

晨会纪要

数据日期: 2025-05-06	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3316.11	10082.33	3808.54	11238.88	2768.86	1026.52
涨跌幅度(%)	1.13	1.84	1.00	2.20	2.75	1.39
成交金额(亿元)	5518.25	7843.45	2679.37	2832.46	3625.05	275.21

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益周报: 转债市场周报-宏观不确定性仍较强, 布局红利+科技降低组合波动

策略专题: 估值周观察(5月第1期)-全球权益估值温和扩张

行业与公司

北交所 2025 年 4 月月报: 北交所迎来 920 时代, 首批北交所 ST 公司出现

海外市场专题: 美元债双周报(25 年第 18 周)-美国一季度 GDP 负增长, 但就业市场维持韧性

人工智能周报(25 年第 16 周): Meta 上线独立 AI 助手应用, 阿里发布混合推理模型 Qwen3

水羊股份(300740.SZ) 财报点评: 多因素致 2024 年业绩承压, 高端化带动盈利拐点初步显现

中山公用(000685.SZ) 财报点评: 2024 现金分红创历史新高, 25Q1 归母净利润同比+62.2%

三峡能源(600905.SH) 财报点评: 电价下降影响业绩表现, 新能源项目建设有序推进

聚光科技(300203.SZ) 财报点评: 25Q1 营收小幅增长, 业绩减亏降费效果显现

中闽能源(600163.SH) 财报点评: 减值拖累业绩表现, 电源项目加快落地

晋控煤业(601001.SH) 财报点评: 煤价下行拖累公司业绩, 期待资产注入

陕西煤业(601225.SH) 财报点评: 煤价下行拖累业绩, 煤电一体化稳步推进

香港交易所(00388.HK) 财报点评: 交易放量, 融资扩张, 港股行情最受益机构

老板电器(002508.SZ) 财报点评: 地产压力下经营较为稳健, 期待以旧换新需求进一步释放

志邦家居(603801.SH) 财报点评: 一季度收入微降, 国补带动直营高增

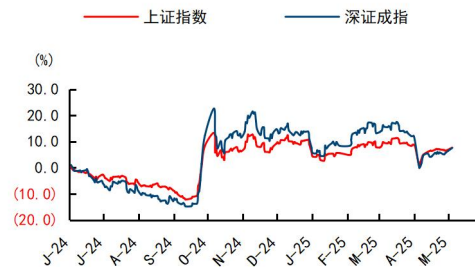
欧派家居(603833.SH) 财报点评: 变革初见成效, 盈利能力持续提升

大元泵业(603757.SH) 财报点评: 营收增速明显改善, 液冷等新业务持续放量

索菲亚(002572.SZ) 财报点评: 一季度收入降幅收窄, 扣非利润表现稳健

致欧科技(301376.SZ) 财报点评: 一季度盈利环比修复, 海外产能配置提升供应链韧性

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数

05月07日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	14261.19	-0.57
日经 225	27574.43	-0.4
恒生	22662.71	0.7

基金指数

05月07日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3242.93	0.04
股票基金指数	9826.64	0.41
混合基金指数	9079.92	0.40

汇率

05月07日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.13	0.48
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.75	0.03
美元兑日元	142.4	-0.89

非流通股解禁

05月07日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30
深城交	8400.00	100.00	2025-04-28
中科微至	6660.00	100.00	2025-04-28
戎美股份	16800.00	100.00	2025-04-28
成大生物	22766.37	100.00	2025-04-28
汇宇制药-W	11406.67	100.00	2025-04-28
新锐股份	2460.70	100.00	2025-04-28
凯尔达	2837.71	100.00	2025-04-25

裕同科技(002831.SZ) 财报点评:一季度营收利润稳增,海外基地强化国际客户开拓

顾家家居(603816.SH) 财报点评:一季度内外贸双增,业绩增长靓丽

晨光股份(603899.SH) 财报点评:线上延续高增,毛利率小幅提升

诺泰生物(688076.SH) 财报点评:业绩表现亮眼,多肽产能布局领先

成都先导(688222.SH) 财报点评:核心业务稳步增长,“DEL+AI+自动化”助力新药研发

龙溪股份(600592.SH) 财报点评:轴承核心业务稳健增长,全方位布局人形机器人产业

荃银高科(300087.SZ) 财报点评:毛利率下降,减值计提增加,公司盈利承压

立高食品(300973.SZ) 财报点评:奶油产品放量,积极配合商超调改

天岳先进(688234.SH) 财报点评:全球市占率持续提升,碳化硅大尺寸与光学应用多维扩展

京东方 A(000725.SZ) 财报点评:1Q25 营收利润同比增长,毛利率同环比提升

易德龙(603380.SH) 财报点评:“就近交付”战略显效,精细化+全球化驱动高速增长

韦尔股份(603501.SH) 财报点评:2024 年净利润增长 498%,智驾渗透推动车载 CIS 高速成长

蓝特光学(688127.SH) 财报点评:2024 年净利润增长 22.6%,多样化产品布局带动持续增长

洲明科技(300232.SZ) 财报点评:2024 年收入同比增长 4.9%,海外收入持续增长带动盈利提升

水晶光电(002273.SZ) 财报点评:2024 年净利润增长 71.6%,消费电子、车载、AR/VR 齐头并进

华勤技术(603296.SH) 财报点评:全球领先的智能硬件 ODM 企业,多业务布局展现强劲增长

金融工程

金融工程月报:券商金股 2025 年 5 月投资月报

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:转债市场周报-宏观不确定性仍较强, 布局红利+科技降低组合波动

上周市场焦点(4月28日-4月30日)

上周转债个券约半数收涨, 中证转债指数全周-0.07%, 价格中位数+0.12%, 算术平均平价全周+1.21%, 全市场转股溢价率与上周相比-0.84%。个券层面, 亿田(算力概念)、宏昌(机器人)、冠盛(机器人)、惠城(废催化剂处理)、豪能(机器人)转债涨幅靠前; 飞凯(公告强赎)、京源(算力概念)、华翔(公告强赎)转债跌幅靠前。

观点及策略(5月6日-5月9日)

宏观不确定性较强阶段转债低波属性价值凸显, 短期内市场定价有望从宏观驱动重回产业驱动, 科技+红利仍是最佳策略:

今年以来政策前置发力, 一季度经济表现相对较好, 但4月美方挑起关税战, 全球风险资产经历大幅下跌后反弹; 展望后市, 虽然全球产能重置是长期趋势, 但短期内全球供应链体系难以彻底改变, 关税冲突边际缓和概率更大; 4月25日政治局会议提到强化底线思维, 充分备足预案, 政策储备充足蓄势待发, 高层稳股市决心坚定, 有利于权益市场情绪保持相对稳定; 随着年报一季报披露完毕, 业绩对市场情绪、资金仓位调整等影响出清, 产业链调研活动密度提升, 我们认为5月股市定价中, 宏观因素占比或下降, 市场有望阶段性回到产业逻辑驱动的状态; 尤其科技板块多个细分子领域股价回到春节后(春季行情开启时)水平, 拥挤度明显下降, 但在过去2个半月时间内人形机器人、国产算力、大模型等科技领域产业进程在不断推进, 若从“实时估值”角度, 当前“新经济”板块或比彼时更有性价比;

债市方面, 一季度货币政策态度偏鹰, 虽有关税冲击, 但利率突破前低存在明显心理障碍, 考虑到贸易战风险长期化、降准降息可期, 预计债市大幅调整风险不大; 债市利率延续低位意味着转债机会成本极低, 从基金一季报来看, 配置可转债的基金产品数量增加了418只, 反映更多固收投资者寻求通过转债资产增强组合收益水平, 转债潜在配置力量充裕;

转债方面, 当前多个平价区间平均转股溢价率回到1月中旬时水平, 明显低于春季行情期间; 价格中位数回到2月5日, 正股等权指数处于2月10日附近; 4月7日A股市场千股跌停, 转债展现低波特征, 正股等权指数下跌12%, 而转债等权指数仅跌5.33%, 我们认为在当前宏观不确定性较强的时期转债资产低波属性价值凸显, 在保持组合权益类资产暴露的同时降低波动, 提升整体夏普比率;

展望后市, 在宏观不确定性较强阶段, 可利用红利与科技板块驱动因素的不一致降低组合波动(详见正文)。

风险提示: 海外市场动荡, 存在不确定性。

证券分析师: 王艺熹(S0980522100006)、赵婧(S0980513080004)、董德志(S0980513100001)

联系人: 吴越

◆ 策略专题:估值周观察(5月第1期)-全球权益估值温和扩张

近一周(2025.4.28-2025.5.2)海外市场悉数上涨, 恒生科技领涨, 美股、德国宽基弹性大。恒生科技上涨5.24%领涨全球, 德国DAX上涨3.8%, 纳斯达克指数、纳斯达克100分别上涨3.45%、3.42%。罗素3000PE扩张超过0.8x, 纳斯达克指数、罗素1000、富时100、CAC40、恒生科技PE扩张超过0.7x。分位数方面, 美股科技反弹后仍位于近一年较低估值分位数水平, 港股恒生科技PE口径下的分位数快速恢复至40%+, 其余口径一年、三年分位数均在75%以上。

A股核心宽基估值温和扩张, 各风格指数估值分化。近一周(2025.4.28-2025.5.2), A股核心宽基估值温和扩张。具体来看, 规模上, 中证1000和国证2000的PE扩张显著, 分别扩张2.83x和5.97x, 但年

报一季报披露,敏感性较高的 PCF 指标分别逆势收缩 1.91x 和 2.95x。风格上,中盘成长 PE 扩张较明显,扩张幅度为 1.44x。截至 5 月 2 日,A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 均位于近一年 40%-70%分位数,PCF 位于近三年 80%-90%分位数。大盘成长整体分位数水平占优,其中 PE、PB、PS、PCF 滚动一年分位数水平分别为 4.36%、3.94%、47.10%、29.25%,其次是国证成长。三年分位数视角,PB 分位数水平整体低于 PE、PS、PCF。五年分位数视角,大盘价值和小盘成长的估值分位数水平较高,4 个估值指标的分位数均值分别为 79.17%和 78.24%。

一级行业涨少跌多,估值变化不一。本周一级行业涨少跌多,下跌行业集中在上游资源、大金融和支持服务,其中房地产行业跌幅最大(周跌 3.04%)。估值方面,一级行业估值变化不一,国防军工、综合估值收缩幅度最大,PE 分别收缩 3.04x 和 2.63x;传媒、计算机 PE 扩张幅度最大,分别扩张 3.69x、3.55x。必选消费行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数,以电子、通信、传媒为代表的 TMT 行业,以及以银行为代表的大金融板块,估值已处于历史相对高位,短期需关注业绩兑现能力与市场预期差的收敛程度。相对而言,下游必选消费行业估值继续徘徊在历史低位,具备中长期配置吸引力。其中,食品饮料三年四项估值分位均值仅为 13.98%,五年为 8.39%;农林牧渔分别为 11.69%和 12.99%,估值修复潜力仍在。

新兴产业表现分化, AI 赛道再度活跃。新兴产业板块本周表现分化,数字经济与高端装备制造涨幅居前,其中云计算涨幅达 3.23%,集成电路涨幅达 3.12%。估值方面变化不一,基因检测受年报一季报业绩下修影响,估值被动大幅抬升;而工业互联网在业绩支撑下,实现股价上涨 2.51%同时 PE 收缩 1.19x。热门概念方面, AI 赛道再度活跃,领涨概念包括智谱 AI、HK 电力设备、半导体、互联网、拼多多合作商。

风险提示:海外货币政策节奏和幅度的不确定性;文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘,不构成投资推荐的依据

证券分析师: 王开(S0980521030001)、陈凯畅(S0980523090002)

行业与公司

◆ 北交所 2025 年 4 月月报:北交所迎来 920 时代,首批北交所 ST 公司出现

本月北交所股票成交额活跃度保持在较高水平。

本月北交所无新增上市公司。北交所上市公司总数为 265 家,总市值为 7377.24 亿元,流通市值为 4418.39 亿元,环比分别上升 5.2%和 4.3%。流动性和市场成交活跃度方面,本月北交所股票成交活跃度比上月微跌,单月成交数量和成交金额为 309.45 亿股和 6309.62 亿元,环比分别下降 14.4%和 20.2%。两融方面,北交所 4 月两融余额日均值达到 52.62 亿元,与上月相仿,处在历史较高水平。

估值方面,截至 4 月 30 日,北证 50 指数市盈率(PE-TTM)为 45.31 倍,处于近两年 99.79%的分位数水平,市净率(PB-MRQ)为 9.1981 倍,处于近两年 88.43%的分位数水平。按行业来看,以各行业的市盈率中位数排序(剔除负数)计算机市盈率最高,为 111 倍,其次为通信(110 倍)、建筑材料(91 倍)、轻工制造(74 倍)和社会服务(72 倍)。

北证 50 指数大幅震荡收涨,是主要对比指数中唯一收涨的指数。

本月北证 50 指数在中美关税战影响下,于 4 月上旬形成深 V 走势,随后快速收复跌幅,在震荡上行过程中以 4.72%的涨幅结束本月走势。本月除北证 50 外,其他三大指数均收跌。其中,科创 50 指数-1.0096%,沪深 300 指数-3.0030%,创业板指数-7.3998%。

北交所本月行业涨多跌少,上涨较多的行业为美容护理、交通运输、食品饮料、纺织服饰、农林牧渔等,上述行业涨幅中位数在 15%以上。本月涨幅排名前 10 的个股分别为:林泰新材、华光源海、民士达、一致魔芋、秋乐种业、锦波生物、芭薇股份、广咨国际、泰鹏智能、康比特。本月北交所有 23 只个股股价创历史新高。其中,华光源海当月涨幅达到 65.42%。另有 30 只个股创成交量历史新高。

北交所公司发布年报情况。2025 年 4 月,北交所公司发布 2024 年年报 232 家。在全部 265 家上市公司中,2024 年每股收益最高为锦波生物,其每股收益为 8.27 元。营业总收入及归母净利润最高为贝特瑞,

其营业总收入为 1423681.24 万元，归母净利润为 93022.44 万元。

北交所一级市场概览。本月北交所无新股上市。本月新股发行及新股申购 1 只，为天工股份。本月，共 77 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 3 家，已问询 9 家，第二次已问询 8 家，第三次已问询 4 家，已回复 8 家，第二次已回复 4 家，第三次已回复 4 家，中止 25 家，终止撤回 3 家，终止其他 1 家，上市委通过 1 家，提交注册 1 家。

政策与重要事件更新。2025 年 4 月，北交所围绕再融资、交易管理、券商执业质量评价及退市监管等推出多项政策。其中，北交所“920 代码时代”的开启是推动市场身份独立化、功能专业化的重要战略部署。广道数字被实施“ST”风险警示的公司之一，标志着北交所退市监管进一步强化。

风险提示：由于换手率不稳定导致的股价波动的风险，业绩增长不及预期的风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 18 周）-美国一季度 GDP 负增长，但就业市场维持韧性

“抢进口”导致美国一季度 GDP 下滑 0.3%。美国 2025 年第一季度实际 GDP 年化季环比初值下降 0.3%，为 2022 年以来首次萎缩，不及预期的-0.2%，远低于前值 2.4%。主要原因是进口激增（年增长率约 41%，创五年最大增幅）导致净出口拖累 GDP 近 5 个百分点，同时政府支出自 2022 年来首次负增长（下降 1.4%）。不过，企业设备支出增长 22.5%，是唯一亮点。消费者支出占美国经济约三分之二，一季度个人消费支出（PCE）年化季环比初值为 1.8%，为 2023 年中期以来最低水平，核心 PCE 物价指数年化季环比初值 3.5%，为一年来最高。展望二季度，贸易逆差有望收窄，进口商品未来可能转化为更高库存，从而提振第二季度 GDP。

美国 4 月非农数据表现稳健，失业率维持稳定，薪资增幅放缓。美国 4 月非农就业人口增长 17.7 万人，远超市场预期的 13.8 万人，但 3 月和 2 月数据被下修，共减少 5.8 万个岗位。4 月失业率维持在 4.2%，符合市场预期。平均时薪同比增长 3.8%，低于市场预期的 3.9%，环比增长 0.2%，低于预期的 0.3%。就业增长依然广泛，医疗保健、交通仓储等行业表现强劲，但制造业减少 1000 岗位，联邦政府连续第三个月裁员。我们认为，对美联储而言，此次非农数据虽仍属健康水平，但已不构成继续维持高利率的强支撑，政策重心可能逐步向平衡增长与通胀的方向转移。

美联储 5 月大概率维持利率不变，下次降息预计在 7 月。美联储在 5 月的货币政策会议上大概率将维持利率不变，主要原因在于当前通胀仍高于 2% 的长期目标，同时关税政策对于通胀的影响将在二季度逐渐体现，且劳动力市场依然强劲。在通胀未出现明显回落迹象之前，联储官员普遍倾向于维持目前的利率水平，以巩固前期的紧缩成效。当前利率期货市场预期美联储在 6 月降息的概率仅为 30%，更有可能在 7 月才开始降息。

美债波动幅度趋缓，近两周利率持平，期限利差小幅收窄。1 年/2 年/3 年/5 年/10 年/20 年/30 年期美债近两周分别变动 1/2/0/-3/-1/-1/-1bp，10Y 和 2Y 分别录得 4.33% 和 3.83%，10Y-2Y 利差小幅收窄至 50bp。

投资建议：美债市场受制于贸易谈判、美联储利率政策预期和通胀数据表现，预计将维持震荡走势。短期内维持中短久期美债配置，规避利率波动风险，同时保持流动性。若 7 月降息预期强化，可逐步加码长久期债券，把握利率下行带来的资本利得。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注美联储 5 月 FOMC 会议与 4 月通胀数据。

风险提示：美国经济和货币、财政、贸易政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 人工智能周报（25 年第 16 周）：Meta 上线独立 AI 助手应用，阿里发布混合推理模型 Qwen3

人工智能动态：1) 产品应用：Meta 上线独立 AI 助手应用，创新整合社交功能；阿里通义发布混合推理模型 Qwen3，支持两种思考模式；ChatGPT 推出 GPT-image-1，并新增网购功能，对话获得个性化商品推荐；小米推出首个推理大模型 Xiaomi MiMo，凭借多维度技术创新实现推理效能突破；百度发布文心大模型以及多款 AI 应用；夸克 AI 超级框发布全新 AI 相机功能；Kortix-AI 发布 Suna，借助自然语言对话达成复杂任务自动化处理。2) 底层技术：字节跳动推出 QuaDMix，系大型语言模型预训练数据质量与多样性的统一框架。3) 行业政策：国家网信办启动数据跨境流动安全评估试点；工信部等七部门发布方案推动医药产业数智化转型。

投资建议：尽管受关税事件影响，四月份美股 Mega7 公司估值显著回落，但近两周伴随美股巨头步入业绩期，科技巨头业绩或展示健康的企业需求与前期市场定价的强衰退预期形成明显的反差带来机会，股价开启反弹。如谷歌、META 一季报显示广告需求健康，且公司已在主营业务上看到明显 AI 提效，由此坚定其 Capex 年度投资计划、甚至上修全年资本开支。全年维度，我们认为 25 年人工智能产业趋势同样为国内互联网巨头重要股价驱动因素。互联网巨头的业务场景，云计算、广告以及以程序员为主导的成本结构，将显著受益于 AI。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

证券分析师： 张伦可 (S0980521120004)、陈淑媛 (S0980524030003)、张昊晨 (S0980525010001)、王颖婕 (S0980525020001)

联系人： 刘子谭

◆ 水羊股份(300740.SZ) 财报点评:多因素致 2024 年业绩承压，高端化带动盈利拐点初步显现

公司 2024 年实现营收 42.37 亿/yoy-5.69%;归母净利润 1.10 亿/yoy-62.63%。2025Q1 公司实现营收 10.85 亿/yoy+5.19%;归母净利润 0.42 亿/yoy+4.67%;扣非归母净利润 0.41 亿/yoy-22.78%。2024 年利润端发生大幅下滑主要由于 1) 自主品牌方面，公司加大高端品牌市场与品牌费用投入，但投入转化未达预期；2) 代理业务方面，强生板块业务下滑影响板块整体表现；3) 非业务因素共计约产生 3000 万影响，其中一方面政府补助减少为 423 万/yoy-77.68%，同时外汇套保业务导致公司亏损 1870.38 万元，目前远期外汇合约均已完成交割，后续将不再产生相关影响。

分业务看，1) 自有品牌端，2024 年实现收入 16.51 亿，占比保持稳定，毛利率达 74.27%。其中 EDB 线下渠道实现超 100%增速；PA 在中国市场业绩增速超 300%实现爆发。VAA 全渠道 GMV 持续增长，全年突破 1 亿。大众品牌御泥坊、大水滴等由于公司策略调整收缩相关业务，业绩有所压力。2025Q1 预计 EDB 实现两位数增长；PA 延续去年高增长态势增速超 100%；RV 一季度表现良好，预计上半年中国市场销售额超 2024 全年。2) CP 品牌端，目前公司已涵盖护肤、彩妆、个护、香水、健康食品五大品类，未来也将持续完善。分渠道看，公司仍以线上电商渠道为主，2024 年实现收入 38.66 亿/yoy-5.23%，收入占比提升 0.44pct 至 91.24%；其中，淘系平台实现收入 10.99 亿/-21.28%，抖音平台实现收入 14.63 亿/yoy+29.06%。

销售费用高企持续挤压盈利空间。2024 年毛利率/净利率分别同比+4.58pct/-4.01pct；2025Q1 毛利率/净利率分别同比+2.42pct/-0.26pct。费用率方面，2024 年销售/管理/研发费用率同比分别+7.71pct/+0.92pct/+0.24pct；2025Q1 销售/管理/研发费用率同比分别+3.24pct/+0.10pct/+0.17pct，毛销差 14.20%/yoy-0.82pct。销售费用率主要系高端品牌宣传及市场推广费用提升，且投入转化效果不及预期；管理费用率主要系职工薪酬支出增加，研发费用率保持基本稳定。

风险提示：宏观环境风险，销售增加不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：2024 年公司受自主品牌高端化投入转化不及预期、代理业务受挫及非业务因素影响，利润端承压显著。但 EDB、PA 等高端品牌展现出强劲增长潜力，2025Q1 营收和净利润实现微增，盈利能力改善，经营拐点初步显现。考虑到公司目前仍处于品牌调整期，同时加大品牌投放，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 2.33/2.66(原值为 2.79/3.12)亿，并新增 2027 年为 2.90 亿，对应 PE 分别为 21/18/17x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 中山公用(000685.SZ) 财报点评:2024 现金分红创历史新高,25Q1 归母净利同比+62.2%

收入稳步增长，工程业务占比仍高。2024 年公司实现营业收入 56.78 亿元，同比增长 9.22%。其中水务板块受益于“供水一盘棋”工作基本完成，实现营收 14.38 亿元，同比增长 7%；固废业务受益于环卫服务市占率提升（24%-40%），实现营收 7.63 亿元，同比增长 32%；工程业务实现营收 30.08 亿元，同比增长 9%，占总营收的比重为 53.1%；辅助服务业务实现营收 4.60 亿元，同比下滑 13%。新能源业务实现营收 1042 万元，同比增长 77%。2025Q1 公司营收继续稳增，同比提升 8.25%至 9.77 亿元。

归母净利表现亮眼，广发证券带动投资收益增长。2024 年公司实现归母净利 11.99 亿元，同比增长 24.02%。其中投资收益 10.08 亿元，占比 84.1%，同比增长 39.6%，主要系广发证券所带来的股权投资收益增加所致。2024 年广发证券实现归母净利 96.37 亿元，同比增长 38.1%。2025Q1 公司实现归母净利 3.05 亿元，同比增长 64.2%。其中投资收益 2.83 亿元，占比 92.8%，同比增长 158.8%，同时期广发证券实现归母净利 27.57 亿元，同比增长 79.2%。

应收账款余额增长，经营性现金流承压。截至 2025Q1，公司应收账款余额为 18.77 亿元，绝对值同比 24Q1 增长 5.63 亿元。受此影响 25Q1 公司的经营性现金流净额为-4.28 亿元。

现金分红创历史新高彰显投资价值。公司于 2024 年 12 月 16 日晚发布了《关于回报股东特别分红预案的议案》，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），2024 年度公司向全体股东每 10 股派发现金红利 0.82 元（含税）。二者叠加后公司 2024 全年累计派发现金分红 6.34 亿元，创历史新高，股利支付率为 52.89%，对应 2025.4.29 日收盘价的股息率约为 5.03%。同时公司在 2025 年 2 月末公告的《中山公用估值提升计划》中表示，2025 年公司将制定发布《未来三年股东回报规划（2025 年-2027 年）》，推进利润分配，综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、项目投资资金需求等因素，为投资者提供持续、稳定的现金分红回报。

风险提示：广发证券业绩波动风险、工程收入下滑风险、应收账款回收不及预期风险。

投资建议：小幅上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 25Q1 业绩高增，我们小幅上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 13.95/15.70/17.07 亿元（2025-2026 年原值为 13.84/15.69 亿元），同比增速 16.4%/12.5%/8.8%。当前股价对应 PE=9/8/7x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、郑汉林（S0980522090003）

联系人： 崔佳诚

◆ 三峡能源(600905.SH) 财报点评:电价下降影响业绩表现，新能源项目建设有序推进

营业收入实现增长，归母净利润同比下降。2024 年，公司实现营业收入 297.17 亿元（+12.13%），归母净利润 61.11 亿元（-14.81%）。公司营业收入增长的主要原因系公司新项目投产发电，发电量同比增加；归母净利润同比下降的主要原因是：（1）上网电量结构变化，市场化交易电量比重上升，综合平均电价同比有所下降，同时受电源分布和各地区消纳情况综合影响，发电收入未能随装机规模、发电量增长同比增长；（2）2023 年新并网项目在 2024 年陆续投产，折旧及运营成本随在建工程转固同比增加；（3）计提减值准备 14.50 亿元，同比增加 8.92 亿元；（4）参股企业盈利水平波动。

营业收入同比下降，归母净利润小幅增长。2025 年第一季度，公司实现营业收入 76.28 亿元（-3.47%），归母净利润 24.47 亿元（+1.16%），扣非归母净利润 20.85 亿元（-13.87%）。公司营收下降的原因：受部分地区新能源电力市场消纳、市场交易影响，综合电价同比下降，导致收入下降。公司归母净利润同比增长的原因是公司战略调整聚焦主业，处置水电板块业务产生的收益金额较大，非经常性损益同比增加。

新能源项目建设推进，装机容量有望持续增长。公司持续深化海上风电布局，聚焦广东、福建、江苏，拓展山东、辽宁、海南、上海、天津、浙江、广西等区域，继续加大资源储备力度，稳步推进项目核准、建设和投产。同时持续拓展陆上清洁能源大基地开发，全力推进大基地项目落地，加大外送通道资源获取力度，围绕内蒙古、新疆等重点区域，谋划一批规模化开发陆上风光项目。截至 2024 年底，公司在

建项目的计划装机容量为 1643.85 万千瓦，其中风电 486.84 万千瓦，光伏 745.01 万千瓦，抽水蓄能 360 万千瓦。“136 号文”发布后，推动新能源上网电量全面进入电力市场，有助于新能源发电项目维持合理收益率水平，新能源发电项目盈利有望逐步趋于稳健。

风险提示：电量下降；电价下滑；项目投运不及预期；行业政策变化风险。

投资建议：由于电价下降影响，下调公司盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 67.4/72.3/77.4 亿元（2025-2026 年原预测值为 80/89 亿元），分别同比增长 10.2%/7.4%/7.1%；EPS 分别为 0.24/0.25/0.27 元，当前股价对应 PE 为 18.2/16.9/15.8X。维持“优于大市”评级。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）

联系人：崔佳诚

◆ 聚光科技(300203.SZ) 财报点评:25Q1 营收小幅增长，业绩减亏降费效果显现

收入逆势增长，经营韧性十足。在下游需求不振的行业背景下，2024 年公司营收同比增长 14%至 36.1 亿元，优于同行业雪迪龙、莱伯泰科、皖仪、禾信、先河等竞争对手，龙头位置凸显。高端科学仪器子公司谱育科技收入同比增长 20%至 14.5 亿元，占比首次突破 40%，收入结构优化明显。25Q1 公司实现收入 5.47 亿元，同比增长 1.38%。Q1 是环境监测行业的传统淡季，许多国家和企业的环保预算在新财年（通常从 Q2 开始）才获批，Q1 采购计划较少，招标项目延迟。再叠加春节的影响，工厂、环保部门等停工或放缓运营，直接影响设备采购和安装进度。

三年来业绩首次扭亏。2024 年公司实现归母净利 2.07 亿元，扣非归母净利 1.27 亿元，这是公司自 2020 年以来全年首次实现盈利。谱育科技业绩更是由去年的-1.3 亿元大幅扭亏至 1.33 亿元。净利率谱育部分 9.2%，非谱育部分 5%。主要有以下两方面原因：1）毛利率提升 3.1pct 至 44.4%；2）公司施行了一些列提质增效措施，员工人数下降 900+人至 5052 人，销售/管理/研发费用率分别下降 4.4/2.7/6.1pct 至 16.7%/8.6%/11.4%，绝对值分别减少 0.7/0.5/1.4 亿元。25Q1 公司实现归母净利-2053 万元，同比减亏 18.77%。销售/管理/研发费用分别为 1.07/0.61/1.04 亿元，同比减少 0.15/0.08/0.26 亿元。

PPP 项目&减值拖累减轻。公司在手的 14 个 PPP 项目中，已有 8 个开始付费，3 个处于收尾阶段，3 个处于暂停阶段，24 年实现 PPP 项目资金回报收益 5684 万元，拖累减轻。2024 年公司计提减值 8032 万元，同比 2023 年减少 9500 万+。其中信用减值损失 3935 万，同比减少 3094 万；PPP 减值损失 1996 万与 23 年几乎持平；商誉减值损失 2523 万，同比减少 4255 万。

现金流改善，2020 年以来首次分红。公司 24 年经营活动产生的现金流量净额由 2023 年的 2.73 亿元大幅增长 152%至 6.88 亿元。同时公司也进行了 2020 年以来的首次现金分红 1.12 亿元，股利支付率 54.23%。25Q1 公司经营性现金流-7604 万元，同比增加 5746 万元，回款继续改善。应收账款绝对值由 24 年末的 8.72 亿下降至 8.38 亿。

风险提示：市场竞争加剧风险、国产替代支持政策不及预期风险；研发失败风险；继续计提 PPP 和商誉减值风险、长期应收款余额较高风险。

投资建议：小幅上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 25Q1 减亏和 Q2 以来“对等关税”对科学仪器行业国产替代的加速，我们小幅上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.15/4.19/1.45 亿元（2025-2026 原值为 3.13、4.15 亿元），同比增速 52.1%/33.0%/19.0%，当前股价对应 PE=31/24/20x，站在当前时点，公司内部降本增效完成，PPP 包袱减轻，再叠加内部（支持国产）外部（美国制裁&贸易战）双重催化，看好公司未来成长，维持“优于大市”评级。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、郑汉林（S0980522090003）

联系人：崔佳诚

◆ 中闽能源(600163.SH) 财报点评:减值拖累业绩表现，电源项目加快落地

营业收入同比微增，归母净利润同比下降。2024 年，公司实现营业收入 17.41 亿元（+0.54%），归母净利润 6.51 亿元（-4.03%），扣非归母净利润 6.24 亿元（-4.20%）。公司营业收入同比实现增长主要系发电量增加影响，2024 年公司发电量 30.08 亿千瓦时（+2.47%），上网电量 29.24 亿千瓦时（+2.83%）。

公司归母净利润同比下降主要系期信用减值损失、资产减值损失同比增加所致，其中：信用减值损失 0.15 亿元，主要为应收补贴电费收入增加导致预期信用损失同比增加所致；资产减值损失-0.54 亿元，主要为富锦热电计提资产减值损失同比增加所致。

电源项目有序落地，未来业绩有望实现进一步增长。2024 年，公司获得了长乐 B 区（调整）10 万千瓦海上风电场项目、长乐外海集中统一送出工程项目（汇集长乐片区 210 万千瓦装机容量）开发权以及诏安四都 8 万千瓦渔光互补光伏电站和中闽北岸 40 万千瓦渔光互补光伏电站项目资源。未来公司在手项目逐步落地，驱动公司业绩增长。2025 年，公司将加快推进项目落地，进一步加大项目前期工作和工程建设实施推进力度；紧跟福建省海上风电资源分配发展方向，积极争取省内海上风电项目资源配置，在省外新能源资源丰富区域开拓市场，提升公司资产体量。

资产注入推进，增厚上市公司盈利规模。为避免同业竞争，公司股东福建投资集团承诺在闽投海电（莆田平海湾海上风电场三期项目）、宁德闽投（宁德霞浦海上风电场（A、C）区项目）、霞浦闽东（宁德霞浦海上风电场（B 区）项目）等海电资产符合一定条件后与上市公司协商，启动资产注入程序。2024 年底，公司收到投资集团《关于启动永泰抽水蓄能资产注入中闽能源股份有限公司的通知》，投资集团已启动并筹划将闽投抽水蓄能 51%股权注入上市公司的程序。后续公司股东资产注入有望稳步推进，促进上市公司盈利规模增长。

风险提示：电量下降；电价下滑；项目投运不及预期；行业政策变化风险。

投资建议：由于电价下降影响和项目建设进度变化，下调盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.0/7.6/8.4 亿元（2025-2026 年原预测值为 7.7/8.5 亿元），同比增长 7.8%/8.0%/10.2%；EPS 分别为 0.37/0.40/0.44 元，当前股价对应 PE 为 15.7/14.5/13.2X。维持“优于大市”评级。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）

联系人：崔佳诚

◆ 晋控煤业(601001.SH) 财报点评:煤价下行拖累公司业绩，期待资产注入

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现营收 150.3 亿元（-2.0%），归母净利润 28.1 亿元（-14.9%），扣非归母净利润 28.1 亿元（-11.0%）；其中 2024Q4 公司实现营收 38.0 亿元（-7.0%），归母净利润 6.6 亿元（-42.2%），扣非归母净利润 6.7 亿元（-35.3%）。2025Q1 公司实现营收 24.2 亿元（-33.7%），归母净利润 5.1 亿元（-34.4%），扣非归母净利润 5.1 亿元（-35.3%）。

2024 年煤炭满产满销，吨煤售价小幅下滑，吨煤成本小幅上涨，毛利同比下降，整体经营稳健。2024 年公司煤炭产量 3467 万吨，同比-0.1%，其中塔山/色连煤矿煤炭产量为 2650/817 万吨；商品煤销量 2997 万吨，同比-0.4%，其中塔山/色连煤矿商品煤销量为 2237/759 万吨。2024 年吨煤售价约 491 元/吨，同比下降 5 元/吨，吨煤成本 246 元/吨，同比增加 2.5 元/吨。煤炭业务实现收入/毛利 147/73 亿元，分别同比-1.5%/-3.5%。

2025Q1 受下游需求疲软影响，煤价中枢下行，业绩承压。2025Q1 公司原煤产量 786 万吨，同比-7%，其中塔山/色连煤矿煤炭产量为 580/206 万吨；商品煤销量 526 万吨，同比-24%，其中塔山/色连煤矿商品煤销量为 340/186 万吨，分别同比-36%/+13%。受下游需求疲软影响，吨煤售价 426 元/吨，同比下降 84 元/吨，环比下降 54 元/吨。

分红金额下降，分红率提升。2024 年公司合计分红金额约 12.6 亿元，同比-4.4%，分红率为 45%，同比+4.9pct。以 2025 年 4 月 29 日收盘价计算，对应股息率为 6.8%。

启动煤炭资产收购，产能增长可期。2025 年 1 月公司发布启动收购间接控股股东部分资产工作的公告。标的资产为晋能控股集团持有的潘家窑矿探矿权及相关资产，设计生产能力 1000 万吨/年，公司未来产能增长可期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑 2025 年煤价中枢下行幅度超过此前预期，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 21/22/23 亿元（2025-2026 年前值为 29.3/29.5 亿元）。公司煤炭资源优质，经营稳健；背靠中国第二大煤炭生产集团，未来资产注入空间较大，维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭需求不及预期、安全生产事故影响、公司市场煤销售不及预期、公司分红率不及预期、资产注入不及预期等。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、胡瑞阳（S0980523060002）

◆ 陕西煤业(601225.SH) 财报点评:煤价下行拖累业绩，煤电一体化稳步推进

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现营收 1841.5 亿元（+1.5%），归母净利润 223.6 亿元（-3.2%），扣非归母净利润 211.6 亿元（-14.3%）；其中 2024Q4 公司实现营收 587.2 亿元（+8.7%），归母净利润 64.2 亿元（-7.3%），扣非归母净利润 48.1 亿元（-15.3%）。2025Q1 公司实现营收 401.6 亿元（-7.3%），归母净利润 48.1 亿元（-1.2%），扣非归母净利润 45.5 亿元（-15.0%）。

2024 年煤炭产量稳中有增，聚焦成本管控、吨煤完全成本下降，但受煤价中枢下行影响，板块毛利同比下滑。2025Q1 煤炭产/销量稳健增长。2024 年公司煤炭产/销量为 17048/25843 万吨，同比+4.1%/+9.1%；其中自产煤销量 16017 万吨，同比-1.0%。2024 年煤炭售价为 561 元/吨，同比下降 52 元/吨，其中自产煤售价 532 元/吨，同比下降 59 元/吨；原选煤单位完全成本 290 元/吨，同比-7 元/吨，其中包括材料费减少 1 元/吨，维护及修理费增加 3 元/吨，相关税费减少 9 元/吨等。煤炭业务实现营收/毛利为 1627/558 亿元，同比-1.4%/-11%。2025Q1 公司煤炭产量 4394 万吨，同比+6%，自产煤销量 3955 万吨，同比+5.8%。

2024 年成功收购陕煤电力集团火电资产，构建“煤电一体化”格局。2025Q1 受需求疲软影响，发/售电量下滑。2024 年公司购陕煤电力集团火电资产。陕煤电力集团控股燃煤发电机组总装机容量 19620MW，其中在运燃煤发电机组总装机容量为 8300MW，在建燃煤发电机组总装机容量 11320MW，机组主要分布在河南、陕西、山西、湖南等省份。2024 年公司发/售电量为 376/351 亿千瓦时，同比+4.4%/+4.4%。电力售价 399 元/兆瓦时，同比-20 元/兆瓦时，发电完全成本 341 元/兆瓦时，同比-13 元/兆瓦时，主要系燃煤成本下降。2025Q1 发/售电量为 87/81 亿千瓦时，同比-23%/-23%。

增加资本开支进行电力相关项目建设。公司 2024 年资本开支总额为 52.27 亿元，2025 年资本开支计划 135.59 亿元，主要用于电力项目建设。

分红金额增加，积极回报投资者。2024 年公司累计分红金额约 131 亿元，同比+2.5%，分红率为 58%，同比-1.6pct。以 2025 年 4 月 30 日收盘价计算，对应股息率为 7.0%。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑 2025 年煤价中枢下行幅度超过此前预期，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 187/190/194 亿元（2025-2026 年前值为 220/223 亿元）。考虑公司煤炭开采条件较好、煤质优良、煤炭产能规模具备优势且仍有增长空间，同时公司积极推进煤炭一体化，业绩稳健有望加强，且股息回报丰厚，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司核增产能释放不及预期。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、胡瑞阳（S0980523060002）

◆ 香港交易所(00388.HK) 财报点评:交易放量，融资扩张，港股行情最受益机构

公司发布 2025 年一季报：受港股景气度提振，港交所 2025Q1 业绩实现高增。公司 2025Q1 实现营收 68.31 亿港元，同比增长 31.3%，环比增长 8.2%；实现归母净利润 40.77 亿港元，同比增长 37.3%，环比增长 7.9%。收入结构层面，受交易量驱动的交易费及交易系统使用费、结算及交收费仍占据主导地位，前者 2025Q1 主营收入占比 46.1%，后者占比 29.0%，二者合计占比超 75%。港股市场景气度提升背景下，公司业务利润率体现出规模效应特征，EBITDA 利润率大幅改善，2025Q1 达到 76.6%。公司所得税率在 2025Q1 大幅提升，主因 OECD“支柱二”规则下的补足税影响。受该条令影响，公司此后所得税率或将持续保持在 15%以上，税后净利润将因此受到小幅影响。

港股市场：南向资金驱动交易放量，内地公司成上市主力。2025Q1 港交所现货 DT 大幅增长，是港交所业绩增长的核心驱动力。2025Q1 现货 ADT 为 2254 亿港元，同比增长 153.0%。2021 年初至 2025 年 4 月

底，各类中介机构的持股数量变化：港股通累计增持 674.11 亿股、中资中介累计增持 43.82 亿股、港资中介累计减持 30.03 亿股、国际中介累计减持 458.46 亿股。分类型来看，港股通主要增持恒生高股息成份股，以及增持恒生科技指数成份股。从交易额占比的角度，根据港交所公告，2025Q1 港股通 ADT 为 1099 亿港元，占港股 ADT 比重为 24.4%。一级市场角度，中国内地赴港上市公司数量、募资额已经居于主导地位。21 世纪以来，中国经济的高速增长培育出大量优质企业，其中部分企业选择赴港上市，为港股贡献众多优质可投资标的。

经营特点：轻资产、高毛利、重视股东回报。体现为资本开支少、主要支出为人员支出，同时盈利质量较高，净利润主要用于股东回报。2025Q1，公司营业支出 15.16 亿港元，其中职员薪酬支出 9.64 亿港元、占比 64.4%。轻资产模式下高毛利特征明显，EBITDA 利润率常年维持 70% 以上。公司净利润/经营性净现金流比值在 100% 上下波动，盈利质量较高。绝大部分利润用于股东回报，派息率稳定在 90% 左右，近十年股息率处于 2%-3% 区间。

风险提示：港股景气度下降，政策风险，盈利预测及估值不准确的风险等。

投资建议：公司 2025Q1 业绩基本符合我们此前预期。考虑到补足税条文下公司有效税率升高，我们上调了公司所得税率假设，并基于此将 2025-27 年归母净利润均小幅下调 5.56%。资本市场双向开放步履不停，港交所枢纽地位稳固。立足中国优势，港交所战略实施持续取得积极进展，推进互联互通、提升市场活力、探索创新业务和加强科技赋能等关键举措为港交所奠定更良好的发展基础，扩大其营收和利润增长空间。考虑到港股市场交投活跃度处于较高水平、公司盈利改善趋势明显且直接，维持公司“优于大市”评级。

证券分析师：王德坤（S0980524070008）、孔祥（S0980523060004）、张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 老板电器(002508.SZ) 财报点评:地产压力下经营较为稳健，期待以旧换新需求进一步释放

业绩短暂承压。公司 2024 年实现营收 112.1 亿/+0.1%，归母净利润 15.8 亿/-9.0%，扣非归母净利润 14.6 亿/-8.1%。其中 Q4 收入 38.2 亿/+16.8%，归母净利润 3.8 亿/+4.3%，扣非归母净利润 3.8 亿/+26.9%。2025Q1 实现营收 20.8 亿/-7.2%，归母净利润 3.4 亿/-14.7%，扣非归母净利润 3.1 亿/-11.1%。公司拟每 10 股派发现金股利 5 元，叠加中期分红，合计现金分红率为 59.9%。

烟灶主品类增长稳健，二三品类有所承压。奥维云网数据显示，在国补的带动下，2024 年烟灶零售需求增长良好，厨卫大盘零售额同比增长 5.7% 至 1764 亿，其中油烟机零售额同比增长 14.9% 至 362 亿，燃气灶零售额增长 15.7% 至 204 亿。公司 2024 年烟机收入增长 2.5% 至 54.6 亿，燃气灶收入增长 4.0% 至 27.8 亿；消毒柜收入下降 22.1% 至 3.7 亿，一体机收入增长 2.4% 至 7.0 亿；其余品类合计收入下降 6.9% 至 19.1 亿，其中洗碗机/热水器收入分别+4.2%/+5.5% 至 7.9/2.5 亿，增长相对平稳，集成灶收入下降 29.6% 至 3.3 亿。

零售渠道增长较好。公司 2024 年代销收入增长 21.2% 至 35.4 亿，预计在国补的带动下，线下专卖店等渠道迎来较快增长；直营收入同比下降 3.2% 至 56.8 亿；工程渠道收入下降 19.3% 至 16.8 亿，经销收入下降 19.1% 至 1.9 亿。

名气品牌持续成长，盈利扭亏。公司积极打造子品牌名气覆盖实用与年轻化需求，2024 年名气营收增长 26.3% 至 5.7 亿，净利率提升 3.8pct 至 0.7%。

投入加大，盈利有所下降。2024 年公司毛利率同比-1.0pct 至 49.7%，其中直营毛利率同比-3.5pct 至 54.5%，代销毛利率同比+2.4pct 至 46.7%，工程毛利率同比-1.5pct 至 40.4%，预计名气等线上占比提升影响公司毛利率。Q1 公司毛利率同比+2.1pct 至 52.7%，已有所恢复。公司全年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.7/+0.3/+0.2/+0.1pct 至 27.5%/4.5%/3.7%/-1.6%；25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+3.9/+0.4/-0.1/+0.7pct，公司逆势加大费用投入力度。2024 年公司归母净利率同比-1.4pct 至 14.1%，25Q1 归母净利率同比-1.4pct 至 16.4%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

老板传统烟灶龙头地位稳固，名气有望持续带动增量贡献。考虑到地产竣工及厨电需求情况，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 16.4/17.5/18.3 亿（前值为 17.9/18.8/-亿），增速为 +4%/+6%/+5%；摊薄 EPS=1.74/1.85/1.94 元，对应 PE=11/11/10x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 志邦家居(603801.SH) 财报点评:一季度收入微降，国补带动直营高增

2025Q1 收入微降，盈利略有下滑。2024 年公司实现收入 52.6 亿/-14.0%，归母净利润 3.9 亿/-35.2%，扣非归母净利润 3.4 亿/-38.1%；其中 2024Q4 收入 15.8 亿/-27.7%，归母净利润 1.2 亿/-51.5%，扣非归母净利润 1.1 亿/-52.2%；2025Q1 收入 8.2 亿/-0.3%，归母净利润 0.4 亿/-10.9%，扣非归母净利润 0.4 亿/-8.3%。2024 年由于地产调整与消费乏力，定制家居行业承压，公司于 2024Q4 启动国内零售深度变革，叠加国补政策显效，2025Q1 收入降幅显著收窄，盈利下降主系受补贴政策与内部变革影响。2024 年拟每 10 股派发现金红利 6 元，股利支付率同比+16.6pct 至 67.95%。

经销与大宗承压，海外与直营渠道快速突破。2024 年经销/直营/大宗/海外业务收入分别同比 -18.9%/-0.8%/-16.2%/+37.3%，2025Q1 收入分别同比-25.0%/+205.8%/-55.8%/+3.5%。公司收入下降主要系零售和大宗业务下降所致，其中直营渠道受益于国补政策驱动，在 2025Q1 实现亮眼增长；海外业务 B、C 端齐头并进，从工程整装向零售加盟延伸，新增菲律宾、马来西亚、沙特等零售门店，覆盖澳洲、东南亚与中东等 10 多个国家和地区。

一季度衣柜与木门扭转下滑，厨柜仍有压力。2024 年厨柜/衣柜/木门收入分别同比 -15.6%/-15.4%/-9.1%，2025Q1 收入同比-16.3%/+9.7%/+42.3%。2024 年公司正式发布门窗产品，志邦定制门窗首家店面于 2024 年 11 月在安徽合肥亮相，补齐整家产品。截至 2025Q1，公司厨柜/衣柜/木门/直营门店分别为 1327/1471/1000/34 家，较年初-112/-164/+14/+0 家，零售变革与门店的融合梳理正在有序进行中。

毛利率短期拉低，费率控制优异，盈利平稳。2024 年毛利率 36.3%/-0.8pct，净利率 7.3%/-2.4pct；2025Q1 毛利率 32.2%/-5.1pct，主系国补订单与零售变革影响，直营与经销毛利率同比分别-21.7pct/-10.4pct，2025Q1 费用有效控制，销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.1%/7.2%/4.9%/0.2%，同比 -1.7pct/-1.8pct/-2.0pct/+0.7pct，归母净利率 5.2%/-0.6pct。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

看好公司多品类成长性，零售和整装渠道快速发展、海外加速布局。考虑到地产深度调整，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.2/4.7/5.2 亿（前值 5.3/5.9/-亿），同比 +9.0%/+12.6%/+10.7%，摊薄 EPS=0.96/1.08/1.20 元，对应 PE=11/10/9x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 欧派家居(603833.SH) 财报点评:变革逐见成效，盈利能力持续提升

一季度收入小幅下滑，盈利能力显著提升。2024 年公司实现收入 189.2 亿/-16.9%，归母净利润 26.0 亿/-14.4%，扣非归母净利润 23.2 亿/-15.7%；其中 2024Q4 收入 50.5 亿/-18.8%，归母净利润 5.7 亿/-21.7%，扣非归母净利润 5.5 亿/+1.4%；2025Q1 收入 34.5 亿/-4.8%，归母净利润 3.1 亿/+41.3%，扣非归母净利润 2.7 亿/+86.2%。随着家居补贴政策与公司改革成效逐步显现，2025Q1 收入降幅收窄。盈利端，受益于供应链改革、组织架构优化与精准控费，盈利能力持续提升。2024 年公司拟每股派发现金红利 2.48 元，股利支付率同比+2.7pct 至 57.8%。

经销零售逐步改善，大宗承压，直营与海外渠道增长亮眼。2024 年公司直营、经销、大宗与海外渠道收入分别同比为+0.6%/-20.1%/-15.1%/+34.4%，2025Q1 收入同比分别为+10.2%/-1.3%/-28.6%/+46.2%。在国补政策带动下经销零售接单数据环比改善；大宗受地产深度调整影响而下滑；公司大家居战略稳步推进

进，零售大家居有效门店超 1100 家/+450 家，直营作为大家居转型先锋实现逆势增长；此外公司海外业务顺势突围，实现快速增长。

一季度卫浴与木门实现增长，其他品类降幅均有收窄。2024 年橱柜、衣柜及配套品、卫浴与木门收入分别同比-22.5%/-18.1%/-3.6%/-17.7%，2025Q1 收入同比分别为-8.5%/-5.6%/+9.7%/+1.0%。公司实现全品类布局与全渠道融合，大宗业务中的多品类项目占比超 50%，2018-2024 年直营的多品类协同销售占比从 30%提升至 54%。

毛利率大幅提升，精准控费，盈利持续改善。2024 年毛利率 35.9%/+1.8pct，2025Q1 毛利率 34.3%/+4.3pct，预计毛利率提升主要系由于供应链效率提升、产品结构优化等多维降本逐步显现成效；2025Q1 公司强化费用管控，销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.7%/9.0%/4.8%/-3.6%，同比+0.1pct/+0.8pct/-1.5pct/-2.1pct，净利率同比+2.9pct 至 8.9%。

风险提示：地产销售竣工不及预期；消费复苏不及预期；行业竞争格局恶化；原材料结构大幅波动；大家居战略推进不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司深入推进大家居战略，营销体系组织改革提效、供应链优化降本提升盈利能力。考虑到地产进入深度调整期，公司内部转型大家居处于磨合阶段，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 27.6/30.3/32.6 亿（前值 29.4/31.4/-亿），同比+6.0%/10.0%/7.6%，对应 PE=14.6/13.3/12.3x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 大元泵业(603757.SH) 财报点评:营收增速明显改善，液冷等新业务持续放量

营收重回高增速，盈利有待修复。公司 2024 年实现营收 19.1 亿/+1.6%，归母净利润 2.6 亿/-10.5%，扣非归母净利润 2.1 亿/-25.0%。其中 Q4 收入 6.1 亿/+32.6%，归母净利润 0.62 亿/+70.0%，扣非归母净利润 0.57 亿/+65.4%。2025Q1 实现营收 3.8 亿/+37.2%，归母净利润 0.39 亿/-4.0%，扣非归母净利润 0.36 亿/-8.0%。公司拟每 10 股派发现金股利 2 元，叠加中期分红，公司现金分红率为 45.2%。公司主业复苏，新业务逐步起量，营收出现明显改善。

家用屏蔽泵收入小幅下滑，热泵配套业务下半年企稳。公司 2024 年家用屏蔽泵收入同比下降 6.5%至 7.2 亿，其中 H1 同比下降 14%，预计 H2 同比持平，需求有所企稳。欧洲热泵协会数据显示，2024 年欧洲 14 个国家/地区热泵销量下降 21%至 220 万台，预计主要受到政策及当地经济发展的影响。公司全年热泵配套产品销量同比下降 20%，H1/H2 同比分别-42%/+5%。随着库存去化及政策陆续推出，预计后续热泵配套产品有望推动家用泵业务积极增长。

农泵表现稳健，液冷泵等新业务持续放量。公司 2024 年农泵收入约 6 亿，同比下降 3.8%。工业泵收入 3.5 亿，同比增长超 12%。公司各新兴领域应用快速成长：商泵收入同比增长 95%至 0.5 亿，新能源车泵收入增长 110%至 0.7 亿；液冷温控领域收入同比增长 80%至 0.9 亿，与中兴通讯、曙光数创、英维克等重点客户达成合作，并持续发力开拓新客户，有望延续强劲增长势头。

业务结构变化影响毛利率，新业务投入较大、盈利有所下降。公司 2024 年毛利率同比-1.5pct 至 29.7%，25Q1 毛利率同比-8.9pct 至 27.0%，预计主要系农泵销售政策及新业务占比提升所致。公司 2024 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.8/+0.6/+0.8/+0.9pct 至 5.3%/5.6%/5.5%/0.0%，Q1 同比分别-1.0/-1.7/-0.9/+1.3pct。2024 年公司加大新业务开拓力度，费用投入有所加大，Q1 随着收入规模的快速增长，费用率有所摊薄；财务费用率提升预计系可转债利息等增加。公司 2024 年归母净利率同比-1.8pct 至 13.4%；24Q4 归母净利率同比+2.2pct 至 10.1%，25Q1 归母净利率同比-4.4pct 至 10.3%。随着家用泵复苏及新业务盈利提升，公司盈利能力有望企稳恢复。

风险提示：海外需求增长不及预期；行业竞争加剧；新客户拓展不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司系我国屏蔽泵龙头，考虑到农泵促销节奏变化、高毛利率的家用泵需求有待复苏、商泵等新业务投

入较大，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.7/3.2/3.7 亿（前值为 3.2/3.7/-1 亿），同比增长 6%/17%/15%，对应 PE=13/11/10x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 索菲亚(002572.SZ) 财报点评：一季度收入降幅收窄，扣非利润表现稳健

2025Q1 收入个位数下滑，扣非利润表现稳健。2024 年公司实现收入 104.9 亿/-10.0%，归母净利润 13.7 亿/+8.7%，扣非归母净利润 10.9 亿/-3.7%；其中 2024Q4 收入 28.4 亿/-18.1%，归母净利润 4.5 亿/+45.5%，扣非归母净利润 2.2 亿/-4.1%。2024 年公司拟每 10 股派发现金红利 10 元，股利支付率 70.25%。2025Q1 公司实现收入 20.4 亿/-3.5%，归母净利润 0.1 亿/-92.7%，扣非归母净利润 1.5 亿/-3.2%，2025Q1 以旧换新补贴政策显效，公司收入收窄至个位数下滑，扣非归母净利润率基本持平。

索菲亚与米兰纳客单价向上，持续推动大家居战略落地。2024 年索菲亚品牌收入 94.5 亿/-10.5%，工厂平均客单价同比+18.8%至 2.3 万元/单；米兰纳品牌收入 5.1 亿/+8.1%，工厂平均客单价同比 8.7%至 1.5 万元/单；华鹤品牌收入 1.7 亿/+1.8%，继续招优质经销商，拓展装企、拎包和电商等新渠道；司米品牌专卖店达 161 家，其中全品类整家门店 150 家，加快向整家门店转型，同时继续降低与索菲亚品牌运营商的重叠率。

零售与大宗渠道承压，海外与整装渠道逆势增长。2024 年公司经销渠道收入 85.2 亿/-11.5%，直营收入 3.6 亿/+14.0%，大宗收入 13.2 亿/-8.9%。2024 年海外与整装业务实现较好增长，出口业务收入 0.8 亿/+50.9%，零售门店覆盖范围扩大至 22 个国家和地区，经销商数量 22 家，为 80 个工程项目提供一站式全屋定制解决方案；整装收入 22.2 亿/+16.2%，其中集成整装与零售整装分别合作装企 280/2996 个，上样门店数量 665/2156 家，有望成为未来增长的核心引擎之一。

毛利率表现平稳，投资项目产生的非经损益导致归母利润波动。2024 年毛利率 35.4%/-0.7pct，2025Q1 毛利率 32.6%/-0.01pct，毛利率整体较为平稳；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%/9.1%/2.9%/0.4%，同比-0.4pct/+1.1pct/-1.3pct/+0.4pct。2024 年出售参股公司股权并接受交易对价导致非经常性损益增加，全年产生非经约 2.8 亿；2025Q1 公允价值收益为-2.0 亿，主要系持有的国联民生股票公允价值下降所致，剔除上述影响的经营性利润率较为稳健。

风险提示：地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；原材料价格波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

多品牌全渠道全品类布局深化，看好公司大家居战略下的业绩韧性。考虑到地产调整与投资项目公允波动，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 13.1/14.5/16.1 亿（前值 14.1/16.5/-1 亿），同比-4%/+10%/11%，摊薄 EPS=1.4/1.5/1.7 元，对应 PE=11/10/9x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 致欧科技(301376.SZ) 财报点评：一季度盈利环比修复，海外产能配置提升供应链韧性

一季度收入利润双增，盈利环比改善。2024 年收入 81.2 亿/+33.7%，归母净利润 3.3 亿/-19.2%，扣非归母净利润 3.1 亿/-28.5%；其中 2024Q4 收入 24.0 亿/+23.6%，归母净利润 0.6 亿/-55.7%，扣非归母净利润 0.5 亿/-57.7%。2024 年公司营收重回规模增长，利润受海运成本上升与供应链转移等影响而短期承压；2025Q1 公司收入 20.9 亿/+13.6%，归母净利润 1.1 亿/+10.3%，扣非归母净利润 1.2 亿/+24.9%，受关税预期与平台竞争影响，收入增长略有降速，盈利受益于海运费下降与汇兑收益而环比改善。

渠道结构优化，新品为增长引擎。在巩固亚马逊市占的同时，公司精准卡位 TEMU、TikTok、SHEIN 等新兴渠道红利期，持续完善独立站和美国线下商超 Hobby Lobby 等 KA 渠道，B2C 渠道方面，2024 年亚马逊/OTTO/独立站/其他渠道增速分别为 31.0%/40.3%/57.5%/99.7%，其中 TEMU 在 8 月欧洲开放半托管后实现爆发式增长，至年末已成为线上 B2C 第四大平台；2024 年公司新品与次新品营收同比+89%，占总营收的比例提升至 37%，已形成了老品微迭代稳盘、次新品快速爬坡、新品储备扩张的增长模型。

多元仓网布局强化本地履约能力，供应链迁移应对关税扰动。2024 年欧洲收入 49.0 亿/+31.3%，欧洲深化仓储物流和渠道多元化，法国、意西前置仓发货比例提升至 37.8%/72.8%，尾程运输时效缩短 1-2 天，非亚马逊平台增量贡献显著；2024 年北美收入 30.2 亿/+38.8%，美国以仓网密度为主线，自发订单比例提升至 27.75%，平均尾程价格下降了 4-5 美元/单，同时公司积极向东南亚迁移供应链以应对关税风险，截至 2024 年底，已实现 20%的东南亚对美出货，未来将持续提升东南亚对美出口比例。

2025Q1 盈利修复，汇兑收益增厚利润。2024 年公司毛利率 34.7%/-1.7pct，归母净利率 4.1%/-2.7pct，盈利下滑主要与海运费高位、产品调价与营销投入加大有关；2025Q1 毛利率 35.4%/-0.6pct，归母净利率 5.3%/-0.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.3%/4.4%/0.8%/-1.3%，同比 -0.1pct/+0.7pct/-0.1pct/-2.7pct，财务费用率下降主要系汇兑收益增加。

风险提示：第三方平台经营风险；汇率及海运价格波动风险；关税政策风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司是家居家具跨境电商垂类龙头，品类及渠道扩张动力充足，从产品到供应链全面树立壁垒。考虑到关税政策的不确定性扰动，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.8/5.4/7.1 亿（前值为 5.8/6.8/-1 亿），同比+14.9%/+39.6%/+32.6%，对应 PE=19/13/10x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人：李晶

◆ 裕同科技(002831.SZ) 财报点评：一季度营收利润稳增，海外基地强化国际客户开拓

经营稳健，一季度营收利润稳增长。2024 年实现收入 171.6 亿/+12.7%，归母净利润 14.1 亿/-2.1%，扣非归母净利润 15.1 亿/+1.3%；其中 2024Q4 收入 49.0 亿/+10.9%，归母净利润 2.9 亿/-34.9%，扣非归母净利润 3.8 亿/-16.0%；2025Q1 收入 37.0 亿/+6.4%，归母净利润 2.4 亿/+10.3%，扣非归母净利润 2.5 亿/+1.4%。2024 年公司收入增长稳健，归母利润下滑主要系公司策略型处置武汉艾特、广东鸿铭股权以及确认员工持股计划股份支付费用所致；2025Q1 营收与业绩回归稳定增长。

各业务板块增速平稳，环保包装维持高增。分品类看，2024 年纸质精品包装、包装配套、环保纸塑与其他产品收入分别为 124.2/25.0/12.7/6.2 亿，同比+12.5%/-4.4%/+19.5%/+239.27%，公司在全球消费电子、国内烟草及白酒等领域有较高的客户覆盖率，在化妆品、奢侈品、食品、医疗保健等领域持续提升市场份额，环保包装在大客户引入方面取得积极进展，海外扩产步伐加快，市场份额稳步提升，2024 年公司创新研发的植物纤维非包装产品可降解猫砂首批订单已发运至欧美市场。

海外基地强化国际客户开拓，智能工厂覆盖率提升。2024 年公司进一步完善海外布局，墨西哥与菲律宾新工厂如期投产，有效支撑重型包装市场与皮盒包装新品类业务开拓，海外基地也推进了环保包装、玩具包装及重型包装等业务取得新进展；2024 年公司继续推进智能化建设，海外首家智能工厂成功落地越南，目前已有 15 个基地完成智能物流系统导入，烟包业务实现 MES 系统全流程覆盖，质量目标达成率提升至 99%。

盈利能力稳健，高分红回馈股东。2025Q1 公司毛利率为 22.1%/+0.04pct，净利率 6.5%/+0.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.8%/7.1%/4.9%/-0.2%，同比分别为+0.1pct/+0.2pct/+0.3pct/+0.1pct，盈利能力稳定、费用率控制优异。当前公司大额资本开支阶段结束，高比例分红回馈股东，2024 年累计分红及回购 9.5 亿，占当期归母利润的 67.5%。

风险提示：汇率及原材料价格大幅波动；市场竞争加剧；下游需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是全球 3C 包装龙头，业务多元拓展打开长期成长空间，智能制造与全球生产布局筑造护城河。考虑到关税政策存在不确定性，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 16.8/19.1/21.1（前值 18.7/21.0/-1 亿），同比+19%/14%/10%，摊薄 EPS=1.80/2.05/2.27 元，当前股价对应 PE=11.5/10.1/9.1x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人：李晶

◆ 顾家家居(603816.SH) 财报点评:一季度内外贸双增,业绩增长靓丽

一季度内外贸双增,业绩增长亮眼,分红率大幅提升。2024年实现收入184.8亿/-3.8%,归母净利润14.2亿/-29.4%,扣非归母净利润13.0亿/-26.9%;其中2024Q4收入46.8亿/-7.8%,归母净利润0.6亿/-88.5%,扣非归母净利润0.8亿/-80.2%。2024年剔除外贸床垫和天禧派影响预计全年收入微增,利润下滑主要系受计提减值影响,全年拟每股派发现金红利1.38元,股利支付率同比+23.8pct至80.1%。2025Q1实现收入49.1亿/+12.9%,归母净利润5.2亿/+23.5%,扣非归母净利润4.6亿/+22.5%,其中内外贸收入双增,费用控制优异,盈利能力小幅提升。

沙发与定制为增长引擎,卧室品类环比改善。分品类看,2024年沙发/卧室/集成/定制/信息技术服务产品收入分别为102.0/32.5/24.4/9.9/7.0亿,同比分别+9.1%/-20.8%/-19.5%/+12.7%/-19.3%。其中功能沙发预计维持快速增长,功能品类3年复合增长率13.4%;卧室品类由于国内竞争激烈与海外产能搬迁影响而略有压力;定制作为公司高潜品类增速领先,融合大店零售增长16%,保持进攻态势。2025Q1预计沙发与定制品类延续亮眼增长,内贸床垫品类在战略调整后环比改善。

一季度内贸增长亮眼,外贸预计维持双位数强势增长。2024年内贸收入93.6亿/-14.4%,外贸收入83.7亿/+11.3%,内贸渠道结构优化,整装、购物中心与分销成为新增长点,仓配服体系覆盖率突破50%;外贸实现双位数增长,其中跨境电商与功能沙发增长迅猛。2025Q1预计内外贸均实现较好增长,内贸以旧换新政策与内部变革见效,外贸延续强势增长。

费用率控制优异,盈利能力小幅提升。2025Q1毛利率32.4%/-0.7pct,销售/管理/研发/财务费用率分别为15.2%/2.4%/1.5%/-0.2%,同比-2.2pct/-0.9pct/+0.1pct/+0.04pct,公司聚焦降本费改善,供应链效率持续改善、简化管理降低费率,Q1净利率10.6%/+0.9pct。

风险提示:政策效果不及预期,消费复苏不及预期;地产销售竣工不及预期;行业竞争格局恶化;海外关税政策扰动。

投资建议:下调盈利预测,维持“优于大市”评级。

看好软体家居龙头稳健增长,内外贸转型变革、品类扩充、提效增益。随着以旧换新政企双补落地,内贸订单有望改善,考虑到外贸关税仍存在不确定性,下调盈利预测,预计2025-2027年归母净利润分别为18.0/19.8/22.5亿(前值20.9/23.0/-1亿),同比+27%/+10%/+13%,摊薄EPS=2.2/2.4/2.7元,对应PE=11/10/9x,维持“优于大市”评级。

证券分析师: 陈伟奇(S0980520110004)、王兆康(S0980520120004)、邹会阳(S0980523020001)

联系人: 李晶

◆ 晨光股份(603899.SH) 财报点评:线上延续高增,毛利率小幅提升

一季度业绩短期承压,期待经营改善。公司发布2025年一季报,2025Q1实现收入52.4亿/-4.4%,归母净利润3.2亿/-16.2%,扣非归母净利润2.8亿/-14.2%。Q1由于消费大环境有限恢复、招投标节奏与基数因素影响,公司收入个位数下滑,盈利下滑主要系受费用线性投放影响,一季度公司经营短期承压,期待后续逐步改善。

传统主业略有下滑,线上渠道延续靓丽增长。2025Q1书写工具、学生文具与办公文具分别实现收入5.64/8.03/8.49亿,同比-0.1%/-6.0%/-5.6%,毛利率分别为43.8%/35.6%/28.5%,同比分别-0.05pct/+0.95pct/+1.02pct,学生与办公文具毛利率提升预计主要系产品结构变化与原料成本优化。2025Q1晨光科技实现收入3.1亿/+24.6%,公司加强线上品类的产品线布局及产品挖掘,开发平台专供款、联合共创款与定制化款等多维度新品,线上渠道延续高增长。

办公直销短期受下单节奏与基数影响,零售大店表现稳健。2025Q1科力普实现收入27.9亿/-5.3%,毛利率7.1%/-0.1pct,科力普收入下滑主要系去年基数较高以及招投标恢复后的下单节奏影响,后续有望恢复稳健增长。2025Q1晨光生活馆(含九木)收入4.0亿/+8.0%,其中九木实现收入3.9亿/+11.4%,截至2025Q1末,公司在全国拥有792家零售大店,其中九木杂物社与晨光生活馆分别为752家/40家。

公司积极强化零售能力、会员运营与 IP 类产品拓展，年内零售大店的二次元、谷子及周边衍生等 IP 类产品有望贡献增长。

毛利率修复，费用率提升短期拖累盈利。2025Q1 毛利率 20.7%/+0.5pct，净利率 6.1%/-0.9pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.2%/4.5%/1.0%/-0.2%，同比分别+0.7pct/+0.5pct/+0.1pct/+0.1pct，其中销售费用率提升主要系线上投入与营销力度增加，管理费用率提升主要系科力普股份支付影响，公司费用投放整体稳健，随着收入规模回升预计费率将回归稳定水平。

风险提示：新渠道开拓不及预期，新业务盈利不及预期，双减政策影响。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司核心业务稳健增长，办公直销与零售大店一体两翼布局深化。维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 15.7/17.7/19.5 亿（前值 15.7/17.7/19.5 亿），同比+12.6%/12.3%/10.7%，摊薄 EPS=1.7/1.9/2.1 元，当前股价对应 PE=17.3/15.4/13.9x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 诺泰生物(688076.SH) 财报点评:业绩表现亮眼，多肽产能布局领先

业绩表现亮眼，利润端增速快于收入端。2024 年公司实现营收 16.25 亿元（+57.21%），归母净利润 4.04 亿元（+148.19%），扣非归母净利润 4.08 亿元（+142.60%）。其中 24Q4 单季营收 3.73 亿元（+14.96%），归母净利润 0.54 亿元（-23.98%），扣非归母净利润 0.53 亿元（-33.37%），2024 年业绩亮眼，公司 BD 团队持续突破，客户规模不断扩大，规模效应体现，利润端增速快于收入端。2025 年一季度营收 5.66 亿元（+58.96%），归母净利润 1.53 亿元（+130.10%），扣非归母净利润 1.52 亿元（+131.79%），延续了良好的增长趋势。

自主选择产品与定制类业务均实现快速增长。分业务来看，2024 年自主选择产品实现收入 11.3 亿元，同比增长 80%，其中原料药及中间体营收 9.4 亿（+127%），主要得益于司美格鲁肽、利拉鲁肽等品种的放量，制剂营收 1.8 亿，同比下滑 13%，主要系奥司他韦产品受 2024 年流感需求较弱影响。定制类产品及服务实现收入 4.9 亿元，同比增长 22%，主要系欧洲某大型药企的 1.02 亿美金订单实际发生采购量（1188 万美元）远超原计划采购量（576 万美金）。

产能布局领先，多肽原料药产能达到吨级。公司加强优质产能建设，制剂工厂多条产线及部分原料药（替尔泊肽、利拉鲁肽）生产线通过相关 GMP 检查，连云港工厂及子公司诺泰诺和通过美国 FDA 的 CGMP 现场检查。第四代规模化吨级多肽车间 601 已投产，实现多肽产能 5 吨/年；602 多肽车间将于 2025 年上半年完成建设；制剂工厂多条生产线通过药品 GMP 符合性检查；寡核苷酸吨级商业化生产车间于 2024 年底正式动工，预计 2025 年 10 月完成建设，将形成年产寡核苷酸 1000 公斤、PMO 100 公斤、PEG 偶联环肽 200 公斤的优质产能。

投资建议：公司加大矩阵式销售模式拓展力度，有望在订单和业绩端持续取得突破。下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 22.8/30.0/38.3 亿元（原 2025、2026 为 24.4/32.5 亿元），同比增速 40%/32%/28%，归母净利润 5.8/7.9/11.0 亿元（原 2025、2026 为 6.4/8.6 亿元），同比增速 43%/37%/38%，当前股价对应 PE=21/15/11x，维持“优于大市”评级。

风险提示：药物研发失败风险；监管政策风险；汇率波动风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

联系人： 凌珑

◆ 成都先导(688222.SH) 财报点评:核心业务稳步增长，“DEL+AI+自动化”助力新药研发

2024 年全年收入稳中有升，业绩稳步增长。公司 2024 年全年实现营收 4.27 亿元（+14.99%），归母净利润 0.51 亿元（+26.13%），扣非归母净利润 0.57 亿元（+1563.94%）；其中，2024 年 Q4 实现营业收入 1.29 亿元（+2.49%），归母净利润 0.21 亿元（-5.33%），扣非归母净利润 0.40 亿元（+1153.08%）。

2025 年第一季度实现营业收入 1.07 亿元（-0.60%），剔除 Vernalis 的影响后，营业收入同比增长 8%，归母净利润 0.28 亿元（+102.90%），扣非归母净利润 0.18 亿元（+113.63%）。

核心板块业务互相协同，项目商业化进程稳步推进。2024 年，公司核心技术平台与关键新药研发能力发挥协同效应，稳步推进研发项目商业化进程，各业务板块在稳健经营基础上实现突破。DEL 板块实现收入 1.99 亿元（+8.55%），FBDD/SBDD 板块实现收入 1.20 亿元（+30.99%），OBT 板块实现收入 0.48 亿元（+39.72%），TPD 板块实现收入 0.18 亿元（-1.75%）。

“DEL+AI+自动化”平台搭建顺利推进，助力创新分子全流程研发。公司将 DEL、AI 和自动化的能力结合，成功完成 DEL+AI+自动化的“设计-合成-测试-分析”（DMTA）分子优化能力的基础设施建设，并在客户项目中运用 AIDD（人工智能驱动药物设计）技术实现两轮 DMTA 循环。同时，将 DEL 技术的海量信息制造能力与 AI 的海量信息处理能力相结合，进一步拓展筛选分子的化学空间，丰富先导化合物的发现途径，在丰富数据的基础上，进一步训练和优化 AI 模型。

风险提示：平台建设及商业化进展不及预期风险；订单增长不及预期风险；行业竞争风险；汇率波动风险；地缘政治风险。

投资建议：公司 2024 年业绩稳中有升，各业务板块商业化进展顺利，维持“优于大市”评级。考虑到 2025 年第一季度公司营收受 Vernalis 或有对价项目里程碑收入减少的影响，加之公司加速发展“DEL+AI+自动化”平台建设，以及自研管线推进至临床 II 期，公司正处于能力拓展及快速发展阶段，略微下调 2025/2026 年营业收入和归母净利润，新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司营收分别为 5.05/6.08/7.44 亿元（原 2025/2026 年 5.56/7.10 亿元），同比增长 18.3%/20.5%/22.3%，归母净利润 0.63/0.78/0.97 亿元（原 2025/2026 年 0.63/0.83 亿元），同比增长 22.1%/25.0%/23.3%，当前股价对应 PE=99.6/79.7/64.6x。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 龙溪股份(600592.SH) 财报点评:轴承核心业务稳健增长，全方位布局人形机器人产业

2024 年全年及 2025Q1 业绩承压，非经常损益影响较大。公司 2024 年实现营收 17.77 亿元，同比减少 6.68%，归母净利润 1.25 亿元，同比减少 25.55%。其中轴承收入 9.04 亿元，同比增加 8.07%，核心业务保持平稳增长，轴承毛利率 40.51%，同比减少 4.52 个百分点，毛利率波动影响利润约 4000 万；非经常损益影响 4000 万元，主要影响因素为资产处置收益、终止经营净利润、公允价值变动。单季度看，2024 年第四季度营收 1.94 亿元，同比减少 60.67%，归母净利润亏损 0.40 亿元；2025 年第一季度营收 4.09 亿元，同比减少 13.77%，主要系低毛利率的贸易收入下滑所致；归母净利润 0.30 亿元，同比减少 15.38%，利润下滑主要系收入下降和期间费用基本持平所致。盈利能力方面，2024 年毛利率/净利率 22.22%/8.04%，同比变动+0.38/-0.42 个百分点。费用率方面，2024 年销售/管理/财务/研发费用率 1.66%/4.90%/-0.84%/7.21%，同比变动+0.82/+0.35/-1.00/+0.60 个百分点。2024 年全年研发投入 1.28 亿元，占当期制造业产品营业收入的 13.36%，5 年来公司研发投入增长 40.72%，带动关节轴承营业收入增长 61.18%。

多举措助力核心轴承业务稳定增长，会计政策调整导致贸易收入下滑。2024 年公司轴承产品生产量/销售量分别为 1433/1611 万套，同比分别增长 1.90%/7.89%，核心业务保持稳定增长。增长主要驱动力为：1) 把握工程机械、重型汽车升级换代契机，抢占行业“新赛道”；2) 产品覆盖了几乎所有“大国重器”和“大科学装置”；3) 空天市场稳中有进，航空航天配套市场取得显著成效；4) 多业务形成协同效应。贸易等业务收入 7.89 亿元，同比减少 20.18%，主要系贸易业务收入从“总额法”调整为“净额法”确认所致。贸易业务非公司核心业务，开展贸易业务主要目的是和主业形成协同。

全方位布局关节轴承在人形机器人等未来产业的应用。2024 年内，公司运用全球领先的 PTFE 织物衬垫、模塑衬垫和精密仿真挤压“三大关键核心技术”，全方位布局关节轴承在人形机器人、低空经济应用领域等未来产业。目前人形机器人领域配套产品关节轴承处于研制或小批送样、试验阶段，2024 年至 2025 年 3 月初，公司人形相关业务产品收入已有 130.25 万元。2025 年 3 月 26 日，智元机器人首届供应商大会上，龙溪股份获得“优秀合作伙伴奖”。此次获奖系公司首次公开确定为国内头部机器人公司的供应商，闭环验证了公司在关节轴承的供应链地位，充分彰显了公司的技术实力与产业地位。

投资建议：公司是关节轴承市占率 75% 的行业冠军，而人形机器人应用关节轴承是产业趋势，公司有望深度受益人形机器人发展机遇。综合参考公司 2024 年经营情况和下游需求波动，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-2026 年归母净利润 2.02/2.40 亿元（前值 2.16/2.60 亿元），新增 2027 年归母净利润 2.96 亿元，对应 PE 值 44/37/30x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

◆ 荃银高科(300087.SZ) 财报点评:毛利率下降，减值计提增加，公司盈利承压

毛利率下降，减值计提增加，归母净利润同比下滑。公司 2024 年实现营业收入 47.09 亿元，同比+14.77%，主要得益于订单粮食、种子业务收入增长；实现归属于母公司所有者的净利润 1.14 亿元，同比-58.23%，盈利下滑明显的原因一方面系公司主业毛利率下滑，另一方面系公司减值计提增加，其中资产减值损失增加约 1.1 亿元，信用减值损失增加约 0.8 亿元。分季度来看，公司 2025Q1 实现营业收入 8.35 亿元，同比+24.13%，主要得益于订单粮食及出口业务收入增长；实现归属于母公司所有者的净利润 0.02 亿元，同比-87.62%，主要受种子业务毛利率下滑影响。

玉米种子量利齐增，水稻种子毛利率下降。2024 年公司水稻种子实现营业收入 18.58 亿元，同比+5.67%，实现毛利 7.40 亿元，同比-1.73%，对应毛利率为 39.81%，同比-3.00pct；玉米种子实现营业收入 5.89 亿元，同比+20.43%，实现毛利 1.95 亿元，同比+57.89%，对应毛利率为 33.15%，同比+7.87pct。公司报告期内继续推进种粮一体化发展，订单粮食业务营业收入同比+44.54%至 10.22 亿元，毛利率同比-3.33pct 至 1.56%。

费用率较为平稳，净利率短期承压。公司 2025Q1 销售毛利率 13.48%，同比-6.26pct；销售净利率-2.02%，同比-4.51pct，原因系行业竞争加剧，公司种子业务毛利率承压。公司 2025Q1 销售费用率 7.10%（同比-1.36pct），管理费用率 6.25%（同比-0.07pct），研发费用率 1.79%（同比-0.72pct），财务费用率 1.21%（同比-0.68pct）。

资产周转维持平稳，经营现金流短期承压。2025Q1 公司经营性现金流净额-7.77 亿元，其占营业收入比例为-93.00%（同比+1.10pct）。在主要流动资产周转方面，2025Q1 公司存货天数达 360 天（同比-2.56%），应收账款周转天数达 69 天（同比+12.66%）。

风险提示：恶劣天气带来的制种风险，新品种推广表现不及预期风险，转基因商业化进度不及预期风险。

投资建议：公司水稻种子业务国内领先，玉米种子业务快速拓展，中长期有望背靠先正达在转基因玉米和订单农业领域不断突破。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.0/2.4/2.7 亿元，2025-2027 年每股收益为 0.21/0.25/0.29 元。我们认为公司股票合理估值区间在 10.4-11.4 元之间，相较当前股价约 10-20%溢价，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 立高食品(300973.SZ) 财报点评:奶油产品放量，积极配合商超调改

立高食品 2024 年收入同比增长 9.61%。2024 年实现营业总收入 38.35 亿元，同比增长 9.61%；实现归母净利润 2.68 亿元，同比增长 266.94%。2025Q1 实现营业总收入 10.46 亿元，同比增长 14.13%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 15.11%。

UHT 奶油延续高增速，2025Q1 把握商超调改。（1）分产品看，2024 年冷冻烘焙食品/烘焙食品原料收入占比约 56%/44%，同比-4%/+33%，原料中奶油产品收入同比+62%，主因新品 UHT 奶油产品销售表现较好，全年收入超 5 亿元。2025Q1 奶油产品延续较好增长势头，冷冻烘焙食品/烘焙食品原料收入占比约 60%/40%，同比+12%/+17%。（2）分渠道看，2024 年流通/商超/新零售渠道收入占比约 57%/25%/18%，公司积极利用优势品类开拓客户。2025Q1 流通/商超/新零售渠道收入占比约 40%/40%/20%，商超渠道受益于调改。

毛利率稍有压力，费用率降低。2024 年/2025Q1 毛利率 31.5%/30.0%，同比+0.1/-2.6pct，主要源于结

构变化，叠加油脂类、乳制品类等原材料采购价格上涨，奶油毛利率受制于产能爬坡以及价格定位，对于整体毛利率有一定拖累。2024 年销售/管理/研发费用率 12.1%/6.7%/2.9%，同比-1.5/-2.9/-1.4pct，2025Q1 年销售/管理/研发费用率 10.1%/5.4%/2.6%，同比-2.0/-1.2/-1.0pct，除高费用渠道占比下降外，公司费用控制措施亦有贡献。公司 2024/2025Q1 扣非归母净利润率提升 3.2/0.9pct 至 6.6%/8.3%。

产品渠道思路明确，优势产品导入新渠道。公司计划（1）根据市场需求和趋势，提升核心烘焙产品在商超、餐饮的销售占比。（2）借助 UHT 奶油产能扩张的契机，开发高端、性价比两个方向的产品线，完善产品矩阵。（3）结合商超调改调整机遇，依托积累的大客户合作经验，建立适配不同渠道需求的产品供应体系。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

投资建议：由于新品表现较好，但是奶油毛利率较公司整体水平偏低，我们上调收入预测但下修 2026 年利润预测，预计 2025-2026 年公司实现营业总收入 43.7/48.2 亿元（前预测值为 42.6/46.5 亿元）并引入 2027 年预测 51.7 亿元，2025-2027 年同比 13.9%/10.4%/7.3%；2025-2026 年公司实现归母净利润 3.2/3.7 亿元（前预测值为 3.1/4.0 亿元）并引入 2027 年预测 3.9 亿元，2025-2027 年同比 18.6%/15.0%/7.0%；实现 EPS1.88/2.16/2.31 元；当前股价对应 PE 分别为 23.0/20.0/18.7 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）

联系人： 王新雨

◆ 天岳先进(688234.SH) 财报点评:全球市占率持续提升，碳化硅大尺寸与光学应用多维扩展

1Q25 大尺寸研发投入增加，短期盈利波动。公司主要产品为碳化硅衬底，随产能释放公司市占率提升，24 年实现营收 17.68 亿元（YoY+41.37%），扣非归母净利润 1.56 亿元（同比扭亏为盈），综合毛利率为 25.90%（YoY+10.09pct），其中随规模效应体现，主营业务碳化硅毛利率为 32.92%（YoY+15.39pct）。进入 1Q25 单季度实现营收 4.08 亿元（YoY-4.2%，QoQ-16.22%），研发投入同比增加 101.67%拖累扣非归母净利润 0.04 亿元（YoY-91.75%，QoQ-82.60%），毛利率 23.95%（YoY+2.02pct，QoQ-2.25pct）。

24 年境外收入同比增长 104%，全球份额持续提升。24 年公司境外收入达 8.40 亿元（YoY+104.43%，占 47.53%），毛利率 42.05%（YoY+13.10pct）。目前公司已与全球前十大功率半导体器件制造商中一半以上的企业建立业务合作，与英飞凌、博世等国际知名客户签订长期供应协议，客户壁垒逐步形成。根据富士经济报告，公司 24 年导电型碳化硅衬底全球市场份额位居第二，达 22.80%；碳化硅下游需求近 80% 为新能源汽车，主要厂商为我国企业，预计随芯片环节走向国产，国产碳化硅衬底份额有望加速提升。

临港工厂产能释放，客户与技术提升进入正向循环。24 年公司上海工厂提前达到年产 30 万片导电型衬底的产能规划。全年碳化硅衬底产量达 41.02 万片（YoY+56.56%），销量达 36.12 万片（YoY+59.61%）。随着公司车规级高品质导电型衬底向国际大厂客户大规模批量供应，品控能力进一步提升，有望进入头部客户-技术提升-规模扩大的正向循环。

8 英寸产品批量供应，技术创新引领行业。公司已实现 8 英寸导电型衬底的批量供应并率先实现海外客户批量销售，占据先发优势；根据英飞凌公告，25 年 2 月首批基于 8 英寸 SiC 晶圆的器件产品于一季度交付客户，公司作为英飞凌供应商，有望受益于 8 英寸放量。根据公司公众号，25 年 SEMICON 展出 12 英寸碳化硅光学片应用于 AR 眼镜领域，预计 100 万副眼镜需要 30 万片 8 英寸碳化硅晶圆，而 12 英寸的利用率将更高。未来，随 SiC 材料制备工艺的不断成熟，碳化硅 AR 应用市场有望逐步打开。

投资建议：中长期我们看好公司在碳化硅衬底的领先身位，考虑 8 英寸价格下降快于预期，4Q24 及 1Q25 毛利率低于此前预期，下调 25-26 年毛利率，公司新产品布局研发投入增加上调费用率，预计公司 25-27 年归母净利润 2.37/4.64/6.38 亿元（25-26 年前值：4.63/6.58 亿元），对应 25-27 年 PE 分别为 105/54/39 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新能源汽车需求不及预期，行业竞争加剧产品价格下降等。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为

(S0980524100002)、詹浏洋(S0980524060001)、李书颖(S0980524090005)

联系人：连欣然

◆ 京东方 A(000725.SZ) 财报点评:1Q25 营收利润同比增长, 毛利率同环比提升

1Q25 公司营收同比增长 10%，归母净利润同比增长 109%。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 1983 亿元 (YoY +13.66%)，归母净利润 53.23 亿元 (YoY +108.97%)，毛利率 15.20% (YoY +2.65pct)。1Q25 公司营收 505.99 亿元 (YoY +10.27%, QoQ -7.41%)，归母净利润 16.14 亿元 (YoY +64.06%, QoQ -19.84%)，毛利率 15.78% (YoY +1.3pct, QoQ +4.0pct)。

一季度 LCD 面板需求淡季不淡，TV 面板量价齐升带动公司业绩增长。据 Witsview，LCD 电视面板价格在 2025 年 1-3 月上涨，4 月下旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格分别为 36/66/127/177 美金，各尺寸价格环比 4 月上旬持平。据 AVC，1Q25 全球 LCD TV 面板出货量 6400 万片，同比增长 10%。2025 年一季度在国内以旧换新政策以及海外关税影响下，LCD 面板需求淡季不淡，LCD TV 面板在一季度实现量价齐升，带动公司业绩增长。公司在 LCD 领域五大主流应用显示屏出货量保持全球第一，LCD 产品结构持续优化，大屏、电竞等产品性能不断提升。

柔性 AMOLED 全面覆盖手机 TOP 品牌客户，2025 年出货量目标 1.7 亿片。公司 2024 年柔性 AMOLED 面板出货量约 1.4 亿片，出货量位于全球第二，折叠产品出货量增长约 40%，多款高端折叠产品实现客户独供。公司在柔性 AMOLED 领域布局多年，积累了较好的客户资源，在柔性 AMOLED 领域全面覆盖手机主要 TOP 品牌客户，积极布局车载、IT 等中尺寸应用，匹配客户需求。2025 年公司 AMOLED 出货目标为 1.7 亿片。据 CINNO Research，1Q25 全球 AMOLED 智能手机面板出货量同比增长 7.5% 至 2.1 亿片，其中 1Q25 京东方出货量同比增长 3.8%，占整体市场份额的 16.9%。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 13.3%/8.3%/9.2% 至 2248/2434/2659 亿元（前值：2025-2026 年为 2259/2446 亿元），归母净利润同比增长 64.0%/39.8%/20.8% 至 87.30/122.04/147.37 亿元（前值：2025-2026 年为 91.20/125.90 亿元），对应 2025-2027 年 PB 分别为 1.04/0.99/0.93 倍，我们看好 LCD 行业按需生产，持续实现稳定盈利，看好公司布局 OLED 中尺寸应用，OLED 高端比例提升，维持“优于大市”评级。

风险提示：面板价格波动，需求不及预期，OLED 业务不及预期。

证券分析师：胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

联系人：连欣然

◆ 易德龙(603380.SH) 财报点评：“就近交付”战略显效，精细化+全球化驱动高速增长

2024 年公司营收同比增长 13%，归母净利润同比增长 38%。公司发布 2024 年及 1Q25 业绩，实现营收 21.61 亿元 (YoY +12.74%)，归母净利润 1.84 亿元 (YoY +38.16%)，销售毛利率 25.10% (YoY +3.09pct)，净利率 8.66% (YoY +1.48pct)。1Q25 实现营收 5.49 亿元 (YoY +21.68%, QoQ -9.83%)，归母净利润 0.42 亿元 (YoY +34.19%, QoQ -7.88%)，毛利率 23.77% (YoY -0.20pct, QoQ +2.45pct)，净利率 7.75% (YoY +0.68pct, QoQ +0.26pct)。关税压力下，公司海外产能发挥了关键作用，增加了公司在客户端的业务份额，并增强了全球业务拓展能力，其中通讯类、工业控制类产品营业收入大幅增长，推动公司整体向上。

客户需求修复和份额提升，推动工控业务高增。工业控制行业是公司营收占比最大的行业，2024 年工控业务占整体营收比例超 47%，同比增长 32.07%。工控领域业务增长迅速，主要得益于电动工具等高单价耐用品市场需求修复及公司份额的提升，公司与电动工具全球头部客户建立了常态化的业务合作关系，关税压力下，公司凭借全球各工厂灵活调配的优势，争取到新的海外就近制造项目，实现海外基地头部工业客户的项目量产。

精细化管理和全球布局构筑核心竞争力，关税压力带来新机遇。公司以“高质量、多品种、快捷、灵活的电子制造服务”业务模式在行业内特色鲜明，其精细化管理、快速响应及柔性制造是公司的核心竞争

力。公司通过建立统一的 IT 系统架构、设备标准、管理制度，实现在海外标准化快速复制建设高自动化产能，并实现全球工厂数据实时监控与库存高效调度，建立全球不同工厂统一的制造运营体系。公司陆续布局的墨西哥、越南、罗马尼亚三大海外制造中心，满足客户就近交付需求，关税战背景下，客户提高对供应商抗风险能力的要求，公司有望在客户端提升份额，并开拓更多的优质客户。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到关税压力下，全球化布局、具备产能灵活调配能力的供应商竞争优势显著增强，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润为 2.46/3.13/3.74 亿元（25-26 年原值为 2.27/2.66 亿元），同比增长 33.4%/27.5%/19.3%，对应当前市值 PE 为 15/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新客户拓展不及预期的风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 韦尔股份(603501.SH) 财报点评:2024 年净利润增长 498%，智驾渗透推动车载 CIS 高速增长

2024 年收入增长 22.4%，归母净利润增长 498%。公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 257.31 亿元（YoY 22.41%），主要因为应用于智能手机及汽车市场的图像传感器营业收入规模实现了较大幅度增长；归母净利润 33.23 亿元（YoY 498.11%），扣非归母净利润 30.57 亿元（YoY 2114.72%）；毛利率 29.44%（YoY 7.68pct），主要受益于产品结构优化以及成本控制等因素。

2025 年一季度收入增长 24.7%，净利润增长 55%。1Q25 营业收入 64.72 亿元（YoY 14.68%，QoQ -5.13%），归母净利润 8.66 亿元（YoY 55.25%，QoQ -8.65%），扣非归母净利润 8.48 亿元（YoY 49.88%，QoQ 11.11%）；毛利率 31.03%（YoY 3.14pct，QoQ 2.05pct）。

高端智能手机产品销售强劲，市场份额持续提升。2024 年智能手机图像传感器解决方案收入 98.02 亿元（YoY 26.01%），占比 51.1%。公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，持续强化高端智能手机 CIS 市场竞争力；其中 OV50H 被广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中，伴随着产能顺利爬坡，公司在高端智能手机领域市场份额持续提升。

智能驾驶渗透率加快，车载摄像头数量及规格大幅提升。2024 年汽车电子图像传感器解决方案收入 59.05 亿元（YoY 29.85%），占比 30.8%。公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案，已经覆盖了包括 ADAS 在内等广泛的汽车应用；基于 TheiaCel 技术不同规格，公司发布了可用于高级驾驶辅助系统（ADAS）和自动驾驶（AD）的高性能前置机器视觉摄像头新品，持续扩充车载产品线。

显示解决方案持续产品迭代，模拟解决方案推进车用布局。2024 年显示解决方案业务收入 10.28 亿元（YoY -17.77%），公司持续推进产品迭代，销售量同比增长 16.84%，市场份额稳步提升，同时产品品类不断丰富，逐渐涵盖智能手机、中尺寸屏幕、车载显示驱动等主流应用市场。模拟解决方案业务收入 14.22 亿元（YoY 23.18%），随着模拟芯片需求回暖，公司将继续推进在车用模拟芯片的产品布局，为模拟解决方案的成长贡献新的增长点。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在智能手机及车载应用场景中图像传感器业务持续发力，特别是智能驾驶的持续渗透对于车载 CIS 需求的释放及规格的升级，预计 2025-2027 年营业收入 309.48/366.02/423.86 亿元（前值 322.24/373.53 亿元），归母净利润 45.24/55.87/67.51 亿元（前值 45.41/57.30 亿元），当前股价对应 PE 分别为 35.4/28.6/23.7，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 蓝特光学(688127.SH) 财报点评:2024 年净利润增长 22.6%，多样化产品布局带动持续

增长

2024 年公司收入增长 37.1%，归母净利润增长 22.6%。公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 10.34 亿元 (YoY 37.08%)，主要由于公司依托多样化的产品布局、长期积累的客户资源，对下游消费电子、汽车智能驾驶、光通讯等领域的需求保持积极发掘，主要产品玻璃晶圆、光学棱镜、光通信玻璃非球面透镜同比有所增加；归母净利润 2.21 亿元 (YoY 22.58%)，扣非归母净利润 2.15 亿元 (YoY 33.21%)；毛利率 39.85% (YoY -2.22pct)。

2025 年一季度收入增长 53%，归母净利润增长 55.5%。公司 1Q25 营业收入 2.56 亿元 (YoY 52.92%，QoQ 3.14%)，归母净利润 0.46 亿元 (YoY 55.52%，QoQ -22.73%)，扣非归母净利润 0.41 亿元 (YoY 54.74%，QoQ -30.98%)；毛利率 34.75% (YoY 0.05pct，QoQ -9.85pct)。

光学棱镜收入大幅增长，微棱镜需求进一步扩张。2024 年光学棱镜业务收入 6.54 亿元 (YoY 59.01%)，占比 63.2%，毛利率 37.99 (YoY -5.15pct)。主要因为应用于智能手机潜望式摄像头模组的微棱镜产品终端需求进一步扩张，形成业绩增量；同时微棱镜产品产销量增加带动整体光学棱镜产销量上升。

光通信玻璃非球面透镜销量增长，毛利率有所提升。2024 年玻璃非球面透镜业务收入 2.51 亿元 (YoY 4.08%)，占比 24.3%，毛利率 51.93% (YoY 4.08pct)。受下游需求增加影响，公司应用于 5G 光模块的非球面透镜产品产销量有所增加，带动非球面透镜产销量上升。公司在加强产能储备的同时采取积极的“降本增效”措施应对产品结构与客户结构的调整，在营收规模提升的同时实现了成本规模的收窄，保证了玻璃非球面透镜业务的长期竞争力。

玻璃晶圆业务持续拓展下游市场，不断完善产品结构。2024 年玻璃晶圆业务收入 0.73 亿元 (YoY 38.91%)，占比 7.0%，毛利率 16.01% (YoY -0.30pct)。公司继续大力拓展下游市场，与全球领先的光学玻璃材料厂、半导体工艺设备厂商紧密合作，持续加深合作伙伴关系；积极改进和完善产品结构，加强客户开发，应用于 AR/VR、汽车 LOGO 投影、半导体等领域的显示玻璃晶圆、衬底玻璃晶圆、深加工玻璃晶圆业务实现了稳健发展。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在光学行业的竞争力及领先优势，看好应用于潜望式摄像头模组的微棱镜持续增长及玻璃非球面透镜产品需求持续扩张，预计 2025-2027 年营业收入 14.56/18.06/22.50 亿元 (前值 15.03/18.17 亿元)，归母净利润 3.45/4.49/5.68 亿元 (前值 3.73/4.63 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 27.8/21.3/16.9，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

联系人： 连欣然

◆ 洲明科技(300232.SZ) 财报点评:2024 年收入同比增长 4.9%，海外收入持续增长带动盈利提升

2024 年收入同比增长 4.9%，净利润因投资损失及汇兑损失承压。公司发布 2024 年年度报告，2024 年营业收入 77.74 亿元 (YoY 4.90%)，增长主要得益于海外业务收入的持续增长、Mini/Micro LED 市场份额的快速提升以及光显解决方案、AI 内容等业务的持续拓展；归母净利润 1.00 亿元 (YoY -30.86%)，主要原因为 1) 权益法确认的投资收益亏损 6103 万元；2) 因汇率波动产生损失 3181 万元；扣非归母净利润 1.13 亿元 (YoY -25.97%)。

盈利能力持续提升，费用管控措施初见成效。2024 年公司毛利率 29.11% (YoY 0.31pct)，主要由于毛利率较高的海外业务占比提升，同时在下stream应用场景中积极挖掘高附加值领域。2024 年期间费用率为 22.16% (YoY -0.24pct)，主要由于公司调整管理方式，严格执行费用预算管理，有效控制各项开支。

2025 年一季度收入同比增长 5.6%，净利润回升明显。1Q25 营业收入 15.76 亿元 (YoY 5.63%)，归母净利润 0.55 亿元 (YoY 180.94%)，扣非归母净利润 0.74 亿元 (YoY 737.04%)，毛利率 29.95% (YoY -2.36pct)。

海外收入持续增长，国际渠道深度拓展。分地区看，公司 2024 年境内收入 29.97 亿元 (YoY -11.17%)，占比 38.55%，毛利率 16.13% (YoY -2.21pct)；境外收入 47.77 亿元 (YoY 18.33%)，占比 61.45%，毛利

率 37.26%(YoY -0.29pct)。公司通过分级营销网络和本地化布局,进一步加强海外营销体系,扩充更多代理商和分销商,深化品牌构建,从而不断提高市场竞争力。

Mini/Micro LED 持续领先,推进 COB/MIP 并行的技术路线。公司率先突破巨量转移技术难题,实现 Micro LED 30/50 微米×50/70 微米无衬底技术 0202 (0.2mm×0.2mm) 芯片封装,量产 P0.4 间距 MIP 产品。2024 年公司 Mini/Micro LED 显示销售额大幅增长,COB 和 MIP 占公司显示业务的份额达到 13%-15%。

LED+AI 核心战略持续赋能,AI 智能产品矩阵不断完善。公司构建“硬件+IP+场景服务”三轴驱动模式,致力于满足家庭、商业及公共空间的情感连接与沉浸式体验需求,陆续推出 AI 全息陪伴助手、AI 交互式数字鱼缸等,融合 AI 大模型、数字人技术,具备智能语音交互、情感陪伴、内容创作等功能。

投资建议:维持“优于大市”评级。考虑到 LED 需求韧性及海外业务发展动力,我们调整盈利预测,预计 2025-2027 年营收 85.56/95.92/107.79 亿元(前值 90.06/102.65 亿元),归母净利润 2.58/3.39/4.00 亿元(前值 3.73/4.80 亿元),当前股价对应 PE 为 29.3/22.3/18.9,维持“优于大市”评级。

风险提示:需求不及预期,资产减值风险,汇率波动风险,市场竞争加剧。

证券分析师: 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

联系人: 连欣然

◆ 水晶光电(002273.SZ) 财报点评:2024 年净利润增长 71.6%,消费电子、车载、AR/VR 齐头并进

2024 年收入增长 23.7%,归母净利润增长 71.6%。公司发布 2024 年年报,2024 年营业收入 62.78 亿元 (YoY 23.67%),收入规模再创历史新高,产品和市场结构不断优化;归母净利润 10.30 亿元 (YoY 71.57%),扣非归母净利润 9.55 亿元 (YoY 82.84%),毛利率 31.09% (YoY 3.28pct),净利润大幅增长,盈利能力持续增强。对应公司 4Q24 营业收入 15.68 亿元 (YoY 2.70%),归母净利润 1.68 亿元 (YoY 3.63%),扣非归母净利润 1.25 亿元 (YoY -20.64%),毛利率 29.65% (YoY -0.05pct)。

2025 年一季度收入增长 10.2%,归母净利润增长 23.7%。1Q25 公司营业收入 14.82 亿元 (YoY 10.20%, QoQ -5.46%),归母净利润 2.21 亿元 (YoY 23.67%, QoQ 31.22%),扣非归母净利润 2.07 亿元 (YoY 22.17%, QoQ 66.06%);毛利率 27.95% (YoY 3.95pct, QoQ -1.70pct)。

光学元器件加大产品开发力度,携手大客户创新升级。2024 年光学元器件收入 28.84 亿元 (YoY 17.92%),占比 45.9%;毛利率 36.31% (YoY 5.65pct)。公司微棱镜顺利实现迭代项目的量产,产品份额提升显著,进一步巩固在客户端的核心地位;涂布滤光片产品成功导入新技术,持续扩大市场份额。

薄膜光学面板巩固优势地位,产品应用领域不断开拓。2024 年薄膜光学面板收入 24.72 亿元 (YoY 33.69%),占比 39.4%;毛利率 26.65% (YoY 1.17pct)。薄膜光学面板业务不断深化与北美大客户的业务合作,在提升手机端薄膜光学面板市场份额的同时,实现终端品类全覆盖,在小尺寸面板领域进一步巩固竞争优势,积极开拓车载、智能穿戴、智能家居等非手机领域的产品应用。

车载 HUD 确立领军地位,AR 业务作为未来新增长点。2024 年汽车电子 (AR+) 收入 3.00 亿元 (YoY 3.04%),占比 4.8%;毛利率 13.53% (YoY 1.81pct)。车载光学业务方面,HUD 出货量逼近 30 万台,成功斩获国内外十余个重点项目定点。AR/VR 业务方面,公司专注反射光波导、衍射光波导和光机技术的研发创新与突破,反射光波导作为公司一号工程,与头部企业保持深度合作,坚定投入并着力解决量产性难题,目前已打通核心工艺,建设初步 NPI 产线。

投资建议:维持“优于大市”评级。我们看好公司与头部大客户的广阔合作空间,看好公司在消费电子、车载光学、AR/VR 领域所构建的持续增长动能,预计 2025-2027 年营业收入 73.89/86.14/99.90 亿元(前值 79.43/91.02 亿元),归母净利润 12.59/15.16/18.19 亿元(前值 13.55/15.75 亿元),当前股价对应 PE 分别为 21.7/18.0/15.0 倍,维持“优于大市”评级。

风险提示:下游需求不及预期;新品进展不及预期;市场竞争的风险等。

证券分析师: 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

联系人： 连欣然

◆ 华勤技术(603296.SH) 财报点评:全球领先的智能硬件 ODM 企业,多业务布局展现强劲增长

2024 年公司营收增长 28.8%,归母净利润增长 8.1%。公司 2024 年营业收入 1098.78 亿元 (YoY 28.76%),主要受益于高性能计算产品的业务规模增加;归母净利润 29.26 亿元 (YoY 8.10%),扣非归母净利润 23.45 亿元 (YoY 8.43%),毛利率 9.30% (YoY -2.03pct)。

2025 年一季度营收增长超 115%,归母净利润增长超 39%。公司 1Q25 营业收入 349.98 亿元 (YoY 115.65%, QoQ 3.34%),归母净利润 8.42 亿元 (YoY 39.05%, QoQ -3.93%),扣非归母净利润 7.61 亿元 (YoY 43.55%, QoQ 16.86%);毛利率 8.42% (YoY -5.40pct, QoQ 0.15pct)。

全球智能硬件 ODM 龙头,提供产品研发到运营制造端到端服务。公司创立于 2005 年,是全球领先的智能产品平台型企业,专业从事智能硬件产品的研发设计、生产制造和运营服务。公司主要涵盖高性能计算、智能终端、AIoT 及其他、汽车及工业产品等业务板块,主要产品包括智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能手环/手表、TWS 耳机、AIoT 产品及服务器等智能硬件。

3+N+3 战略实现智能生态协同,ODMM 核心能力创造核心竞争力。“3+N+3”战略以智能手机、笔记本电脑、数据中心 3 大核心业务为基石,衍生出 N 多品类产品组合,进一步拓展机器人、软件、汽车电子 3 大新兴领域,努力成为智能生态全方位供应商。ODMM 要求公司具备高效运营、研发设计、先进制造和精密结构件的核心能力,从而实现资源协同整合创造核心竞争力。

算力需求爆发带动数据业务高速增长,多元业务扩展行业竞争力。公司数据产品业务能够提供通用/存储/AI 服务器、交换机等全栈式产品组合,2024 年收入同比增长 178.8%。同时,公司非手机业务营收占比超过 70%,智能穿戴、AIoT、汽车业务等多元化业务高速成长。

投资建议:目标价 87.20-94.46 元,首次覆盖给予“优于大市”评级。我们看好公司在智能硬件 ODM 行业中的领先地位,认为有能力构建硬件生态协同的 ODM 在产业链的价值优势会更加显著,同时看好人工智能、云计算、5G 高速发展对于 AI 服务器、AI PC、AI 智能手机、智能穿戴、AIoT 等带来的增长机会,预计公司 2025-2027 年归母净利润同比增长 26.1%/19.2%/20.9%至 36.91/44.00/53.20 亿元,根据相对估值,给予目标价 87.20-94.46 元,首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示:估值的风险;盈利预测的风险;行业周期风险;产品研发风险;技术迭代风险;国际贸易摩擦及政策限制风险;主要原材料价格波动的风险;ODM 市场规模下滑的风险;市场竞争风险;汇率波动风险。

证券分析师: 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、李书颖 (S0980524090005)

联系人: 连欣然

金融工程

◆ 金融工程月报:券商金股 2025 年 5 月投资月报

券商金股股票池上月回顾

2025 年 4 月,万辰集团、先达股份、民士达等券商金股股票的月度上涨幅度靠前。

2025 年 4 月,东北证券、华西证券、华源证券收益排名前三,月度收益分别为 17.31%、13.41%、12.75%,同期偏股混合型基金指数收益-2.26%,沪深 300 指数收益-3.00%。

2025 年以来,东北证券、华鑫证券、国联证券收益排名前三,年度收益分别为 44.56%、42.58%、16.68%,同期偏股混合型基金指数收益 2.28%,沪深 300 指数收益-4.18%。

券商金股股票池中选股因子表现

最近一个月，总市值、SUE、单季度净利润增速表现较好，EPTTM、波动率、预期股息率表现较差；今年以来，总市值、SUE、剥离涨停动量表现较好，预期股息率、EPTTM、波动率表现较差。

券商金股股票池本月特征

截至 2025 年 5 月 6 日，共有 41 家券商发布本月金股。在对券商金股股票池进行去重后，总共有 291 只 A 股。

从绝对占比来看，本期券商金股在电子(10.00%)、医药(8.25%)、基础化工(8.25%)、食品饮料(7.25%)、机械(7.25%)行业配置较高。

从相对变化来看，本期券商金股在基础化工(+2.13%)、商贸零售(+1.97%)、国防军工(+1.34%)行业增配较多，在通信(-1.77%)、有色金属(-1.65%)、建材(-1.64%)行业减配较多。

从风格暴露来看，本月券商金股股票池与上月股票池基本保持一致。

在券商金股股票池中，如果前期市场的关注度相对较少，随着券商分析师将其推荐为金股，其获得的市场关注度将会明显提升。基于此，我们从买方关注度和卖方关注度两个视角，寻找出市场前期关注度相对较少的券商金股。

券商金股业绩增强组合

本月（20250401-20250430），券商金股业绩增强组合绝对收益-3.72%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.46%。

本年（20250102-20250430），券商金股业绩增强组合绝对收益 3.94%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.66%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 29.49%分位点（1023/3326）。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	789.78	0.89	ICE 布伦特原油	60.23	-1.72
白银	8234.00	0.09	铜	77930.00	0.25
铝	19910.00	-0.69	铅	16675.00	-1.00
豆一	4136.00	-0.26	锌	22705.00	-0.24
豆粕	2752.00	-1.99	镍	124330.00	0.45
玉米	2320.00	-0.08	锡	259840.00	-0.71
螺纹钢	3046.00	0.06	SR505	6075.00	-0.81

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	99.8	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05

300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日涨跌幅(%)	1周涨跌幅(%)	1个月涨跌幅(%)	3个月涨跌幅(%)	12个月涨跌幅(%)	30天波动率(%)
道琼斯工业平均指数	40828.99	-0.945770	44.22	44.22	44.22	44.22	45.34
德国 DAX 指数	23249.65	-0.406476	82.53	12.63	6.15	27.91	51.02
法 CAC40 指数	7696.92	-0.401272	1.86	5.80	-3.88	-3.74	47.68
恒生指数	22662.71	0.702210	2.97	-0.81	8.47	21.98	72.35
沪深 300 指数	3808.54	1.007100	0.88	-1.37	-0.89	4.11	69.54
美国 SP500 指数	5606.91	-0.769329	0.82	10.50	-7.83	8.22	51.26
纳斯达克综合指数	17689.66	-0.866274	1.30	13.48	-10.62	8.19	56.30
日经 225 指数	36830.69	1.038042	3.15	3.09	-6.92	-3.67	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金(RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金(RMB, 万元)
1	002050.SZ	三花智控	27.3200	1.9403	无数据	002050.SZ	三花智控	27.3200	1.9403	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	231.6300	0.0562	无数据	300750.SZ	宁德时代	231.6300	0.0562	无数据
3	300124.SZ	汇川技术	71.7900	0.2794	无数据	300124.SZ	汇川技术	71.7900	0.2794	无数据
4	603501.SH	韦尔股份	135.2000	2.7512	无数据	603501.SH	韦尔股份	135.2000	2.7512	无数据
5	002371.SZ	北方华创	457.5700	1.4658	无数据	002371.SZ	北方华创	457.5700	1.4658	无数据
6	601899.SH	紫金矿业	17.7600	1.7182	无数据	601899.SH	紫金矿业	17.7600	1.7182	无数据
7	300059.SZ	东方财富	20.9900	2.0418	无数据	603986.SH	兆易创新	131.8500	2.4555	无数据

8	603986.SH	兆易创新	131.8500	2.4555	无数据	601689.SH	拓普集团	53.4100	2.2201	无数据
9	601689.SH	拓普集团	53.4100	2.2201	无数据	000333.SZ	美的集团	74.0500	0.5841	无数据
10	000333.SZ	美的集团	74.0500	0.5841	无数据	002475.SZ	立讯精密	31.8100	3.1118	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0568.HK	山东墨龙	5.0200	1.88505747	65070.48	1810.HK	小米集团-W	51.5500	-0.02919021	415484.03
2	1093.HK	石药集团	5.8400	-0.05958132	72705.22	0700.HK	腾讯控股	495.4000	0.01558016	276316.60
3	0939.HK	建设银行	6.4200	0.00626959	84183.25	9988.HK	阿里巴巴-W	123.8000	0.01475410	229932.42
4	0981.HK	中芯国际	46.9500	-0.01157895	137664.38	3690.HK	美团-W	138.5000	0.04528302	199217.54
5	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	232099.55	0981.HK	中芯国际	46.9500	-0.01157895	164343.61
6	0700.HK	腾讯控股	495.4000	0.01558016	240071.29	1093.HK	石药集团	5.8400	-0.05958132	118511.12
7	1810.HK	小米集团-W	51.5500	-0.02919021	366329.95	0883.HK	中国海洋石油	16.5800	-0.01191895	70035.88
8	9988.HK	阿里巴巴-W	123.8000	0.01475410	380243.41	0568.HK	山东墨龙	5.0200	1.88505747	60053.21
9	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	460867.89	0939.HK	建设银行	6.4200	0.00626959	31775.83
10	3690.HK	美团-W	138.5000	0.04528302	544837.44	3896.HK	中企法巴八零六D	7.7000	-0.00259067	19794.00

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032