿元（同比-3.51%），2025Q2 实现营业收入 2.13 亿（同比-14.22%），归母净利润 1.03 亿元（同比-8.06%），业绩同比下滑或系宏观经济周期及客户经营业绩影响。截至 2025 年 H1，公司合同负债为 10.59 亿（同比+5.8%），在手订单稳健。公司延续高分红策略，2025H1 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），现金分红比例达 90.74%。基于公司当前业绩，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.99/3.49/4.11（2025-2026 前值为 3.38/4.19）亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.5、12.4、10.5 倍，我们看好 AI 赋能公司拓客及业务长期成长，维持“买入”评级。

降本措施和大客户战略持续推进，客户延续高复购率

2025H1 公司管理培训收入为 2.85 亿（同比-8.9%），毛利率为 84.33%（2024H1 为 83.55%），管理咨询收入为 0.54 亿（同比-25.6%），毛利率为 46.55%（2024H1 为 46.12%）。2025H1 销售费用为 0.84 亿（同比-6%），管理费用为 0.43 亿元（同比-3.54%），研发费用为 0.11 亿元（同比+4.91%），主要系公司积极推进降本措施以及 AI 赋能降低相关支出。公司坚持大客户战略，持续陪伴蒙牛、今麦郎、波司登等知名企业成长，实现约 85%的课程转介绍率和复购率，以“锁定行业第一，区域第一”为目标，形成可复制的增长模式。

公司内部 AI 转型，打造企业成长赋能平台，或助力公司拓客，驱动长期成长

2025 年公司将从“实效教育”转型为“实效教育+AI”，助力企业构建智能生态管理系统。推进“百校计划”战略以加速市场扩张，计划未来 3-5 年在全国重点城市开设百家分校。公司未来三年致力于赋能 1 万家企业成为 AI 型组织、培养 100 万名 AI 型经营者、构建“AI 型组织指数评价体系”、持续推动中国企业在 AI 时代领先。“百校计划”与 AI 战略持续推进，有望扩大公司在全球管理教育市场的影响力，驱动公司长期成长。

风险提示：宏观经济形势变动、行业竞争加剧、关键业务人员流动等风险。

【海外：丘钛科技(01478.HK)】2025 年业绩有望超预期，IoT 新消费持续高景气——港股公司信息更新报告-20250812

张可（分析师）证书编号：S0790523070001

上修 2025 年全年归母净利润，手机光学升级有望提振 2026 年业绩成长性

考虑到公司手机光学业务盈利改善、IoT 业务快速增长、联营公司扭亏，我们将 2025-2027 年归母净利润由 6.7/7.8/9.0 亿上调至 8.5/10.9/12.5 亿，对应同比增长 204%/28%/15%，EPS 分别为 0.7/0.9/1.0 元。当前股价 13.06 港币对应 2025-2027 年 16.7/13.0/11.3 倍 PE。公司光学系统级能力，国际化布局，以及在 AI 眼镜、机器人、激光雷达、车载模组多元化布局有望提升中期成长性，同时印度手机 CCM 业务、TDK 马达业务后续上市或并表有利价值重估，维持“买入”评级。

2025H1 归母净利润符合盈喜区间，经营利润超预期改善

2025H1 公司归母净利润 3.08 亿，同比增长 168%，符合此前盈喜公告的同比增长 150%-180%区间，增长主要来自经营利润改善（2025H1 2.8 亿 vs 2024H1 1.0 亿）：（1）2025H1 公司手机 CCM 出货量同比下滑 15%，但由于潜望式模组以及 32M 以上模组占比提升驱动 ASP 改善，公司手机 CCM 收入相对稳定；非手机 CCM 出货量同比增长 48%，核心 IoT 客户收入 17.4 亿超出我们此前预期。（2）2025H1 毛利率改善，分析主要由于手机光学毛利率环比改善，以及指纹识别模组行业集中度提升、稼动率提升、议价环境改善。（3）联营公司新钜科技扭亏盈利 0.5 亿，改善超出我们预期。

公司上修 2025 年非手机 CCM 和指纹识别模组出货指引

（1）公司看好潜望、OIS、可变光圈的行业升级趋势，并维持 2025 年 32M 以上产品占比不低于 55%的指引，我们认为有望驱动公司手机业务 ASP 和毛利率继续改善。（2）公司将 2025 年非手机 CCM 出货量指引由同比增长不低于 40%上修至同比增长不低于 60%，分析主要由于公司 IoT 业务进展顺利、以及 2025H2 公司车载模组趋势向好。（3）公司将 2025 年指纹识别模组出货量增速指引由不低于 20%上修至不低于 30%，有望驱动指纹识别模组稼动率提升、毛利率继续改善。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、需求复苏不及预期。

【食品饮料：煌上煌(002695.SZ)】经营相对稳健，主动控制费用——公司信息更新报告-20250812

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 陈钟山（分析师）证书编号：S0790524040001

收入小幅下滑，静待底部反转，维持“增持”评级

公司发布 2025 年半年报，公司 2025 上半年实现收入 9.8 亿元，同比下滑 7.2%，实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 26.9%；其中 2025Q2 公司实现收入 5.4 亿元，同比下滑 10.7%，归母净利润 0.33 亿元，同比增长 16.1%。公司门店经营短期仍有压力，我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 0.8、1.1、1.2 亿元，同比分别增长 90.5%、36.7%、10.4%，当前股价对应 PE 分别为 116.1、84.9、76.9 倍，公司为卤制品行业头部品牌，外部需求恢复后，门店有望重新扩张，维持“增持”评级。

门店收缩影响鲜货业务，等待经营反转

分产品看，公司 2025 年上半年鲜货产品、包装产品、屠宰加工、米制品、检测和其他业务分别实现营收 6.0、0.19、0.41、3.1、0.004、0.15 亿元，分别同比变化-10.9%、-29.2%、+54.2%、-1.4%、-51.5%、-23.0%，其中鲜货业务和包装产品仍有承压，米制品业务需求相对稳定，屠宰业务基数较低，增速较快。截至 2025 年二季度末公司鲜货门店 2898 家，上半年净闭店 762 家，外部消费环境仍有影响。分地区看，公司 2025 年上半年江西、广东、浙江区域分别实现收入 4.4、0.85、3.2 亿元，同比分别下滑 7.1%、27.0%、2.6%，其中广东区域影响相对较大。

控制费用支出，利润有所增长

公司 2025Q2 毛利率为 29.3%，同比下降 0.8pct，或因二季度销量下降，折旧摊销相对增加所致，2025 年上半年原材料价格较为平稳，预计下半年鸭副产品等原材料持续保持平稳。公司 2025Q2 销售费用率为 11.0%，同比下降 2.8pct，主因线下门店支持及线上促销费用控制和人工成本下降所致；管理费用率为 8.0%，同比提升 0.1pct，保持相对平稳；公司二季度归母净利润 0.33 亿元，受益于控制促销费用，同比增长 16.1%。

风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，终端需求影响门店经营风险。

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