

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	3367.46	(0.40)
深证成指	10179.60	(0.07)
沪深 300	3889.09	(0.46)
中小 100	6337.62	0.25
创业板指	2039.45	(0.19)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
汽车	1.91	美容护理	(1.31)
机械设备	0.83	非银金融	(1.21)
综合	0.77	食品饮料	(1.06)
医药生物	0.67	银行	(0.94)
商贸零售	0.64	石油石化	(0.84)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250519

■重点关注

【机械设备】机械设备行业 2024 年年报和 2025 年一季报综述*陶波 曹鸿生。我们选取申万机械设备行业分类（2021）作为统计样本，对机械设备行业及其细分子行业的营业收入、归母净利润等财务指标进行分析。2024 年机械设备行业在下游需求和投资强度不足的情况下，导致利润端有所承压，但是 2025 年一季度呈现出弱复苏迹象，行业整体和部分细分子行业的财务指标均有所好转，我们预计未来国内需求在稳地产、财政、大规模设备更新等一系列政策的推动下，有望筑底回升，机械设备行业不改长期向好趋势。

【电子】万润股份*余嫿嫿。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 36.93 亿元,同比降低 14.22%;归母净利润 2.46 亿元,同比降低 67.72%;扣非归母净利润 2.02 亿元，同比降低 71.87%。2024Q4 营收 9.31 亿元，同比降低 17.62%，环比增长 15.43%；归母净利润-0.50 亿元，同比降低 126.48%，环比降低 161.56%。2025Q1 营收同降 8.17%至 8.61 亿元，归母净利润同降 18.76%至 0.80 亿元。沸石及医药产品下游需求不振导致公司业绩承压，但看好公司多种新材料布局带来的成长空间。

【通信】全球算力需求稳中有进*庄宇 袁坦。微软、谷歌、亚马逊、META 四大美国科技巨头相继发布了 2025Q1 财报，四大巨头 2025 全年 CAPEX 指引合计超 3200 亿美元，较 2024 年增长约 43%；其中 2025Q1 的 CAPEX 合计超过 700 亿美元，同比增长 60%以上。这一趋势反映出北美科技巨头对 AI 算力需求长期增长的信心，以及通过技术迭代巩固竞争壁垒的战略意图，同时也引领全球算力需求升温。

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

【机械设备】机械设备行业 2024 年年报和 2025 年一季报综述—行业展现弱复苏迹象，关注结构性机会

陶波 曹鸿生

我们选取申万机械设备行业分类（2021）作为统计样本，对机械设备行业及其细分子行业的营业收入、归母净利润等财务指标进行分析。2024 年机械设备行业在下游需求和投资强度不足的情况下，导致利润端有所承压，但是 2025 年一季度呈现出弱复苏迹象，行业整体和部分细分子行业的财务指标均有所好转，我们预计未来国内需求在稳地产、财政、大规模设备更新等一系列政策的推动下，有望筑底回升，机械设备行业不改长期向好趋势。

支撑评级的要点

行业整体：24 年行业利润端有所承压，25 年一季度业绩改善。2024 年申万机械设备板块实现营业收入 19,995.67 亿元，同比增长 4.99%，实现归母净利润 1,053.07 亿元，同比下降 8.07%，综合毛利率为 22.86%，同比下降 0.86pct，净利率为 5.71%，同比下降 0.72pct，2024 年机械设备行业在下游需求和投资强度不足的情况下，导致利润端有所承压；2025 年一季度实现营业收入 4,540.09 亿元，同比增长 10.16%，环比下降 22.35%，实现归母净利润 328.14 亿元，同比增长 24.44%，环比增长 172.67%，综合毛利率为 22.80%，同比下降 0.39pct，环比提升 0.76pct，净利率为 7.83%，同比提升 1.02pct，环比提升 5.41pct，整体业绩有所改善，呈现出弱复苏迹象。

细分板块：24 年普遍利润端存在压力，工程机械表现较为亮眼。从机械设备的各个二级子行业来看，通用设备/专用设备/轨交设备/工程机械/自动化设备在 2024 年分别实现营业收入 5194.90/5,109.92/4,246.65/3,572.34/1,871.86 亿元，同比+12.25%/+2.78%/+0.76%/+2.99%/+5.71%，均实现同比增长；实现归母净利润 203.39/214.12/222.01/287.85/125.70 亿元，同比-24.26%/-13.69%/-2.23%/+12.53%/-20.31%，除了工程机械板块在利润端取得同比增长以外，其他子行业均在利润端承压。2025 年一季度，通用设备/专用设备/轨交设备/工程机械/自动化设备分别实现营业收入 1,138.98/1,167.67/853.39/964.40/415.66 亿元，同比+6.41%/+4.70%/+23.79%/+10.62%/+11.57%，各子行业均延续 24 年的增长趋势；实现归母净利润 60.71/91.04/50.93/94.78/30.69 亿元，同比+28.55%/+17.08%/+74.00%/+31.15%/-16.11%，除了自动化设备以外，其余均实现同比增长。

评级面临的主要风险

国内外经济复苏不及预期的风险；产业政策调整的风险；地缘政治和贸易战的风险；竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；技术快速迭代的风险。

【电子】万润股份—沸石、医药业务阶段性承压，新材料进展顺利

余嫒嫒

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 36.93 亿元，同比降低 14.22%；归母净利润 2.46 亿元，同比降低 67.72%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比降低 71.87%。2024Q4 营收 9.31 亿元，同比降低 17.62%，环比增长 15.43%；归母净利润-0.50 亿元，同比降低 126.48%，环比降低 161.56%。2025Q1 营收同降 8.17%至 8.61 亿元，归母净利润同降 18.76%至 0.80 亿元。沸石及医药产品下游需求不振导致公司业绩承压，但看好公司多种新材料布局带来的成长空间。

支撑评级的要点

2024 年沸石及医药业务承压，新材料业务取得进展。2024 年公司营业收入同比减少 14.22%至 36.93 亿元，其中第四季度营业收入 9.31 亿元，同比减少 17.62%，环比提升 15.43%。分业务看，2024 年公司功能性材料收入 30.19 亿元，同比减少 10.30%，毛利率为 39.96%，同比下降 3.95pct，其中：1）沸石系列材料受到部分地区需求下降，销量有所减少，但公司积极开发非车用沸石分子筛，2024 年已在石油化工催化裂化、VOCs 治理领域实现销售，并于 2025 年 3 月公告与中国石化催化剂有限公司签订《项目合作意向书》，共同推动在模板剂、分子筛等领域的合作。2）电子信息材料方面，2024 年公司保持全球领先的高端液晶单体材料供应商地位，OLED 材料业务发展良好，同时在 PI、半导体制造材料等方面取得进展。2024 年控股子公司九目化学实现营收、净利润 9.62 亿元、2.52 亿元，同比+5.55%、+13.04%，三月科技实现营收、净利润 1.43 亿元、-0.02 亿元，同比+31.43%、大幅减亏。2024 年生命科学与医药业务受到下游需求影响，收入同比下降 28.65%至 6.29 亿元，毛利率同比提升 1.94pct 至 38.16%。2024 年子公司 MP 公司营业收入较 2023 年下降 11.92%至 4.89 亿元，净利润-0.19 亿元，同比转亏。

研发持续加码，资产减值一定程度拖累业绩。2024 年公司毛利率为 39.81%，同比降低 2.68pct。费用方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.37%/9.87%/11.46%/-0.17%，分别同比+0.27pct/+1.46pct/+2.98pct/+0.1pct，其中研发费用同比提升 16.01%至 4.23 亿元。2024 年公司计提资产减值损失 1.45 亿元（其中 1.05 亿元为存货减值损失，0.40 亿元为 MP 公司商誉减值损失），2023 年同期为 0.52 亿元。

2025Q1 营收、业绩同比下滑。2025Q1 公司营业收入同降 8.17%至 8.61 亿元，归母净利润同降 18.76%至 0.80 亿元。2025Q1 公司毛利率为 37.57%，同比降低 4.00pct；净利率为 12.59%，同比降低 1.64pct。

多领域布局新材料，长期成长可期。沸石方面，公司保持在汽车尾气净化领域全球领先地位，未来有望拓展石油石化领域应用；OLED 材料方面，2024 年 OLED 成品材料通过多家客户验证并实现供应，未来随着客户拓展及在建生产基地投产，公司成长空间广阔；其他电子信息材料方面，2024 年液晶取向剂及 PSPI 已在下游面板厂实现供应，并积极布局热塑性聚酰亚胺，PEI、TPI、PI-5218 等产品实现销售，半导体制造材料业务增长良好；新能源材料方面，公司在新能源电池用电解液添加材料、钙钛矿太阳能电池材料等领域实现产品供应，并持续开发钙钛矿光伏胶膜材料。此外，蓬莱一期项目将于 2025 年上半年开始逐步投入使用，公司功能性材料产能有望进一步扩增。

评级面临的主要风险

项目投产不及预期；产品价格大幅波动；客户验证进度不及预期。

【通信】全球算力需求稳中有进—AI 系列跟踪专题报告

庄宇 袁妲

微软、谷歌、亚马逊、META 四大美国科技巨头相继发布了 2025Q1 财报，四大巨头 2025 全年 CAPEX 指引合计超 3200 亿美元，较 2024 年增长约 43%；其中 2025Q1 的 CAPEX 合计超过 700 亿美元，同比增长 60%以上。这一趋势反映出北美科技巨头对 AI 算力需求长期增长的信心，以及通过技术迭代巩固竞争壁垒的战略意图，同时也引领全球算力需求升温。

支撑评级的要点

北美科技巨头继续加大 AI 基础设施投入，强化各自优势。与 2024 年相比，2025 年各个巨头在资本开支中的路径明显分化且各具特色。

微软：依托与 OpenAI 合作，微软将 ChatGPT 深度集成至各系产品中。2025Q1 CAPEX 达 167 亿美元（+53%），全年 CAPEX 指引突破 800 亿美元。

谷歌：自研开源大模型 Gemma 下载量破 1.4 亿次，自研 TPU 第七代集群算力密度达 1 EFLOPS，软硬兼抓构建 AI 护城河。公司 2025Q1 CAPEX 达 172 亿美元（+43%），全年 CAPEX 指引维持 750 亿美元。

META：公司不但通过 Llama 模型来提高广告和元宇宙业务的竞争力，还联合英伟达推出“AI 社交服务器”设计，准备服务中小企业。Meta 2025Q1 CAPEX 提升至 129 亿美元（+102%），全年 CAPEX 指引也上调至 640-720 亿美元创历史纪录。

亚马逊：公司 2025Q1 CAPEX 242 亿美元（+74%），全年 CAPEX 指引投入 1000 亿美元。

AI 协同应用反哺业务，带动算力需求提升，建议关注算力基础设施产业链。北美科技巨头借助 AI 重塑商业模式已初现成效，微软 Azure 云服务收入增长较快，谷歌通过 AI Overview 提高搜索广告点击率和 CPM，META 广告系统升级也带来了 ARPU 提升，亚马逊通过生成式 AI 商品描述、AI 试衣间等功能重构电商场景。越来越多的 AI 应用持续出现，引致全球算力需求居高不下。

评级面临的主要风险

中美贸易摩擦可能影响供应链稳定性和国内 AI 基建进度。

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

余嫻嫻 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