

2025 年 5 月 27 日 星期二

分析师推荐

【东兴电子】电子行业：2024 年电子板块迎来复苏，2025 一季度营收利润同环比均实现快速增长（20250523）

电子板块 25Q1 基金持仓占比降低，基金重仓九成成为半导体行业标的。

年初至 2025 年 5 月 9 日，电子行业指数（中信）上涨 2.77%。截至 2025 年 5 月 9 日收盘，电子行业指数（中信）跑赢沪深 300 指数与创业板指数，我们分析认为年初受 DeepSeek 引领的开源模型创新浪潮驱动国内 AI 大模型产业价值重估，叠加终端侧 AI 应用的持续迭代升级，算力产业链一季度表现相对强劲。后续受特朗普美国关税政策影响，对电子板块形成较大干扰。

2024 年电子板块迎来复苏，2025 一季度营收利润同环比均实现快速增长。2024 年电子行业实现营业收入 34801.15 亿元，同比增长 17.4%，实现归母净利润 1379.13 亿元，同比增长 35.85%。25Q1 电子行业实现营收 8641.17 亿元，同比增长 17.97%、环比下降 14.57%，实现归母净利润 367.35 亿元，同比增长 29.76%、环比增长 23.42%，一季度同环比均实现快速增长。分板块来看，2024 年半导体市场迎来复苏，数字芯片设计以及半导体设备增速亮眼；预计 2025 年半导体市场将延续前一年的强势增长势头。元件板块 2025Q1 延续营收利润双增长，PCB 一季度利润高增。24 年光学光电子板块利润扭亏为盈，一季度部分面板产品价格上涨，25Q1 光学光电子板块归母利润同比增长 249.24%。消费电子板块 2024 年业绩迎来恢复增长，2025Q1 延续复苏态势。电子化学品板块国产化进程将加快，电子化学品板块 2025Q1 归母净利润同比增长 21.68%。

投资建议：当前电子行业呈现市场信心逐步回暖与竞争格局加剧并行的态势，持续看好海外压力下的自主可控。（1）上游供应链国产替代的半导体设备、零部件以及材料等，推荐江丰电子，受益标的：北方华创、中微公司、拓荆科技等（2）AIOTSoC 芯片相关受益标的：乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微等。（3）AI 发展带来的算力需求，算力芯片相关受益标的：寒武纪、海光信息等。

风险提示：业绩不及预期风险，行业竞争加剧，中美贸易摩擦加剧

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴能源开采】中国海油（600938.SH）中国海洋石油（0883.HK）：成本优势巩固，资本开支维稳专注高质量发展（20250523）

事件：2024 年营业收入 4205.06 亿元，同比上升 0.94%，归母净利润 1379.36 亿元，同比上升 11.38%。25Q1 营业收入 1069 亿元，同比降低 4%，归母净利润 365.6 亿元，同比下降 7.9%。

点评：

2024 年财务指标稳健向好，归母净利润实现强劲增长。公司始终聚焦油气主业，持续增储上产，油气产量、销售净利率上升，和国际油价波动的综合影响，归母净利润实现增长。

本期编辑

分析师：王洁婷

021-25102900

执业证书编号：

wangjt@dxzq.net.cn

S1480520070003

东兴证券研究所金股推荐

《五月金股汇》2025 年 04 月 28 日

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
002436.SZ	兴森科技
09992.HK	泡泡玛特
300496.SZ	中科创达
300547.SZ	川环科技
600519.SH	贵州茅台
601168.SH	西部矿业
603605.SH	珀莱雅

数据来源：东兴证券研究所

25Q1 油价回落明显，业绩有所下滑。2025 年第一季度油气销售收入约人民币 882.7 亿元，同比下降 1.9%，油气销量上升部分抵销了实现油价下跌的影响。

桶油成本连续下降，成本优势巩固。2024 年桶油成本 28.52 美元/桶，同比 2023 年 28.83 美元/桶，下降了 1.08%。2024 公司桶油作业费为 7.61 美元 / 桶油当量，与 23 年成本基本持平。

2025 年公司将维持高额资本开支且优化资本支出结构，聚焦开发板块，保持生产规模稳步增长。全年预算 1250-1350 亿元，与 23 年预算相比保持稳定。2025 年产量目标 760-780 百万桶油当量，目标中枢同比增长 5.9%。公司将专注高质量发展，追求有效益的产量，保持生产规模稳步增长。

盈利预测与评级：我们看好公司储产空间高，成本管控能力强，具有业绩稳定性，产量超预期，我们预测公司维持 2025-2027 年归母净利润预测 1397.59/1434.45/1446.72 亿元，对应 EPS 分别为 2.94、3.02 和 3.04 元。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）国际政治经济因素变动风险；（2）原油及天然气价格波动产生的风险；（3）汇率波动及外汇管制的风险；（4）油气价格前瞻性判断与实际出现偏离的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

重要公司资讯

1. 美团：5 月 26 日，美团(股票代码:3690.HK)发布 2025 年第一季度业绩报告。公司各项业务稳健发展，实现季度营收 866 亿元(人民币，下同)，同比增长 18%。一季度，本地生活服务行业中新的消费场景不断涌现，消费形态继续向多、快、好、省并重转型。美团继续围绕“零售+科技”战略，通过科技创新推动零售行业效率提升，季度研发投入 58 亿元，年交易用户数和年活跃商户数再创新高。同时，美团宣布，未来三年将投入 1000 亿元推动行业高质量发展。（资料来源：同花顺）

2. 小米：小米回应了沸沸扬扬的“玄戒 01 是定制芯片”的争议。5 月 26 日，小米公司公开发文称，玄戒 01 不是向 Arm 定制的，研发过程中，也没有采用 Arm CSS 服务。小米表示，玄戒 01 是小米玄戒团队历时四年多自主研发设计的 3nm 旗舰 SoC，其中基于 Arm 最新的 CPU、GPU 标准 IP 授权，但多核及访存系统级设计、后端物理实现完全由玄戒团队自主设计完成，并非网传采用 Arm 提供的完整解决方案，所谓“向 Arm 定制芯片”更是违背事实的无稽之谈。（资料来源：同花顺）

3. 紫金矿业：5 月 26 日，紫金矿业集团股份有限公司发布公告，计划分拆子公司紫金黄金国际有限公司（Zijin Gold International Company Limited）至香港联交所主板上市。公告显示，紫金黄金国际有限公司计划通过香港公开发行业及国际配售的方式发行普通股，发行规模不超过发行后总股本的 15%（超额配售权行使前），定价将参照国际定价机制和市场状况。（资料来源：同花顺）

4. 福田汽车：福田汽车(600166.SH)公告，公司拟与亿纬锂能共同出资设立合资公司北京福田亿纬新能源科技有限公司，合资公司注册资本为 5 亿元(双方均出资 2.5 亿元，持股比例均为 50%)。本次合作旨在拓展新能源重卡业务，为客户提供多样化的电池租赁解决方案，支持动力电池降本，提高新能源重

卡利润率。(资料来源:同花顺)

5. 京东方:中国网财经 5 月 26 日讯 BOE(京东方)今日宣布第 6 代新型半导体显示器件生产线全面量产,该生产线总投资 290 亿元,占地面积 42 万平方米,设计月产能达 5 万片。业内人士称,该生产线由建设转向运营,不仅标志着 BOE(京东方)在 LTP0、LTPS、Mini LED 等高端显示领域实现跨越式突破,也为我国半导体显示产业注入强劲动能。(资料来源:同花顺)

经济要闻

1. 发改委:为贯彻落实党中央关于完善中国特色现代企业制度的战略部署,中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》,从坚持和加强党的领导、完善公司治理结构、提升企业科学管理水平、健全企业激励创新制度、建立健全企业社会责任与企业文化体系、优化企业综合监管和服务体系等方面作出全面系统部署。重在以制度创新赋能企业发展,进一步释放微观主体活力,培育更富活力、更具韧性、更有竞争力的现代企业,为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。下一步,国家发展改革委将会同有关方面抓好《意见》的贯彻落实,坚持分类引导、统筹推进,根据企业规模、发展阶段、所有制性质等分类施策,推动具备条件的企业普遍建立适合国情、符合实际、满足发展需要的中国特色现代企业制度,提升企业综合竞争力,以企业制度创新推动高质量发展。(资料来源:同花顺)

2. 国务院、中央军委:国务院、中央军委日前公布《重要军工设施保护条例》(以下简称《条例》),自 2025 年 9 月 15 日起施行。《条例》旨在保护重要军工设施的安全,保障重要军工设施的使用效能和军工科研、生产等活动的正常进行,加强国防现代化建设。《条例》共 7 章 51 条,主要规定了以下内容。一是明确重要军工设施范围和各方责任。二是规范重要军工设施保护区划定。三是明确重要军工设施的保护措施。四是强化重要军工设施管理单位责任义务。五是加强各方面保障监督。(资料来源:同花顺)

3. 国家统计局:1—4 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元,同比增长 1.4%。1—4 月份,主要行业利润情况如下:农副食品加工业利润同比增长 45.6%,有色金属冶炼和压延加工业增长 24.5%,电气机械和器材制造业增长 15.4%,专用设备制造业增长 13.2%,通用设备制造业增长 11.7%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.6%,电力、热力生产和供应业增长 5.6%,纺织业增长 3.7%,非金属矿物制品业下降 1.6%,化学原料和化学制品制造业下降 4.4%,汽车制造业下降 5.1%,石油和天然气开采业下降 6.9%,煤炭开采和洗选业下降 48.9%,石油煤炭及其他燃料加工业同比增亏,黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈。(资料来源:同花顺)

4. 国家电影局:5 月 26 日,国家电影局发布关于印发《港澳服务提供者投资电影制作业务管理规定》的通知。鼓励港澳服务提供者在内地投资设立电影制作公司。(资料来源:同花顺)

5. 证券时报网:目前欧盟与美国的贸易谈判正处于微妙时刻,德国突然发出警告。当地时间 26 日,德国总理默茨表示,德国和其他欧盟国家不希望关税争端升级,加征关税会损害德国的利益,如果欧美谈判无法达成一致,德国没有选择,德国将会对美国关税政策进行反击。在俄乌局势方面,默茨当天透露,德国和欧盟国家将会继续支持乌克兰,德国及其盟友已不再限制援助

乌克兰武器的射程。(资料来源：同花顺)

6. 工信部：据工业和信息化部运行监测协调局最新发布数据显示，2025 年前 4 个月，我国通信业运行稳中有升。电信业务量收增速小幅回升，移动互联网接入流量保持较快增长，5G、千兆光网、物联网等新型信息基础设施建设稳步推进。前 4 个月，电信业务收入累计完成 5985 亿元，同比增长 1%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.2%，增速较一季度回升 0.5 个百分点。(资料来源：同花顺)

7. 国务院：《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善中国特色现代企业制度的意见》(下称《意见》)26 日对外公布。官方称，这是新时代完善企业制度的纲领性文件。《意见》明确主要目标：经过 5 年左右，推动具备条件的企业普遍建立适合国情、符合实际、满足发展需要的中国特色现代企业制度，企业党的建设全面加强，治理结构更加健全，市场化运营机制更加完善，科学管理水平进一步提高，推动自主创新、支撑产业升级、履行社会责任等作用充分发挥。到 2035 年，中国特色现代企业制度更加完善，企业国际竞争力全面提升，为加快建设世界一流企业奠定坚实基础。(资料来源：同花顺)

8. 教育部：教育部今天(27 日)发布通知，将开展基础教育“规范管理提升年”行动，在巩固深化 2024 年规范管理年工作成效基础上，进一步清理整治违背教育规律、侵害群众利益的办学治校行为。《通知》提出了 16 条 2025 版负面清单。重点内容包括：严禁出现反党反社会主义、分裂国家、歪曲历史、美化侵略等错误言行，或通过网络媒介、试卷试题等传播错误观点；严禁违反规定频繁组织考试，加重学生学业负担；严禁违规安排学生作息，挤占学生课间休息；严禁提前开学、延迟放假，或利用假期组织补课；严禁学校制定有违常理认知、违背公序良俗的校规校纪条款(资料来源：同花顺)

9. 工业和信息化部等：工业和信息化部、国务院国资委、国家知识产权局、全国工商联日前联合印发通知，部署开展 2025 年“百场万企”大中小企业融通对接活动。工业和信息化部中小企业局有关负责人介绍，活动旨在建立完善大中小企业融通对接渠道，集聚知识产权服务机构、高等院校、科研院所、金融机构等各方资源，搭建中小企业与大企业交流、展示、服务、对接平台，推动更多中小企业融入大企业创新链产业链供应链，共同积极应对外部风险挑战，携手提升产业链供应链韧性和安全水平。(资料来源：同花顺)

10. 交易所：近日，上海证券交易所和深圳证券交易所分别在行业内部通报最新一期基金市场数据。截至 2025 年 4 月末，沪市 ETF 共 680 只，总市值为 29625.45 亿元；深市 ETF 共 467 只，总市值为 10947.55 亿元。沪深两市 ETF 规模合计逾 4 万亿元，较上个月稳步上升。从券商经纪业务角度看，在 ETF 业务竞争格局中，如华泰证券、中信证券等传统龙头券商凭借综合实力稳居第一梯队。券商人士认为，ETF 市场的快速发展为券商财富管理业务向买方投顾转型奠定了基础。当前券商的买方投顾业务需进一步丰富服务内容，在巩固基金投顾核心地位的同时，也应将 ETF 纳入证券投顾体系的重要配置范畴，这不仅有助于优化资本市场交易结构，也可通过发挥 ETF 指数化投资的工具属性，推动市场形成长期价值投资良性生态。(资料来源：同花顺)

每日研报

【东兴房地产】房地产周报 20250526:新房及二手房销售显著增长，加力推进城市更新（20250526）

新房销售显著增长，二手房成交热度提升。

房管局合计数据：

40 城本周新房销售面积(05/18-05/24)为 379.9 万平，上周为 328.5 万平。

40 城新房年内累计销售面积(1/1-05/24)同比增速为 11.1%，前值(1/1-05/17)为 4.6%。当月累计销售面积同比增速为 6.5%，上个月整月为-5%。

19 城本周二手房销售面积(05/18-05/24)为 280.7 万平，上周为 271.2 万平。

19 城二手房年内累计销售面积(1/1-05/24)同比增速为 45.2%，前值(1/1-05/17)为 27%。当月累计销售面积同比增速为 20.6%，上个月整月为 23.9%。

18 城本周新房及二手房销售面积(05/18-05/24)为 471.1 万平，上周为 448.1 万平。

18 城新房及二手房年内累计销售面积(1/1-05/24)同比增速为 26.4%，前值(1/1-05/17)为 11.2%。当月累计销售面积同比增速为 13.5%，上个月整月为 9%。

房管局城市数据：

北京 / 上海 / 深圳 / 广州 / 杭州 / 成都 新房年内累计销售面积 (1/1-05/24) 同比增速为 -30%/-1%/24.3%/11.7%/6.9%/-11%，前值(1/1-05/17)为 -10.2%/-0.8%/25.8%/12%/9.5%/-8.8%。当月累计销售面积同比增速为 -34%/1.6%/-11.7%/29.9%/-6.6%/-34%，上个月整月为 -12%/-14.8%/-3.2%/-9.8%/25.6%/-18.1%。

北京/上海/深圳/杭州/成都二手房年内累计销售面积(1/1-05/24)同比增速为 1.7%/44.2%/50.7%/37.8%/23%，前值 (1/1-05/17) 为 26.7%/45.5%/51.7%/40%/24.2%。当月累计销售面积同比增速为 4.3%/37.8%/19.5%/4.8%/4.5%，上个月整月为 19.6%/39.3%/44.4%/29.2%/18.9%。

行业要闻(5/19~5/25)：

我国将多举措加力推进城市更新行动。住建部将继续深入推进城镇老旧小区改造。财政部在加大资金投入的同时，持续发力落实好税费优惠政策。国家发改委将在 6 月底前下达 2025 年城市更新专项中央预算内投资计划。金融监管总局正制定专门的城市更新项目贷款管理办法。自然资源部将出台更多实用有效的用地政策。

投资建议：短期看，流动性宽松与需求刺激将推动板块估值修复，长期需关注房企在新模式下的发展机遇。我们建议短期关注政策增量落地带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市优质产品资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展、新城控股；华润置地、龙湖集团等也有望受益。

风险提示：盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产减值的风险等

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴电力设备及新能源】电力设备及新能源行业：锂电行业 2024 年报综述——产业链扩张放缓，关注电池环节与新技术需求（20250526）

在需求端来看，动力及储能继续维持高速增长。动力方面，全球新能源车稳步增长，国内增速引领全球。2024 年全球新能源车销量 1886.2 万辆，同比+24.8%，国内市场维持高增，24 全年销量 1285.1 万辆，同比+36.1%，渗透率 47.0%，同比+10.4pct，其中 24Q4 国内新能源车销量同比增速提升至 43.1%，24 年 9 月起单月渗透率持续高于 45%，国内市场销量高增引领全球新能源车市场延续 20%+增长。储能方面，2024 年全球新型储能累计装机功率达 165.4GW，其中锂电储能累计装机功率 161.3GW，占比 98%，同比+82.3%，目前已占全球电力储能累计装机功率 43%；国内锂电储能装机功率持续攀升，24 年中国市场锂电储能累计装机功率 76.0GW，同比+126.5%，占全球锂电储能装机功率 47.1%，同比+9.2pct，新增锂电储能装机功率 42.5GW，同比+99.5%，增速远超海外市场（+26.3%）。

价格下降导致营收整体负增长。尽管锂电各环节出货量实现了较大增长，但因产品单价持续下滑导致整体营业收入增长不明显。因原材料成本占比高，降价空间有限，在下游需求高增长之下，结构件、铜箔实现收入增长，而其余细分领域均有不同程度的下滑。正极 2024 年营业收入为 2481 亿元，同比-21%。归母净利润为 55.19 亿元，同比-22%；负极 2024 营业收入为 451 亿元，同比-3%，归母净利润为 19.81 亿元，同比-44%；电解液 2024 营业收入为 613 亿元，同比-1%，归母净利润为 11.71 亿元，同比-74%；隔膜 2024 营业收入为 377 亿元，同比-8%，归母净利润为 6.99 亿元，同比-87%；铜箔 2024 年营业收入为 453 亿元，同比+27%，归母净利润为-5.3 亿元，同比-181%。电池环节表现较好，2024 营业收入为 6203 亿元，同比-6%，但归母净利润为 589 亿元，同比+12%。

利润向下游分配。利润方面，多数细分领域仍能保持正向利润，但行业主要利润向下游分配，电池行业取得了全产业链主要利润（588 亿元），其中宁德时代 2024 年归母净利润为 507 亿元。

锂电中游主要环节的单位净利润总体呈现下滑趋势。2022 年产业景气度高企，产品供给缺口大，各环节单位利润较高，2023 年产能逐步扩张，单位利润腰斩；2024 年已经有部分细分行业出现了集体亏损，其余行业的单位盈利也已经被压缩至极致。我们认为格局进一步优化后，行业集中度的提升有利于中游环节议价能力提升。

投资建议：2024 年，锂电行业整体业绩下滑，产业利润向下游集中。主材环节出清节奏不一致，从供求角度看，中游环节在建工程增速放缓，资本开支同比减少，预计产能扩张节奏放缓；正极、导电剂环节的合同负债有所增长，一定程度上映射了下游需求。综合考虑产业周期以及产业趋势，我们认为锂电行业下游龙头企业宁德时代、国轩高科有望持续实现业绩增长；中游环节导电剂如天奈科技有望受益于固态电池新技术的推广。

风险提示：下游需求不及预期；技术迭代风险；行业竞争加剧。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 分析师：侯河清 执业编码：S1480524040001 电话：010-66554108）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。