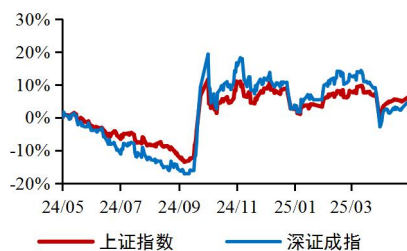


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 7 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,316.11	1.13
深证成指	10,082.34	1.84
沪深 300	3,808.54	1.01
中小板指	6,307.42	1.69
创业板指	1,986.41	1.97
科创 50	1,026.52	1.39

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【行业评论】通信：AI 物联网行业深度报告-下游应用多点开花，AI 物联网蓝海启程

【公司评论】玲珑轮胎(601966.SH)：玲珑轮胎-产销同比增长，坚定推行“7+5”全球战略布局

【山证专精特新】龙迅股份（688486.SH）一季报点评-高基数+高费用致业绩增长承压，持续加大研发投入和新品布局

【山证农业】神农集团 2024 年报&2025 年 1 季报点评-成本领先，扩张有序

【山证纺服】潮宏基 2024 年报及 2025Q1 季报点评-2024 年剔除商誉减值后业绩符合预期，2025Q1 利润率显著提升



【今日要点】

【行业评论】通信：AI 物联网行业深度报告-下游应用多点开花，AI 物联网蓝海启程

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 随着 AI 渗透加速，物联网行业有望再次迎来蓬勃发展。物联网产业链包括感知识别层、网络传输层、平台管理层、应用服务层。本报告将聚焦感知层&传输层，其中，感知识别层涉及芯片、传感器、感知设备的研发及制造，市场格局高度集中，传感器芯片进口依赖较为严重；网络传输层主要包括通信模组、通信网络及基础通信设施，市场格局较为集中，代表企业包括广和通、移远通信、美格智能、孩子王等。
- 我们认为 AI 技术革新为物联网带来四大变革：①大模型发展带来的数据处理方式质变；②模型轻量化技术的突破带动边缘计算范式革新；③开发效率迎来革命性提升；④高算力模组的快速发展促进端侧 AI 与边缘计算融合。AI 技术发展方面，大模型通过多模态融合能力和机器学习框架，将 AI 从以模型为主转变为以数据为中心，轻量化技术不断取得突破，模型向小已成为发展必然，使本地化 AI 部署成为可能。AI 应用方面，软件端，模型技术大幅提高传统研发模式效率，加速技术进步；硬件端，模组向智能化、高算力方向发展，促进端侧 AI 与边缘计算融合，推动物联网迎来 AI+新时代。
- 下游应用场景百花齐放，端侧仍是蓝海市场。预计 2025 年我国工业互联网产业增加值总体规模将达 5.31 万亿元，同比+6.0%；AI 穿戴市场规模预计到 2028 年增至 1207 亿美元，4 年 CAGR 达 30.3%；全球 AI 玩具市场到 2030 年将增至 351.1 亿美元，8 年 CAGR 超 16%；全球具身智能人型机器人市场规模到 2027 年有望超 20 亿美元，3 年 CAGR 达 154%；2026 年我国车联网市场规模将超 8000 亿元，5 年 CAGR 达 30.35%。
- 下游需求带动上游芯片、模组相关需求快速放量。我国 AI 芯片市场规模 2025 年将超 1500 亿元，5 年 CAGR 达 52.75%。物联网模组市场复苏，高算力模组迎来高增，中国物联网市场规模到 2028 年将增至 3,264.7 亿美元，5 年 CAGR 达 13.3%；移动物联网终端连接数 2027 年有望突破 36 亿，3 年 CAGR 达 10.7%。出货量方面，2023 至 2030 年模组出货 CAGR 达 9%；到 2030 年，智能模组、AI 模组预计将占有蜂窝物联网模组出货量的 15%、10%，7 年 CAGR 分别 60%、28%。
- 建议关注：模组环节建议关注广和通、移远通信、佰维存储。
- 风险提示：技术迭代风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发失败的风险；经济增速和消费水平下降的风险；贸易摩擦的风险。

【公司评论】玲珑轮胎(601966.SH)：玲珑轮胎-产销同比增长，坚定推行“7+5”全球战略布局

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 4月24日，公司发布《2024年年度报告》与《2025年第一季度报告》，2024年玲珑轮胎实现营业收入220.58亿元，同比上涨9.39%；归母净利润17.52亿元，同比上涨26.01%；扣非归母净利润14.04亿元，同比上涨8.40%。2025Q1实现营业总收入56.97亿元，同环比分别+12.92%/-6.75%；归母净利润3.41亿元，同环比分别-22.78%/+739.76%；扣非后归母净利润2.80亿元，同环比分别-34.60%/+3678.11%。

➤ 事件点评

- 产销同比增长，盈利水平受成本波动影响。2024年公司实现轮胎产量8912.23万条，同比+12.65%；销量8544.71万条，同比+9.57%。2025Q1实现轮胎产量2302.86万条，同环比分别+6.84%/-1.59%；销量2140.96万条，同环比分别+12.78%/-11.21%。2024年公司乘用车及轻卡子午线轮胎产量为中国轮胎企业首位，卡客车轮胎为中国轮胎企业前五。2024年公司毛利率为22.06%，同比+1.05 pct；2025Q1实现毛利率14.92%，同环比分别-8.51 pct/-1.16 pct，主要系成本变动。
- 海外基地业绩短期承压，拟建设巴西项目深化全球化布局。2024年，公司泰国子公司营收42.1亿元，同比下降6.8%，净利润8.3亿元，同比下降9.5%。塞尔维亚工厂实现营收14.4亿元，同比增长543.0%，净利润-1.2亿元，同比减少0.4亿元，营收大幅增长主要系2024年9月塞尔维亚基地一期项目成功量产，产品主要供应欧洲及周边市场，随着塞尔维亚产能逐步建成投产，业绩有望扭亏为盈，贡献业绩增量。为了进一步提升公司的国际竞争力，推进公司“7+5”战略布局，公司拟投资87.1亿人民币，建设巴西基地，分三期进行建设，计划于2025年第三季度开工，全部建成后，正常将实现年营业收入77.58亿元人民币，年净利润12.13亿元人民币。
- 全球贸易摩擦升级，全球化布局分散风险。2025年3月，美国援引《贸易扩张法》第232条，对全球进口轮胎（除墨西哥、加拿大外）统一征收25%关税，豁免“对等关税”叠加。2025年4月，美国对所有国家征收10%的基准关税，并实施“对等关税”政策，越南、泰国、柬埔寨等中国轮胎企业的主要海外基地也被纳入关税范围，税率分别为46%、36%、49%，此次加征税率对不采取报复行动的国家实施90天关税暂停。2024年，美国国内轮胎消费量合计约3.37亿条，进口轮胎约2.32亿条，进口依赖度高达68.8%，中短期内难以补充巨大的需求缺口。美国此次关税政策几乎覆盖全球主要轮胎出口国，而中国轮胎企业产能已遍布东南亚、欧洲、北美等地，海外产能布局有助于规避部分风险。
- 投资建议
- 预计公司2025-2027年净利润分别为19.6/23.6/27.8亿元，对应PE分别为11/9/8倍。考虑公司“7+5”和“3+3”全球战略稳步推进，全球化产能布局持续完善，业绩具备向上空间，首次覆盖，给予“增持-B”评级。

➤ 风险提示

- 主要原材料价格波动风险：公司生产所用的主要原材料近年来价格出现较大波动，各类原材料价格波动短期内对公司的盈利能力构成不利影响。
- 国际贸易摩擦风险：近年来，美国、墨西哥、巴西、印度以及欧盟等国家或地区对中国的轮胎出口产品发起反倾销调查或者通过提高准入门槛限制中国轮胎的出口，一定程度上限制了胎企的出口业务。
- 汇率波动风险：公司海外营收占比较高，汇率波动给公司经营带来的不确定性风险。

【山证专精特新】龙迅股份（688486.SH）一季报点评-高基数+高费用致业绩增长承压，持续加大研发投入和新品布局

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司披露 2025 年一季度报告，2025Q1 公司实现营业收入 1.09 亿元/+4.52%，归母净利润 0.29 亿元/-8.06%，扣非归母净利润 0.21 亿元/-8.93%。

➤ 事件点评

- 高基数+高费用致业绩增长承压，持续加大研发投入。2025 年，公司聚焦超高清显示、汽车电子领域，持续加大研发投入和新品布局，收入业绩增速水平主要受到去年同期基数较高的影响。2025Q1，公司整体毛利率为 54.43%/+0.32pcts，期间费用率 36.59%/+6.04pcts，其中研发费用 2,759.14 万元/+23.24%，收入占比 25.31%，公司持续稳定的加大各产品领域的研发投入，为产品升级及新产品、新技术的开发提供有利保障，但是单季度费用增长较多导致利润增长承压。
- 拟投建科创（研发）基地项目，改善公司科研和运营环境。为更好实现公司战略规划，公司拟用自有或自筹资金在合肥经济技术开发区投资建设科创（研发）基地项目，项目预计总投资约人民币 3.43 亿元（最终投资金额以项目建设实际投资为准），项目建设周期预计为 30 个月。科创（研发）基地建成并投入使用后，将大幅改善公司整体的科研条件和运营环境，进一步提升公司研发能力和综合竞争实力。
- 新品开发针对性和前瞻性更强，深度布局车载芯片领域。公司 2024 年底成立汽车芯片和系统解决方案事业部，专注于车载娱乐系统、座舱显示、ADAS 视频采集和传输 SERDES 等领域的车规级芯片及解决方案。2024 年，公司桥接类芯片在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，解决 ADAS SOC 模组与座舱域控 SOC 间视频信号桥接的方案，在油电混动和燃油车等车型上已开始批量出货，年报显示有 9 颗芯片已通过 AEC-Q100 测试，进入多个国内外知名车企并成功量产。同时，车载 SerDes 芯片组进入全面市场推广，其中电动两轮车仪表盘、工业焊接 3D 摄像机等领域已逐步量产，

车内行车监控、农业无人智驾小车等领域正处于原型机验证测试阶段。

➤ 投资建议

- 未来公司围绕汽车电子和高性能计算领域集中研发资源，持续丰富产品矩阵，高清显示、汽车电子等领域新产品逐步放量将会持续带动收入增长。考虑到公司拟投建科创基地项目带来的费用支出及折旧摊销，我们调整了盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入为 6.86/9.83/13.61 亿元，净利润为 2.01/2.82/3.91 亿元，EPS 分别为 1.52/2.13/2.95 元，以 4 月 30 日收盘价 74.46 元计算，25-27 年 PE 分别为 49.1X/35.0X/25.3X，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 半导体行业周期性及政策变化波动风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险、贸易摩擦及贸易政策变动风险、首发限售解禁后股东减持风险。

【山证农业】神农集团 2024 年报&2025 年 1 季报点评-成本领先，扩张有序

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 公司披露 2024 年年报和 2025 年 1 季报。公司 2024 年实现营业收入 55.84 亿元，同比+43.51%，归属净利润 6.87 亿元，同比扭亏为盈(去年同期为-4.01 亿元)，EPS1.31 元，加权平均 ROE15.08%，同比增加 24.15 个百分点。公司 2025 年 1 季度实现营业收入 14.72 亿元，同比+35.97%，归属净利润 2.29 亿元，同比扭亏为盈(去年同期为-0.04 亿元)。截止 2025 年 1 季度末，公司资产负债率为 27.81%，在行业中处于较低水平，财务稳健。
- 生猪养殖业务实现低成本、高增长。公司 2024 年销售生猪 227.15 万头（对外销售+对集团内部屠宰企业销售），同比+ 49.40%，其中对外销售 193.44 万头，对集团内部屠宰企业销售 33.71 万头，共实现销售收入 37.98 亿元，同比+81.53%，毛利率 23.42%，同比增加 20.81 个百分点。公司 2025 年 1 季度销售生猪 86.04 万头（商品猪 63.95 万头，仔猪 21.05 万头），同比+73.15%，其中向集团内部屠宰企业销售生猪 9.38 万头。公司 2025 年 1 季度成本稳定下降，1 季度平均完全成本约 12.4 元/公斤。
- 公司 2024 年屠宰生猪（代宰数量+自营屠宰数量）171.27 万头，同比-3%，屠宰及食品加工实现销售收入 14.73 亿元，同比+19.60%，毛利率 13.84%，同比增加 9.94 个百分点。
- 投资建议
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 9.18/11.68/13.09 亿元，对应 EPS 为 1.75/2.23/2.49 元，目前股价对应 2025 年 PE 为 17 倍,维持“增持-B”评级。
- 风险提示

➤ 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

【山证纺服】潮宏基 2024 年报及 2025Q1 季报点评-2024 年剔除商誉减值后业绩符合预期，2025Q1 利润率显著提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2024 年年报及 2025Q1 季报，2024 年，公司实现营收 65.18 亿元，同比增长 10.48%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比下降 41.91%；实现扣非归母净利润 1.87 亿元，同比下降 38.72%。2025Q1，公司实现营收 22.52 亿元，同比增长 25.36%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 44.38%；实现扣非归母净利润 1.88 亿元，同比增长 46.17%。

➤ 事件点评

➤ 2024 年剔除商誉减值后，业绩表现符合预期。营收端，2024 年，公司实现营收 65.18 亿元，同比增长 10.48%。其中，2024Q4 实现营收 16.59 亿元，同比增长 18.40%，季度营收增速由负转正，2025Q1，营收增长进一步提速。业绩端，2024 年，公司实现归母净利润 1.94 亿元，同比下降 41.91%，其中，2024Q4 归母净利润-1.22 亿元，业绩录得亏损，主因单季资产减值损失 2.13 亿元，其中商誉减值损失 1.77 亿元。剔除商誉减值损失，2024 年公司实现归母净利润 3.5 亿元，同比下降 5.11%。2025Q1，公司业绩增速快于营收，主因经营杠杆正向贡献。

➤ 2024 年加盟渠道持续开店，店均 GMV 双位数增长。珠宝业务分渠道看，线下渠道方面，截至 2024 年末，公司珠宝业务门店 1511 家，较 2024 年初净增加 111 家，其中加盟店 1272 家，较年初净增 147 家，加盟店店均 GMV 实现双位数增长。线上渠道方面，2024 年实现收入 9.72 亿元，同比下降 7.83%。皮具业务方面，2024 年，实现收入 2.70 亿元，同比下降 27.38%，毛利率 61.78%，同比下滑 1.76pct。

➤ 产品结构及渠道结构变化致毛利率下滑、费率显著改善。盈利能力方面，2024 年，公司毛利率同比下滑 2.5pct 至 23.6%，2025Q1，毛利率同比下滑 2.0pct 至 22.9%。公司毛利率同比下滑，我们预计主因加盟渠道收入占比提升、以及黄金产品收入占比提升。费用率方面，2024 年，期间费用率合计下滑 2.5pct 至 15.3%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 11.7%/2.1%/1.0%/0.5%，同比-2.3/-0.1/-0.0/-0.0pct。2025Q1，期间费用率合计下滑 3.1pct 至 11.5%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 8.8%/1.3%/1.0%/0.4%，同比-2.6/-0.5/+0.1/-0.1pct。叠加资产减值损失影响，2024 年，公司销售净利率 2.6%，同比下滑 3.0pct，2025Q1，销售净利率同比提升 1.1pct 至 8.4%。存货方面，截至 2024 年末，公司存货为 28.94 亿元，同比增长 7.6%，存货周转天数 202 天，同比减少 19 天。经营活动现金流方面，2024 年，公司经营活动现金流净额为 4.35 亿元，同比下降 29.22%，主因公司增加采购备货；2025Q1，公司经营活动现金流净额为-2.83 亿元。

➤ 投资建议

- 2025 年 1 季度，预计公司终端动销表现优异，营收快速增长带动费用率全面下行，经营杠杆效果显现。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.57、0.69、0.82 元，4 月 29 日收盘价 10.44 元，对应公司 2025-2027 年 PE 为 18.4、15.2、12.8 倍，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期；商誉减值风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

