

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	3367.58	0.0036
深证成指	10171.09	(0.08)
沪深 300	3877.15	(0.31)
中小 100	6331.72	(0.09)
创业板指	2032.76	(0.33)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
综合	1.99	食品饮料	(0.90)
环保	1.87	汽车	(0.33)
房地产	1.75	银行	(0.32)
国防军工	1.05	有色金属	(0.25)
社会服务	1.02	通信	(0.23)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250520

■重点关注

【基础化工】化工行业 2024 年年报综述*余嫒嫒。2024 年基础化工行业盈利能力降至近年低位，部分子行业业绩改善；石油石化行业收入、业绩保持稳健。随着经济复苏、需求端持续向好，行业景气度有望回升，当前板块估值较低。

【计算机】计算机行业 2024 年年报&2025 年一季报综述*杨思睿 郑静文。2024 年行业受宏观环境、政企预算下行以及减值损失扩大等影响，导致利润端承压。2025Q1 整体业绩明显改善，盈利能力显著增强。2025 年在机器人、AI Agent、信创、鸿蒙等持续推动下，行业有望多点开花，彰显增长韧性。

【公用事业】林洋能源*武佳雄 顾真。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年电表业务实现收入、毛利双增长，信用减值及公允价值变动阶段性影响公司利润。

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】化工行业 2024 年年报综述—基础化工静待复苏，石油石化保持稳健

余嫒嫒

2024 年基础化工行业盈利能力降至近年低位，部分子行业业绩改善；石油石化行业收入、业绩保持稳健。随着经济复苏、需求端持续向好，行业景气度有望回升，当前板块估值较低。

支撑评级的要点

基础化工行业 2024 年营收略改善，盈利能力或底部企稳。2024 年基础化工行业实现营收 22,199.83 亿元，同比上升 2.66%；实现归母净利润合计 1,088.74 亿元，同比下降 8.18%。行业毛利率、净利率分别为 16.27%、5.13%，较 2023 年分别同比下降 0.40pct、0.64pct，2022-2024 年行业盈利能力持续下滑，至 2024 年或已呈现触底趋稳态势。单季度来看，2024Q4 基础化工行业实现营业收入 5,657.20 亿元，同比增长 5.15%，环比下降 0.90%；实现归母净利润 141.6 亿元，同比下降 10.73%，环比下降 51.03%。

基础化工多数子行业 2024 年营收同比增长，氯碱、纺织化学品等子行业盈利增长幅度较大。基础化工 33 个子行业中，有 23 个子行业营业收入同比正增长，其他橡胶制品、改性塑料子行业营收增幅居前，同比增速分别为 17.43%、16.07%，非金属材料、钾肥子行业降幅居前，同比分别下降 26.12%、22.40%；有 17 个子行业归母净利润同比正增长，氯碱、纺织化学品子行业增长幅度居前，同比增速分别为 262.84%、125.27%，非金属材料、其他塑料制品、膜材料子行业降幅居前，同比降幅分别为 79.24%、67.49%、65.02%。2024 年营收及归母净利润同比均增长的子行业为纺织化学制品、炭黑、食品及饲料添加剂、氮肥、锦纶、煤化工、其他化学原料、其他橡胶制品、合成树脂、氟化工、涂料油墨、胶粘、改性塑料。从盈利角度，有 12 个子行业毛利率同比提升，2024 年毛利率同比提升/下滑居前的子行业分别为食品及饲料添加剂/非金属材料，分别+3.90pct/-13.28pct。2024 年 ROE（摊薄）相较于 2023 年实现增长的子行业有 15 个，其中炭黑子行业的 ROE（摊薄）提升最为明显，同比提升 4.03pct。

石油石化归母净利润保持稳健，盈利能力仍处于近年相对高位。2024 年石油石化行业营业收入 79,413.98 亿元，同比下降 2.81%；归母净利润 3,721.35 亿元，同比增长 0.58%。2024 年石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）分别为 19.10%、5.04%、10.44%，较 2023 年分别-0.30pct、+0.12pct、-0.47pct，行业净利率连续三年保持稳步提升。分子行业来看，2024 年其他石化、油田服务、油气及炼化工程、油气开采子行业营收及归母净利润均实现同比增长，且业绩增长幅度大于营收，炼油化工、油品石化贸易子行业营收及归母净利润同比均下滑，其中油品石化贸易板块营收、归母净利润分别同比降低 36.99%、40.91%。

基础化工行业扩产进一步放缓。截至 2024 年末，基础化工行业在建工程为 3,806.40 亿元，同增 10.83%，固定资产金额为 13,063.99 亿元，同增 11.84%。有 19 个子行业在建工程增加，其中涤纶、其他塑料制品在建工程分别同比增长 324.25%、122.06%。聚氨酯、煤化工子行业在建工程占行业比重均超过 10%。石油石化方面，剔除中国海油会计准则调整影响后，2024 年末行业在建工程同比增长 10.70%至 5,875.11 亿元，固定资产同比增长 3.74%至 19,974.63 亿元。

评级面临的主要风险

油价异常波动风险；国际贸易摩擦风险；周期持续下行风险；行业竞争加剧风险；项目进展不及预期风险；汇率变动风险。

【计算机】计算机行业 2024 年年报&2025 年一季报综述—2024 年营收稳增长，25Q1 利润端显著改善

杨思睿 郑静文

2024 年行业受宏观环境、政企预算下行以及减值损失扩大等影响，导致利润端承压。2025Q1 整体业绩明显改善，盈利能力显著增强。2025 年在机器人、AI Agent、信创、鸿蒙等持续推动下，行业有望多点开花，彰显增长韧性。

支撑评级的要点

2025Q1 业绩综述：

营收增速提升，盈利能力显著增强。（1）行业整体营收同比提升 15.90%，增速水平明显高于 2024Q1。其中 56.14% 的企业实现正增长，44.15% 的企业实现增长提速，营收增速提速的公司占比较 2024Q1 有所提升。（2）行业整体归母净利同比大幅增长 156.56%，较 2024Q1（归母净利下滑 80.11%）实现大幅好转。其中 55.56% 的企业实现正增长，54.04% 的企业实现提速增长，行业整体盈利能力显著改善。

毛利率小幅下降，控费良好。2025Q1 毛利率中位数与平均数都较 2024Q1 小幅下降，净利率中位数为 -1.52%，较 2024Q1 下滑 1.01 个百分点。2025Q1 整体费用率中位数 44.37%，研发费用率中位数 16.06%，均较 2024Q1 有小幅变动，整体费用控制水平良好。

现金流明显改善，合同负债同比增长。2025Q1 行业整体经营性净现金流为-347.07 亿元，同比明显改善，行业信心回升以及 DeepSeek、人形机器人等新产品带动下游客户需求。2025Q1 行业合同负债为 1,390.51 亿元，同比增长 17.87%。

2024 年业绩综述：

营收稳步增长，利润同比下滑。(1) 行业整体营收同增 5.22%，较 2023 年增速 (3.18%) 提升了 2.04 个百分点。51.17% 的公司正增长，同时 41.81% 的公司增长提速，增速分布向 (-10%，10%) 区间靠拢，趋势较去年明显向下。(2) 行业归母净利润同比下滑 41.73%，较 2023 年降幅扩大。42.40% 的公司正增长，41.52% 的公司增长提速，增速分布较 2023 年明显向下，利润增速低于 -20% 的企业占比较 2023 年增加了 11.11 个百分点。2024 年净利率中位数 2.00%，平均数 -6.83%，较 2023 年均有较明显下滑，整体盈利能力显著下降。盈利能力下降主要系宏观环境影响、政企预算下行以及减值损失进一步扩大。

毛利率延续下滑趋势，研发投入小幅下降。2024 年行业整体毛利率 25.51%，同比小幅下滑，中位数与平均数均延续此前下滑趋势。整体费用率有所下滑，其中利息支出反超利息收入导致整体财务费用为正值。研发投入小幅下降，2024 年行业整体研发费用率 9.07%，同比下降 0.57pct。有 24.7% 的企业研发费用率高于 20%，研发费用率较高的公司数量及占比较 2023 年有所下降。

信用减值损失规模扩大，投资收益及其他收益占利润比重显著增加。2024 年行业整体信用减值损失同比增长 13.06%，资产减值损失规模同比收窄 16.34%，两者占净利润比重较 2023 年有较明显提升，对利润端的负面影响显著增大。投资收益及其他收益占利润比重合计达 92.30%，比 2023 年增加了 19.60pct。

现金流有所改善，应收账款周转率同比下降。2024 年行业整体存货同比增长，周转率 (中位数) 同比小幅下降 0.76；整体应收账款同比增长 5.64%，周转率 (中位数) 小幅下降。经营性净现金流整体同比增长 8.00%，有所改善，但经营性现金流占营收比重的中位数和平均数同比均有小幅下滑。

评级面临的主要风险

宏观经济下行；信创推进不及预期；产品创新不及预期。

【公用事业】林洋能源—电表销售稳健增长，减值影响利润释放

武佳雄 顾真

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年电表业务实现收入、毛利双增长，信用减值及公允价值变动阶段性影响公司利润。

支撑评级的要点

2024 年公司业绩同比下降 27.00%：公司发布 2024 年年报，全年实现营收 67.42 亿元，同比减少 1.89%；实现盈利 7.53 亿元，同比减少 27.00%；实现扣非盈利 7.63 亿元，同比减少 12.00%。根据年报数据计算，2024Q4 公司实现盈利 -1.57 亿元，同比减少 187.19%，环比减少 150.48%。2024 年，公司实现综合毛利率 29.54%，同比提升 1.11pct；综合净利率 11.42%，同比下降 3.84pct。

2025 年一季度公司业绩同比下降 43.26%：公司发布 2025 年一季报，一季度实现营收 11.24 亿元，同比减少 27.69%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比减少 43.26%，环比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 1.22 亿元，同比减少 38.62%。2025 年一季度，公司实现综合毛利率 27.58%，同比下降 2.43pct，环比提升 7.66pct，实现综合净利率 10.67%，同比下降 3.21pct。

电表业务实现收入、毛利双增长：2024 年公司电能表、系统类产品及配件实现营业收入 27.04 亿元，收入同比增长 18.94%；对应板块毛利率 36.12%，同比增长 1.19pct。市场角度，北美依托电网韧性升级战略加速老旧设备淘汰；欧美成熟市场的存量替换与技术迭代驱动新一轮增长动能；北欧及中欧部分国家仍处规模化部署窗口期。随着经济规模持续增长，新兴市场地区的新增电力需求也同步随之增长，未来海外智能电表需求高景气度可期。

信用减值及公允价值变动影响公司利润释放：2024 年公司计提信用减值损失 1.44 亿元、计提公允价值变动损失 0.63 亿元，阶段性影响公司利润释放。

评级面临的主要风险

行业政策风险；市场竞争风险；技术革新风险；项目经营风险；产业链价格变化风险；储能电站安全运行风险。

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

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

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@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

余嫿嫿 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@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

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

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@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