

重要提示：

- 2025 年 5 月指数冲高回落。月初指数延续先前走势，沪指于月中一度突破 3400 点，但涨势未能延续至月末，指数涨幅有所回落，但三大指数月 K 线仍收涨。截至 5 月 30 日，上证指数月 K 线上涨 2.09%，深证成指月 K 线上涨 1.42%，创业板指月 K 线上涨 2.32%，科创 50 月 K 线下跌 3.50%，北证 50 月 K 线上涨 5.83%。个股板块涨多跌少，环保、医药生物、国防军工、银行和纺织服饰等板块涨幅靠前；钢铁、房地产、计算机、社会服务和电子等板块跌幅靠前。
- 5 月份股票组合平均上涨 3.93%，沪深 300 上涨 1.85%，5 月股票组合收益跑赢沪深 300 指数。从个股表现看，个股普遍表现较好，成都银行和胜宏科技月 K 线涨幅超 10%，紫金矿业、恒瑞医药、国电南瑞、华能国际和中国电信亦录得正收益。
- 2025 年 6 月份行情研判：震荡企稳。从 6 月份的市场环境来看，海外方面，美国关税政策反复，5 月美联储如期按兵不动，后续美联储降息路径将高度依赖后续经济数据及关税谈判进展。国内方面，随着中美贸易争端缓和、“一行一局一会”落地一系列增量政策、各方加力加劲推动既定政策落地见效，加快加强增量政策储备等皆为国内经济基本面提供强有力的支撑。资本市场方面，当前多方合力维稳资本市场，为提振投资者信心注入关键动力。展望 6 月份，随着中美贸易关系趋于缓和，类平准基金在对冲市场尾部风险中发挥了重要托底作用。在各方加力加劲推动既定政策落地见效，加快加强增量政策储备，以及中长期资金的持续入市，将有望持续改善市场微观结构并增强投资者信心。在政策与资金面形成合力的背景下，市场整体风险偏好有望得到系统性支撑。但考虑到上方或存在一定抛压，短期内市场或延续震荡态势，中期在经济维持韧性与政策工具箱蓄力的支撑下大盘仍有上行动力。
- 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 6 月股票组合

代码	名称	收盘价 (25/5/31)	投资主题
600036	招商银行	43.43	高股息
601899	紫金矿业	17.73	主营金属量价齐升
603379	三美股份	47.33	制冷剂
600600	青岛啤酒	74.17	关注旺季表现
600276	恒瑞医药	54.74	创新药
002311	海大集团	60.61	饲料龙头推进国际化
600027	华电国际	5.85	煤电
300476	胜宏科技	86.48	PCB
601728	中国电信	8.03	算力与红利
600536	中国软件	44.01	国产基础软件龙头，受益信创产业回暖

东莞证券 2025 年 5 月份股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (25/4/30)	收盘价 (25/5/31)	区间 最高价	区间最大 涨幅	5 月份 涨幅
601838	成都银行	16.98	19.39	19.47	14.66%	14.19%
601899	紫金矿业	17.46	17.73	18.87	8.08%	1.55%
600600	青岛啤酒	74.40	74.17	76.30	2.55%	-0.31%
600276	恒瑞医药	50.92	54.74	56.30	10.57%	7.51%
002594	比亚迪	353.09	352.30	416.98	18.09%	-0.22%
600406	国电南瑞	22.15	22.19	23.18	4.65%	0.18%
600011	华能国际	7.16	7.23	7.58	5.87%	0.98%
002371	北方华创	450.96	418.56	463.00	2.67%	-7.18%
601728	中国电信	7.69	8.03	8.08	5.07%	4.42%
300476	胜宏科技	73.15	86.48	87.68	19.86%	18.22%
潜力股均值					9.21%	3.93%
000001.SH	上证综指	3279.03	3347.49	3417.31	4.22%	2.09%
000300.SH	沪深 300	3770.57	3840.23	3960.52	5.04%	1.85%

招商银行（600036）

投资主题：高股息

投资要点：

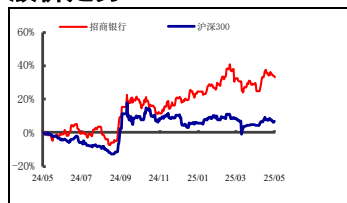
主要指标 2025

总股本(亿股)	252
流通 A 股(亿股)	206
EPS 预测值	5.87
每股净资产(元)	41.46
每股资本公积(元)	2.59
每股未分配利润(元)	25.14

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	43.47
市盈率	7.41
市净率	1.05
12 月最高价(元)	46.10
12 月最低价(元)	29.93

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2025Q1 业绩增速放缓。**2025 年一季度，招商银行实现营业收入 837.51 亿元，同比下降 3.09%，降幅较 2024 年扩大 2.61 个百分点；实现归属于本行股东的净利润 372.86 亿元，同比下降 2.08%，增速较 2024 年下滑 3.3 个百分点。平均总资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.21% 和 14.13%，同比分别下降 0.14 个百分点和 1.95 个百分点。
- **代销理财收入同比高增长。**拆分营收结构，招商银行 2025Q1 实现净利息收入 529.96 亿元，同比增长 1.92%，延续 2024Q4 的增长态势。净手续费及佣金收入 196.96 亿元，同比下降 2.51%，其中财富管理手续费收入同比增长 10.45%，在代销规模增长及产品结构优化双重因素拉动下，代销理财收入同比增长 39.47%，代理保险收入则受到保险销量下降的影响继续同比下滑；其他净收入 110.59 亿元，同比下降 22.19%，主要是受市场利率上升影响，债券和基金投资的公允价值下降。
- **存款成本继续优化。**2025 年一季度，招商银行净息差 1.91%，同比-11bp，环比-3bp，降幅有所收窄。受 LPR 下调及存量房贷利率下调影响，叠加有效信贷需求不足，生息资产收益率有所下降，是拉低净利息收益率的主要因素。与此同时，受益于存款利率下调、监管部门严格限制手工补息等高息揽储行为、公司持续推动低成本核心存款的增长，一季度存款成本率同比-34bp 至 1.29%，对净利息收益率产生一定正向效果。
- **零售贷款资产质量仍存一定压力。**2025 年一季度末，招商银行不良贷款率 0.94%，较上年末下降 0.01 个百分点，其中公司贷款不良贷款率较 2024 年末改善 0.06 个百分点至 0.95%，而零售贷款不良率较 2024 年末提升 0.03 个百分点至 1.01%，信用卡贷款等零售贷款的资产质量仍存较大压力。拨备覆盖率 410.03%，较上年末下降 1.95 个百分点。
- **投资建议：维持“买入”评级。**招商银行分红率维持 30% 以上，2024 年度每股现金分红 2 元，按照 5 月 29 日收盘价计算股息率为 4.60%，并明确将于 2025 年进行中期分红，拟定比例为 35%，高股息价值凸显。预计招商银行 2025 年每股净资产为 41.46 元。
- **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等。

紫金矿业（601899）

投资主题：主营金属量价齐升

投资要点：

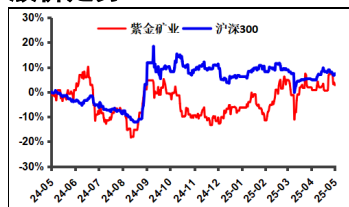
主要指标 2025

总股本(亿股)	265.78
流通 A 股(亿股)	205.88
EPS 预测值	1.52
每股净资产(元)	4.08
每股资本公积(元)	0.98
每股未分配利润(元)	2.63

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	17.82
市盈率	12.04
市净率	4.36
12 月最高价(元)	19.87
12 月最低价(元)	13.94

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **主营金属量价齐升，公司业绩大幅提升。**2024年，公司主营矿产品资源量、产量实现量价齐升，全年实现矿产铜107万吨、矿产金73吨、矿产锌（铅）45万吨、矿产银436吨，其中矿产铜、矿产金同比增速分别为6%和8%。此外，公司有效遏制成本上升势头，铜精矿、金精矿销售成本环比分别下降4.3%和0.43%，继续位居全球矿业行业低位。2024年公司主营矿种量价齐升，叠加降本增效进展显著，使得公司业绩大幅提升。
- **资源储备加速推进，多元化矿种夯实公司龙头地位。**2024年，公司自主找矿勘探实现重大突破。期间，西藏巨龙铜矿、黑龙江铜山铜矿、塞尔维亚玛格铜金矿、刚果（金）马诺诺锂矿东北部项目等增储成果取得重大进展；秘鲁阿瑞那铜金矿并购完成，加纳大型在产Akyem金矿、藏格矿业控制权收购交割加速推进，将显著增厚公司主营金属资源储量及现实产能。截至2024年底，公司保有总资源量为铜11,037万吨、金3,973吨、锌（铅）1,298万吨、银31,836吨，锂（LCE）1,788万吨。铜、铅、锌是工业及制造业的重要原材料，锂、钴、钼、银是能源转型的关键金属，黄金具备强避险及投资属性，多元化的矿种组合夯实了公司龙头地位。
- **金铜价格有望延续上扬，公司业绩增长得到保障。**铜方面，铜矿供应端扰动延续，需求端在新能源产业驱动下有望稳步增长，叠加全球去美元化趋势持续，铜价有望再度走高。黄金方面，当前美国通胀数据的放缓以及关税政策的不确定性增强，黄金的避险价值进一步凸显，金价或将维持高位。公司主要利润来源于矿山产铜及矿山产金业务，2025年公司计划金属产量将进一步提升，其中矿产铜115万吨，矿产金85吨。随着公司主要矿产项目加快推进，叠加金铜价有望维持高位的背景下，公司业绩增长得到充分保障。
- **投资建议：**公司丰富的资源储备及多元化的矿产组合为业绩增长奠定坚实基础。预计公司2025-2027年EPS分别为1.52元、1.74元、1.94元，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；外贸出口风险。

三美股份（603379）

投资主题：制冷剂

投资要点：

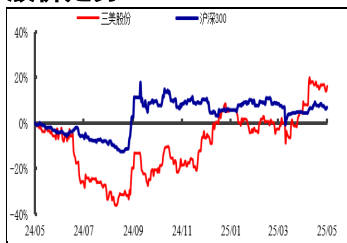
主要指标 2025

总股本(亿股)	6.10
流通 A 股(亿股)	6.10
EPS 预测值	3.00
每股净资产(元)	10.55
每股资本公积(元)	2.61
每股未分配利润(元)	6.67

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	41.04
市盈率	13.68
市净率	3.89
12 月最高价(元)	46.88
12 月最低价(元)	22.31

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2024 年公司制冷剂产品价格、盈利同比明显提升，推动业绩大涨。**公司去年业绩增长主要受氟制冷剂业务增长所驱动。2024 年，国家对第二、三代氟制冷剂均实行生产配额管理，行业的供需格局、竞争格局进一步优化，公司制冷剂产品均价同比涨幅较大，盈利能力大幅提升。公司去年氟制冷剂产品销售均价同比上涨 28.17%至 2.61 万元/吨，对外销量同比增长 1.65%至 12.54 万吨；收入同比增长 30.28%至 32.68 亿元。氟制冷剂业务的毛利率是 33.51%，同比大幅提升 21.9 个百分点。而公司的氟发泡剂、氟化氢业务收入分别同比-13.37%和-4.66%。整体来看，公司 2024 年毛利率、净利率分别是 29.79%和 19.18%，分别提升 16.39 和 10.79 个百分点，盈利能力大幅改善。
- **制冷剂产品 2025Q1 继续涨价，公司一季度业绩同比继续快增。**2025 年，第二代氟制冷剂（HCFCs）生产配额进一步削减，第三代氟制冷剂（HFCs）继续实行生产配额管理，一季度供需格局进一步优化，下游需求增长，市场价格持续走高。根据百川盈孚的数据，制冷剂 R134a /R125 /R32 /R22 一季度的市场均价分别同比+44.53% /+16.28% /+97.92% /+63.01%。公司第一季度氟制冷剂产品平均价格实现同比大幅上涨，盈利能力稳步提升。公司 2025Q1 毛利率是 46.70%（YOY+23.93pcts，QOQ+12.31pcts），净利率是 32.84%（YOY+16.74pcts，QOQ+11.27pcts），同比大幅改善。
- **二季度空调企业制冷剂长协价格继续上涨，行业景气度不改。**二季度空调企业的制冷剂长协价格确定，根据氟务在线的数据，制冷剂 R32 承兑价格是 46600 元/吨，相比一季度长协价格上涨 6000 元/吨，上涨幅度为 14.77%，R410a 承兑价格是 47600 元/吨，相比一季度长协价格上涨 6000 元/吨，上涨幅度为 14.42%。
- **投资建议：**公司深耕氟化工领域，已形成无水氟化氢与氟制冷剂、氟发泡剂自主配套的氟化工产业链，并成为行业内主要的供应商。预计公司 2025 年的基本每股收益是 3.00 元，当前股价对应市盈率是 14 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险；汽车、空调等下游需求波动风险；部分制冷剂品种需求弱于预期风险；贸易摩擦风险；出口量不及预期风险；行业供需格局恶化风险；项目推进不及预期风险等。

青岛啤酒（600600）

投资主题：关注旺季表现

投资要点：

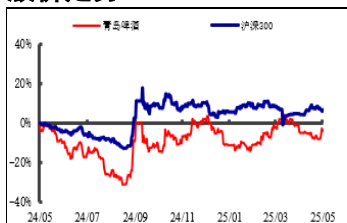
主要指标 2025

总股本(亿股)	13.64
流通 A 股(亿股)	7.09
EPS 预测值	3.52
每股净资产(元)	21.30
每股资本公积(元)	3.08
每股未分配利润(元)	16.09

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	75.19
市盈率	21.36
市净率	3.53
12 月最高价(元)	86.18
12 月最低价(元)	53.20

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司2024Q4营收环比改善。**2024年，公司实现营业总收入321.38亿元，同比下降5.30%；实现归母净利润43.45亿元，同比增长1.81%。单季度看，在餐饮弱复苏、天气等因素影响下，公司自去年二季度以来持续推动去库存，四季度库存水平已相对较低，叠加去年同期低基数，2024Q4公司营收同比增长7.44%至31.79亿元，增速季环比改善。利润端，公司2024Q4归母净利润-6.45亿元，同比增亏0.05亿元；扣非归母净利润-7.35亿元，同比减亏1.41亿元。
- **2025Q1公司业绩稳健增长。**今年公司在去库存之后轻装上阵，一季度业绩基于去年同期高基数仍实现稳健增长。2025Q1，公司实现营业总收入104.46亿元，同比增长2.91%；实现归母净利润17.10亿元，同比增长7.08%。
- **政策定调积极，关注需求边际改善。**公司作为我国啤酒行业龙头，积极优化产品与渠道结构，管理层近期换届有望开启新征程。近期国家政策对消费定调积极，后续促消费范围与力度有望加大，叠加气温升高啤酒旺季的到来，餐饮消费场景有望稳步恢复，进而对公司餐饮端产品需求起到一定提振。在这过程中，公司积极拓展市场、优化产品结构，市场竞争力有望进一步提升。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年EPS分别为3.52元、3.85元、4.10元，对应PE分别为21倍、20倍、18倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，食品安全问题等。

恒瑞医药（600276）

投资主题：创新药

投资要点：

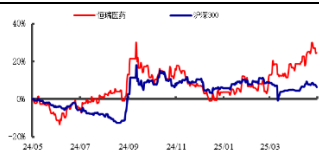
主要指标 2025

总股本(亿股)	66.04
流通 A 股(亿股)	63.79
EPS 预测值	1.05
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 5 月 28 日

收盘价(元)	54.25
市盈率	74.66
市净率	8.55
12 月最高价(元)	57.32
12 月最低价(元)	36.92

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 1.05 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。

海大集团（002311）

投资主题：饲料龙头推进国际化

投资要点：

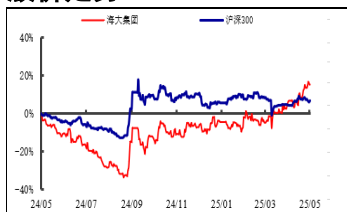
主要指标 2025

总股本(亿股)	16.64
流通 A 股(亿股)	16.63
EPS 预测值	3.01
每股净资产(元)	14.75
每股资本公积(元)	3.12
每股未分配利润(元)	10.51

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	59.84
市盈率	19.88
市净率	4.06
12 月最高价(元)	62.38
12 月最低价(元)	34.13

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **饲料销量保持增长，市占率进一步上升。**2024 年，公司实现饲料销量 2,652 万吨（含内部养殖耗用量约 210 万吨），同比增长约 9%，市场占有率进一步提升。其中分品种看（含国内和海外），禽料外销量 1,265 万吨，同比增长约 12%；猪料外销量 564 万吨，同比小幅下滑约 3%；水产料外销量 585 万吨，同比增长约 11%；反刍料及其他等外销量 28 万吨。分地区来看，2024 年，公司国内饲料外销量 2,206 万吨，同比增长约 5%；海外地区饲料外销量 236 万吨，同比增长约 40%。越南是公司进入最早，耕耘最久，目前海外销售绝对量最大的区域，2024 年销量增速 25%~30%。印尼是公司海外饲料销量绝对量第二大的国家，2024 年销量增速超 40%。
- **持续推进国际化战略。**东南亚地区，公司以越南、印尼为核心，已在积极拓展孟加拉国、柬埔寨、缅甸等市场；在非洲，以埃及作为桥头堡，逐步向东非、中非市场延伸，目前已在积极开拓尼日利亚、坦桑尼亚、乌干达等市场；在南美洲地区，公司以厄瓜多尔为根据地，已组建团队准备开拓巴西、智利等周边国家。在市场竞争上，目前海外很多地区仍处于饲料产品自身单一维度的竞争，激烈程度小于国内。公司饲料产品力已在国内激烈市场竞争中磨炼出来，在各个环节均已形成强大的专业能力，所以饲料产品力在海外当地市场均具有很强的竞争力；同时，公司对海外市场未来竞争将发生的变化有充分的准备，已投入资源和团队，在海外逐步布局种苗、动保产业，提前匹配客户和市场未来的竞争需要，国内成熟的竞争范式 and 核心优势复制到海外市场。
- **投资建议：**预计公司2025—2026年EPS分别为3.01元和3.42元。公司是国内饲料龙头，持续推进国际化战略。未来国内市场将稳步推进产能利用率及市占率提升，加快海外市场拓展和产能布局。维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、国际化战略推进不及预期等风险。

华电国际（600027）

投资主题：煤电

投资要点：

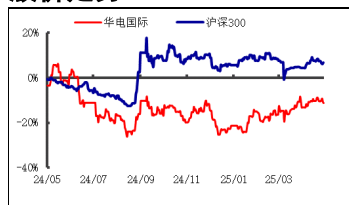
主要指标 2025

总股本(亿股)	102.28
流通 A 股(亿股)	85.10
EPS 预测值(元)	0.64
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 5 月 29 日

收盘价(元)	5.84
市盈率	9.09
市净率	1.35
12 月最高价(元)	7.13
12 月最低价(元)	4.82

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **资产重组已顺利完成所需履行的决策和审批程序。**5 月 16 日，公司收到中国证监会出具的《关于同意华电国际电力股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》（证监许可〔2025〕1033 号）。中国证监会批复文件的主要内容包括（1）同意公司向中国华电集团有限公司发行 6.79 亿股股份购买相关资产的注册申请，（2）同意公司发行股份募集配套资金不超过 34.28 亿元的注册申请等。截至目前，该重组已顺利完成所需履行的决策和审批程序。
- **公司规模优势有望进一步突出。**公司是我国装机容量最大的上市发电公司之一，在运营的控股发电资产遍布全国十二个省、市，机组类型多样，产业链布局完善，具备显著的规模优势。重组完成后，公司将实现江苏、上海、广西区域零的突破，提升江苏、上海、广东、广西区域装机规模 and 市场份额，规模优势有望进一步突出。目前公司控股装机容量为 5981.86 万千瓦，重组标的公司合计拥有火电装机 1606 万千瓦。重组完成后，公司控股装机容量将达到 7587.86 万千瓦。
- **该重组将有助于提升公司的资产规模和经营业绩。**参考《华电国际电力股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》的分析数据，假设以 2024 年 12 月 31 日为基准日，重组完成后公司总资产将增长 18.37%；假设以 2024 年度经营数据为基准，重组完成后公司营业收入将增长 25.07%、归母净利润将增长 5.93%。综合来看，该重组将有助于提升公司的资产规模和经营业绩。
- **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，该重组将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 0.64 元、0.69 元、0.73 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。

胜宏科技（300476）

投资主题：PCB

投资要点：

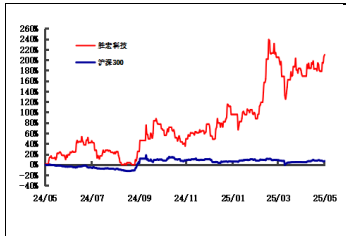
主要指标 2025

总股本(亿股)	8.63
流通 A 股(亿股)	8.55
EPS 预测值(元)	5.09
每股净资产(元)	10.40
每股资本公积(元)	3.79
每股未分配利润(元)	4.44

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	84.31
市盈率(倍)	16.56
市净率(倍)	8.11
12 月最高价(元)	92.62
12 月最低价(元)	26.14

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2024年业绩符合预期。**公司2024年营业收入为107.31亿元，同比增长35.31%；归母净利润、扣非后归母净利润为11.54和11.41亿元，同比分别增长71.96%和72.40%。业绩快速增长，得益于公司深耕国际头部大客户，AI算力、数据中心等领域PCB产品大规模量产，此外MFS集团业绩释放、公司强化成本管理也在一定程度助推业绩增长。盈利能力方面，公司2024年毛利率为22.72%，同比提升了2.02个百分点，受AI相关高价值量产品释放推动；净利率为10.76%，同比提升了2.30个百分点。
- **25Q1业绩大增，Q2指引亮眼。**公司2025Q1营业收入为43.12亿元，同比增长80.31%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为9.21和9.24亿元，同比分别增长339.22%和347.20%，处于业绩预告中枢偏上。业绩大增主要受高价值量产品订单规模急速上升、盈利能力增强等因素影响。Q1毛利率为33.37%，同比、环比分别提升13.88和7.67个百分点；净利率为21.35%，同比、环比分别提升12.59和8.50个百分点。另外公司指引Q2净利润环比增长不低于30%，H1净利润同比增长超过360%，表现亮眼。
- **拥抱AI发展机遇，产能扩充助力成长。**海内外科技巨头资本开支维持高增，DeepSeek进一步加快AI应用渗透，训练、推理算力需求持续扩容。PCB作为AI服务器、交换机、光模块等设备的核心部件将持续受益。公司通过持续加大研发投入，具备批量供应高多层板、多阶HDI能力，并且突破超高多层板、高阶HDI相结合新技术，有望受益于国际头部客户AI产品的放量。目前公司积极推进惠州工厂产能扩充，预计新增50% HDI以及30%高多层产能，同时拟定增募集19亿元用于越南HDI项目、泰国高多层板项目、补充流动资金和偿还银行贷款等。未来随着惠州工厂、海外工厂新产能的陆续投产，公司成长空间有望进一步打开。
- **投资建议：**预计公司2025-2026年EPS分别为5.09和6.90元，对应PE分别为17和12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；原材料价格波动等。

中国电信（601728）

投资主题：产数深度融合

投资要点：

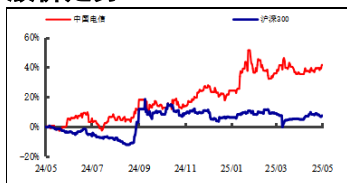
主要指标 2025

总股本(亿股)	915.07
流通 A 股(亿股)	776.30
EPS 预测值	0.39
每股净资产(元)	4.90
每股资本公积(元)	0.76
每股未分配利润(元)	2.18

市场数据 2025 年 5 月 29 日

收盘价(元)	8.04
市盈率	20.72
市净率	1.64
12 月最高价(元)	8.61
12 月最低价(元)	5.63

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **业绩持续增长。**公司营业收入为5236亿元，同比增长3.1%，其中服务收入为4820亿元，同比增长3.7%。归属于上市公司股东的净利润为330亿元，同比增长8.4%，基本每股收益为0.36元。资本开支为935亿元，同比下降5.4%。公司坚持以科技创新引领产业创新，因地制宜加快发展新质生产力，数字信息基础设施提质升级，经营业绩持续增长。
- **公司高度重视股东回报。**公司持续推进市场价值和企业价值同步增长，努力增强盈利和现金流创造能力，公司2024年全年派发股息为每股0.2598元（含税），全年派发股息总额同比增长11.4%。从2024年起，三年内公司以现金方式分配的利润将逐步提升至当年股东应占利润的75%以上。
- **移固宽带业务：用户规模持续增长。**2024年，公司移动通信服务收入达到2025亿元，同比增长3.5%，其中，移动增值及应用收入同比增长16.1%，移动用户规模达到4.25亿户，移动用户ARPU达到45.6元。固网及智慧家庭服务收入达到1257亿元，同比增长2.1%，其中，智慧家庭业务收入同比增长16.8%，宽带用户达到1.97亿户，宽带综合ARPU达到47.6元。
- **产业数字化业务：产数深度融合实践。**产业数字化收入达到1466亿元，同比增长5.5%，占服务收入比达到30.4%，同比提高0.5个百分点。天翼云收入达到1139亿元，同比增长17.1%。IDC收入达到330亿元，同比增长7.3%。安全收入达到162亿元，同比增长17.2%。智能收入达到89亿元，同比增长195.7%；视联网收入同比增长40.1%。
- **投资建议：**在移固业务基本盘平稳运行，新兴业务较快增长的背景下，根据ifind一致性预测，预计公司2025-2026年EPS分别为0.39和0.41元，对应PE分别为21和20倍。
- **风险提示：**产业数字化转型不及预期；传统业务增速收窄；5G渗透率不及预期；行业竞争加剧等。

中国软件（600536）

投资主题：国产基础软件龙头，受益信创产业回暖

投资要点：

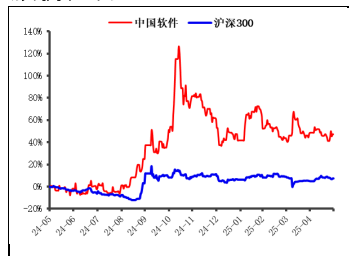
主要指标 2025

总股本(亿股)	8.50
流通 A 股(亿股)	8.44
EPS 预测值	0.12
每股净资产(元)	2.36
每股资本公积(元)	1.44
每股未分配利润(元)	0.09

市场数据 2025 年 5 月 30 日

收盘价(元)	44.93
市盈率	383.69
市净率	19.07
12 月最高价(元)	73.00
12 月最低价(元)	27.64

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

■ **2025Q1 公司利润端亏损同比收窄，未来业绩状况有望改善。**中国软件作为中国电子信息产业集团旗下的核心成员之一，多年来专注打造自主安全产品和服务体系，形成了从操作系统、中间件到应用产品的软硬件产品链条，主要业务覆盖政府、税务、财政、能源、交通等国民经济重要领域。2024 年，公司实现营业收入 51.98 亿元，同比下降 22.96%；实现归母净利润-4.13 亿元，同比下降 77.29%；实现扣非后归母净利润-5.77 亿元，同比下降 10.41%。2024 年公司业绩承压，主要是受到市场竞争加剧、公司业务结构调整导致阶段性亏损增加，以及公司对股权资产计提减值等因素影响。2025Q1，公司实现营收 6.40 亿元，同比下降 8.85%；归母净利润和扣非后归母净利润分别为-0.81 亿元和-0.82 亿元，同比分别减亏 27.20% 和 33.20%，公司利润端明显改善。后续随着宏观经济环境回暖，公司加快推进产品转型，高投入期结束，信创市场加速发展，公司未来业绩情况有望改善。

■ **核心基础软件短期或迎来替换高峰期，公司下属两大信创核心资产充分受益。**当前国际贸易摩擦频繁发生，外部不确定因素增强进一步凸显我国科技自主的紧迫性，叠加近年来政府不断强化政策和资金支持，我国信创产业有望迎来新的发展机遇。与此同时，我国重要基础软件领域国产化率仍较低，随着 2027 年全面替换时间节点迫近，数据库、操作系统等核心基础软件领域有望进入国产替换的高峰期。公司在基础软件领域扮演关键角色，参控股两大核心资产麒麟软件和达梦数据分别是国产操作系统和国产数据库领域龙头。其中，中国软件控股子公司麒麟软件旗下操作系统连续 13 年位列中国 Linux 市场占有率首位，麒麟操作系统已适配兼容飞腾、鲲鹏、海光等国内主流 CPU，并在党政、金融、通信等重点行业市场持续突破，区域市场竞争优势进一步扩大。2024 年 12 月，公司宣布对麒麟软件增持，进一步巩固其在国产操作系统领域的领先地位。此外，中国软件参股公司达梦数据是国内领先的数据库产品开发服务商，达梦数据库管理系统 V8.4 和分布式版 DMDPC，均通过了中国信息安全测评中心“安全可靠测评”，体现了公司在数据库产品领域的技术实力和创新能力。达梦数据产品已与产业链上下游多家厂商完成 11,000 余款产品兼容适配，并与重点行业千余家 TOP 级 ISV 及渠道伙伴达成深度合作，具备良好生态优势。

■ **投资建议：**根据同花顺一致性预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.12、0.32 元和 0.30 元，维持对公司买入评级。

■ **风险提示：**AI 产业发展不及预期；政策推进不及预期；公司产品推进不及预期；行业竞争加剧等。

东莞证券 2025 年二季度股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2025-3-31)	收盘价 (2025-5-31)	区间涨跌幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	51.50	50.30	-2.33%	5.44%
601601	中国太保	32.16	34.43	7.06%	9.20%
600036	招商银行	43.29	43.43	0.32%	4.83%
600048	保利发展	8.26	8.13	-1.57%	12.83%
000786	北新建材	29.10	28.67	-1.48%	5.53%
000831	中国稀土	31.67	33.88	6.98%	13.55%
601899	紫金矿业	18.12	17.73	-2.15%	4.14%
002597	金禾实业	24.48	24.71	0.93%	2.94%
600143	金发科技	11.05	10.26	-7.15%	1.72%
603288	海天味业	40.58	44.42	9.46%	12.74%
000858	五粮液	131.35	126.44	-3.74%	4.44%
002714	牧原股份	38.73	40.44	4.42%	12.32%
600276	恒瑞医药	49.02	54.74	11.66%	14.84%
688271	联影医疗	121.99	137.43	12.66%	15.49%
603099	长白山	33.07	32.65	-1.27%	13.76%
300750	宁德时代	247.98	250.00	0.82%	12.91%
002850	科达利	119.71	110.35	-7.82%	13.97%
300274	阳光电源	69.41	60.39	-13.00%	6.04%
600406	国电南瑞	21.90	22.19	1.32%	12.56%
600011	华能国际	6.92	7.23	4.48%	9.54%
600795	国电电力	4.44	4.57	2.93%	7.21%
300124	汇川技术	68.17	65.78	-3.51%	6.62%
600031	三一重工	19.07	18.83	-1.26%	5.87%
688766	普冉股份	78.00	56.66	-27.36%	1.08%
688008	澜起科技	77.89	76.32	-2.01%	3.05%
002241	歌尔股份	26.14	20.91	-20.01%	1.87%
002916	深南电路	95.61	84.26	-11.87%	3.13%
601728	中国电信	7.85	8.03	2.29%	5.86%
300394	天孚通信	84.62	81.70	-3.45%	2.00%
603019	中科曙光	66.07	61.90	-6.32%	0.62%
潜力股平均				-1.70%	7.54%
000001.SH	上证综指	3335.75	3347.49	0.35%	2.45%
399001.SZ	深证成指	10504.33	10040.63	-4.41%	1.00%
000300.SH	沪深 300	3887.31	3840.23	-1.21%	1.88%

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

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340123070035

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