

2025 年 5 月 22 日 星期四

分析师推荐

【东兴策略】A 股策略周报：结构性行情继续演绎（20250521）

行情重回正常，区间震荡格局不改：随着中美关税博弈告于段落，市场重回区间震荡走势。经历了 4 月中美关税战和业绩披露期的波动之后，市场对国家队维护市场的决心和能力有了新的认识，对指数层面的担忧快速下降，市场更关注市场的节奏和机会，我们一直强调目前阶段市场仍以区间震荡为主，基本面尚不支持新一波指数牛市开启，2 季度基本面尚未明朗，市场担忧的基本面因素并未改变。从市场节奏来看，5 月份指数维持强势震荡，个股机会明显增加，随着重组新规落地，市场对资产重组预期显著增强，尤其是业绩较差的中小盘股想象空间打开，市场活跃度和赚钱效应开始逐步显现，尤其是新兴产业的重组并购对改善 A 股市场资产质量有重要作用，随着未来更多案例逐步落地，市场的赚钱效应有望逐步打开。

A 股策略:在指数有望维持强势震荡的前提下，建议维持较高仓位，可积极参与市场结构性投资的机会。在 7 月之前市场有望维持大的区间震荡走势，由于市场成交量维持在较低水平，市场成交难以支撑大市值板块持续上涨，因此，这个阶段市场的热端轮动态势将会十分明显，即使人工智能、机器人等产业向好的主线，目前量能情况下也难有整体性上涨基础，因此，积极参与主线轮动将是较为合理的策略。在 2 季度存在业绩压力的预期下，对于低估值板块可逢低布局，随着利率持续下行，机构资金尤其是中长线资金配置的方向仍将在低估值高分红板块，5 月题材股相对活跃的阶段，低估值板块出现的调整是中线布局的机会。一旦进入 6 月之后，市场开始重新回归业绩预期，低估值板块有望迎来恢复性反弹。

投资建议:建议 5 月关注中小盘风格个股，在资产重组新规出台后，市场重组风格将会显著走强，以中证 1000 为代表的指数机会较好，建议积极关注。从主线轮动来看，仍然可以逢低布局大科技板块，作为主线存在较好的逢低布局机会，同时对产业层面的进展保持积极关注。短期建议关注新消费在港股的示范效应，以泡泡玛特为代表的新消费板块持续走强，对 A 股产生较强的映射关系，以谷子经济为代表的新消费板块有望取代此前传统消费成为新的消费板块主力军，建议关注有相关 IP 的公司，尤其是天然有 IP 基因的影视传媒板块，有望借助谷子经济打造新的消费场景，形成新的商业模式。

风险提示:经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴交运】中海油服（601808.SH）中海油田服务（2883.HK）：业绩超预期

本期编辑

分析师：刘田田

010-66554038

执业证书编号：

liutt@dxzq.net.cn

S1480521010001

东兴证券研究所金股推荐

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：《五月金股汇》2025 年 04 月 28 日，东兴证券研究所

期，海外订单贡献增量（20250521）

事件：中海油服公司 2024 年全年实现营业总收入 483 亿元，同比增长 9.5%。
全年归母净利润 31.37 亿元，同比增长 4.1%。

2025Q1 营业收入实现 108 亿元，同比增长 6.4%，归母净利润 8.87 亿元，同比大幅增长 39.6%。

点评：

钻井服务业务：2024 年国内半潜式钻井平台日均收入增加驱动营收增长，半潜式钻井平台平均日收入 14.3 万美元/日，同比上涨 7.5%，钻井业务全年营业收入 132 亿元，同比上涨 9.4%。受中国南方片区台风季影响，钻井平台作业日数 17502 天，同比减少 224 天，降幅 1.3%。

2025Q1 得益于作业衔接良好以及挪威半潜式平台高日费项目的启动和运营，作业日数 4889 天，上升 11.4%，自升式/半潜式平台作业量分别增长 12.1%/9.1%，半潜式日费维持 13.3 万美元/天高位。平台使用率大幅提升：自升式 91.9%/上升 7.6%；半潜式 90.4%/上升 4.2%，规模效应推动毛利率环比修复。展望未来，挪威海域需求持续释放，公司钻井业务有望量价齐升。

油田技术服务：技术壁垒构筑成长护城河，收入占比优化提升。2024 年收入 276.55 亿元，上升 7.4%，技术板块占比提升至 57%。2025Q1 核心业务线作业量同比提升，研发转化效率提高支撑毛利率韧性，总体收入规模保持增长趋势。

其他业务：船舶服务高增，物探板块采集量随项目周期波动。船舶服务 2024 年作业量同比上升 33.8%，2025Q1 同比上升 44.9%。物探板块 2024 年二维/三维采集量分别上升 52%/33.8%，但 2025Q1 同比下滑（二维下降 91.4%，三维下降 34.6%），主要因项目周期波动。

深水领域+技术服务双轮驱动，海外订单增长。全球油气资源劣质化推动技术服务市场扩容，公司技术板块有望持续受益。公司坚持“技术驱动”战略，2024 年研发投入产出成效显著。国际化布局深化，海外订单增长，但需关注海外毛利率波动及税务风险。当前公司依托全产业链整合优势，推动智能化装备与低碳化技术协同发展，强化核心竞争力。

盈利预测与评级：公司作为全球综合型海洋油服龙头，2024 年业绩稳步增长，2025 年一季度业绩超预期，归母净利润（同比 39.6%），油田技术服务屡获突破，彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策，景气度高于国外油服企业。展望未来，在深水领域+技术服务双轮驱动下，公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑，油田技术服务受益技术突破和进口替代，有望保持良好增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 47.29、58.59 和 74.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.99、1.24 和 1.57 元。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：原油及天然气价格波动；地缘政治冲突带来的市场竞争激烈；油气上游资本支出不达预期；海外业务拓展风险。

（分析师：莫文娟 联系方式：010-66555574 执业证书编号：S1480524070001）

重要公司资讯

1. 仙乐健康：公司于近日取得泰国投资促进委员会办公室出具的批准信(编号：NR1308/470)，泰国投资促进委员会批准了公司在泰国投资建设生产基地的投资促进申请，批准公司从事现代化技术食品生产或加工业务，包括：食品饮料生产、食品添加剂、食品配料或膳食补充剂制造，以及利用农业副产品或废弃物作为原料的生产活动，并授予相应权益和优惠政策。(资料来源：同花顺)

2. 中国电建：2025年1月至4月，公司新签项目数量为3127个，新签合同金额为3864.9亿元，同比下降4.90%。其中，能源电力业务新签合同金额为2285.33亿元，同比下降7.27%；水资源与环境业务新签合同金额为534.64亿元，同比下降17.23%；城市建设与基础设施业务新签合同金额为972.38亿元，同比增长24.40%。(资料来源：同花顺)

3. 昆仑万维：5月22日上午，昆仑万维天工超级智能体(Skywork Super Agents)上线后，由于用户使用量过大，导致卡塞，公司会采取限流措施。(资料来源：同花顺)

4. 富乐德公：拟通过发行股份、可转换公司债券的方式购买江苏富乐华半导体科技股份有限公司100%股权，并募集配套资金。本次交易构成关联交易，预计构成重大资产重组，不会导致公司实际控制人变更。交易尚需深圳证券交易所审核并经中国证券监督管理委员会注册后方可实施。(资料来源：同花顺)

5. 迈普医学：公告称，公司正在筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项，预计构成重大资产重组和关联交易，不构成重组上市。公司证券自2025年5月22日开市起开始停牌，预计在不超过10个交易日的时间内披露本次交易方案。标的资产为广州易介医疗科技有限公司不低于51%的股权，主要交易对方包括广州泽新医疗科技有限公司等。公司已与主要交易对方签署了意向协议，但具体交易方式、交易方案以后续公告的重组预案或重组报告书披露的信息为准。(资料来源：同花顺)

经济要闻

1. 金融监管总局：金融监管总局新闻发言人、政策研究司司长郭武平22日在国新办新闻发布会上表示，保险资金长期投资改革试点的首批试点规模是500亿元，第二批试点是1120亿元，最近还要做第三批600亿元的批复，规模合计是2220亿元。(资料来源：同花顺)

2. 证监会：证监会首席风险官、发行监管司司长严伯进5月22日在国新办新闻发布会上表示，证监会坚定不移推进高水平对外开放，大力支持科技企业用好境内境外两个资本市场，自境外上市备案新规实施以来，截至今年4月底，已经完成242家境内企业境外上市备案，其中有83家科技型企业，主

要集中在信息技术、新能源、先进制造等领域。证监会继续支持符合条件的科技企业利用境内境外资本市场发展，为科技企业境外上市提供更加透明、更加高效、可预期的监管政策。（资料来源：同花顺）

3. 证监会：证监会首席风险官、发行监管司司长严伯进 5 月 22 日在国新办新闻发布会上表示，在精准支持硬科技企业上市方面，坚持有为政府和有效市场结合，更加精准地识别筛选优质的科技企业，对于突破关键核心技术的科技企业上市适用绿色通道。针对科技企业的特点用好现有制度，更大力度支持优质未盈利科技企业上市。积极稳妥推动科创板第五套标准要有新的案例推出。（资料来源：同花顺）

4. 科技部：科技部副部长邱勇 5 月 22 日在国新办新闻发布会上表示，创新积分制帮助金融机构更加精确识别科创企业的科技创新属性。下一步，科技部会以更大力度来推行创新积分制，进一步优化创新积分制的核心指标，在推广应用的基础上，让其更精准为企业画像。适时推出创新积分制的升级版，也叫作 2.0 版。（资料来源：同花顺）

5. 商务部：商务部通报今年前四月我国对外投资合作情况。2025 年 1 至 4 月，我国全行业对外直接投资 575.4 亿美元，同比增长 7.5%。（资料来源：同花顺）

6. 国家能源局：5 月 22 日，国家能源局发布统计数据显示，截至 4 月底，全国累计发电装机容量 34.9 亿千瓦，同比增长 15.9%。其中，太阳能发电装机容量 9.9 亿千瓦，同比增长 47.7%；风电装机容量 5.4 亿千瓦，同比增长 18.2%。今年 1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1933 亿元，同比增长 1.6%；电网工程完成投资 1408 亿元，同比增长 14.6%。（资料来源：同花顺）

7. 上海市政府：上海市人民政府办公厅印发《上海市提振消费专项行动方案》。其中提到，加力扩围实施消费品以旧换新。促进汽车消费，落实好国家汽车报废更新补贴和我市汽车置换更新补贴政策。落实国家家电以旧换新补贴政策，新增手机、平板、智能手表（手环）等数码产品购新补贴，加力支持绿色家电家居家装消费。（资料来源：同花顺）

8. 上海市政府：上海市人民政府办公厅印发《上海市提振消费专项行动方案》。其中提到，培育前沿数字消费。推动人工智能、虚拟现实、大数据等技术在消费领域深化应用。举办人工智能领域高规格展、会、赛等活动，打造一批“人工智能+消费”场景。加快完善低空经济监管体系，持续拓展场景应用。推动超高清视听高端芯片、超高清显示等关键共性技术研发转化，落实脑机接口未来产业培育方案，深入开展具身智能场景对接和高质量孵化器建设等，持续探索前沿技术在消费领域的应用。（资料来源：同花顺）

9. 上海市政府：上海市人民政府办公厅印发《上海市提振消费专项行动方案》。其中提到，加大生育养育保障力度。落实我市建设生育友好型社会的若干措施，加快出台育儿补贴和产假社保补贴政策。探索增加育儿假和配偶陪产假。全面建设高质量幼儿园。增加公办幼儿园托班托额，推动托幼服务逐步向小月龄幼儿延伸。落实托育服务设施与新建居住区“五个同步”。支持有条件的产业园区、用人单位等为职工提供福利性托育服务。落实儿科服务年行动要求，促进儿科医疗资源提质扩容和布局优化，完善儿科医疗救助应急响应机制，保障季节性疾病高发期儿科医疗服务。高质量建设儿童友好城市，滚动实施“儿童友好”为民办实事项目。（资料来源：同花顺）

10. 广东省政府：广东出台《关于推动广东网络游戏产业高质量发展的若干政策措施》。鼓励企业围绕游戏领域“卡脖子”技术开展研发，支持人工智能等前沿科技在游戏研发中的运用，支持游戏先进技术向其他领域转化应用。重点对虚拟引擎研发、游戏大模型训练、算力效率提升、先进技术转化、数据安全保障等领域进行支持。鼓励企业与高校、科研机构建立实验室开展联

合攻关。省级统筹资金，经公开评选公示，对在游戏科技领域取得显著突破的优质项目，给予最高 500 万元的一次性扶持奖励。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴机械】机械行业：2025 年中期策略——盈利能力持续改善，关注新质生产力（20250521）**

2024 年机械板块涨幅落后，2025 年以来涨幅居前。2024 年全年申万机械设备指数上涨 5.04%，相较于其他行业涨幅排名靠后，跑输上证指数 7.63 个百分点，跑输深证成指 4.3 个百分点。2025 年初至今，申万机械设备一级行业指数涨幅 10.44%，相较于其他行业排名居首，跑赢上证指数 10.43 个百分点，跑赢深证成指 12.52 个百分点。从利润端来看，2025 年一季度机械行业扣非归母净利润 274.96 亿元，同比下滑 30.03%，绝对值和同比增速均创 2021Q1 以来新高。

通用机械建议关注工程机械和压缩机。2025 年 4 月 PMI 同比下降 2.78%，制造业景气度回落。2025 年 1-3 月固定资产投资（不含农户）累计增长 4.2%。后续随着逆周期持续发力，更加积极的财政政策有望提振通用机械景气度，建议关注工程机械和压缩机。政府工作报告提出实施更加积极的财政政策，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元；加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官；拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、同比增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府债务等，随着资金到位，新开工项目建设进度有望加快，进而带动工程机械设备需求。有望受益标的：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、山推股份（000680）；压缩机有望受益于冰雪消费高景气度和设备以旧换新政策。根据《制冷设备更新改造和回收利用实施指南（2023 年版）》工作目标，到 2025 年，在运行工商业制冷设备中，能效达到节能水平及以上的高效节能产品占比分别达到 40%，当年新生产高效节能工商业制冷设备占比达到 55%。考虑每年新增高效节能制冷设备占比增加，估计完成政策要求需要更新改造的工商业制冷设备约为 3500 万台（套），仅政策推动下的更新替换带来的增量就超过了 2021 年高点全年销量 2463 万台，更新替换带来的增量可期。随着国内人均收入的提升和国家政策的扶持，预计未来各地室内和中小型滑雪场数量将持续增长。我国目前有 333 各地级行政区，假设未来 5 年内每个地级区建设 2 家滑冰场或滑雪场，假设每个中小型滑雪场或滑冰场投资金额为 5 亿，其中 40% 为设备投资，未来 5 年每年带来的设备投资增量约为 266 亿元，压缩机作为其中核心设备有望充分受益。有望受益标的：冰山冷热（000530）、冰轮环境（000811）、汉钟精机（002158，强烈推荐）、雪人股份（002639）、晶雪节能（301010）。

风险提示：风险提示：制造业投资低于预期，新技术市场拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，外贸出口不及预期等。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

【东兴农业】农林牧渔行业：4 月猪价震荡，企业出栏体重上行（20250521）

行业供需表现：4 月生猪价格震荡，仔猪价格表现偏强。农业农村部监测数据显示，2025 年 4 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 39.16 元/公斤、15.20 元/公斤和 26.07 元/公斤，环比变化分别为 5.15%、-1.00%和-1.19%。4 月猪价围绕 15 元/公斤窄幅震荡，五一期间全国生猪价格以稳为主，局地小幅震荡，截止 5 月 15 日，全国

出栏生猪均价 14.98 元/公斤。

供应端：24 年年中能繁母猪存栏微增，对应 4 月出栏生猪量整体充足，叠加饲料成本低位，养殖压栏增重意愿增强，生猪体重整体增长。需求端：4 月二次育肥补栏增加，截留标猪货源；下旬五一备货积极性提升，共同对猪价形成支撑。4 月生猪屠宰开工率回升 1.42 个百分点至 27.53%，屠宰企业收购顺畅。3 月白毛比价 1.37，4 月毛白价差 4.33 元/公斤，终端消费底部小幅回升。供给端出栏节奏与二育对短期价格影响更大。

建议持续关注大宗原料走势。5 月日内瓦会议中国经贸会谈关税战缓和，但 3 月 10 日针对芬太尼的农产品关税反制仍然有效，近期豆粕、玉米价格底部抬升，建议持续关注大宗原料走势。

产能变化趋势：农业农村部数据显示，3 月能繁母猪存栏量 4039 万头，环比下滑 1%，产能维持震荡。从三方数据来看，4 月涌益能繁存栏样本数据增长 0.41%，钢联样本数据环比增长 0.96%，预期 4 月能繁环比小幅增长。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎。仔猪价格持续高位运行，我们认为主要是因为 Q1 仔猪腹泻高发与补栏旺季重合，供需不平衡持续支撑仔猪价格走高。4 月二育集中进场，存栏生猪体重累积，或给 5-6 月份市场供应带来阶段性压力，猪价低迷与原料抬升共振下，产能去化预期或有提升。

后市周期预判：我们判断 25 年优质产能有望维持盈利。估值方面，行业指数 PB 略有抬升，但处于底部，养殖龙头有望迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

4 月上市企业销售数据：

销售均价小幅回升。牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 4 月份实现生猪销售均价分别为 14.66、14.92、14.44 和 14.70 元/公斤，均价环比分别变动 2.52%、0.34%、-2.17%和 1.03%。

出栏量分化。4 月出栏量涨跌互现，牧原股份、温氏股份、新希望 and 正邦科技 4 月份实现生猪销量分别为 657、318、160 和 61 万头，环比分别变动-5.22%、2.59%、2.92%和-2.53%。

出栏均重有所上升。牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望 4 月出栏均重分别为 130.71、117.03、132.78 和 97.10 公斤。除温氏股份、新希望和东瑞股份之外，其他猪企出栏均重环比均不同幅度上涨。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

（分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458）

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。