

2025 年 5 月 7 日 星期三

分析师推荐

【东兴化工】安道麦 A (000553.SZ)：一季度业绩扭亏为盈，持续推进差异化发展战略 (20250506)

安道麦发布 2025 年 1 季报：公司一季度实现营业收入 71.73 亿元，YoY-4.48%，归母净利润 1.51 亿元，同比扭亏为盈。

农药市场环境仍然充满挑战。公司一季度销量总体保持稳定，但销售价格同比走低，主要由于在市场供大于求与海外高息环境之下，渠道仍依赖及时采购模式且原药价格持续疲软。

面对充满挑战的市场环境，公司启动实施“奋进计划”，目前已取得初期成效。公司于 2024 年初启动实施“奋进”战略转型计划，旨在 2024~2026 年的三年时间逐步实现提升利润、改善现金流的目标。“奋进计划”包含三大支柱：优化财务管理、理顺经营架构以及深耕“价值创新”细分市场。作为“奋进”转型计划的举措之一，公司已启动组织变革，以便提高运营效率。

持续推进产品差异化的发展战略，驱动公司长期发展。差异化的产品组合策略有助于继续推动业务增长。公司的差异化产品通过创新制剂技术和/或新颖的原药成分混配创见来满足种植者的特定需求，既包括以专利新近过期且商业潜能高的有效成分为基础的产品，也包括具备应用专有制剂技术的产品、含有一种以上的作用机制的产品以及生物农药。为继续壮大差异化产品线，公司在 2024 年继续在世界各地登记并推出多种新产品。公司新产品导入率（过去 5 年推出的新产品占 2024 年全年销售额的贡献比例）达到 22%。我们预计公司通过实施以上产品策略，有望夯实差异化的竞争优势，持续推动业务增长，驱动公司长期发展。

公司盈利预测及投资评级：公司作为全球非专利农药龙头企业，差异化的产品组合助推业务增长，叠加受益先正达集团内部协同，我们看好公司长期发展前景。我们维持对公司的盈利预测，2025~2027 年净利润分别为 0.79、1.03 和 1.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.03、0.04 和 0.08 元，当前股价对应 P/E 值分别为 182、141 和 82 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产品价格大幅下滑；新产品注册登记进展不及预期。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

【东兴电子】光大同创 (301387.SZ)：业绩超预期，碳纤维产品市场份额持续提升——公司 2025 年一季报业绩点评 (20250506)

本期编辑

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

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

事件:

2025 年 4 月 28 日, 公司发布 2025 年一季报: 公司 2025 年第一季度实现营业收入 3.47 亿元, 同比增长 51.16%; 实现归母净利润 1776.18 万元, 同比增长 55.88%; 实现扣非归母净利润 1692.48 万元, 同比增长 51.45%。

点评:

公司加大扩产力度, 2025 年一季报业绩超预期, 营收同比增长 51.16%, 归母净利润同比增长 55.88%。公司 2025Q1 实现营收 3.47 亿元, 同比增长 51.16%; 归母净利润为 1776.18 万元, 同比增长 55.88%。公司 2025 年一季度公司毛利率为 22.65%, 相较于 4Q24 环比增加 2.41pct, 公司 2025 年一季度收入增长主要是公司将重庆致贯科技有限公司纳入合并报表。2025 年一季度固定资产为 6.25 亿, 同比增长 24.42%; 存货为 2.14 亿, 同比增长 66.96%; 合同负债为 907.27 万, 同比增长 183.57%, 公司积极加大扩产力度, 盈利和资产负债规模均实现快速增长。

公司通过收购重庆致贯公司, 切入光电显示功能材料领域, 业绩有望明显增厚。公司成功收购重庆致贯公司, 并将其纳入为控股子公司, 通过横向产业链的拓展, 该收购有效补充了公司功能性材料业务板块。重庆致贯公司是光电显示领域功能性结构件与柔性材料解决方案提供商, 未来会逐步转向光学膜、SCF 等高附加值产品为基础的光学材料加工生产。光学材料广泛应用于消费电子、汽车显示等领域, 国产替代趋势明显。重庆致贯公司股权出让方承诺目标公司合并报表范围内 2024-2026 年度实现的经审计营业收入金额分别不低于 1.8 亿、2.8 亿、4.4 亿, 业绩有望明显增厚。

乘 AI、碳纤维产品轻量化产业东风, 公司目前已实现碳纤维产品成熟量产并持续提升市场份额。根据 Canalys 数据显示, 2024 年全球个人电脑出货量达到约 2.56 亿台, 同比增长 3.64%, 全球 PC 市场呈现稳定态势, 即将进入商用市场更新周期, 用户需求回暖。随着 GPU 计算能力的持续提升, 不仅优化了现有 AI 应用的性能, 还进一步拓展了 AI 技术在更多领域的应用潜力与可能性。此外, 公司碳纤维产品初期主要应用于笔记本电脑外壳, 目前已实现成熟量产并持续提升市场份额。公司碳纤维产品在折叠屏手机结构件方面实现量产供应, 满足智能手机市场轻量化新趋势的需求。公司碳纤维产品逐步拓展于外骨骼机器人结构件中, 目前已实现碳纤维产品成熟量产并持续提升市场份额。

公司盈利预测及投资评级: 公司是国内消费电子防护性与功能性产品优质服务商, 进军消费电子碳纤维加工领域, 业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别是 1.43 元、2.39 元和 3.56 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: (1) 募投项目无法达到预期效益的风险; (2) 市场竞争加剧风险; (3) 技术迭代风险。

(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

重要公司资讯

1. 南山智尚：公司已与多家机器人知名厂商进行技术交流，并根据客户需求进行定制化产品研发，争取合作项目将逐步实现订单转化，达成战略合作关系，推动业务合作进程。目前锦纶纤维在强度、耐磨性等方面优势突出，已广泛应用于户外服饰等民用领域，未来有望受益于机器人外衣需求增加，应用场景有望进一步拓展，公司将围绕机器人外壳、电子皮肤、织物与传感器的结合等新兴领域进行研发拓展。。（资料来源：同花顺）

2. 奈雪的茶：近日，奈雪的茶在外卖平台、官微、公众号的最新物料中均采用了新名字和新 logo。奈雪的茶内部人士回应称，奈雪确有在十周年启动品牌全面升级的计划，全新的 logo 形象正是品牌升级的其中一步。（资料来源：同花顺）

3. 中机认检：中机认检与人工智能机器人企业微链道爱正式签署战略合作协议。双方将携手在人工智能与机器视觉技术在检测认证领域的应用上深展开深度合作，共同打造“检测+AI”一体化解决方案。（资料来源：同花顺）

4. 泉峰汽车：子公司泉峰欧洲部分产线已于 2024 年下半年实现了对北美整车厂量产供应，并持续获得项目定点。公司出口美国收入占公司整体营收的比例不足 2%，关税政策对公司影响较小。基于公司向新能源业务转型的不断深入，公司以三电壳体、智能驾驶壳体为核心的新能源业务收入预计仍将保持增长，同时积极拓展新的业务品类。（资料来源：同花顺）

5. 欣旺达：近日，欣铁交能(北京)科技有限公司成立，经营范围包含电池制造业务。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. 中方决定同意与美方进行接触：5月7日，外交部发言人宣布：应瑞士政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于5月9日至12日访问瑞士，与瑞士领导人及有关方面举行会谈。访瑞期间，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。5月12日至16日，何立峰副总理将赴法国与法方共同主持第十次中法高级别经济财金对话。（资料来源：同花顺）

2. 2025年5月7日上午9时，国务院新闻办公室将举行新闻发布会，中国人民银行、国家金融监督管理总局以及中国证券监督管理委员会的负责人共同介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”的相关情况。

中国人民银行行长潘功胜在会上介绍，人民银行将加大宏观调控强度，推出一揽子货币政策措施，主要有三大类十项措施，十项具体政策包括：一，降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元；二，完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5% 调降为 0%；三，下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利率从目前的 1.5% 调降至 1.4%；四，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，从目前的 1.75% 降至 1.5%，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率。抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25% 降至 2%；五，降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%，其他期限利率同步调整；六，增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元，持续

支持“两新”政策实施；七，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持；八，增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，与调降再贷款利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放；九，优化两项支持资本市场的货币政策工具，将 5000 亿元证券基金保险公司互换便利和 3000 亿元股票回购增持再贷款的额度合并使用，总额度 8000 亿元；十，创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券。

金融监管总局局长李云泽在会上表示，近期共推出 8 项增量政策，包括加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金，调整优化监管规则，调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场，尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，制定银行业、保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，修订并购贷款管理办法，加大对科创企业的投资力度，制定科技保险高质量发展意见。

中国证监会主席吴清在会上表示，证监会将坚持“两强两严”，一是全力巩固市场回稳向好势头。强化市场监测和风险综合研判，动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案，全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用，配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方的稳市功能。二是突出服务新质生产力发展这个重要着力点，近期将会出台深化科创板、创业板改革政策措施，进一步增强制度的包容性、适应性；抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引；大力发展科技创新债，优化发行注册流程，完善征信支持。三是大力推动中长期资金入市，更大力度“引长钱”，协同各方继续提升各类中长期资金入市规模和占比，抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，努力形成“回报增—资金进—市场稳”的良性循环。（资料来源：同花顺）

3. 巴基斯坦与印度在巴控克什米尔发生交火：据巴基斯坦三军新闻局 5 月 7 日消息，在巴控克什米尔控制线上，巴基斯坦和印度已经开始交火，巴基斯坦已发动地面和空中作战行动。印度国防部 7 日凌晨发表新闻公报证实，印度武装部队发起了代号为“辛杜尔”的行动，打击巴基斯坦和巴控克什米尔地区的设施。公报称上述地区策划和指挥了针对印度的袭击。在印度袭击巴基斯坦后，巴基斯坦包括首都伊斯兰堡在内的所有主要城市宣布进入紧急状态。全国所有学校和教育机构将在当天停课。（资料来源：同花顺）

4. 有传闻称“世卫组织计划首次将减肥药纳入基本药物目录以治疗成人肥胖症”。世界卫生组织(WHO)回应称，自 2022 年以来，世卫组织一直在针对不同年龄组(儿童、青少年和成年人)制定一套关于肥胖预防、护理和治疗的新指南。目前，关于使用 GLP-1RA 等成年肥胖患者的指南，正按照指南审查委员会的程序进行全面制定，预计在 2025 年 8 月或 9 月会出台最终方案。（资料来源：同花顺）

5. TechInsights: 2025 年第一季度中国智能手机市场出货量同比增长 9%，达 6870 万部，已连续五个季度保持增长。这一复苏源于厂商库存水平正常化、渠道稳步拓展与焕新，以及房地产市场担忧缓解后的经济环境改善。除市场复苏外，国家消费类电子产品(3C)补贴计划是市场增长的主要驱动力，进一步刺激了市场中积压的换机需求。然而，当前增长水平或难持续，因其可能透支未来需求。（资料来源：同花顺）

6. 上海乐高乐园开业：国际知名娱乐景点运营公司默林娱乐集团宣布，全球开园规模最大的乐高乐园——上海乐高乐园度假区将于 2025 年 7 月 5 日开园迎客。（资料来源：同花顺）

7. 京东 618 于 5 月 31 日开幕：京东官方宣布，将于 5 月 31 日晚 8 点正式开启京东 618。官方表示，今年 618 将会包含国家补贴、外卖百补、百亿农补

和厂货百补，此外，还将推出六大惊喜日。根据此前京东超市商家大会公布的大促节奏，活动将一直延续到6月20日。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴化工】安道麦 A (000553.SZ)：一季度业绩扭亏为盈，持续推进差异化发展战略 (20250506)**

安道麦发布 2025 年 1 季报：公司一季度实现营业收入 71.73 亿元，YoY-4.48%，归母净利润 1.51 亿元，同比扭亏为盈。

农药市场环境仍然充满挑战。公司一季度销量总体保持稳定，但销售价格同比走低，主要由于在市场供大于求与海外高息环境之下，渠道仍依赖及时采购模式且原药价格持续疲软。

面对充满挑战的市场环境，公司启动实施“奋进计划”，目前已取得初期成效。公司于 2024 年初启动实施“奋进”战略转型计划，旨在 2024~2026 年的三年时间逐步实现提升利润、改善现金流的目标。“奋进计划”包含三大支柱：优化财务管理、理顺经营架构以及深耕“价值创新”细分市场。作为“奋进”转型计划的举措之一，公司已启动组织变革，以便提高运营效率。

持续推进产品差异化的发展战略，驱动公司长期发展。差异化的产品组合策略有助于继续推动业务增长。公司的差异化产品通过创新制剂技术和/或新颖的原药成分混配创见来满足种植者的特定需求，既包括以专利新近过期且商业潜能高的有效成分为基础的产品，也包括具备应用专有制剂技术的产品、含有一种以上的作用机制的产品以及生物农药。为继续壮大差异化产品线，公司在 2024 年继续在世界各地登记并推出多种新产品。公司新产品导入率（过去 5 年推出的新产品占 2024 年全年销售额的贡献比例）达到 22%。我们预计公司通过实施以上产品策略，有望夯实差异化的竞争优势，持续推动业务增长，驱动公司长期发展。

公司盈利预测及投资评级：公司作为全球非专利农药龙头企业，差异化的产品组合助推业务增长，叠加受益先正达集团内部协同，我们看好公司长期发展前景。我们维持对公司的盈利预测，2025~2027 年净利润分别为 0.79、1.03 和 1.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.03、0.04 和 0.08 元，当前股价对应 P/E 值分别为 182、141 和 82 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产品价格大幅下滑；新产品注册登记进展不及预期。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

【东兴化工】新和成 (002001.SZ)：一季度业绩同比高增，项目建设有序推进 (20250506)

新和成发布 2025 年 1 季报：公司一季度全年实现营业收入 54.40 亿元，YoY+20.91%，归母净利润 18.80 亿元，YoY+116.18%。

维生素等核心产品市场价格修复，带动公司业绩同比高增长。公司营养品板块主要产品维生素、蛋氨酸市场价格修复，一季度 VE、VD3 等产品市场均价同比上涨，带动公司综合毛利率大幅增长 11.66 个百分点至

46.70%，带动公司净利润大幅增长。

新产品、新项目的开发建设有序推进，公司产品体系进一步丰富。公司坚持一体化、系列化、协同化的发展战略，以“化工+”和“生物+”两为大核心平台，专注于营养品、香精香料、高分子新材料和原料药业务，不断发展各类功能性化学品。

公司原有项目精细化运营，新项目、新产品的开发建设有序进行：①营养品板块：蛋氨酸项目产能得到释放，已实现 30 万吨/年产能达产，市场竞争力增强；公司与中国石油化工股份有限公司合资建设 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目基本建设完成；4,000 吨/年胱氨酸稳定生产运行，草铵膦项目中试顺利。②香精香料板块：系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进。③新材料板块：PPS 新领域应用开发顺利；天津尼龙新材料项目顺利推进大生产审批；HA 项目产品已正常生产、销售。③原料药板块：氟烷、植物醇整合项目有序进展，未来将根据市场需求升级产品结构。我们预计这些在建项目的陆续建设及投放，有助于进一步丰富公司的产品体系，实现产业链的延伸，推动公司可持续高质量发展。

公司盈利预测及投资评级：新和成是国内优质的精细化工合成龙头，产业链一体化和产品系列化推动公司逐渐成长为精细化工龙头。公司从医药中间体起家，成功将业务拓展到维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。未来公司新项目的逐步建设有望进一步丰富公司产品体系。我们维持对公司的盈利预测，2025-2027 年净利润分别为 61.97、70.06 和 77.96 亿元，对应 EPS 分别为 2.02、2.28 和 2.54 元，当前股价对应 P/E 值分别为 11、10 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料及产品价格大幅波动；技术路线竞争加剧；新建产能投放进度不及预期；下游需求不及预期。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

【东兴交运】圆通速递（600233.SH）：盈利短期承压，优化服务提升长期竞争力（20250506）

事件：2024 年公司实现营收 690.33 亿元，同比增长 19.67%，实现归母净利润 40.12 亿元，同比增长 7.78%。25 年一季度公司营收 170.60 亿元，同比增长 10.58%，归母净利润 8.57 亿元，同比下降 9.16%。

市场份额微增，业务量稳健增长：24 年公司实现快递业务量 265.74 亿件，同比增长 25.3%，略高于行业均值的 21.5%。公司市场份额由 14.71%提升至 15.18%。25 年 Q1 公司业务量 66.79 亿件，同比增长 21.7%，市场份额 15.02%，较 24 年 Q1 基本持平。整体来看，公司业务量稳健增长，市场份额稳中有增。

积极优化服务，通过提升散件占比对冲价格战影响：24 年公司单票收入 2.30 元，较 23 年的 2.41 元下降 4.86%，主要系行业价格竞争较为激烈。25Q1 公司单票收入 2.28 元，较 24Q1 的 2.42 元下降 6.3%，降幅有所扩大，主要系 25 年价格竞争进一步加剧，这也是一季度公司盈利出现下滑的主要原因。

面对日渐激烈的行业价格竞争，公司积极提升服务品质。24 年公司快件全程时长较去年同期下降 1.34%；快件遗失率同比下降超 47%；虚假签收率同比下降近 28%；客服重复进线率同比降幅近 42%，服务质量持续提升。

升。依靠优秀的服务质量，24年公司高价值散单及逆向物流快件实现同比超70%的增长，一定程度上对冲了行业价格竞争对单票收入的负面影响。

单票核心成本明显下降，派费维持较高水平：公司单票成本由23年同期的2.18元降至24年的2.09元，同比下降4.04%，其中核心成本的单票运输成本同比下降9.41%，单票中心操作成本同比下降5.41%，是单票成本下降的主要原因。此外，公司揽收及派送服务成本维持在较高水平，较23年同期仅下降1.14%，我们认为较为充裕的派费有助于维持加盟商体系的稳定，而随着价格战持续时间的增加，加盟商体系更加稳定的快递公司将在竞争中逐渐占据优势。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2025-2027年净利润分别为39.4、48.4和52.9亿元，对应EPS分别为1.14、1.41和1.53元。我们给予25年较为保守的盈利估计，主要系价格战烈度较高，但我们看好公司的长期竞争力，若价格战缓和，公司将具备较强的盈利弹性。我们维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济不景气、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴轻纺】同道猎聘（06100.HK）：中高端在线招聘龙头，AI加持持续成长（20250506）

线上中高端人才招聘龙头，已发展成领先的人力资源服务综合平台。公司成立于2011年，旗下猎聘网是中国最大的专注于中高端人才的线上人才服务平台，公司围绕该平台提供基于SaaS的全方位人才服务解决方案，针对企业(B)、个人(C)、猎头(Hunter)搭建BHC闭环商业体系。近年来不断推出多元化人力资源服务产品，成为为个人用户、企业用户及猎头提供多种人才服务的科技及数据驱动平台，提供全面的人力资源服务解决方案。

经济结构转型推动中高端人才需求增长，猎聘享受行业发展红利。过去20年，服务业快速发展，第三产业对GDP贡献占比从39%升至54%，促使人才结构向精益化、个性化技能转变。企业为适应市场竞争，积极扩充中高端人才储备。2023年数据显示，本科及以上学历人才线上招聘需求增长，而大专及以下学历需求下滑。新经济产业如碳中和、新能源汽车等领域的职位快速增长，数字化转型也催生了对复合型人才的需求。猎聘等平台通过中高端人才库和品牌优势，满足企业招聘需求，推动行业人才红利发展。

猎聘独创BHC商业模式，精准匹配算法和专业的服务团队打造中高端招聘护城河。该模式不仅满足了不同用户的需求，还提升了招聘效率，奠定了猎聘在中高端招聘市场的领先地位。猎聘在C端专注于服务中高端人才，在B端，企业可选择多样化的服务套餐，满足人才获取和发展需求。H端引入猎头服务，激发市场活力，提升了招聘效率。猎聘注重研发投入，不断优化匹配算法，推出了AI面试产品等创新服务，增强用户体验。专业销售团队以及精细化管理提升了客户服务质量。这种多维度技术创新和服务体系，使猎聘在竞争中保持优势，为中高端人才招聘提供了高效解决方案。

公司以“一纵一横”战略为核心，AI助力公司拓展人力资源服务边界。纵向覆盖上，公司从中高端人才招聘出发，向上拓展高端猎头服务，通过收购CGL触达高薪人才，提升人才库质量。向下延伸至校园招聘，借助

猎聘校园品牌收集高校人才信息，实现人才流量入口前移。横向布局上，公司沿人力资源服务价值链多元化发展，通过投资并购建立全方位产品矩阵。2019 年投资问卷星切入在线调研领域，同年收购勋厚人力布局灵活用工，2024 年相关业务表现突出。此外，公司凭借大数据与人工智能技术，不断优化产品服务，如升级 AI 智能面试产品 Doris 等。未来，猎聘将继续深化 AI 技术应用，推动业务增长。

盈利预测及投资评级：公司作为领先的中高端人力资源服务平台，有望充分享受经济回暖带来的行业发展红利。预计公司 2025-2027 年收入分别为人民币 21.18、22.19、23.52 亿元，归母净利分别为 1.81、2.1、2.31 亿元，对应 EPS 为 0.35、0.41、0.45 元，当前股价对应 PE 分别为 10、9、8 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、经济复苏不及预期、招聘需求复苏不及预期、行业竞争加剧。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446）

【东兴汽车】新坐标（603040.SH）2024 年报及 2025 一季报点评：海外贡献业绩增长，设立控股子公司进军丝杠领域（20250506）

近日，公司发布 2024 年财报及 2025 年一季报：2024 年公司实现营业收入 68,028.21 万元，同比增长 16.63%，实现归母净利润 21,160.51 万元，同比增长 14.76%。2025 年一季度实现营收 17,899.06 万元，同比增长 26.15%，归母净利润 6,681.67 万元，同比增长 37.59%，对此，我们点评如下：

海外业务贡献业绩增长。2024 年公司境外营收规模为 29,231.90 万元，同比增长 47.0%，境外营收占比 43.0%。其中两个海外子公司营收规模均实现增长，尤其是欧洲公司。欧洲新坐标 2024 年实现营收 16,556.08 万元，同比增长 77.5%，墨西哥新坐标 2024 年营收为 4,295.32 万元，同比增长 24.9%。海外业务的持续增长受益于公司产品在原有客户内部份额的提升和新客户的开拓，如欧洲大众、MAN、卡特彼勒、Stellantis 等新项目陆续投产。我们认为，海外业务的持续增长正是公司在技术、成本及服务响应等方面竞争力的体现。

公司产品在乘用车、商用车领域均实现了两位数增长，其中乘用车领域，2024 年实现营收 48,706.27 万元，同比增长 15.68%，商用车领域营收为 11,728.91 万元，同比增长 17.87%。我们认为，随着奇瑞、海外商用车（MAN、卡特彼勒、道依茨）等新项目落地，公司业务有望持续稳定增长。而 2025Q1 营收即实现 26.15% 的增长，体现了公司在海内外、商乘领域的成长性。

毛利率略降但仍具韧性，费用率持续下降，ROE 提升。2024 年公司综合毛利率为 51.9%，低于 2023 年 53.34%。国内外汽车行业竞争加剧，车企不断降低成本，导致汽车零部件企业都面临较大的降价压力。公司毛利率仍然具备韧性，2025Q1 公司综合毛利率为 53.66%。随着商用车业务占比提升（商用车业务 2024 年毛利率为 58.4%，乘用车为 53.18%），新项目的投产，以及公司较强的成本控制能力，我们认为公司毛利率有望维持稳定。

期间费用率上，2024 年公司期间费率（销售+管理+研发）为 16.69%，较 2023 年下降 2.67pct，三项费率均

有所下降。受益费率的下降，公司 2024 年净利率为 32.25%，提升 0.35pct。受益净利润率、总资产周转率的提升，公司 ROE 持续上行。2024 年公司加权平均净资产收益率为 16.36%，增加 0.58pct。

投资设立控股子公司，进军丝杠领域：公司发布公告，将成立杭州九月八精密传动科技有限公司。项目总投资额约 5 亿元，公司持有该子公司 77% 股权，另外两家股东分别为浙江陀曼智能科技有限公司（持股 18%）、孙立松（持股 5%）。该子公司主要业务集中在研发、生产和销售滚柱丝杠、滚珠丝杠等精密传动零部件。股东三方存在较强的互补性，如陀曼智能专注于高端数控机床、自动生产线和智能制造软件的研发、生产和销售，专注在设备端。孙立松曾任 UBC 轴承采购员、供应链经理、总经理助理，五洲新春（上海）精密轴承有限公司总经理；现任捷颂（上海）传动科技有限公司总经理，其在渠道端具备优势。而新坐标则在冷锻成型工艺等制造环节具备领先优势。我们认为，三方将借助各自领域的优势，有望在丝杠领域取得突破。

公司盈利预测及投资评级：综上，公司现有主业持续在海外市场、商用车等市场拓展，仍有成长空间。公司手握冷锻工艺利器，持续开拓新产品，进入新赛道。本次成立控股合资公司进入丝杠领域是公司该能力的又一次验证。同时，公司具备较强的成本、费用控制能力，我们看好其中长期发展趋势。不考虑丝杠等新产品，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.46/2.85/3.31 亿元，对应 EPS1.80/2.09/2.42 元。按照当前股价对应 PE19x/17x/14x，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车需求不及预期、公司产品推广不及预期、主要原材料价格大幅上涨风险等。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 研究助理：曹泽宇 执业编码：S1480124040003 电话：17512502830）

【东兴电子】光大同创（301387.SZ）：业绩超预期，碳纤维产品市场份额持续提升——公司 2025 年一季度业绩点评（20250506）

事件：

2025 年 4 月 28 日，公司发布 2025 年一季度报：公司 2025 年第一季度实现营业收入 3.47 亿元，同比增长 51.16%；实现归母净利润 1776.18 万元，同比增长 55.88%；实现扣非归母净利润 1692.48 万元，同比增长 51.45%。

点评：

公司加大扩产力度，2025 年一季度业绩超预期，营收同比增长 51.16%，归母净利润同比增长 55.88%。公司 2025Q1 实现营收 3.47 亿元，同比增长 51.16%；归母净利润为 1776.18 万元，同比增长 55.88%。公司 2025 年一季度公司毛利率为 22.65%，相较于 4Q24 环比增加 2.41pct，公司 2025 年一季度收入增长主要是公司将重庆致贯科技有限公司纳入合并报表。2025 年一季度固定资产为 6.25 亿，同比增长 24.42%；存货为 2.14 亿，同比增长 66.96%；合同负债为 907.27 万，同比增长 183.57%，公司积极加大扩产力度，盈利和资产负债规模均实现快速增长。

公司通过收购重庆致贯公司，切入光电显示功能材料领域，业绩有望明显增厚。公司成功收购重庆致贯公司，并将其纳为控股子公司，通过横向产业链的拓展，该收购有效补充了公司功能性材料业务板块。重庆致贯公司是光电显示领域功能性结构件与柔性材料解决方案提供商，未来会逐步转向光学膜、SCF 等高附加值产品为基础的光学材料加工生产。光学材料广泛应用于消费电子、汽车显示等领域，国产替代趋势明显。重庆致贯公司股权出让方承诺目标公司合并报表范围内 2024-2026 年度实现的经审计营业收入金额分别不低于 1.8 亿、2.8 亿、4.4 亿，业绩有望明显增厚。

乘 AI、碳纤维产品轻量化产业东风，公司目前已实现碳纤维产品成熟量产并持续提升市场份额。根据 Canalys 数据显示，2024 年全球个人电脑出货量达到约 2.56 亿台，同比增长 3.64%，全球 PC 市场呈现稳定态势，即将进入商用市场更新周期，用户需求回暖。随着 GPU 计算能力的持续提升，不仅优化了现有 AI 应用的性能，还进一步拓展了 AI 技术在更多领域的应用潜力与可能性。此外，公司碳纤维产品初期主要应用于笔记本电脑外壳，目前已实现成熟量产并持续提升市场份额。公司碳纤维产品在折叠屏手机结构件方面实现量产供应，满足智能手机市场轻量化新趋势的需求。公司碳纤维产品逐步拓展于外骨骼机器人结构件中，目前已实现碳纤维产品成熟量产并持续提升市场份额。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内消费电子防护性与功能性产品优质服务商，进军消费电子碳纤维加工领域，业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别是 1.43 元、2.39 元和 3.56 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）募投项目无法达到预期效益的风险；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险。

（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）

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。