

2025 年 5 月 26 日 星期一

分析师推荐

【东兴地产】房地产行业 2024 年及 2025Q1 财报综述：行业大幅亏损，缩表之下流动性承压（20250522）

2024 年报综述：

利润表：从行业整体来看，营收下滑，毛利承压，大幅减值，整体亏损。但后期随着老项目的充分减值与销售占比的逐渐降低、在房价下行趋势减缓和止跌回稳的政策导向之下，后续减值压力有望降低。

资产负债表：行业持续缩表，流动性压力依然较大。我们认为，市场走弱之下，房企的持续亏损正在显著侵蚀净资产规模；销售下行之下，行业流动性依然面临较大挑战。

现金流量表：经营性现金流大幅下滑，投资支出大幅缩减。行业的经营活动现金流量净额大幅下滑，房企自身造血能力面临严峻挑战；投资活动现金流量净额大幅缩减，反映房企大幅降低了投资强度。

2025 年一季报综述：

利润表：营收下行，大幅亏损，减值收窄。资产负债表：行业继续缩表，短债偿付能力继续下滑。行业净负债率持续提升，短债偿付能力继续下滑。

投资建议：我们认为，当前行业大幅亏损，缩表之下流动性依然承压。但随着老项目的充分减值与销售占比的逐渐降低、在房价下行趋势减缓和止跌回稳的政策导向之下，后续减值压力有望降低；随着老项目的陆续结算与新项目的补充，后续的核心净利率有望见底回升。政策层面，推动行业“止跌回稳”的政策不断推出，奠定了以城中村改造为核心抓手，以高品质住房为发展方向的政策基调。我们建议短期关注政策增量落地，行业“止跌回稳”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：销售不及预期的风险，资产减值的风险，短期债务偿还压力带来的流动性风险，盈利能力下滑的风险等

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：021-25102897）**【东兴非银】：证券行业：深化并购重组市场改革，投行业务迎业绩增长点（20250522）**

事件：为贯彻落实党的二十届三中全会精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》等要求，进一步深化上市公司并购重组市场改革，在深入调研论证的基础上，中国证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》。

点评：

本次《办法》的内容修改主要包括以下五个方面：1. 建立重组股份对价分期支付机制，将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至 48 个月；2. 提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度；3.

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

新设重组简易审核程序；4. 明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求，对被吸并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置 6 个月锁定期，构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》18 个月的锁定期要求，对被吸并方其他股东不设锁定期；5. 鼓励私募基金参与上市公司并购重组，对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”。

我们看到，《办法》从并购重组主体、投资方、交易对价、审核程序、锁定期等业务核心层面适度降低并购重组门槛，提升交易效率和便利性，减少资金占用，有助于并购重组业务的顺利高效开展。但与此同时，对于项目资质的审核不宜放松。从当前时点看，故短期内 IPO、定增业务保持较低增速是大概率事件，并购重组有望成为券商投行业务的关键增量。

投资建议：并购重组项目的加快推进和落地亦能有效提升证券公司投行业务收入，改善整体业绩预期。我们认为，头部券商有望在并购重组业务竞争中占据有利地位。建议持续重点关注上市头部券商的投资价值。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

重要公司资讯

1. 中科曙光：5 月 25 日，曙光信息产业股份有限公司（中科曙光）发布公告，宣布公司因筹划重大资产重组事项，公告显示，为抢抓信息技术产业发展新机遇，促进产业链整合和高质量发展，中科曙光与海光信息技术股份有限公司（简称“海光信息”）正在筹划由海光信息通过向公司全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中科曙光，并发行 A 股股票募集配套资金。（资料来源：同花顺）

2. 明泰铝业：明泰铝业(601677.SH)公告，公司与广州鹏辉能源科技股份有限公司(简称“鹏辉能源”)签署了《战略合作框架协议》。双方决定在固态电池和钠离子电池等新型电池的研发工作、产品供货、技术开发、产能布局等方面建立多层次、全方位战略合作伙伴关系，同时开展铝回收业务的合作，发挥各自的营业功能和材料收集能力，推动再生铝合金在新能源电池领域的回收及应用。（资料来源：同花顺）

3. 中国银行：中国银行（601988）收到证监会《关于同意中国银行股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕1079 号），向特定对象发行 A 股股票申请获得同意注册。除中国银行外，5 月 23 日，交通银行、邮储银行均发布了关于向特定对象发行 A 股股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告。（资料来源：同花顺）

4. 王子新材：公告称，公司近日股价涨幅较大，增速较快。公司关注到部分媒体将公司列入可控核聚变概念。公司控股子公司宁波新容电器科技有限公司(简称“宁波新容”)仅为可控核聚变中的磁体电源项目提供电容产品，是核聚变磁体电源装置中一个组成部件，非全套装置，产品单价和在装置中的价值占比较低，该业务收入占公司主营业务收入比例很小，对公司短期业绩影响有限。当前离可控核聚变商业应用还有很长的距离，公司控股子公司宁波新容参与该类项目获得订单的可持续性存在重大不确定性。（资料来源：同花顺）

5. 东风汽车：5 月 23 日，东风汽车集团有限公司与华为技术有限公司在武汉正式签署全面深化战略合作协议。双方将围绕汽车智能化、企业数字化和智能化升级、生态共建等领域开展全方位深度合作。这是继 2018 年双方首次合

作后，两家企业在汽车智能化赛道上的又一次里程碑式升级，是东风汽车迈向高端化、智能化、全球化的重要举措，也是华为智能汽车生态“朋友圈”持续扩大的缩影。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. 中国人民银行：中国人民银行 25 日发布消息称，当日，中国人民银行行长潘功胜与印度尼西亚银行行长佩里·瓦吉约签署了《中国人民银行和印度尼西亚银行关于建立促进双边交易本币结算合作框架的谅解备忘录》。本次谅解备忘录是对双方于 2020 年 9 月 30 日签署的《关于建立促进经常账户交易和直接投资本币结算合作框架的谅解备忘录》的拓展和升级。据悉，本次谅解备忘录将双方本币结算合作范围从经常账户和直接投资扩展至包括资本和金融账户的全部交易，在两国法律法规允许的范围内促进支付联结，进一步推动本币在双边交易和投资中的使用，促进两国货币金融市场合作。（资料来源：同花顺）

2. 中国人民银行：5 月 22 日下午，中国人民银行公告称，为保持银行体系流动性充裕，5 月 23 日，将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 5000 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作，期限为 1 年。5 月 15 日，MLF 到期规模为 1250 亿元。由此，5 月 MLF 操作将实现净投放 3750 亿元，为连续第三个月加量续作，释放出数量型工具持续发力、稳增长导向增强的信号。（资料来源：同花顺）

3. 商务部：4 月，消费品以旧换新政策持续显效，系列促消费活动有序开展，消费市场保持平稳增长。社会消费品零售总额 3.72 万亿元，同比增长 5.1%。商务部消费促进司负责人介绍，4 月，商品消费增速加快，汽车、家电、手机等商品热销。消费品以旧换新政策成效明显，限额以上单位家电、文化办公用品、家具、通信器材零售额同比分别增长 38.8%、33.5%、26.9%和 19.9%；乘用车零售量同比增长 14.5%。服务消费不断扩大，文娱旅游消费热度不减。4 月，餐饮收入增长 5.2%，增速比一季度加快 0.5 个百分点。相关平台文化娱乐、生活休闲消费额同比分别增长 24.5%和 22.4%。新能源乘用车零售量增长 33.9%，渗透率达 51.5%；部分重点监测零售企业绿色有机食品销售额同比增长三成以上，平板电脑、一级能耗空调、按摩椅、净水器销量同比分别增长 25.8%、25.2%、15%和 11.2%；限额以上单位体育娱乐用品零售额同比增长 23.3%。（资料来源：同花顺）

4. 中国外汇交易中心：2025 年 4 月，货币市场日均交易量及余额增加，主要回购利率下行，大型商业银行日均净融出余额回升；债券发行总量增多、地方债缩量，债券交易环比减少，收益率下行后横盘震荡，曲线走平；利率互换曲线整体下移，成交环比减少。（资料来源：同花顺）

5. 国家统计局：国家统计局于 5 月 24 日公布的最新数据显示：2025 年 5 月中旬与 5 月上旬相比，有色金属价格涨跌不一。具体价格变化内容如下：电解铜价格 78507.9 元/吨，较上期上涨 187.9 元/吨，上涨 0.2%。铝锭价格 20152.9 元/吨，较上期上涨 487.9 元/吨，上涨 2.5%。铅锭价格 16728.6 元/吨，较上期上涨 134.8 元/吨，上涨 0.8%。锌锭价格 22760 元/吨，较上期下跌 75 元/吨，下跌 0.3%。（资料来源：同花顺）

6. 商务部等 8 部门：近日，商务部、国家发改委、教育部、工信部、交通运输部、农业农村部、税务总局、国家数据局等 8 部门联合印发了《加快数智

供应链发展专项行动计划》(下称《行动计划》)。《行动计划》对数智供应链发展作出前瞻性、全面性、系统性部署。提出运用人工智能、物联网、区块链等新技术,“一链一策”推进供应链数字化、智能化、可视化改造,到2030年,形成可复制推广的数智供应链建设和发展模式,在重要产业和关键领域基本建立深度嵌入、智慧高效、自主可控的数智供应链体系,培育100家左右全国数智供应链领军企业,我国产业链供应链韧性和安全水平进一步提升。(资料来源:同花顺)

7. 商务部: 商务部会同有关方面制定的《深化国家级经济技术开发区改革创新 以高水平开放引领高质量发展工作方案》日前发布。以16条举措从发展新质生产力、提升开放型经济水平、深化管理制度改革等方面进一步推动国家级经开区高质量发展。在产业方面,《工作方案》支持国家级经开区创建未来产业孵化器和先导区,加强未来产业计量体系和能力建设,超前布局未来产业。支持国家级经开区引进、培育具备行业引领力的工业互联网平台、智能制造系统解决方案供应商,系统化、图谱化、标准化推动制造业企业数字化转型升级,培育壮大数据产业。《工作方案》明确,促进数字经济与实体经济深度融合。按照国家总体布局要求,因地制宜支持国家级经开区算力基础设施、第5代移动通信(5G)等网络的建设。发挥中央预算内投资等资金作用,支持符合条件的国家级经开区信息基础设施项目建设。(资料来源:同花顺)

8. 中政院: 5月25日,在2025RCEP区域发展媒体智库论坛现场,中国(海南)改革发展研究院发布了2025RCEP发展报告(简称“报告”)。报告旨在客观评估RCEP实施3年多来的进展,并立足世界变局下的宏观判断,提出RCEP应对全球经济不确定性的战略选择,以及共建高水平最大自贸区的重大任务与关键举措。报告认为,在全球经贸局势复杂多变的背景下,RCEP生效实施3年多来,在贸易、投资、产业链、价值链融合等多方面呈现出促进效应。2024年,RCEP区域内贸易流量总额达到5.70万亿美元,同比回升约2.5%。(资料来源:同花顺)

9. 中国人民银行、国家外汇管理局: 为完善并统一境内企业境外直接上市相关跨境资金管理,提升境内企业跨境融资便利化水平,扎实推进高水平对外开放,中国人民银行、国家外汇管理局近日起草《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知(征求意见稿)》,自5月23日起向社会公开征求意见。(资料来源:同花顺)

10. 商务部: 商务部数据显示,2025年前4个月,全国新设立外商投资企业18832家,同比增长12.1%,实际使用外资金额3207.8亿元人民币。从行业看,制造业实际使用外资840.6亿元人民币、服务业实际使用外资2312.5亿元人民币、高技术产业实际使用外资967.1亿元人民币。其中,电子商务服务业、航空航天器及设备制造业、化学药品制造业、医疗仪器设备及器械制造业实际使用外资分别增长137%、86.2%、57.8%和4.9%。从来源地看,东盟地区实际对华投资增长42.9%,日本、瑞士、英国、韩国、德国实际对华投资分别增长74.2%、68.4%、54.6%、22.3%和12.3%(含通过自由港投资数据)。(资料来源:同花顺)

每日研报**【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——行业年报点评（20250523）**

电子板块 25Q1 基金持仓占比降低，基金重仓九成为半导体行业标的。2024 年 Q4 基金持有电子行业总市值为 9308.48 亿元，占流通 A 股市值比重为 8.06%，较 2024Q3 电子行业持股市值/流通 A 股的 5.76%，环比提升。2025Q1 基金持有电子行业总市值为 5705.58 亿元，占流通 A 股市值比重下降至 4.78%。2025 年 Q1 电子板块基金持仓市值前十的公司分别为：中芯国际、立讯精密、寒武纪、海光信息、北方华创、中微公司、澜起科技、兆易创新、韦尔股份、芯原股份，其中半导体领域的标的占比高达 90%；基金持仓市值/流通市值占比前十的公司分别为：茂来光学、海光信息、拓荆科技、中芯国际、纳芯微、澜起科技、峰岹科技、思特威、中科蓝讯和晶晨股份。2025 年 Q1 电子板块基金加仓位列前十的公司分别为：聚辰股份、隆利科技、蓝黛科技、锆威特、威尔高、波长光电、晶方科技、一博科技、泰凌微和海能实业。

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。2025 年初至 2025 年 5 月 9 日，电子行业指数（中信）上涨 2.77%，沪深 300 指数上涨 0.67%，创业板指下跌 2.36%。2025 年初至 2025 年 5 月 9 日，电子板块指数涨幅在全行业指数（中信）中居中。

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净利润同比增长 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——2024 及 2025 年一季度报点评（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。英国 Brent 原油现货年均价为 79.58 美元/桶，同比减少 2.87%。公司实现全年油气产量 726.8 百万桶油当量，同比增长 7.2%，销售净利率 32.81%（同比上升 3.02%）。资产负债率为 29.05%，同比降低 4.53%。2024 年，公司经营活动现金流净额为 2,209 亿元人民币，同比增长 5%。全年归母净利润 1379.36 亿元，同比上升 11.38%。

25Q1 油价回落明显，业绩有所下滑。25Q1，布油期货均价为 74.98 美元/桶，同比-8.29%。油气产量延续增长趋势，石油产量 145.5 百万桶，同比上升 3.41%，天然气产量 253.0 百万桶，同比上升 10.24%。国内渤中 19-6、海外巴西 Mero2 等项目贡献显著，油气净产量 188.8 百万桶油当量，同比上升 4.8%。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。本季度内，本公司的平均实现油价为 72.65 美元 / 桶，同比下降 7.7%；平均实现气价为 7.78 美元 / 千立方英尺，同比上升 1.2%。实现归母净利润人民币 365.6 亿元，同比下降 7.9%。

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。其中，中国的桶油作业费为 6.87 美元 / 桶油当量，同比上升 3.6%。海外的桶油作业费为 9.31 美元 / 桶油当量，同比减少 4.7%。25Q1 公司桶油成本 27.03 美元/桶（同比-0.56、环比-2.61 美元/桶），主要为作业费用（6.69 美元/桶，同比-0.22 美元/桶）和除所得税外其他税金（3.76 美元/桶，同比-0.29 美元/桶）减少所致，其中作业费用下降主要受公司产量结构变化影响，税金下降主要受国际油价下降影响。

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，其中勘探、开发和生产资本化支出分别占总支出的 16%、61%、20%。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)

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。