

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3347.49	(0.47)
深证成指	10040.63	(0.85)
沪深 300	3840.23	(0.48)
中小 100	6277.94	(0.96)
创业板指	1993.19	(0.96)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	1.20	汽车	(1.91)
银行	0.64	综合	(1.87)
医药生物	0.37	电子	(1.85)
国防军工	0.17	机械设备	(1.81)
建筑装饰	0.06	计算机	(1.69)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250603

■ 重点关注

【宏观经济】1-4 月工业企业利润数据点评*陈琦 朱启兵。1-4 月工业企业利润总额同比增幅走扩。制造业对工业企业盈利的支撑作用整体加强。高技术制造业对工业企业盈利的带动作用明显加强。

【策略研究】市场策略更新*王君 郭晓希。年内出口有望延续韧性，关注外需链相关板块表现。

【计算机】计算机行业事件点评*杨思睿 郑静文。近日，国家发改委将工业软件更新升级纳入“两新”政策支持范围，表示国家将通过政策引导和资金支持等方式鼓励相关企业加大对工业软件的投入，推动扩大投资规模、加快建设现代化产业体系。工业软件行业有望迎来新一轮发展机遇。

【基础化工】皇马科技*余嫒嫒 徐中良。公司发布 2024 年年报，2024 年度实现营业收入 23.33 亿元，同比增加 23.17%；实现归母净利润 3.98 亿元，同比增加 22.50%；实现扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增加 27.81%。其中 24Q4 实现营业收入 6.11 亿元，同比增长 25.09%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增加 24.61%；实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比增长 8.20%。公司发布 2025 年一季度报告，2025 年一季度实现营业收入 6.03 亿元，同比增加 13.47%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增加 15.77%；实现扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增加 21.91%。

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

【宏观经济】1-4月工业企业利润数据点评——制造业利润在工业企业中占比延续回升

陈琦 朱启兵

1-4月工业企业利润总额同比增幅走扩。制造业对工业企业盈利的支撑作用整体加强。高技术制造业对工业企业盈利的带动作用明显加强。

国家统计局网站5月27日信息显示，1-4月全国规模以上工业企业（以下简称为“工业企业”）实现利润总额21170.2亿元，同比增长1.4%，增速较一季度继续改善0.6个百分点；4月当月，工业企业利润同比增长3.0%，增速环比3月改善0.4个百分点。

营业收入、成本方面，1-4月工业企业营业收入同比增长3.2%，增幅较一季度收窄0.2个百分点，每百元资产实现营业收入72.5元，较一季度上升0.8元。1-4月工业企业营业成本同比增长3.4%，增幅较一季度收窄0.2个百分点。值得注意的是，1-4月，营业成本同比增速仍快于营业收入增速，成本端压力或仍对工业企业盈利能力有所影响。

盈利能力方面，1-4月规模以上工业企业营业收入利润率实现4.9%，较一季度加快0.2个百分点。

从“量”、“价”角度看，1-4月，工业生产活动整体活跃，价格端表现仍较弱势。一方面，1-4月工业增加值同比增速实现6.4%，增速较一季度微幅放缓0.1个百分点，生产端仍能对当期工业企业盈利形成支撑。另一方面，1-4月PPI、生产资料PPI同比增速仍为负，分别实现-2.4%和-2.7%，较一季度均下滑0.1个百分点，当前工业品出厂价格表现仍较弱势。需求改善缓慢或仍对工业企业效益有所掣肘，静待需求侧政策发力生效。

制造业利润在工业企业中占比延续回升。4月工业企业盈利结构继续改善，制造业利润占比继续回升，高技术制造业对工业企业盈利的带动作用明显加强；此外，得益于年内“大规模设备更新”加力扩围，传统设备制造业盈利能力维持稳健。

但需注意的是，1-4月采矿业盈利表现仍较弱势，对当期工业企业盈利拖累较为明显。究其原因，国际大宗商品价格震荡是我国采矿业盈利表现的重要影响因素之一；以原油为例，4月WTI原油期货结算价累计下行13.0美元/桶，影响我国油气开采业盈利表现。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

【策略研究】市场策略更新——关注出口韧性下的外需链

王君 郭晓希

年内出口有望延续韧性，关注外需链相关板块表现。

4月以来基本面环境呈现外需韧性内需环比回落的格局。开年以来出口表现持续超预期，虽然外部关税环境面临较大不确定性，海外需求韧性叠加“抢出口”->“抢转口”驱动下，4月出口维持高增。而内需方面，前期两新、两重政策对于消费及投资的提振效应有所趋缓，一季度高增的内需动能4月以来面临分化。

当前多数行业处于补库中期。库存周期的角度，当前国内上游行业库存周期进程相对领先，中游存在分化，除专用设备外，多数中游行业处于补库中早期，下游消费品行业，外需相关的纺服及家具制造处于补库中期，其他消费品库存周期依然偏弱。海外行业库存来看，除汽车、机械设备、运输设备等中游行业外，多数行业处于补库中期，下游消费品相关行业补库幅度更为明显，体现当前海外需求韧性依旧。

年内出口表现有望超预期，海外需求韧性有望延续。往后看，领先指标显示，短期海外补库需求有望延续，年内出口存在超预期可能。复盘2018年中美贸易摩擦阶段，国内出口增速并未出现显著回落，外需环境是决定出口强弱的关键因素，结合库存周期指标及其领先指标，年内大部分时间外需有望维持相对韧性。另一方面，当前国内最大贸易伙伴已从美国转为东盟，国内出口对美依赖性下降，特朗普政府的关税政策对国内出口的负面影响相对较弱。

关注外需链表现。市场表现上，5月以来，外需相关的板块表现明显占优。这其中，中美日内瓦协议的达成阶段性提振了市场情绪；4月出口的超预期表现也让市场修正了此前过度悲观的预期。后续出口及外需强弱的不确定性成为当前市场关注焦点。我们认为，当前市场环境不同于2018年，关税政策对于国内基本面及市场层面的冲击都将大幅减弱。基本面来看，当前政策储备空间充裕，经济下行风险较低，而内需数据及关税进展影响政策预期强弱。市场层面，市场上行空间取决于经济修复的强度，而“类平准资金”支撑下市场下行风险可控。特朗普政府的贸易政策的不确定性将使得“抢转口”延续，需求韧性叠加下，年内出口有望超预期，外需链有望再度走强。

风险提示：贸易政策超预期，全球衰退风险超预期。

【计算机】计算机行业事件点评—工业软件纳入“两新”，源头活水催生新机遇

杨思睿 郑静文

近日，国家发改委将工业软件更新升级纳入“两新”政策支持范围，表示国家将通过政策引导和资金支持等方式鼓励相关企业加大对工业软件的投入，推动扩大投资规模、加快建设现代化产业体系。工业软件行业有望迎来新一轮发展机遇。

支撑评级的要点

工业软件更新升级被纳入“两新”政策支持范围。2025年4月28日，国新办就稳就业稳经济推动高质量发展政策措施有关情况举行新闻发布会。国家发改委副主任赵辰昕在会上表示，扩大投资方面，将工业软件等更新升级纳入“两新”政策支持范围。同时，还要加快消费基础设施、社会领域投资，制定实施充电设施“倍增”行动，支持城区常住人口300万以上的城市特别是超大特大城市建设停车位。

工业软件更新目标明确，市场规模稳步增长。随着我国制造业加快向智能制造转型升级，工业软件正成为核心基础性工具，驱动着制造管理流程优化、生产模式改变以及全要素生产率提高，是加快建设现代化产业体系的重要工具。2024年，工业和信息化部办公厅印发《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》，明确了工业软件和操作系统的更新目标：到2027年将更新完成约200万套工业软件和80万套操作系统，覆盖石油、化工、航空、船舶等关键行业。根据前瞻产业研究院测算，2023年中国工业软件行业市场规模达到2,824亿元，五年复合增长率达到13.8%；2024年该市场规模或达到3,332亿元，同比增长18.0%。

工业软件纳入“两新”政策有望促进行业新一轮发展。“两新”政策指大规模设备更新和消费品以旧换新，国家发改委将工业软件等更新升级纳入“两新”政策支持范围，表明“两新”政策再度扩围。工业软件作为智能制造的核心支撑，其升级改造有望直接提升企业生产效率，降低运营成本，增强市场竞争力。当前，我国工业软件领域仍存在短板和弱项，对制造业数字化、网络化、智能化转型的支撑力有待增强，生态建设和创新协同也不够完善。此次将工业软件纳入“两新”政策支持范围，意味着国家会通过政策引导和资金支持等方式，鼓励相关企业加大对工业软件的投入。短期来看将带动投资规模的扩大，长期来看会对提升产业竞争力、加快建设现代化产业体系起到重要推动作用。工业软件行业有望迎来新一轮发展机遇。

评级面临的主要风险

政策落地效果不及预期，下游客户资本开支不及预期，行业竞争加剧。

【基础化工】皇马科技—产品销量持续提升，经营业绩稳步增长

余嫒嫒 徐中良

公司发布2024年年报，2024年度实现营业收入23.33亿元，同比增加23.17%；实现归母净利润3.98亿元，同比增加22.50%；实现扣非归母净利润3.77亿元，同比增加27.81%。其中24Q4实现营业收入6.11亿元，同比增长25.09%；实现归母净利润1.12亿元，同比增加24.61%；实现扣非归母净利润0.95亿元，同比增长8.20%。

公司发布2025年一季度报告，2025年一季度实现营业收入6.03亿元，同比增加13.47%；实现归母净利润1.02亿元，同比增加15.77%；实现扣非归母净利润0.99亿元，同比增加21.91%。

支撑评级的要点

产品销量快速增长，经营业绩显著改善。公司特种表面活性剂2024年产销量分别为18.31万吨/17.93万吨，同比分别增长30.66%/26.85%，其中战略新兴板块实现销量4.85万吨。2025年一季度产销量分别为4.55万吨/4.73万吨，同比分别+11.08%/+16.99%，其中战略新兴板块实现销量1.38万吨，同比增长30.60%。2024年公司销售毛利率为24.98%，同比增长0.36pct，期间费用率（研发+销售+管理+财务）为6.12%，同比-1.13pct。公司本着“小品种创盈利”的原则持续深耕小品种领域，积极开拓以湿电子化学品、UV光固化用表面活性剂、新能源胶树脂等新材料树脂为代表的成长性产品，随着公司产品结构的不断优化，板块产品的持续创新叠加，公司盈利能力有望稳步增长。

产能利用率稳步提升，在建项目有序推进。2024年皇马尚宜工厂产能利用率为82.36%，同比提升17.08pct。实现净利润2.64亿元，同比增长22.65%，绿科安工厂产能利用率为79.58%，同比提升15.72pct，净利润为1.44亿元，同比增长35.76%。绿科安公司年产0.9万吨聚醚胺技改项目于2024年第三季度投产运行，同时“第三工厂”皇马开眉客年产33万吨高端功能新材料项目建设有序推进。随着公司现有产能利用率提升，低成本优势有望巩固，同时第三工厂建设顺利推进，未来发展动能充沛。

技术创新优势巩固，产品品类持续增多。公司2024年研发费用8839.90万元，同比增加16.02%，新增国家授权发明专利18件，新增国际授权发明专利3件，新增实用新型专利9件。2024年累计拥有国家级重点新产品10只。新增省级新产品试制计划15只，累计288只。公司坚持专精特新、绿色低碳发展道路，积极开发具有自主知识产权的特种表面活性剂产品，随着新产品的种类丰富以及质量优化，核心竞争力持续提升。

评级面临的主要风险

在建项目进度不及预期，产品价格大幅波动，下游需求持续低迷。

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

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521110002 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

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

余嫒嫒 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 EC2R 7DB
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
7Bryant Park 15 楼
NY 10018
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