

5 月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
603181.SH	皇马科技
300014.SZ	亿纬锂能
688198.SH	佰仁医疗
000524.SZ	岭南控股
600519.SH	贵州茅台
9660.HK	地平线机器人-W
688519.SH	南亚新材
301236.SZ	软通动力

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3363.45	0.70
深证成指	10127.20	1.24
沪深 300	3858.70	0.59
中小 100	6338.87	1.44
创业板指	2012.55	1.37

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
计算机	3.62	美容护理	(0.59)
医药生物	2.37	银行	(0.24)
电子	2.10	食品饮料	(0.23)
国防军工	1.92	石油石化	(0.19)
通信	1.81	家用电器	0.01

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250530

■重点关注

【基础化工】联化科技*余嫿嫿 范琦岩。公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 56.77 亿元，同比-11.88%；归母净利润 1.03 亿元，同比+122.17%；其中 24Q4 实现营收 13.18 亿元，同比-7.44%，环比-4.55%；归母净利润 0.71 亿元，同比扭亏为盈，环比+284.98%。公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 15.10 亿元，同比+3.02%，环比+14.55%；归母净利润 0.50 亿元，同比+1747.04%，环比-29.02%。公司拟向全体股东每 10 股派发 0.2 元（含税）的现金分红。

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

【基础化工】联化科技—业绩扭亏为盈，看好行业需求回暖、产品布局有序推进

余姣姣 范琦岩

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 56.77 亿元，同比-11.88%；归母净利润 1.03 亿元，同比+122.17%；其中 24Q4 实现营收 13.18 亿元，同比-7.44%，环比-4.55%；归母净利润 0.71 亿元，同比扭亏为盈，环比+284.98%。公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 15.10 亿元，同比+3.02%，环比+14.55%；归母净利润 0.50 亿元，同比+1747.04%，环比-29.02%。公司拟向全体股东每 10 股派发 0.2 元（含税）的现金分红。

支撑评级的要点

公司归母净利润扭亏为盈，盈利能力逐渐改善。根据公司 2024 年年报，2024 年公司营收同比略有下滑，公司及时调整经营策略，精益管理，提升效率以稳定各基地生产经营情况并实现归母净利润扭亏为盈。2024 年公司毛利率为 26.06%（同比+6.20pct），净利率为 2.67%（同比+9.33pct），期间费用率为 19.23%（同比+0.50pct），其中财务费用率为 1.30%（同比+0.97pct），主要系 2024 年美元汇兑收益同比减少所致。25Q1 公司归母净利润同比大幅增长，毛利率为 26.15%（同比+0.95pct，环比-11.02pct），净利率为 4.63%（同比+2.98pct，环比-1.02pct），公司盈利能力逐渐改善。

植保行业部分品种需求回暖，公司海外布局有序推进。2024 年公司植保业务实现营收 35.90 亿元（同比-15.39%），产量 3.07 万吨（同比+23.84%），销量 3.16 万吨（同比+28.20%），库存 0.31 万吨（同比+18.42%），毛利率 20.10%（同比+5.78 pct）。根据公司 2024 年年报，24H2 全球植保部分品种需求量开始回暖，但产品价格低位浮动，行业仍处于去库存周期。公司在技术创新的同时，积极优化供应链布局，建立了中国加海外基地的差异化供应链解决方案。2024 年公司依托海外基地将产品推入商业化生产阶段，同时马来西亚基地正在按计划建设。

医药业务研发、验证、生产工作稳步推进。2024 年公司医药业务实现营收 12.85 亿元（同比-13.32%），产量 705.28 吨（同比-21.24%），销量 621.09 吨（同比-12.37%），库存 333.07 吨（同比-3.94%），毛利率 47.95%（同比+13.13 pct）。根据公司 2024 年年报，2024 年公司积极开拓大客户与中小制药公司业务，客户包括欧美前二十位的大型制药公司，也包括日本、韩国、中国等创新药开发公司；同时逐步推进 CRO 业务，在和现有客户做好服务对接的同时，积极拓宽新客户。2024 年公司已经完成或正在执行共计 6 个验证项目，其中 3 个为 API 项目。此外公司 CDMO 业务订单也在增长，形成了从临床早期到商业化的项目一体化服务模式。公司医药业务板块销售产品服务从注册起始物料不断向后拓展，目前创新药注册中间体和 API 占比近二分之一。

功能化学品产销量快速增长，新能源产品完成试生产运行及客户导入。2024 年公司功能化学品业务实现营收 3.06 亿元（同比+61.82%），产量 2.29 万吨（同比+100.09%），销量 2.22 万吨（同比+87.92%），库存 0.17 万吨（同比+69.30%），毛利率 7.22%（同比-8.28 pct）。根据公司 2024 年年报，2024 年公司功能化学品产销量及库存量增长快速，主要系功能化学品部分来料加工个护产品业务增长，以及新能源产品实现生产销售所致。2024 年公司完成包含正极材料、电解液及其配套产品在内的 4 个新能源产品的试生产运行及客户导入，并推进中试阶段产品 1 个，小试阶段产品 15 个。2024 年公司在个人护理、电子化学品、电池化学品、光伏相关化学品及环保材料等多个新兴领域与客户加深合作，为业绩增长打下坚实基础。

评级面临的主要风险

产能建设不及预期，医药项目验证风险，原材料价格波动，行业需求不及预期。

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 EC2R7DB
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
7BryantPark15 楼
NY10018
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