

策略深度报告 20250731

8 月度金股：慢牛思维下聚焦泛科技赛道

2025 年 07 月 31 日

■ **ROE 拐点叙事下的指数节奏。**7 月大盘震荡走强，沪指突破 3600 点，续创新高。我们认为，这一轮沪指走强本质上是市场对于盈利周期见底企稳共识的形成。一方面基于 2016 年的学习经验，在“反内卷+需求扩张”政策组合推出后，市场快速完成了拐点交易；另一方面是由于当前流动性水平较为充裕，具备快速定价的基础，后续由拐点交易向空间交易的切换并非一蹴而就，市场大概率将经历一段震荡整固期。部分资金基于空间交易逻辑可能会提前布局，承接筹码。当前沪指已经进入了新的运行中枢，前期参与拐点交易的资金在快速获利后存在兑现需求，因此市场可能震荡蓄势。**慢牛思维下，等待市场消化短期获利筹码、重新凝聚对盈利空间逻辑的共识后，行情有望逐步过渡至空间交易阶段。**

■ **指数高位整固，关注低位泛科技领域。**在本轮指数中，周期权重是指数走强的关键。顺周期板块搭台后，成长有望持续表现。此外关注到部分分支已经跑出了显著超额，后续可能会迎来高切低，**关注具备筹码/比价优势的泛科技方向。**

■ **近年来风格是获取超额收益的核心，弱美元周期下成长风格占优。**近年来 A 股以结构性行情为主，大级别风格行情往往持续 2-3 年，而美元利率是风格轮动的锚。从历史经验看，在全球流动性宽松、美元利率下行阶段，A 股成长风格占优。展望后续，美国财政压力仍较大，美联储迎来降息时点，同时特朗普也多次喊话降息，预计弱美元仍将是基准假设。弱美元驱动的流动性外溢将带动 A 股上行，成长股估值、流动性将尤其受益于弱美元环境，表现出更好弹性。

■ **8 月，我们的配置以泛科技为主。**

1、**泛科技方向：**海外算力链已经有显著超额，可以关注 AI 方向的高低切，包括 AI 应用、国产算力链；创新药延续景气，预计仍将持续跑出超额；军工、风电行业有业绩弹性；固态电池、3D 打印等科技主题有望演绎。

2、**顺周期方向：**关注涨价链，以及指数本轮反弹相对低位的食品饮料方向。

■ **我们的金股组合如下**

代码	简称	行业	总市值 (亿元)	26EPS (元)	27EPS (元)	26PE	27PE
300450.SZ	先导智能	机械	407	1.09	1.42	24	18
688281.SH	华秦科技	军工	189	2.72	3.37	26	21
300866.SZ	安克创新	商社	675	6.30	7.93	20	16
688627.SH	精智达	电子	85	3.83	5.55	24	16
688166.SH	博瑞医药	医药	423	0.72	1.03	139	97
002315.SZ	焦点科技	传媒互联网	162	2.14	2.47	24	21
688787.SH	海天瑞声	计算机	84	0.92	1.50	151	93
605499.SH	东鹏饮料	食社	1,502	11.56	14.13	25	20
002487.SZ	大金重工	电新	204	2.36	3.13	14	10
002001.SZ	新和成	能源化工	701	2.26	2.39	10	10

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应市值、PE 收盘价截止 2025/7/30，盈利预测源于东吴证券研究所

■ **风险提示：**经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性等。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

相关研究

《众人拾柴火焰高——资金流向和中短线指标体系跟踪（十六）》

2025-07-29

《并购重组（二十九）》

2025-07-28

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 机械：先导智能.....	4
1.2. 军工：华秦科技.....	5
1.3. 商社：安克创新.....	6
1.4. 电子：精智达.....	7
1.5. 医药：博瑞医药.....	8
1.6. 传媒互联网：焦点科技.....	9
1.7. 计算机：海天瑞声.....	10
1.8. 食社：东鹏饮料.....	11
1.9. 电新：大金重工.....	11
1.10. 能源化工：新和成.....	12
2. 本月十大金股财务数据	13
3. 风险提示	14

图表目录

表 1： 十大金股财务信息.....13

1. 本月十大金股推荐

1.1. 机械：先导智能

投资建议：

1、国内龙头重启扩产，先导有望充分受益：宁德时代港股 IPO 募集资金达 353 亿港元，其中约 90%（276 亿港元）将用于匈牙利德布勒森工厂建设。该超级工厂规划总产能为 72GWh，分两期建设。一期项目已投入 7 亿欧元，规划产能为 34GWh，预计将于 2025 年投产。宁德是先导战略股东（2020 年定增入股）。2025Q1 与宁德实际关联交易规模达 21 亿元（2025 年全年预计关联交易规模约 85 亿元），同比大增，25Q1 关联交易规模接近 2024 全年实际规模的 60%，宁德订单有望重回 2020-2021 年规模。

2、海外客户稳步拓展中，公司海外优质订单加速放量：（1）欧洲地区：纯海外客户包括大众（5 年 200-240GWh）、ACC、保时捷、宝马等整车厂，国内企业包括宁德的匈牙利项目。（2）北美地区：24 年 3 月公布了 ABF 20GWH 的订单，随着美国关税加剧，本土宁德授权（LRS）产能有望加速落地。（3）东亚地区：地区车企龙头&光储一体能源巨头有望同步扩产动力&储能产能。总结看：海外客户均为高毛利客户，发货前付款比例 60-90%，现金流良好，且订单多为类整线高价值量项目。随着海外业务占比的提升，先导的综合毛利率和现金流有望大幅改善。

3、固态电池领域，先导智能具有显著的先发优势，是全球唯一能够提供固态电池整线设备的企业：固态电池作为未来动力电池的重要发展方向，具有更高的安全性和能量密度，有望逐步替代传统液态电池。先导智能在固态电池设备的研发和生产上已经取得了重要进展，2024 年固态电池设备订单已过亿元，未来有望充分受益于固态电池的产业化进程。

关键假设及驱动因素：

关键假设：

（1）国内外设备订单陆续落地：宁德时代等国内外头部锂电玩家重启扩产，设备订单陆续落地。

（2）固态电池产业化稳步推进：我国全固态电池有望于 2027 年实现千辆级别上车，2030 年有望产业化。

驱动因素：

重启液态电池扩产&固态电池产业化、中试稳步推进；锂电设备行业龙头设备商地位稳固。

有别于大众的认识：

公司 2023&2024 充分计提 28 亿元减值，后续回款有望跟随新订单加速：公司 2023 及 2024 年已合计计提减值 28 亿元，其中信用减值 13 亿元、存货跌价准备 15 亿元，风险已充分计提。2024 年年报应收账款账龄显示：2-3 年账龄应收账款合计 11.35 亿元。综上，我们认为公司已充分计提相关减值，整体减值风险可控。后续随着下游恢复扩产，应收账款有望加速收回——2025Q1 单季已冲回 1 亿元信用减值。先导智能经营性现金流已于 2024Q4 及 2025Q1 连续两个季度大幅转正，改善趋势明显。我们认为随着未来海外营收占比提升，公司综合盈利能力&经营情况将持续改善。

股价催化剂：

固态电池中试设备订单落地、固态电池产业化加速、传统锂电重启扩产

风险提示：

下游扩产不及预期，新技术产业化不及预期

1.2. 军工：华秦科技

投资建议：

基于公司在隐身材料行业的领先地位以及公司屡获大单的事实，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.98/5.29/6.56 亿元，对应 7 月 30 日收盘价 PE 分别为 27/26/21 倍，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1)产品批产与市场拓展：假设公司现有的小批试制和预研试制阶段的隐身材料及其他特种功能材料产品能够顺利通过定型批产，逐步实现大规模量产并进入市场。

2)市场需求增长：假设随着我国军机加速列装及更新换代，隐身材料等特种功能材料的市场需求将持续增长，尤其是在四代机、隐身战机等先进航空装备领域。

3)技术迭代与升级：假设公司在隐身材料、陶瓷基复合材料、声学超构材料等领域的技术研发能够持续推进，满足客户对高性能、多功能材料的需求。

4)产业链延伸协同效应：假设公司通过设立子公司布局的航空发动机零部件加工、智能制造等业务能够与主业形成良好的协同效应，提升整体竞争力。

5)募投项目进展顺利：假设公司募投项目（如特种功能材料产业化项目、研发中心项目等）能够按计划推进，提升产能和研发能力。

有别于大众的认识：

1)隐身材料的耗材属性与后市场潜力：大众可能仅关注隐身材料的前装市场，隐

身材料在使用过程中易出现脱落、开裂等问题，需要频繁维护和更换，其耗材属性使得后市场空间广阔，成为公司长期增长的重要逻辑。

2) 产业链延伸与协同效应：华秦科技不仅专注于隐身材料，还通过布局航空发动机零部件加工、智能制造等领域，实现产业链延伸，形成协同效应，进一步提升公司的综合竞争力，这与大众对其单一主业的认知有所不同。

3) “产学研”合作体系的转化能力：大众可能对华秦科技的技术来源存在误解，其强大的“产学研”合作体系，尤其是与西北工业大学的深度合作，使其具备快速将科研成果转化为实际产品的强大能力，这是公司持续发展的核心驱动力之一。

股价催化剂：

1) 产品批产与订单落地：公司多个小批试制和预研试制阶段的隐身材料及其他特种功能材料产品若顺利通过定型批产，将显著提升公司营收规模。

2) 新业务拓展与突破：公司在陶瓷基复合材料、声学超构材料以及航空发动机零部件加工等新领域的业务拓展若取得实质性进展，有望打开新的增长空间，提升市场对公司未来发展的预期。

3) 募投项目进展：公司募投项目的顺利推进和产能释放，将提升公司的生产能力和研发实力，为业绩增长提供保障。

4) 技术突破与创新：公司在隐身材料、陶瓷基复合材料等领域的技术突破，以及相关科研成果的产业化应用，将进一步巩固公司的技术优势。

风险提示：1) 客户集中度较高及主要客户依赖的风险；2) 丧失核心竞争力风险；3) 军品定价方式对公司盈利造成波动的风险。

1.3. 商社：安克创新

投资建议：

公司是消费品品牌出海领域的龙头企业。安克创新主要经营消费数码产品，以自有品牌的形式销往美、欧、日等海外国家，2024 年公司海外收入占比为 96.4%。主要产品包括充电类（充电头、充电宝、移动储能等，占 2024 年主营收入 51%）、智能创新类（智能安防、清洁家电、3D 打印等，占 2024 年主营收入 26%）、智能影音（无线音频、便携投影，占 2024 年主营收入 23%）。受益于公司储能、安防等主力新品的高增，以及欧洲、新兴市场的不断开拓，公司未来有望保持较高增速。

公司的核心优势在于，具备在海外持续打造中高端品牌的能力。公司 anker、eufy、soundcore 等自有品牌在海外发达国家具备领先的 brand 认知，市占率位列品类头部，并且具备显著的溢价能力。公司通过持续的研发投入形成的产品优势、优秀的海外本土团队

形成本土化优势、多年经营积累的企业文化优势等，形成持续打造中高端品牌的能力。

关键假设及驱动因素：

渠道侧：海外渠道不断开拓：欧洲线下、新兴市场等渠道开拓，其中欧洲保持高双位数增长。而这也带动充电、安防、音频等公司已经形成一定品牌力的优势品类的增长。此外在中长期层面，公司整体受益于海外电商渗透率提升的大趋势。

产品侧：储能、安防、3D 打印等新兴产品增长。储能：2024 年实现 30 亿元收入，同比+180%，受益于市场规模增长和安克市占率提升，以及公司阳台储能新品不断打开新需求，2025 年有望持续高增。安防：主要受益于行业渗透率的不断提升、竞争格局改善和欧洲线下渠道的开拓。3D UV 打印机：5-7 月众筹实现约 3.3 亿元人民币众筹金额，未来有望成为公司的下一个重要单品。

有别于大众的认识：

公司核心竞争力在于品牌、运营等软实力：市场认为公司经营的产品没有显著的技术优势，可能会被竞对赶超。我们认为实际上公司真正的能力在于将这些具备一定同质性的产品，通过品牌优势、产品设计和微创新、以及优秀的渠道布局和营销运营，不断实现高增长、高市占率和高利润率。作为一个中国企业，在海外发达国家形成此类能力，更显稀缺。

美国关税对公司影响相对可控：①公司在美国是中高端品牌的定位，躲开竞争激烈的性价比价格段，具备溢价能力，可以通过涨价转移部分关税成本。②公司在价值链中位于两段（品牌、研发和渠道），生产方面主要采用外协代工的方式，因此具备向海外转移供应链的能力。③公司产品定价较高，加价倍率较高，整体加价倍率或在 3-5 倍范围，这意味着只需较小的涨价比率，即可转嫁关税成本。

股价催化剂：

通过扩品类、扩渠道实现业绩持续高增；对地缘冲突和对关税的担忧减轻；3D UV 打印机新品交付等。

风险提示：海外重点需求波动、地缘风险、新品发展不及预期、充电宝召回事件影响等。

1.4. 电子：精智达

投资建议：

公司 FT 高速机和 HBM 专用 CP 测试机验证顺利，已进入 demo 验证最后攻关时刻，其中最关键的 ASIC 芯片已经通关，这一关键环节的验证通过具有里程碑意义，整机验证有望年内获得突破；

下游重要客户催化众多，HBM 扩产呈加速状态，目前已经给 ASMPT 和华海清科下了 HBM 设备订单，该客户的 HBM3 也已经通过多家下游的验证。此外，重要客户上实体名单概率极高。作为对该客户 100%敞口的公司，有望下半年实现强 β；

公司除合肥存储客户进展顺利之外，已经跟武汉存储客户积极对接，老化修复测试机和 FT 高速机接触呈加速状态；

公司 SOC 测试机业务开展迅速，有望明年看到 demo 样机；

公司弹性空间巨大，国内存储测试机市场每年约 60 亿（长鑫每年 4 万片 DRAM 新增扩产、长存每年 4 万片 NAND 新增扩产、两存每年 0.5 万片 HBM8 层晶圆新增扩产，则对应 12 万片的每年扩产，每万片扩产对应测试机价值量 5 亿，则每年测试机市场为 60 亿），国产化率为 0，公司稳态将达到 50%份额（其中老化修复将达到 90%份额，FT 将达到 60%-70%份额，CP 将达到 30%-40%份额），对应公司稳态 30 亿收入，25%净利率，7.5 亿利润。主业面板检测设备 6-7 亿收入，25%净利率，1.5 以利润。总利润 9 亿，给 25-30 倍 PE，对应 225-270 亿市值，目前仅 88 亿，弹性空间看 3 倍。

关键假设及驱动因素：

公司 FT、CP 测试机验证顺利；下游重要客户扩产顺利

有别于大众的认识：

公司 FT 高速机、HBM 专用 CP 测试机本身指标和关键 ASIC 芯片都表现良好，所以公司的 FT 高速机、CP 二代机的验证通过概率极高，适合左侧布局。而市场对公司信任度一般，大多等待右侧，基本面预期差足够大。

股价催化剂：

FT 中速机订单；公司 FT 高速机和 HBM 专用 CP 测试机的验证结果；FT 高速机和 CP 二代机订单；大客户上实体名单；大客户 HBM 扩产；大客户上市资料递交

风险提示：公司新产品验证结果不及预期；大客户扩产延期。

1.5. 医药：博瑞医药

投资建议：

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.6/3.0/4.3 亿元；对应 7 月 30 日收盘价 P/E 估值分别为 161/139/97X，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

关键假设 1：年内 BGM0504 片剂 IND；

关键假设 2: 年内 BGM1812 单药与 BGM1812 联用 BGM0504 报 IND;

关键假设 3: BGM0504 头对头替尔泊肽的 2 期临床 Q4 读出数据

有别于大众的认识:

市场仅仅关注到公司 BGM0504 注射液处在临床三期, 而忽视了处在临床前的 BGM1812。BGM1812 为一种长效胰淀素 (amylin) 类似物, 2025 年以来, Amylin 管线达成多笔天价 BD, 艾伯维与 Gubra 达成 3.5 亿美元首付款, 总金额 22.25 亿美金的 BD, 罗氏与 Zealand Pharma 达成 16.5 亿美元首付款, 总金额 53 亿美元的 BD, 彰显 Amylin 潜力。2025ADA 大会上礼来披露其 Amylin 管线 Eloralintide 数据, 12 周减重 11.3%。优秀的 Amylin 管线+优秀的 GLP-1 管线具备潜在联用可能性, 博瑞的 BGM0504 为 GLP-1/GIP 双靶点, 减重效果优异, 若与 BGM1812 联用具备极大想象空间。

股价催化剂:

BGM0504 注射液头对头替尔泊肽的 2 期临床数据预计 Q4 读出; BGM0504 的 3 期临床预计 2026 年 H1 读出; BGM1812 年内进入临床阶段

风险提示: 研发进展不及预期; 原料药需求不及预期; 集采风险

1.6. 传媒互联网: 焦点科技

投资建议:

1. 公司卖家回款增速持续提升, 中国制造网作为主营业务, 买家自然流量持续增加, 进一步带动卖家付费意愿, 增加卖家回款, 使公司现金回款增速保持持续提升。

2. AI 工具发展提升卖家效率。公司推出外贸助手 “AI 麦可” 新版本, 智能优化产品名称与关键词, 提升产品曝光量。同时, “AI 麦可” 提供即时沟通、接待功能, 减少供应商回复时长, 增强沟通时效。不仅如此, 公司未来将会面对买家推出 “Sourcing AI” 工具, 根据买家偏好快速筛选产品, 同时结合海关数据与市场动态分析供应链风险, 从而优化采购流程, 进一步提高采购效率。

关键假设及驱动因素:

1. AI 麦可付费会员数及 ARPU 持续提升, SourcingAI 投入有望创造新价值。

2. 组织架构优化提升人效, 跨境电商领域 AI 应用商业化落地领先。

有别于大众的认识:

市场认为国际贸易环境变化加剧跨境业务压力。我们认为买家和卖家间存在协商空间, 对平台服务需求依然较大。不仅如此, AI 工具进一步增加平台商户付费意愿, 增加

公司盈利能力。

股价催化剂：

- 1.AI 麦可迭代及 Mentarc 平台推进；
- 2.全球化流量与回款提速；
- 3.组织改革与盈利改善；
- 4.核心业务与会员体系韧性。

风险提示： AI 商业化及技术落地进程均可能不及预期；行业竞争加剧。

1.7. 计算机：海天瑞声

投资建议：

- 1.高质量数据集是 AI 发展的基础。国家数据局表示将全面加速高质量数据集建设和应用落地，进一步推动数据要素市场化、价值化。
- 2.公司深度参与中国—东盟人工智能创新合作中心项目，已和多地成立合资公司布局数据标注基地全周期运营。背靠移动资源，公司有望持续获得政府和央国企订单。
- 3.公司高质量数据集产品储备深厚，已和多家大厂合作，并加速出海全球化，2025 年中报收入预计同比增长 61%-78%，未来高增有望持续。

关键假设及驱动因素：

- 1.大模型落地持续带动国内外训练数据需求高增；
- 2.背靠中国移动持续导入央国企和政府大单。

有别于大众的认识：

- 1.大模型进入应用落地阶段，对垂直领域专业数据需求快速提升；
- 2.公司数据采集和标注有较高的人才和技术门槛。

股价催化剂：

- 1.政策持续推动高质量数据集发展，
- 2.公司业绩有望持续高增长。

风险提示： 政策推进不及预期，行业竞争加剧

1.8. 食社：东鹏饮料

投资建议：

伴随天气炎热以及铺市率提升，公司第二曲线产品补水啦、果汁茶日均动销提速明显，且今年公司加大资源支持，包括代言人邀请、全国分众新潮梯媒广告、全国大型赛事、马拉松等项目赞助，品牌曝光持续提升，维持“买入”评级

关键假设及驱动因素：

- 1、成本全年保持相对低位
- 2、网点开拓与铺货进展顺利

有别于大众的认识：

- 1、主业人群拓展仍有推进，单点卖力稳步向上。
- 2、第二曲线势能持续，冰冻化陈列赋能有望进一步加速动销表现。

股价催化剂：

Q3 新生开学&鹏击行动推动第二曲线高增，新品试销催化

风险提示：增速回落估值反应过激风险，食品安全风险等。

1.9. 电新：大金重工

投资建议：

多年布局海外市场厚积薄发，产能/资质/交付业绩铸造核心竞争力。公司资金充裕，蓬莱产能具备先发优势，加速河北唐山基地产能布局。特种船队构建生产+DAP 模式，构建全球化一站式交付体系。自主创新研发 TPless 无过渡段单桩技术，生产交付极高标准，单位盈利提升。

在手订单充裕，单吨净利显著超预期，长期份额向上。截至 2025 年 7 月，在手订单 50 万吨+，基本覆盖 25、26 年出海保底交付 15、25 万吨，预计今年新增订单超 30 万吨（当前已中标 15 万吨），保障 27 年交付。公司海外客户优质，在手订单充足，预计今年拿单份额今年突破 30%，排名第一。24Q4 公司确收 Thor 项目 TPless 单桩，单吨净利显著超预期，往后看 NSC、沃旭项目 TPless 单桩在今明两年交付，公司仍具备盈利能力的向上空间。

公司拟赴港上市，布局本土化基地。公司计划发行规模不超过 20 亿人民币，投资欧洲深远海总装基地，满足本土化要求，助力公司获取更高份额，欧洲-唐山基地协同可实现降本，实现超额收益。

关键假设及驱动因素：

海外订单交付顺利，欧洲及日本新增订单持续落地

有别于大众的认识：

市场认为国内友商有望快速进入行业导致竞争加剧，但行业的扩产/工艺/认证壁垒已使得公司具备极强的先发优势，助力公司股份扩张。

股价催化剂：

Q3 交付及新增订单顺利推进，Q3 末公司河北曹妃甸基地、1 号运输船投产

风险提示：

原材料价格波动风险；市场竞争加剧及需求变化风险；在建项目不及预期风险。

1.10. 能源化工：新和成**投资建议：**

新和成是国内精细化工领域的领先企业。公司多年秉持创新驱动发展，保持较高的研发投入，拥有浙江新昌、浙江上虞，山东潍坊，黑龙江绥化四大生产基地。公司以维生素、蛋氨酸等营养品业务为基石，发展香精香料、新材料业务，一体化产业链保障产品生产稳定性，提高产品竞争力。

维生素产品价格筑底，新和成规模&产业链一体化优势凸现。维生素行业供给极为集中，截止 2025H1，全球 VA 的 CR5=77%，VE 的 CR5=92%。截至 2025H1，公司 VA 产能 8000 吨，VE（按粉计）产能 60000 吨，分别占全球产能的 13%，23%。新和成作为维生素行业头部企业，打通整条产业链，实现柠檬醛、芳樟醇等关键中间体完全自产，已经成功达成中间体的降本工作，且能够与香精香料、新材料等产业链协同，一体化的优势使公司极具竞争力。

蛋氨酸景气上行，公司扩大产能贡献增量。全球蛋氨酸供给呈现寡头垄断格局，2024 年全球蛋氨酸 CR4 超 80%，后续新增产能较少，蛋氨酸景气度提高。经多年的技术攻关，2024 年我国蛋氨酸产能占全球产能的 34%，其中新和成拥有固体蛋氨酸产能 37 万吨，并与中石化镇海炼化合作建设 18 万吨液体蛋氨酸产能，成本优势显著。

新材料多板块协同布局，项目有序推进。公司使用营养品板块共同中间体联动生产多种新材料产品，既发挥技术优势，也节约生产成本。截至 2025H1，公司拥有 2.2 万吨 PPS 产能；新能源材料和环保新材料项目一期已投产，产品产能包括 IPDA 20000 吨、ADI 4000 吨、HDI 3000 吨；高端尼龙与光学项目持续推进。

香精香料盈利持续向好，兼具规模与技术优势。公司是国内最大的香精香料公司，

规模优势显著，并发挥一体化产业链的成本优势，积极开拓香精香料业务，不断丰富产品种类，成为公司未来盈利的重要增长点。

关键假设及驱动因素：

公司作为化工板块龙头企业，产业链一体化优势明显，成本优势显著。当前 VA、VE 价格处于历史低位，公司仍然处于盈利状态，而部分公司已处于亏损状态。我们看好维生素产品价格回升，蛋氨酸景气上行，公司液蛋项目逐渐放量。此外，公司在香精香料、新材料板块的新增产能逐步推进，公司业绩具备进一步向上空间。

有别于大众的认识：

蛋氨酸、香精香料是公司的支柱业务，营收占比高且盈利能力强。VA 价格筑底，VE 价格企稳，看好后续维生素价格回升，而公司作为国内维生素行业龙头，有望明显受益。新材料板块为公司后续成长提供动能，公司发挥产业链一体化优势，共用部分营养品板块中间体进行生产。公司当前 PE 估值水平较低，若后续海外装置出现突发扰动或是计划退出，公司在行业内的龙头地位将进一步巩固，估值有望修复。

股价催化剂：

维生素产品价格回升；海外装置退出&出现不可抗力

风险提示：

宏观经济风险；市场竞争加剧风险；新产能投放不及预期风险。

2. 本月十大金股财务数据

表1：十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
300450.SZ	先导智能	13200	17000	20100	1056.93	1702.00	2227.97	0.67	1.09	1.42
688281.SH	华秦科技	1458.48	1843.28	2212.48	497.97	529.48	656.11	2.56	2.72	3.37
300866.SZ	安克创新	33013	41996	52128	2458	3351	4217	4.62	6.30	7.93
688627.SH	精智达	1000.00	1800.00	2600.00	200.10	359.74	521.66	2.13	3.83	5.55
688166.SH	博瑞医药	1295	1490	1762	261.90	302.94	433.39	0.62	0.72	1.03
002315.SZ	焦点科技	1880	2183	2545	557.29	679.22	784.92	1.76	2.14	2.47
688787.SH	海天瑞声	345.39	482.65	643.88	31.69	55.70	90.63	0.53	0.92	1.50
605499.SH	东鹏饮料	20856	26004	30820	4654	6010	7349	8.95	11.56	14.13
002487.SZ	大金重工	6752	8383	10009	1102.04	1507.70	1995.54	1.73	2.36	3.13
002001.SZ	新和成	21709	23260	24684	6001	6939	7347	1.95	2.26	2.39

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：个股盈利预测均来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) **经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) **政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) **地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) **海外政策不确定性：**海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>