

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	3342.00	(0.30)
深证成指	10126.83	(0.69)
沪深 300	3846.16	(0.17)
中小 100	6294.71	(0.62)
创业板指	2011.77	(0.87)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
美容护理	1.41	电子	(2.07)
银行	1.36	计算机	(1.96)
纺织服饰	0.72	国防军工	(1.87)
公用事业	0.53	传媒	(1.82)
家用电器	0.44	商贸零售	(1.63)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250512

■ 重点关注

【医药生物】医药行业 24 年年报及 25 年一季报综述*刘恩阳。医药板块上市公司 24 年年报及 25 年一季报已经披露完毕，我们选取申万医药行业分类（2021）作为统计板块，截至 2025 年 4 月 30 日，近 3 年申万医药行业成分股数量分别为 488、497、499 个。我们采用整体法对板块的营业收入、归母净利润、销售费用率等指标进行统计。整体看，虽然 24 年及 25 年一季度行业仍然承压，但行业研发费用依然持续增加，且集采、反腐对不少细分子板块如耗材、制药等影响已经逐步弱化，板块收入和利润均逐步回暖，后续随着创新产品的不断落地，我们看好医药行业的长期发展。

【电子】安集科技*余嫒嫒 范琦岩。公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 18.35 亿元，同比+48.24%；实现归母净利润 5.34 亿元，同比+32.51%；其中 24Q4 实现营收 5.23 亿元，同比+53.90%，环比+1.52%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比+61.58%，环比-11.03%。公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 5.45 亿元，同比+44.08%，环比+4.30%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比+60.66%，环比+19.67%。公司拟向全体股东每 10 股派发 4.5 元（含税）的现金分红。

【计算机】福昕软件*杨思睿 郑静文。近日，福昕软件发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司营收 7.11 亿元，同增 16.44%；归母净利 0.27 亿元，扭亏为盈。2024 年公司业绩扭亏为盈，“订阅业务”和“渠道优先”双转型战略取得成效。

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

【医药生物】医药行业 24 年年报及 25 年一季报综述

刘恩阳

医药板块上市公司 24 年年报及 25 年一季报已经披露完毕，我们选取申万医药行业分类（2021）作为统计板块，截至 2025 年 4 月 30 日，近 3 年申万医药行业成分股数量分别为 488、497、499 个。我们采用整体法对板块的营业收入、归母净利润、销售费用率等指标进行统计。整体看，虽然 24 年及 25 年一季度行业仍然承压，但行业研发费用依然持续增加，且集采、反腐对不少细分子板块如耗材、制药等影响已经逐步弱化，板块收入和利润均逐步回暖，后续随着创新产品的不断落地，我们看好医药行业的长期发展。

支撑评级的要点

集采、反腐对行业影响仍然存在。从营收情况来看，2024 年申万医药板块整体营业收入为 2.47 万亿元，同比减少 1.53%；整体实现归母净利润（扣非）为 1228.35 亿元，同比减少 8.07%；25 年一季度，医药板块整体实现收入 6037.04 亿元，同比减少 6.14%，归母净利润（扣非）为 428.23 亿元，同比减少 15.66%。24 年及 25 年一季度医药板块仍然存在一定压力，我们判断医药板块整体仍然受到集采和反腐的影响。23 年国家医保局组织了第八批和第九批药品集采，覆盖 80 个品种；医疗耗材集采方面包括人工晶体、运动医学等相关产品，集采的价格下降在 24 年逐步体现，使板块承压。反腐方面，虽然 24 年 4 月，卫健委等部门对反腐逐步开始纠偏，但我们判断医疗反腐事件仍然对医药的治疗习惯产生一定影响，或导致医生对一些高价值/高价产品的使用较为谨慎。

部分细分子板块医疗耗材、CXO、制药板块有望率先走出影响。虽然行业整体承压，但从 2025 年一季报看，部分细分板块已逐步回暖，如医疗耗材、CXO、医疗服务等。医疗耗材板块 24 年实现营收 880.76 亿元，同比增长 12.73%；扣非归母净利润为 86.63 亿元，同比增长 33.77%；25 年 Q1 实现营收 214.58 亿元，同比增长 5.41%。扣非归母净利润为 26.35 亿元，同比增长 1.93%；我们认为，医疗耗材板块已经逐步走出集采影响，冠脉支架、关节类、脊柱类、运动医学和人工晶体集采均已展开集采，甚至已经进行了二次续标，且从续标结果上来看，相关产品的续标价格基本已经稳定，从 24 年年报及 25 年一季报的情况来看，也再次印证集采对板块的影响已经逐步出清，后续随着医疗创新耗材产品的逐步上市，耗材领域有望持续向好，除此之外，CXO、制药板块也有望逐步向好。

研发费用不断提高，关注创新领域变化。行业研发费用不断增长，整体看，医药板块 2024 年行业研发费用总计 1383.29 亿元，较 23 年同比提高 1.25%；其中产品类公司研发费用提高较大，化学制药板块合计研发投入 686.60 亿元，同比增长 28.29%；医疗耗材板块合计研发投入 63.11 亿元，同比增长 8.87%。销售费用率方面，24 年行业整体销售费用率为 13.33%，较 23 年下降 0.48 个百分点。与研发费用对应，我国创新药行业进入快速发展阶段，一方面，国家持续支持创新药发展，创新药纳入国家谈判后，相关产品有望快速放量；另一方面，我国创新药在一些新技术如 ADC、双抗等领域优势突出，出海、BD 进展不断，我们看好创新药领域的发展机会。

评级面临的主要风险

集采政策实施力度超预期的风险。企业研发不及预期风险。产品销售不及预期风险。

【电子】安集科技—业绩高增长，产品市占率持续提升

余嫒嫒 范琦岩

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 18.35 亿元，同比+48.24%；实现归母净利润 5.34 亿元，同比+32.51%；其中 24Q4 实现营收 5.23 亿元，同比+53.90%，环比+1.52%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比+61.58%，环比-11.03%。公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 5.45 亿元，同比+44.08%，环比+4.30%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比+60.66%，环比+19.67%。公司拟向全体股东每 10 股派发 4.5 元（含税）的现金分红。

支撑评级的要点

2024 年及 25Q1 公司业绩高增长。2024 年公司营收及归母净利润快速增长，主要原因为公司各产品持续拓展市场覆盖率，客户用量上升以及新产品、新客户导入。2024 年公司毛利率为 58.45%（同比+2.64pct），主要原因为公司产品结构多元化、部分产品线生产效率同比提升；净利率为 29.08%（同比-3.45pct）；期间费用率为 26.37%（同比-2.53pct），其中财务费用率为-1.57%（同比-0.90pct），主要系汇率变动带来的汇兑收益和存款利息收入增加所致。25Q1 公司业绩同环比均实现增长，毛利率为 55.70%（同比-2.75pct，环比-2.48pct），净利率为 30.96%（同比+3.19pct，环比+3.98pct），主要原因为在营保持稳健增长的同时，公司持续优化内部管理和提升经营效率，期间费用合计增长幅度为 22.78%，低于营业收入增长幅度，在产品结构动态变化及处于不同生命周期的产品市场定位调整带来的毛利率有所波动的情况下，净利润与扣非净利润仍保持稳健增长。

公司抛光液全球市占率稳步提升，新品验证稳步推进。2024 年公司抛光液收入 15.45 亿元，同比增长 43.73%；毛利率为 61.16%，同比增长 1.97pct。公司 2024 年年报显示，根据 TECHCET，2024 年全球半导体 CMP 抛光材料（包括抛光液和抛光垫，其中抛光液占比近 60%）市场规模为 34.2 亿美元，2025 年预计增长 6%至 36.2 亿美元。随着全球晶圆产能的持续增长以及先进技术节点、新材料、新工艺的应用需要更多的 CMP 工艺步骤，TEHCET 预计 2028 年全球半导体 CMP 抛光材料市场规模将达到 44 亿美元，2024-2028 年 CAGR 为 5.6%。根据 TECHCET 全球半导体抛光液市场规模测算，近三年公司抛光液全球市占率分别约为 7%/8%/11%，逐年稳步提升。根据公司 2024 年年报，2024 年公司铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程持续上量，使用国产研磨颗粒的产品持续量产销售；多款氮化硅抛光液的客户验证持续进行，与客户合作定制的氮化硅抛光液实现销售；使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液逐步上量；多款钨抛光液在存储和逻辑芯片的先进制程通过验证并上量；使用自研自产的国产氧化铈磨料的抛光液产品首次应用在氧化物抛光中，突破了技术路径并量产销售，显著提高了客户良率；先进制程用浅槽隔离抛光液验证进展顺利；衬底抛光液实现定制化开发；新型硅抛光液在客户端顺利上线，性能达到国际先进水平；先进封装用 2.5D，3D TSV 抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利；海外客户合作及产品验证进展顺利。根据公司 2025 年一季报，25Q1 公司继续致力于实现抛光液全品类产品线在新技术、新应用的布局和覆盖，产品营收稳健增长。

公司功能性湿电子化学品快速放量，电镀液及添加剂业务进展顺利。2024 年公司功能性湿电子化学品收入 2.77 亿元，同比增长 78.91%；毛利率为 43.21%，同比增长 10.48pct。根据 2024 年年报，在功能性湿电子化学品领域，2024 年公司先进制程刻蚀后清洗液持续上量并扩大海外市场，先进制程碱性抛光后清洗液进展顺利、快速上量，TEHCET 全球半导体专用清洗液市场规模测算显示 2024 年公司清洗液全球市占率约为 4%。在电镀液及添加剂领域，2024 年公司电镀液本地化供应进展顺利，持续上量；集成电路大马士革电镀、硅通孔电镀、先进封装锡银电镀开发及验证按计划进行。根据公司 2025 年一季报，25Q1 公司专注于集成电路前道晶圆制造用及后道晶圆级封装用等高端功能性湿电子化学品产品领域，产品营收同比增长显著，电镀液产品覆盖则按计划进行。

评级面临的主要风险

产品研发推广进程受阻；宏观经济形势变化；抛光材料需求增速不及预期。

【计算机】福昕软件—2024 年扭亏为盈，双转型战略显现成效

杨思睿 郑静文

近日，福昕软件发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司营收 7.11 亿元，同增 16.44%；归母净利 0.27 亿元，扭亏为盈。2024 年公司业绩扭亏为盈，“订阅业务”和“渠道优先”双转型战略取得成效。

支撑评级的要点

2025Q1 营收持续增长，亏损规模同比缩减。2025Q1 公司营收 2.02 亿元，同增 19.78%；归母净利-0.06 亿元，亏损规模同减 45.02%；扣非归母净利-0.14 亿元，亏损规模同减 32.41%。2024 年公司毛利率为 93.41%，同减 1.38pct。2024 年，公司依托“订阅优先”和“渠道优先”双转型战略，稳健运营并逐步显现转型成效，营收增速得以恢复。公司业绩扭亏为盈，主要系营收增长且形成几笔大额非经常性收益。若剔除商誉减值及股份支付的影响，公司扣非归母净利约-0.86 亿元，同比减亏 30.55%。

订阅业务 ARR 强劲增长。2024 年，公司推出全新产品订阅计划，将 PDF 编辑器区分为 PDF Editor 和 PDF Editor+两个版本，并持续丰富 AI 助手功能，有力推动订阅转型进程。2024 年，公司实现订阅业务 ARR（年度经常性收入）4.11 亿元，同增 64.42%，维持强劲增长趋势。公司核心产品整体订阅续费率约为 90%。随着订阅战略深度推进，订阅收入占比持续上升。2024 年公司订阅业务实现收入 3.51 亿元，营收占比为 49.31%，订阅优先战略成效显著。

纵横双向推进渠道建设，亚太、中东区域表现出色。渠道转型方面，公司着力强化全球渠道网络布局，从横向覆盖广度和纵向渗透深度两方面推进渠道建设。公司积极拓展合作伙伴，与更多优质代理商建立合作关系，稳步扩大市场覆盖范围；此外，公司进一步加大对核心大型渠道的资源投入，深入挖掘其价值，充分释放核心渠道在产品推广、客户触达等方面的深层效能。在该战略推动下，2024 年公司在中东和亚太两个新兴市场的渠道合作取得显著效果，其中亚太市场收入同增 53.42%，欧洲（含中东）市场收入同增 24.02%，收入增速领先其他区域市场。2024 年公司渠道收入为 2.92 亿元，营收占比 41.05%。

公司积极探索并开发适配鸿蒙生态的应用。公司开发了基于 HarmonyOS NEXT 的 PDF 阅读器、PDF 编辑器、PDF SDK 以及 OFD 版式办公套件软件，在鸿蒙原生应用领域做出了突破性贡献。随着鸿蒙生态持续完善，搭载鸿蒙系统的硬件设备数量增加，我们认为公司积极开发鸿蒙生态应用有望获得先发优势。

评级面临的主要风险

行业竞争加剧风险，商业化落地进程不及预期，技术研发不及预期。

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

余嫒嫒 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