

重要提示：

- 2025 年 7 月指数强势震荡上扬，沪指一度站上 3600 点。7 月三大指数强势震荡拉升，三大指数均创年内收盘新高，沪指一度站上 3600 点，创业板指领涨。截至 7 月 31 日，上证指数月 K 线上涨 3.74%，深证成指月 K 线上涨 5.20%，创业板指月 K 线上涨 8.14%，科创 50 月 K 线上涨 4.43%，北证 50 月 K 线下跌 1.68%。个股板块涨多跌少，钢铁、医药生物、建筑材料、通信、综合等板块表现靠前；交通运输、公用事业、银行等板块表现靠后。
- 7 月份股票组合平均上涨 1.14%，沪深 300 上涨 3.54%，7 月股票组合收益跑输沪深 300 指数。从个股表现看，个股表现偏弱，恒瑞医药、厦门钨业、招商银行均录得正收益，金风科技、兆易创新、移远通信、成都银行、紫金矿业表现偏弱。
- 2025 年 8 月份行情研判：震荡整固中夯实上行基础。海外方面，虽 IMF 上调全球经济增长预期，但美联储释放偏鹰态度，降低市场对美联储 9 月降息的预期。国内方面，2025 年上半年我国 GDP 同比增速录得 5.3%，全年实现 5% 的经济增速目标可期。但当前外部环境仍然复杂多变，内部结构性矛盾还没有根本缓解，经济运行的基础还需要加固。随着 7 月政治局会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。”后续政策或侧重存量政策落地与增量工具精准投放，保持政策储备弹性空间，以更好应对内外部冲击。资本市场方面，7 月政治局会议强调“增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头”，后续政策将多维度推进，提高资本市场投资价值，增强市场吸引力。市场方面，7 月指数强势震荡拉升，沪指一度站上 3600 点上方，市场赚钱效应极好。目前大盘来到 3600 点附近，上方或存在抛压，需要注意高位的震荡反复。随着 7 月政治局会议以及美联储议息会议落地，近期应重点关注美国关税政策变动情况。短期大盘有望震荡整固中夯实上行基础，中长期有望在不确定性逐步明朗和出清后得以释放上行空间。
- 本文推荐理由和目标价仅供参考，并不构成买卖建议，股市有风险，投资需谨慎。

东莞证券 2025 年 8 月股票组合

代码	名称	收盘价 (25/7/31)	投资主题
601838	成都银行	18.47	质地优异+高股息
601336	新华保险	66.77	资产端业绩弹性大
600549	厦门钨业	23.22	钨钼与稀土业务
001206	依依股份	24.62	宠物用品
600276	恒瑞医药	62.90	创新药
300750	宁德时代	264.62	估值修复
600027	华电国际	5.30	煤电
603986	兆易创新	121.13	国内存储、MCU 双龙头企业， 平台化布局助力企业成长
600031	三一重工	19.94	工程机械
002463	沪电股份	56.27	PCB

东莞证券 2025 年 7 月份股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (25/6/30)	收盘价 (25/7/31)	区间 最高价	区间最大 涨幅	7 月份 涨幅
600036	招商银行	44.04	44.48	46.54	5.66%	0.99%
601838	成都银行	19.18	18.47	19.85	3.48%	-3.71%
601899	紫金矿业	19.50	19.15	20.49	5.08%	-1.79%
600549	厦门钨业	20.92	23.22	25.59	22.32%	10.99%
603379	三美股份	48.12	47.91	50.08	4.07%	-0.44%
600276	恒瑞医药	51.90	62.90	65.43	26.07%	21.19%
002202	金风科技	10.25	9.63	10.75	4.88%	-6.05%
600027	华电国际	5.34	5.30	5.63	5.30%	-0.78%
603986	兆易创新	126.17	121.13	129.67	2.77%	-4.00%
603236	移远通信	85.80	81.48	88.75	3.44%	-5.03%
潜力股均值					8.31%	1.14%
000001.SH	上证综指	3444.43	3573.21	3636.17	5.57%	3.74%
000300.SH	沪深 300	3936.08	4075.59	4185.21	6.33%	3.54%

成都银行（601838）

投资主题：质地优异+高股息

投资要点：

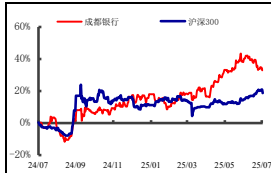
主要指标 2025

总股本(亿股)	42.38
流通 A 股(亿股)	42.31
EPS 预测值	3.27
每股净资产(元)	19.15
每股资本公积(元)	3.16
每股未分配利润(元)	8.55

市场数据 2025 年 7 月 31 日

收盘价(元)	18.47
市盈率	5.64
市净率	0.96
12 月最高价(元)	20.00
12 月最低价(元)	12.24

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2025Q1 业绩增速有所放缓。**2025 年一季度，成都银行营收和归母净利润增速分别为+3.17%和+5.64%，2024 年增速分别为+5.89%和+10.17%。2025 年一季度成都银行业绩增速放缓主要有以下几方面原因：一是净息差下滑导致利息净收入增速下滑，2025 年一季度利息净收入增速为+3.75%，2024 年增速为+4.57%；二是一季度中收业务同比-32.36%，主要受到理财手续费减少的拖累，2024 年该增速为+7.20%；三是 2025 年一季度利率阶段性上行，债券公允价值有所下滑，导致其他非息收入增速有所放缓。
- **资产负债规模维持较快增速。**2025 年一季度，成都银行总资产、贷款、总负债以及存款分别同比+13.25%、+17.26%、+12.87%和+15.60%，2024 年对应增速分别为+14.56%、+18.99%、+14.15%和+13.51%，贷款投放受益于发达的区域经济维持较快增速，主要为对公贷款驱动。
- **净息差继续下滑，负债端成本有所减轻。**2024 年成都银行净息差为 1.66%，同比-15bp；资产收益率为 3.84%，同比-18bp，其中贷款收益率为 4.36%，同比-25bp，融资需求不足、LPR 多次下调、个人住房贷款利率下滑等因素导致各类新发放人民币贷款定价均有所下降；负债端成本率为 2.22%，同比-7bp，其中存款成本率为 2.16%，同比-7bp，主要受益于多轮下调存款利率以及监管部门对高息揽储行为的整治，预计负债端成本压降将继续显效。
- **资产质量保持优异。**2024 年末成都银行不良贷款率和拨备覆盖率分别为 0.66%和 479.29%，2025 年一季度末分别为 0.66%和 456%，资产质量保持优异，风险抵补充足。
- **投资建议：**维持“买入”评级。成都银行2024年和2025年一季度业绩稳健，2024年每股派息0.89元，以7月31日收盘价计算股息率为4.82%。
- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

新华保险（601336）

投资主题：资产端业绩弹性大

投资要点：

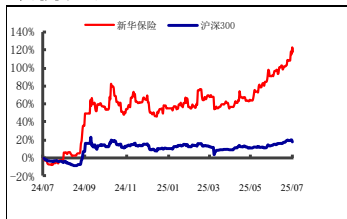
主要指标 2025

总股本(亿股)	31.20
流通 A 股(亿股)	20.85
EPS 预测值	7.73
每股净资产(元)	30.85
每股资本公积(元)	7.68
每股未分配利润(元)	34.67

市场数据 2025 年 7 月 31 日

收盘价(元)	66.77
市盈率	8.64
市净率	2.16
12 月最高价(元)	68.68
12 月最低价(元)	28.18

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **新业务价值同比大幅增长。**2025 年一季度，公司实现原保险保费收入 732.18 亿元，同比增长 28.0%；长期险首年保费 272.36 亿元，同比增长 149.6%，其中，长期险首年期交保费 194.71 亿元，同比增长 117.3%；长期险首年趸交保费收入 77.65 亿元，同比增长 298.4%。一季度，公司退保率为 0.5%，与上年同期持平；个人寿险业务 13 个月及 25 个月继续率同比提升。首年期交保费快速增长及业务品质持续提升助力公司新业务价值大幅增长，新业务价值同比增长 67.9%。
- **绩优人力人均期交保费同比实现翻番。**新华保险个险渠道一季度聚焦长期险首年期交业务增长，坚持围绕队伍抓营销，以绩优人力为核心、以优增为重点，升级绩优荣誉体系，依托“XIN 一代”计划，加快高质量营销队伍转型发展。一季度，个险渠道实现保费收入 445.53 亿元，同比增长 11.9%；长期险首年保费 120.17 亿元，同比增长 131.5%，其中长期险首年期交保费 118.89 亿元，同比增长 133.4%。渠道加快绩优队伍建设成效显著，一季度月均绩优人力及万 C 人力同比均实现双位数增长，绩优人力人均期交保费同比实现翻番。
- **银保渠道长期险首年期交保费高速增长。**新华保险银保渠道严格落实“报行合一”要求，秉持“一行一策”差异化策略，坚定推动业务转型、优化业务结构，积极构建银保合作新生态，丰富产品供给，聚焦期交规模，提升价值贡献。一季度，银保渠道实现保费收入 268.89 亿元，同比增长 69.4%；长期险首年保费 150.57 亿元，同比增长 168.2%，其中长期险首年期交保费 74.21 亿元，同比增长 94.5%；长期险首年趸交保费 76.36 亿元，同比增长 324.5%。
- **综合投资收益同比下滑。**截至 2025 年 3 月末，新华保险投资资产为 1.69 万亿元。2025 年一季度，公司年化总投资收益率为 5.7%，同比提升 1.1 个百分点；年化综合投资收益率为 2.8%，同比下滑 3.9 个百分点，主要原因为一季度长端利率阶段性上行导致债券公允价值减少。
- **投资建议：维持“买入”评级。**预计新华保险 2025 年每股净资产为 30.85 元。
- **风险提示：**代理人流失超预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

厦门钨业（600549）

投资主题：钨钼与稀土业务

投资要点：

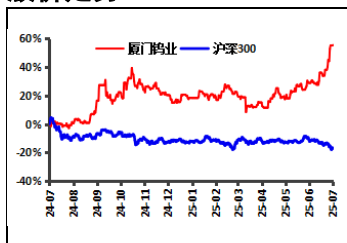
主要指标 2025

总股本(亿股)	15.88
流通 A 股(亿股)	15.54
EPS 预测值	1.33
每股净资产(元)	7.91
每股资本公积(元)	2.34
每股未分配利润(元)	4.06

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	23.98
市盈率	18.62
市净率	3.03
12 月最高价(元)	25.59
12 月最低价(元)	15.59

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- 钨钼业务。**公司具有前端钨矿山采选，中端钨钼冶炼及钨钼粉末生产、后端硬质合金、切削刀具等深加工应用及回收的完整产业链。公司直接和间接控制的钨矿山金属储量近200万吨，占全国30%左右；公司在硬质合金领域已跻身国际先进行列，硬质合金出口量占全国30%以上。切削工具定位中高端，产品覆盖3C、航空航天等领域。光伏钨丝方面，公司主流产品线径已达30 μ 以下，自主研发的光伏用高强度钨丝渗透率超50%，2024年销量达1070亿米。未来公司将推进产品细线化，推出强度更高、性能更好的钨丝产品，满足多样定制化需求。此外，公司积极布局核聚变装置用钨材等高端应用，形成技术壁垒与市场竞争力。
- 稀土业务。**公司构建了覆盖稀土全产业链的协同体系，前端通过战略参股方式布局矿山开采及冶炼分离环节，后端以自主控股形式深度开发高附加值领域。采矿及冶炼端，公司与中国稀土展开合作，力争将福建省内采矿证下可开采储量长期维持在20万吨REO（稀土氧化物）以上。国外方面，赤金厦钨预计在2025年扩大稀土矿半成品产出规模。公司磁材产品下游应用领域包括新能源汽车主驱电机、家用电器、风力发电、工业电机，并且能够满足人形机器人用电机等下一代应用领域的规格及性能要求。产能方面，金龙稀土已实现15000吨年产能的落地，目前长汀、包头两地项目正稳步推进。
- 能源新材料业务。**公司能源新材料业务主要由控股子公司厦钨新能运营，主要产品包括面向3C消费电子领域的钴酸锂、面向动力电池领域的三元材料，面向储能和动力电池领域的磷酸铁锂等。2024年公司锂离子正极材料销量9.86万吨，稳居国内行业前列；氢能材料销量0.39万吨，巩固贮氢合金国内领先地位。公司是钴酸锂领域的全球龙头，市场份额位居世界第一。三元材料方面，公司是高电压、高功率细分市场的技术龙头，聚焦深度研发，赋能高端纯电汽车、低空经济等领域。
- 维持对公司“买入”评级。**在政策支持与需求升级共振下，厦门钨业凭借全产业链布局、技术壁垒与产能优势，有望充分受益于三大行业的长期增长。预计2025—2027年公司EPS分别为1.33/1.59/1.79元，对应PE分别为18.62/15.65/13.84倍。
- 风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格及供应安全风险、行业政策风险、安全生产及环保风险、产品技术路线选择风险、项目推进不达预期的风险等。

依依股份（001206）

投资主题：宠物用品

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	1.85
流通 A 股(亿股)	1.06
EPS 预测值	1.34
每股净资产(元)	10.21
每股资本公积(元)	6.04
每股未分配利润(元)	2.74

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	25.48
市盈率	19.09
市净率	2.49
12 月最高价(元)	26.84
12 月最低价(元)	10.92

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **公司系我国宠物一次性卫生用品龙头。**公司成立于 1990 年，2021 年成功在深交所上市。目前公司主营业务为一次性卫生护理用品及无纺布的研发、生产和销售，其中，一次性卫生护理用品包括宠物卫生护理用品和个人卫生护理用品。产品远销美国、加拿大、日本、韩国、英国、意大利等近 40 个国家和地区。
- **积极开拓境内外市场，已累积一定客户资源优势。**海外销售方面，公司主要通过 ODM/OEM 模式向境外大型综合连锁商超、宠物连锁超市及连锁店、电商平台销售产品。经过多年累积，目前公司已形成以美国、欧洲、日本众多大型商超、宠物用品专营品牌商和电商平台如亚马逊、PetSmart、沃尔玛、韩国 Coupang、Target、Chewy、日本 JAPPELL、日本 ITO、日本山善、日本永旺、英国 Pets at home 等为主的客户资源体系。上述客户的供应商准入门槛极高，公司通过多个维度的层层筛选，在众多生产服务商中脱颖而出，甚至成为了部分知名跨国公司的独家生产供应商。公司也在积极开拓国内市场，主要采用直销和经销的方式进行销售。
- **国内外宠物市场仍有望保持较快增长。**发达国家宠物行业起步早，目前发展较为成熟，其中欧美市场仍有望保持较好增长。我国宠物市场规模已突破 3000 亿元。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2018-2024 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模由 1708 亿元增长至 3002 亿元，CAGR 约为 9.9%；我国宠物（犬猫）用品市场规模由 314 亿元增长至 372 亿元，CAGR 约为 2.9%。预计未来几年我国宠物及宠物用品市场规模仍有望保持较快增长。
- **维持对公司的“增持”评级。**预计公司 2025-2026 年 EPS 分别为 1.34 元和 1.60 元，对应 PE 分别为 19 倍和 16 倍。国内外宠物市场仍有望保持较快增长，国内优质企业有望受益。公司系我国宠物一次性卫生用品龙头，在境外市场已累积一定客户资源优势，未来将加大境内外市场开拓，且具备一定规模优势，未来发展可期。维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，汇率波动，国际形势变化等风险。

恒瑞医药（600276）

投资主题：创新药

投资要点：

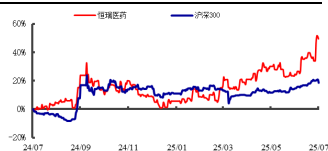
主要指标 2025

总股本(亿股)	63.79
流通 A 股(亿股)	63.79
EPS 预测值	0.94
每股净资产(元)	6.34
每股资本公积(元)	0.48
每股未分配利润(元)	4.52

市场数据 2025 年 7 月 31 日

收盘价(元)	62.90
市盈率	86.57
市净率	9.92
12 月最高价(元)	65.43
12 月最低价(元)	39.56

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **公司 Q1 营收和归母净利润增速保持稳定增长。**2025 年第一季度，公司实现营业收入 72.06 亿元，同比增长 20.14%；实现归母净利润 18.74 亿元，同比增长 36.90%；实现扣非归母净利润 18.63 亿元，同比增长 29.35%。公司 Q1 营收和归母净利润保持稳定增长，收入符合预期。
- **公司创新药业务驱动业绩增长。**公司 2024 年创新药收入达 138.92 亿元，同比增长 30.60%。技术创新快速迭代，医药需求不断释放，国家政策全链条支持创新药发展，医药行业迎来高质量发展新机遇。公司坚持内生式增长，创新产品持续获批上市，稳健发展趋势向好，其中，瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保后可及性大大提高，凭借更贴合中国人群的优异临床价值，伴随进院数量的增加，收入快速增长；阿得贝利单抗虽尚未纳入国家医保目录，但其显著提高患者总生存期，为中国患者提供了更优治疗方案，多地普惠性惠民保已将其纳入特药报销目录，收入贡献进一步扩大；海曲泊帕凭借“快速升板，安全高效”的品牌定位及口服给药优势，获得多项临床指南推荐，不断提升产品影响力，销售收入持续稳定增长。
- **公司加大推进研发创新力度。**公司持续建设行业领先的新技术平台，加强源头创新，打造优质创新产品。报告期内，公司不断完善已建立成熟的化药（含多肽、PROTAC）、单/双抗体药、ADC 药物、小核酸、核药、多特异性抗体、双抗 ADC 平台等技术平台，初步建成 PDC、AOC、DAC、mRNA 等新分子模式平台，并不断开拓结构生物学、AI 药物研发等平台。在新技术平台的支持和研发团队的努力下，公司不断产出具有创新竞争力的产品。报告期内，公司有 13 个自主研发的创新分子进入临床阶段，药物类型包括小分子化药、抗体、ADC，涉及肿瘤、自免、呼吸、代谢、心血管和影像等多个疾病治疗领域，公司研发体系继续深耕肿瘤领域的同时不断扩大慢病产品管线多元化覆盖，并积极对现有产品进行优化升级与迭代创新，为公司的可持续发展奠定坚实基础。
- **投资建议：**预计公司 2025-2026 年 EPS 分别为 0.94 元和 1.25 元，公司已成为我国抗肿瘤、镇痛麻醉等药品领域的市场领跑者，稳步推进科技创新和国际化战略。维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发进度不及预期风险和出海进度不及预期风险等。

宁德时代（300750）

投资主题：估值修复

投资要点：

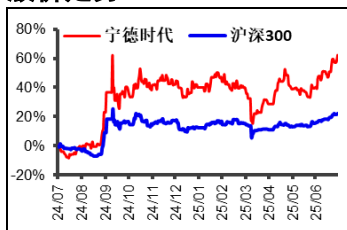
主要指标 2025

总股本(亿股)	45.59
流通 A 股(亿股)	42.52
EPS 预测值	14.37
每股净资产(元)	56.08
每股资本公积(元)	26.51
每股未分配利润(元)	28.75

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	277.09
市盈率	19.28
市净率	4.94
12 月最高价(元)	294.18
12 月最低价(元)	162.75

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **2025H1净利同比增超三成，Q2净利同环比双增。**公司2025H1实现营收1788.86亿元，同比增长7.27%；归母净利润304.85亿元，同比增长33.33%；扣非后净利润271.97亿元，同比增长35.62%。其中Q2实现营收941.82亿元，同比增长8.26%，环比增长11.19%；归母净利润165.23亿元，同比增长33.73%，环比增长18.33%；扣非后净利润153.68亿元，同比增长42.21%，环比增长29.92%。2025H1经营现金流净额586.87亿元，同比增长31.26%。截至2025Q2末货币资金达3505.78亿元，同比增长37.48%，现金储备充裕。拟每10股派发现金分红10.07元（含税）。
- **盈利能力保持韧性，研发投入保持增长。**公司2025H1毛利率25.02%，同比下降1.51pct；净利率18.09%，同比上升3.17pct；ROE10.34%，同比下降1.31pct。Q2毛利率25.58%，同比下降1.06pct，环比上升1.17pct；净利率18.59%，同比上升2.86pct，环比上升1.04pct；ROE5.94%，同比下降0.18pct，环比上升0.45pct。2025H1研发费用100.95亿元，同比增长17.48%，研发费用率5.64%，同比上升0.49pct，保持技术研发和产品创新投入。
- **创新产品保持竞争力优势，全球市占率稳步提升。**公司上半年持续推出创新产品。在乘用车领域，推出了二代神行超充电池、骁遥双核电池、纳新电池；在商用车领域，发布了适用于重卡领域的纳新启驻一体蓄电池及面向高效物流场景的坤势底盘商用车生态解决方案；在储能领域，量产交付587Ah大容量储能专用电芯，发布全球首款可量产的超大容量储能系统解决方案TENER Stack。2025年以来加快构建换电生态。持续的技术和产品创新稳固公司的市场地位。根据SNE，2025年1-5月公司动力电池装车量全球市占率达38.1%，同比提升0.6pct。根据鑫椤资讯，2025年1-6月公司储能电池产量保持全球第一。
- **投资建议：**预计2025-2026年EPS分别为14.37元、17.35元，对应PE分别为19倍、16倍，维持买入评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦升级风险；新产品和新技术开发风险；原材料价格大幅波动风险。

华电国际（600027）

投资主题：煤电

投资要点：

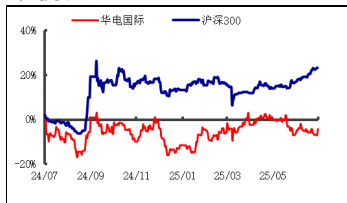
主要指标 2025

总股本(亿股)	109.06
流通 A 股(亿股)	85.10
EPS 预测值(元)	0.60
每股净资产(元)	4.33
每股资本公积(元)	1.49
每股未分配利润(元)	1.26

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	5.47
市盈率	9.08
市净率	1.26
12 月最高价(元)	6.32
12 月最低价(元)	4.71

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司归母净利润受益于煤价同比下降等。**2024 年秦皇岛港动力煤（Q5500）平仓价的均值为 855.50 元/吨，同比下降 11.43%。2024 年，公司燃料成本约为 705.67 亿元，同比减少约 6.49%。综合来看，受益于煤价同比下降等因素，公司燃料成本同比下降，2024 年公司归母净利润同比增长 26.11%。
- **资产注入有序推进，扩大公司装机规模。**公司通过发行 A 股及支付现金的方式购买控股股东中国华电持有的江苏公司 80%股权，华电福瑞持有的上海福新 51%股权、上海闵行 100%股权、广州大学城 55%股权、福新广州 55%股权、福新江门 70%股权、福新清远 100%股权及贵港公司 100%股权。控股股东中国华电本次注入常规能源资产，注入后将扩大公司控股装机规模，有利于提升公司在电力领域的市场竞争力。
- **公司的火电机组性能优良。**公司的火力发电机组中，90%以上是 300 兆瓦及以上的大容量、高效率、环境友好型机组，其中 600 兆瓦及以上的装机比例约占 51%，远高于全国平均水平。公司 102 台燃煤机组已全部达到超低排放要求。所有 300 兆瓦及以下的机组都经过了供热改造，供热能力好。公司的火电机组性能优良，单位能耗较低，在节能发电调度中持续保持较高的竞争力，并在行业中始终保持领先水平。
- **投资建议：维持对公司“买入”评级。**公司为我国装机容量最大的上市发电公司之一，控股股东资产注入有助于提升公司的资产规模和经营业绩，后续公司发展可期。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.60 元、0.65 元、0.69 元，对应 PE 分别为 9 倍、8 倍、8 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险等。

兆易创新（603986）

投资主题：国内存储、MCU 双龙头企业，
平台化布局助力企业成长

投资要点：

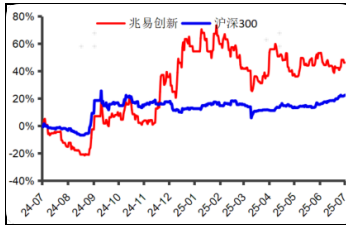
主要指标 2025

总股本(亿股)	6.64
流通 A 股(亿股)	6.64
EPS 预测值(元)	2.36
每股净资产(元)	25.29
每股资本公积(元)	12.59
每股未分配利润(元)	10.66

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	123.99
市盈率(倍)	52.51
市净率(倍)	4.90
12 月最高价(元)	147.15
12 月最低价(元)	63.95

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **国内存储、MCU双龙头企业，平台化布局助力企业成长。**兆易创新股份有限公司成立于2005年，并于2016年在上交所主板上市。公司自成立以来采用fabless生产模式，成立之初主要产品为NOR Flash，通过内生发展与对外收购，产品结构向多元化发展，逐步形成“存储+控制+传感+模拟”四大业务布局，并在存储、MCU领域达到国内领先地位。业绩方面，受益公司核心产品国产替代加速，叠加不断横向拓宽产品品类，公司近年业绩总体呈增长态势。2015-2024年，公司营业收入从11.89亿元增长至73.56亿元，复合增长率为22.45%，归母净利润从1.58亿元增长至11.03亿元，复合增长率为24.11%。
- **存储业务：端侧AI、汽车“三化”驱动存储市场扩容，兆易创新布局全面。**近年来，端侧AI，汽车“三化”驱动全球半导体存储市场持续扩容。一方面，以AI眼镜为代表的端侧AI产品所需的存力需求实现增长，为国内存储厂商提供增长点；另一方面，汽车电动化、智能化持续发展，增大NOR Flash、NAND Flash等车载存储需求。当前全球存储行业被三星、美光、海力士等海外厂商所主导，海外大厂退出利基型存储领域为国内存储厂商提供发展机遇。兆易在专用型存储领域布局丰富，现已形成“NOR+DRAM+NAND”三大产品线，是国内唯一一家在NOR Flash、SLC NAND Flash、利基型DRAM及MCU方面在全球均排名前十的集成电路设计公司，有望受益存储市场扩容和行业竞争格局优化。
- **MCU业务：国内32位MCU领导者，加强汽车电子领域布局。**公司是国内32位MCU领导者，2024年来自MCU的收入约为2.31亿美元，位列全球第八，内地第一。截至2024年底，公司GD32 MCU产品已成功量产63个产品系列、超过700款MCU产品，实现对高性能、主流型、入门级、低功耗、无线、车规、专用产品的全面覆盖。在汽车应用领域，公司推出的搭载超高性能M7内核的全新一代车规级MCU产品，集成了优异的性能、增强的安全升级以及丰富的外设接口，全面契合车身域控、车身控制、底盘应用等多种电气化车用场景。2024年，公司新增募投项目“汽车电子芯片研发及产业化项目”，计划总投资金额约12亿元用于汽车MCU芯片的研发及产业化，有望提升高端MCU产品研发能力，持续增强公司竞争力。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年每股收益分别为2.36元、3.04元和3.88元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

三一重工（600031）

投资主题：工程机械

投资要点：

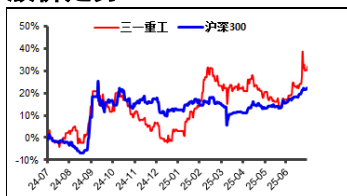
主要指标 2025

总股本(亿股)	84.75
流通 A 股(亿股)	84.74
EPS 预测值	1.00
每股净资产(元)	8.83
每股资本公积(元)	0.63
每股未分配利润(元)	6.90

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	20.21
市盈率	20.12
市净率	2.29
12 月最高价(元)	21.47
12 月最低价(元)	14.56

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **2024Q4 净利润同比高增，降本效果显现。**2025Q1，公司实现营收为 211.77 亿元，同比增长 18.77%，环比增长 5.76%；归母净利润为 24.71 亿元，同比增长 56.40%，环比增长 123.14%。毛利率为 26.84%，同比下降 1.31pct，环比提升 5.76pct；净利率为 11.89%，同比提升 2.70pct，环比提升 6.29pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-1.36pct、-0.74pct、-2.25pct、-2.62pct，分别环比变动为+2.49pct、-2.05pct、-2.64pct、-1.37pct。
- **产品核心竞争力不断增强，市占率持续提升。**2024 年，**挖掘机械**营收为 303.74 亿元，同比增长 9.91%，为国内市场连续 14 年销量冠军。**混凝土机械**营收为 143.68 亿元，同比下降 6.18%，连续 14 年蝉联全球第一。**起重机械**营收为 131.15 亿元，同比增长 0.89%，全球市占率进一步提升。**路面机械**营收为 30.01 亿元，同比增长 20.75%，海外市场增速超约 35.00%。**桩工机械**营收为 20.76 亿元，同比下降 0.44%，旋挖钻机国内市占率稳居第一名。上述业务新能源产品均取得一定进展，2024 年实现新能源产品收入 40.25 亿元，同比增长 22.86%。
- **积极推动海外经营策略，产品出口量保持行业领先。**公司积极推行国际化策略，助力公司海外市场实现快速增长。2024 年公司实现海外营收为 488.62 亿元，同比增 12.16%；占总营收的 62.34%，同比提升 3.48pct。截至 2024 年底，公司海外产品销售已覆盖 150 多个国家与地区，在亚洲、欧洲等地区实现规模收入，在非洲地区实现跨越式增长。亚澳区域营收为 205.70 亿元，同比增长 15.47%；欧洲区域营收为 123.20 亿元，同比增长 1.86%；美洲区域营收为 102.80 亿元，同比增长 6.64%；非洲区域营收为 53.50 亿元，同比增长 44.02%。根据海关统计数据，公司挖掘机械、混凝土机械产品海外出口量均保持行业第一，市场地位稳固。
- **投资建议：**预计公司 2025 年 EPS 为 1.00 元，对应 PE 为 20.12 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**（1）行业竞争加剧风险；（2）下游需要趋弱风险；（3）原材料价格上涨风险。

沪电股份（002463）

投资主题：PCB

投资要点：

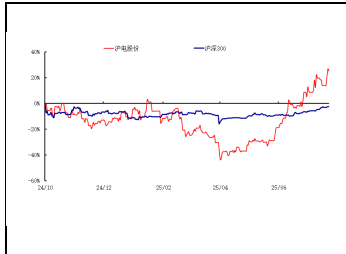
主要指标 2025

总股本(亿股)	19.24
流通 A 股(亿股)	19.22
EPS 预测值	1.96
每股净资产(元)	6.17
每股资本公积(元)	0.40
每股未分配利润(元)	4.01

市场数据 2025 年 7 月 30 日

收盘价(元)	54.48
市盈率	27.80
市净率	8.83
12 月最高价(元)	55.54
12 月最低价(元)	23.20

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **Q1业绩继续高增，Q2预告表现亮眼。**公司今年第一季度的营收为40.38亿元，同比大幅增长56.25%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为7.62和7.45亿元，同比分别增长48.11%和50.07%。业绩继续保持高速增长，主要受益于AI服务器、交换机等设备对高端PCB需求加大的推动。7月10日，公司发布2025半年度业绩预告，以中值计算，今年上半年的归母净利润、扣非后归母净利润分别约为17.00和16.60亿元，其中Q2单季度归母净利润约为9.38亿元，同比增长49.84%、环比增长23.10%。
- **技术卡位优势明显。**公司前瞻布局AI算力相关产品，如2019年已经实现400G交换机、HPC等产品的批量交付，2022年应用于800G交换机的产品已实现小批量交付、应用于GPU、OAM、FPGA等加速模块类的产品以及应用于UBB、BaseBoard的产品已批量出货。2023年以来全球AI大模型训练、推理需求持续加大，AI服务器、高速交换机对高端PCB需求进一步释放。凭借前期在AI领域的技术和产品布局，公司逐步迎来收获期，2024年企业通讯市场营业收入达到100.93亿元，同比大幅增长71.94%，其中AI服务器和HPC相关PCB的收入占比约为29.48%，相较于2023年提升了8.25个百分点，高速网络的交换机及其配套路由相关PCB的收入占比约为38.56%。在新一代产品布局上，公司与主要客户保持紧密合作关系，在算力产品方面，与客户共同开发下一代GPU平台的产品以及XPU等芯片架构的算力平台产品；在网络交换产品方面，公司配合客户开发224Gbps的产品，NP0和CP0架构的交换机目前正持续配合客户进行开发，技术卡位优势明显。
- **积极推进产能扩充，充分受益AI浪潮。**公司2024年1月在青淞厂区实施面向算力网络的高密高速互连印制电路板生产线技改项目，技改完成后有望提升公司产品的HDI阶数、层数，以及产品的稳定性及可靠性，预计新增年营收约5.5亿元、年净利润约0.8亿元。2024年10月，公司公告在昆山的预留用地新建人工智能芯片配套高印制电路板扩产项目，总投资约43亿元，计划年产约29万平方米的高层高密互联基层板，分两阶段实施，其中第一阶段预计新增年营收约30亿元、年净利润约4.7亿元，第二阶段预计新增年营收约18亿元、年净利润约2.85亿元。另外公司7月5日与黄石市签订两项合作协议，一是投建AI服务器线路板扩产项目，二是达成总投资40亿元框架协议。
- **投资建议：**预计公司2025-2026年EPS分别为1.96和2.66元，对应PE分别为28和20倍。
- **风险提示：**全球贸易摩擦超预期；下游需求不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

东莞证券 2025 年三季度股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2025-6-30)	收盘价 (2025-7-31)	区间涨跌幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	58.50	66.77	14.14%	17.40%
601601	中国太保	36.44	37.46	2.81%	8.27%
600036	招商银行	44.04	44.48	0.99%	5.66%
601838	成都银行	19.18	18.47	-3.71%	3.48%
002244	滨江集团	9.75	9.98	2.36%	9.44%
600801	华新水泥	11.84	15.39	29.98%	59.46%
601899	紫金矿业	19.50	19.15	-1.79%	5.08%
600549	厦门钨业	20.92	23.22	10.99%	22.32%
000831	中国稀土	36.12	42.36	17.28%	28.74%
603379	三美股份	48.12	47.91	-0.44%	4.07%
002597	金禾实业	23.55	22.45	-4.67%	4.46%
600600	青岛啤酒	69.46	67.92	-2.22%	1.21%
002714	牧原股份	42.01	46.36	10.35%	19.21%
600276	恒瑞医药	51.90	62.90	21.19%	26.07%
002906	华阳集团	32.51	29.63	-8.86%	1.14%
300750	宁德时代	252.22	264.62	4.92%	15.85%
300450	先导智能	24.79	25.46	2.70%	9.92%
600406	国电南瑞	22.41	21.88	-2.37%	7.05%
300274	阳光电源	67.77	72.00	6.24%	15.23%
002202	金风科技	10.25	9.63	-6.05%	4.88%
600027	华电国际	5.34	5.30	-0.78%	5.30%
688320	禾川科技	47.29	47.24	-0.11%	11.78%
300124	汇川技术	64.57	63.39	-1.83%	2.97%
603986	兆易创新	126.17	121.13	-4.00%	2.77%
688525	佰维存储	67.40	63.57	-5.68%	3.38%
688372	伟测科技	60.40	60.04	-0.60%	2.63%
603920	世运电路	30.51	34.09	11.73%	18.06%
601728	中国电信	7.75	7.49	-3.35%	0.65%
603236	移远通信	85.80	81.48	-5.03%	3.44%
300378	鼎捷数智	36.60	52.55	43.58%	54.37%
潜力股平均				4.26%	12.48%
000001.SH	上证综指	3444.43	3573.21	3.74%	5.57%
399001.SZ	深证成指	10465.12	11009.77	5.20%	8.05%
000300.SH	沪深 300	3936.08	4075.59	3.54%	6.33%

数据来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

分析师：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340525070001

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn