

重要提示：

- 2025 年 4 月指数走出“V 型”行情。4 月在外部事件冲击下，全球资本市场整体出现巨幅动荡。而 A 股市场在“国家队”护盘以及内需政策预期的支撑下，大盘探底企稳回升，资金情绪持续修复，整体表现较为韧性，沪指一度走出八连涨，市场逐步修复，指数走出“V 型”行情，不过三大指数月 K 线仍收绿。截至 4 月 30 日，上证指数月 K 线下跌 1.70%，深证成指月 K 线下跌 5.75%，创业板指月 K 线下跌 7.40%，科创 50 月 K 线下跌 1.01%，北证 50 月 K 线上涨 4.72%。个股板块跌多涨少，美容护理、农林牧渔、商贸零售、公用事业和食品饮料等板块涨幅靠前；电子、计算机、家用电器、通信和电力设备等板块跌幅靠前。
- 4 月份股票组合平均下跌 2.01%，沪深 300 下跌 3.00%，4 月股票组合收益跑赢沪深 300 指数。从个股表现看，个股普遍表现较弱，海天味业和华能国际录得正收益，其他个股表现偏弱。
- 2025 年 5 月份行情研判：继续企稳修复。从 5 月份的市场环境来看，海外方面，虽关税扰动落地，但全球经济前景不确定性仍存。美联储强调目前政策处于良好位置，等待更明确的经济数据再考虑调整政策立场。政府政策仍在不断调整，相关影响仍具有高度不确定性。国内方面，随着政策措施加力扩围，存量政策和增量政策共同显效，推动一季度国内经济实现“开门红”，5.4%的 GDP 增速高于市场预期和全年增长目标。不过 4 月 PMI 指数落至荣枯线下，国内有效需求增长动力不足，经济持续回升向好基础还需巩固。相关部门亦多次强调，将在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，把握政策力度，必要时敢于打破常规，打好“组合拳”，后续经济将稳中有进、持续向好。当前增量政策或推出在即，政策将针对投资、消费、出口等维度进行部署，政策想象空间打开。同时面对 4 月初的市场波动，各路资金集体行动、多方部门公开表态维稳资本市场，这也将进一步提振市场信心。展望 5 月份，随着国内一季度经济实现“开门红”、政治局强调加紧实施更加积极有为的宏观政策、各方持续稳定和活跃资本市场等皆为国内经济基本面和资本市场的稳定性提供了强有力的支撑。短期海外扰动已经有所减弱，而随着财报披露窗口期结束，政治局会议给出政策新方向，外部扰动无碍市场逐步修复节奏，市场或从短期大波动行情转向基本面驱动的行市，整体趋势有望继续企稳修复。
- 本文推荐理由和目标价仅供参考，并不构成买卖建议，股市有风险，投资需谨慎。

东莞证券 2025 年 5 月股票组合

代码	名称	收盘价 (25/4/30)	投资主题
601838	成都银行	16.98	业绩稳健+高股息
601899	紫金矿业	17.46	主营金属量价齐升
600600	青岛啤酒	74.40	关注旺季表现
600276	恒瑞医药	51.10	创新药
002594	比亚迪	353.09	国内外新能源汽车市场需求旺盛
600406	国电南瑞	22.15	电网市场稳中向好
600011	华能国际	7.16	煤电
002371	北方华创	450.96	经营业绩同比增长，泛半导体设备龙头强者恒强
601728	中国电信	7.69	产数深度融合
300476	胜宏科技	73.15	PCB

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

东莞证券 2025 年 4 月份股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (25/3/31)	收盘价 (25/4/30)	区间 最高价	区间最大 涨幅	4 月份 涨幅
601336	新华保险	51.50	48.11	52.96	2.83%	-6.58%
600036	招商银行	43.29	40.74	43.78	1.13%	-5.89%
000831	中国稀土	31.67	31.22	35.96	13.55%	-1.42%
601899	紫金矿业	18.12	17.46	18.76	3.53%	-3.64%
603288	海天味业	40.58	41.92	43.51	7.22%	3.30%
002597	金禾实业	25.28	24.83	25.80	2.06%	-1.78%
600011	华能国际	6.92	7.16	7.30	5.49%	3.47%
600031	三一重工	19.07	18.89	19.65	3.04%	-0.94%
601728	中国电信	7.85	7.69	8.31	5.86%	-2.04%
603019	中科曙光	66.36	63.32	66.77	0.62%	-4.58%
潜力股均值					4.53%	-2.01%
000001.SH	上证综指	3335.75	3279.03	3361.74	0.78%	-1.70%
000300.SH	沪深 300	3887.31	3770.57	3928.45	1.06%	-3.00%

成都银行（601838）

投资主题：业绩稳健+高股息

投资要点：

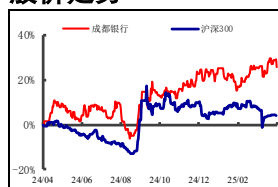
主要指标 2025

总股本(亿股)	42.38
流通 A 股(亿股)	42.31
EPS 预测值	3.53
每股净资产(元)	21.51
每股资本公积(元)	3.16
每股未分配利润(元)	8.55

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	17.26
市盈率	4.90
市净率	0.90
12 月最高价(元)	17.90
12 月最低价(元)	12.83

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2025Q1 业绩增速有所放缓。**2025 年一季度，成都银行营收和归母净利润增速分别为+3.17%和+5.64%，2024 年增速分别为+5.89%和+10.17%。2025 年一季度成都银行业绩增速放缓主要有以下几方面原因：一是净息差下滑导致利息净收入增速下滑，2025 年一季度利息净收入增速为+3.75%，2024 年增速为+4.57%；二是一季度中收业务同比-32.36%，主要受到理财手续费减少的拖累，2024 年该增速为+7.20%；三是 2025 年一季度利率阶段性上行，债券公允价值有所下滑，导致其他非息收入增速有所放缓。
- **资产负债规模维持较快增速。**2025 年一季度，成都银行总资产、贷款、总负债以及存款分别同比+13.25%、+17.26%、+12.87%和+15.60%，2024 年对应增速分别为+14.56%、+18.99%、+14.15%和+13.51%，贷款投放受益于发达的区域经济维持较快增速，主要为对公贷款驱动。
- **净息差继续下滑，负债端成本有所减轻。**2024 年成都银行净息差为 1.66%，同比-15bp；资产收益率为 3.84%，同比-18bp，其中贷款收益率为 4.36%，同比-25bp，融资需求不足、LPR 多次下调、个人住房贷款利率下滑等因素导致各类新发放人民币贷款定价均有所下降；负债端成本率为 2.22%，同比-7bp，其中存款成本率为 2.16%，同比-7bp，主要受益于多轮下调存款利率以及监管部门对高息揽储行为的整治，预计负债端成本压降将继续显效。
- **资产质量保持优异。**2024 年末成都银行不良贷款率和拨备覆盖率分别为 0.66%和 479.29%，2025 年一季度末分别为 0.66%和 456%，资产质量保持优异，风险抵补充足。
- **投资建议：**维持“买入”评级。成都银行2024年和2025年一季度业绩稳健，2024年每股派息0.89元，以4月29日收盘价计算股息率为5.16%。预计成都银行2025年每股净资产为21.51元。
- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

紫金矿业（601899）

投资主题：主营金属量价齐升

投资要点：

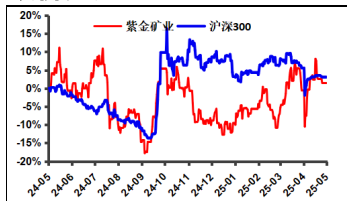
主要指标 2025

总股本(亿股)	265.78
流通 A 股(亿股)	205.88
EPS 预测值	1.52
每股净资产(元)	4.08
每股资本公积(元)	0.98
每股未分配利润(元)	2.63

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	17.63
市盈率	11.91
市净率	4.32
12 月最高价(元)	19.87
12 月最低价(元)	13.94

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **主营金属量价齐升，公司业绩大幅提升。**2024年，公司主营矿产品资源量、产量实现量价齐升，全年实现矿产铜107万吨、矿产金73吨、矿产锌（铅）45万吨、矿产银436吨，其中矿产铜、矿产金同比增速分别为6%和8%。此外，公司有效遏制成本上升势头，铜精矿、金精矿销售成本环比分别下降4.3%和0.43%，继续位居全球矿业行业低位。2024年公司主营矿种量价齐升，叠加降本增效进展显著，使得公司业绩大幅提升。
- **资源储备加速推进，多元化矿种夯实公司龙头地位。**2024年，公司自主找矿勘探实现重大突破。期间，西藏巨龙铜矿、黑龙江铜山铜矿、塞尔维亚玛格铜金矿、刚果（金）马诺诺锂矿东北部项目等增储成果取得重大进展；秘鲁阿瑞那铜金矿并购完成，加纳大型在产Akyem金矿、藏格矿业控制权收购交割加速推进，将显著增厚公司主营金属资源储量及现实产能。截至2024年底，公司保有总资源量为铜11,037万吨、金3,973吨、锌（铅）1,298万吨、银31,836吨，锂（LCE）1,788万吨。铜、铅、锌是工业及制造业的重要原材料，锂、钴、钼、银是能源转型的关键金属，黄金具备强避险及投资属性，多元化的矿种组合夯实了公司龙头地位。
- **金铜价格有望延续上扬，公司业绩增长得到保障。**铜方面，铜矿供应端扰动延续，需求端在新能源产业驱动下有望稳步增长，叠加全球去美元化趋势持续，铜价有望再度走高。黄金方面，当前美国通胀数据的放缓以及关税政策的不确定性增强，黄金的避险价值进一步凸显，金价或将维持高位。公司主要利润来源于矿山产铜及矿山产金业务，2025年公司计划金属产量将进一步提升，其中矿产铜115万吨，矿产金85吨。随着公司主要矿产项目加快推进，叠加金铜价有望维持高位的背景下，公司业绩增长得到充分保障。
- **投资建议：**公司丰富的资源储备及多元化的矿产组合为业绩增长奠定坚实基础。预计公司2025-2027年EPS分别为1.52元、1.74元、1.94元，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；外贸出口风险。

青岛啤酒（600600）

投资主题：关注旺季表现

投资要点：

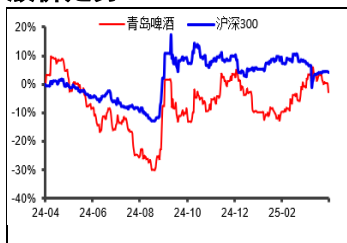
主要指标 2025

总股本(亿股)	13.64
流通 A 股(亿股)	7.09
EPS 预测值	3.52
每股净资产(元)	21.30
每股资本公积(元)	3.08
每股未分配利润(元)	16.09

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	74.91
市盈率	21.28
市净率	3.52
12 月最高价(元)	86.18
12 月最低价(元)	53.20

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司2024Q4营收环比改善。**2024年，公司实现营业总收入321.38亿元，同比下降5.30%；实现归母净利润43.45亿元，同比增长1.81%。单季度看，在餐饮弱复苏、天气等因素影响下，公司自去年二季度以来持续推动去库存，四季度库存水平已相对较低，叠加去年同期低基数，2024Q4公司营收同比增长7.44%至31.79亿元，增速季环比改善。利润端，公司2024Q4归母净利润-6.45亿元，同比增亏0.05亿元；扣非归母净利润-7.35亿元，同比减亏1.41亿元。
- **2025Q1公司业绩稳健增长。**今年公司在去库存之后轻装上阵，一季度业绩基于去年同期高基数仍实现稳健增长。2025Q1，公司实现营业总收入104.46亿元，同比增长2.91%；实现归母净利润17.10亿元，同比增长7.08%。
- **政策定调积极，关注需求边际改善。**公司作为我国啤酒行业龙头，积极优化产品与渠道结构，管理层近期换届有望开启新征程。近期国家政策对消费定调积极，后续促消费范围与力度有望加大，叠加气温升高啤酒旺季的到来，餐饮消费场景有望稳步恢复，进而对公司餐饮端产品需求起到一定提振。在这过程中，公司积极拓展市场、优化产品结构，市场竞争力有望进一步提升。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年EPS分别为3.52元、3.85元、4.10元，对应PE分别为21倍、19倍、18倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，食品安全问题等。

恒瑞医药（600276）

投资主题：创新药

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	63.79
流通 A 股(亿股)	63.79
EPS 预测值	1.05
每股净资产(元)	6.34
每股资本公积(元)	0.48
每股未分配利润(元)	4.52

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	49.60
市盈率	68.26
市净率	7.82
12 月最高价(元)	57.53
12 月最低价(元)	37.06

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司 Q1 营收和归母净利润增速保持稳定增长。**2025 年第一季度，公司实现营业收入 72.06 亿元，同比增长 20.14%；实现归母净利润 18.74 亿元，同比增长 36.90%；实现扣非归母净利润 18.63 亿元，同比增长 29.35%。公司 Q1 营收和归母净利润保持稳定增长，收入符合预期。
- **公司创新药业务驱动业绩增长。**公司 2024 年创新药收入达 138.92 亿元，同比增长 30.60%。技术创新快速迭代，医药需求不断释放，国家政策全链条支持创新药发展，医药行业迎来高质量发展新机遇。公司坚持内生式增长，创新产品持续获批上市，稳健发展趋势向好，其中，瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保后可及性大大提高，凭借更贴合中国人群的优异临床价值，伴随进院数量的增加，收入快速增长；阿得贝利单抗虽尚未纳入国家医保目录，但其显著提高患者总生存期，为中国患者提供了更优治疗方案，多地普惠性惠民保已将其纳入特药报销目录，收入贡献进一步扩大；海曲泊帕凭借“快速升板，安全高效”的品牌定位及口服给药优势，获得多项临床指南推荐，不断提升产品影响力，销售收入持续稳定增长。
- **公司加大推进研发创新力度。**公司持续建设行业领先的新技术平台，加强源头创新，打造优质创新产品。报告期内，公司不断完善已建立成熟的化药（含多肽、PROTAC）、单/双抗体药、ADC 药物、小核酸、核药、多特异性抗体、双抗 ADC 平台等技术平台，初步建成 PDC、AOC、DAC、mRNA 等新分子模式平台，并不断开拓结构生物学、AI 药物研发等平台。在新技术平台的支持和研发团队的努力下，公司不断产出具有创新竞争力的产品。报告期内，公司有 13 个自主研发的创新分子进入临床阶段，药物类型包括小分子化药、抗体、ADC，涉及肿瘤、自免、呼吸、代谢、心血管和影像等多个疾病治疗领域，公司研发体系继续深耕肿瘤领域的同时不断扩大慢病产品管线多元化覆盖，并积极对现有产品进行优化升级与迭代创新，为公司的可持续发展奠定坚实基础。
- **投资建议：**预计公司 2025-2026 年 EPS 分别为 1.05 元和 1.25 元，公司已成为我国抗肿瘤、镇痛麻醉等药品领域的市场领跑者，稳步推进科技创新和国际化战略。维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发进度不及预期风险和出海进度不及预期风险等。

比亚迪（002594）

投资主题：国内外新能源汽车市场需求旺盛

投资要点：

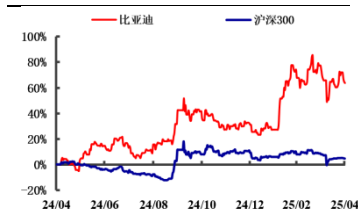
主要指标 2025

总股本(亿股)	30.39
流通 A 股(亿股)	11.62
EPS 预测值	18.09
每股净资产(元)	71.85
每股资本公积(元)	32.76
每股未分配利润(元)	35.50

市场数据 2025 年 4 月 30 日

收盘价(元)	353.09
市盈率	19.52
市净率	4.91
12 月最高价(元)	403.40
12 月最低价(元)	204.07

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **公司 25Q1 归母净利润同比实现翻番。**2025 年第一季度，比亚迪营业收入 1703.60 亿元，同比增长 36.35%；归母净利润 91.55 亿元，同比增长 100.38%；扣非归母净利润 81.7 亿元，同比增长 117.8%。销量层面，报告期内公司实现汽车销售 100.1 万辆，同比增长 59.8%。新能源汽车市场需求旺盛，推动公司营收实现较高增速。
- **高端化渐入佳境，三大品牌高速增长。**2025 年一季度，腾势/方程豹/仰望品牌销量分别为 3.3 万辆/1.9 万辆/0.05 万辆，同比分别增长 37.2%/增长 73.7%/下滑 85.1%；三大品牌一季度合计销量 5.3 万辆，同比增长 36.5%。2025 年，三大高端品牌旗下新车矩阵将更加丰富，腾势 N9、方程豹钛 3、仰望 U7 等新车型陆续上市，高端化战略势如破竹。公司高端化战略有助于进一步提升产品附加值和市场竞争力。
- **出海步入收获期，同比翻倍增长。**2025 年前三个月，出口销量分别为 66336 辆/67025 辆/72723 辆；一季度合计出口超 20 万辆，同比增长超 110%。出海战略步入收获期，2024 年累计覆盖 100 个国家及地区；2025 年，海外中心将继续放在欧洲、南美及东南亚重点市场，海外目标 80 万辆。如果海外市场能够取得突破性进展，将为公司带来新的增长机遇。
- **全民智驾普及，智能化一步到位。**公司于 2 月 10 日召开全民智驾发布会，大规模推广智驾平权。主力智驾版本为天神之眼 C，采用 12V5R 感知系统，以 84TOPS 算力实现高速领航、代客泊车等核心功能，首次将高阶智驾下探至 7 万-20 万级车型，覆盖第二代秦 PLUSDM-i、海鸥等入门级产品。智驾普及化让更多消费者能够以较低的成本享受到高阶智驾技术带来的便利和安全，加速了高阶智驾技术在汽车市场的普及进程。
- **投资建议：**比亚迪作为新能源汽车行业的领军企业，技术实力雄厚，产品矩阵丰富，在全球新能源汽车市场快速发展的背景下，有望继续保持领先地位，实现销量和业绩的持续增长。同时，随着智能化、网联化技术的不断发展，公司有望通过技术创新和产品升级，进一步提升产品竞争力和附加值。预计公司 2025 年 EPS 为 18.09 元，对应 PE 为 19.52 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车产销不及预期风险；竞争加剧导致盈利能力下降风险；产能出海建设进度低于预期风险；原材料价格大幅波动风险等。

国电南瑞（600406）

投资主题：电网市场稳中向好

投资要点：

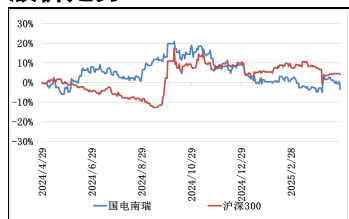
主要指标 2025

总股本(亿股)	80.32
流通 A 股(亿股)	79.96
EPS 预测值	1.09
每股净资产(元)	6.24
每股资本公积(元)	0.98
每股未分配利润(元)	4.07

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	22.21
市盈率	23.18
市净率	3.56
12 月最高价(元)	30.29
12 月最低价(元)	21.31

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司业绩保持稳健，智能电网板块盈利能力增强。**公司2024年实现营收574.17亿元，同比+11.15%；实现归母净利润76.10亿元，同比+6.06%；实现扣非归母净利润73.89亿元，同比+6.15%。公司2025Q1实现营收88.95亿元，同比+14.76%；实现归母净利润6.80亿元，同比+14.14%；实现扣非归母净利润6.09亿元，同比+11.14%。2024年，公司智能电网板块收入达284.68亿元，同比增长10.70%，毛利率为29.52%。同比增加0.61pct。2024年，公司全年新签合同663.2亿元，同比增长13.78%。盈利能力方面，2024年公司毛利率和净利率分别为26.66%和14.19%，盈利能力保持稳定。2024年公司研发投入40.32亿元，同比增长16.5%，研发投入总额占营业收入比例达7.02%，同比提高0.31pct。公司持续强化科技创新，核心竞争力有望进一步增强。
- **电网市场稳中向好，产业升级构建竞争新优势。**2024年，电网市场稳中向好，公司抢抓特高压、抽水蓄能发展机遇，中标甘肃-浙江等特高压、辽宁大雅河等抽水蓄能工程。新一代调控中标超16亿元，调度优势地位进一步凸显。防误闭锁、融冰装置、ChaoJi充电桩等产品实现集招首次突破。电力市场、新一代集控、新一代用采、新型负荷管理系统、PMS3.0、云平台、作业机器人等加快推广应用。4500V/3000A压接式IGBT相继在白江工程姑苏站、张北柔直延庆站等项目中应用并稳定运行。
- **网外业务快速发展，持续推进国际化业务。**2024 年，公司配齐力量、多维发力，加快拓展能源低碳、能源数字化、工业自动化等业务，中标华电新疆、龙源中卫等调相机，包头铝业、新华乌什等储能，以及华能、大唐、中能建预制舱等一批重大项目。聚焦能源低碳，编制新能源、火电业务整体解决方案，落地内蒙古库布齐沙戈荒新能源基地风光火储一体化、酒钢集团智慧能源管控中心等典型项目。支撑客户数字化运营，中标深圳和南京等地铁综合监控、江苏水文自动测报、国电海晶智慧场站、中煤信息智控等项目。国际市场业务方面，2024 年，公司投运比沙储能，中标沙特 ADMS 运维和柔直阀项目；南美市场斩获颇丰，巴西伊泰普直流全线恢复带电；保护及自动化运维业务顺利进入智利。
- **投资建议：**公司主营业务稳步发展，盈利能力稳健，持续加大研发投入力度，公司竞争实力不断增强。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.09 元、1.20 元、1.26 元，维持对公司“买入”评级。
- **风险因素：**电网工程投资建设进度不及预期风险；海内外需求不及预期风险；技术研发进步不及预期等风险。

华能国际（600011）

投资主题：煤电

投资要点：

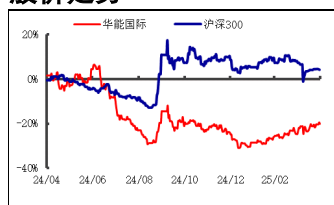
主要指标 2025

总股本(亿股)	156.98
流通 A 股(亿股)	109.98
EPS 预测值(元)	0.73
每股净资产(元)	3.94
每股资本公积(元)	1.06
每股未分配利润(元)	1.33

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	7.20
市盈率	9.86
市净率	1.83
12 月最高价(元)	9.69
12 月最低价(元)	6.15

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司装机规模较大，装备较为先进。**截至 2024 年 12 月底，公司可控发电装机容量为 145125 兆瓦，境内电厂全年累计完成上网电量 4529.39 亿千瓦时。公司燃煤机组中，60 万千瓦以上的大型机组装机容量超过 55%，包括 16 台已投产的百万千瓦等级超超临界机组。
- **电厂的区域布局优势。**公司在中国境内的电厂分布在 26 个省、自治区和直辖市，其中位于沿海沿江经济发达地区的机组利用率和电价水平较高，内陆电厂大多分布在环绕首都和燃料陆运直达区域，有利于多渠道采购煤炭、稳定供给。公司新能源项目大多分布在消纳能力较强、电价相对较高的区域，同时公司坚持海上风电规模化、集群化开发，目前已在辽宁、山东、江苏、浙江、广东、海南等沿海地区形成海上风电发展带，助力保障新能源项目的收益率水平。此外，公司在新加坡全资拥有一家营运电力公司，在巴基斯坦投资一家营运电力公司。公司电厂的境内外区域布局有助于增强抵抗经营风险的能力。
- **绿色低碳转型继续推进。**公司积极贯彻能源安全新战略，以“双碳”目标为引领，围绕“十四五”发展目标和战略布局，顺应构建新型电力系统的政策趋势，充分发挥“两个联营”优势，加快绿色低碳转型步伐。截至 2024 年 12 月底，公司风电装机容量为 18109 兆瓦（含海上风电 5490 兆瓦），太阳能装机容量为 19836 兆瓦，水电装机容量为 370 兆瓦，天然气发电装机容量为 13508 兆瓦，生物质能源装机容量为 160 兆瓦，低碳清洁能源装机容量占比提升至 35.82%。
- **科技创新成绩显著。**2024 年，公司及所属单位共有 1021 件发明专利、746 件实用新型专利和 316 件国际专利获得授权。公司科技创新成绩显著，科技成果转化持续推进。2024 年，华能 18 兆瓦超大风电机组在辽宁营口建成；国际首套低温法污染物一体化近零排放工程在华能临沂电厂投运；千吨级低温吸附法燃煤烟气二氧化碳捕集中试装置在华能岳阳电厂投运，可实现烟气污染物和二氧化碳的高效协同脱除；全国首例熔盐储热耦合百万机组调频调峰示范项目在华能海门电厂投运，首次实现了国内熔盐成套装备控制国产化运行；全国首套脱硫浆液余热节能利用设备在华能杨柳青电厂投运。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.73 元、0.79 元、0.84 元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、9 倍。
- **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险；新能源项目推进不及预期等。

北方华创（002371）

投资主题：经营业绩同比增长，泛半导体设备龙头强者恒强

投资要点：

主要指标 2025

总股本(亿股)	5.34
流通 A 股(亿股)	5.34
EPS 预测值(元)	14.29
每股净资产(元)	54.46
每股资本公积(元)	26.61
每股未分配利润(元)	9.76

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	454.42
市盈率(倍)	31.81
市净率(倍)	8.34
12 月最高价(元)	490.03
12 月最低价(元)	278.13

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **公司 2024 年，2025 年一季度经营业绩实现同比正向增长。**公司 2024 年实现营业收入 298.38 亿元，同比增长 35.14%，实现归母净利润 56.21 亿元，同比增长 44.17%，公司 2025 年一季度实现营业收入 82.06 亿元，同比增长 37.90%，实现归母净利润 15.81 亿元，同比增长 38.80%。其中，公司 2024 年营收、归母净利润均创历史新高，且 2025 年一季度营收、归母净利润均创历史同期新高。
- **多款新品实现技术突破，成熟产品市占率稳步提升。**受益下游逻辑代工大厂维持高资本开支扩产，叠加多品类设备国产替代持续推进，公司在手订单实现同比增长。新品研发方面，报告期内，公司集成电路装备领域电容耦合等离子体刻蚀设备（CCP）、原子层沉积设备（ALD）、高端单片清洗机等多款新产品实现关键技术突破，工艺覆盖度显著增长，同时多款成熟产品市场占有率稳步提升。凭借优良的产品、技术和服务优势，公司市场份额持续扩大，营业收入同比提升。此外，随着公司营收规模的持续扩大，规模效应逐渐显现，成本费用率稳定下降，使得归属于上市公司股东的净利润保持同比增长。
- **并购芯源微完善平台化布局，半导体设备龙头行稳致远。**3 月 10 日，北方华创公告称以现金为对价，协议受让先进制造持有的芯源微 9.49% 股份，合计 19,064,915 股，受让价格为 88.48 元/股，交易金额为 1,686,863,679.20 元。作为国内半导体设备龙头企业，北方华创在刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗等前道设备领域积累深厚，但在光刻领域的涂胶显影设备方面存在短板，而芯源微是国内唯一具备前道涂胶显影设备量产能力的厂商，产品覆盖 28nm 以上制程，且在化学清洗、先进封装湿法设备等方面有所布局。我们认为，本次并购有助于双方产品形成互补，可形成从前道制造到先进封装的全流程设备供应能力，尤其是在光刻机联机作业、3D 集成等领域形成战略呼应，增强企业长期竞争力。
- **投资建议：**根据同花顺一致预测，预计公司 2025—2026 年 EPS 分别为 14.29 元、18.50 元，对应 PE 分别为 31.85 倍、24.60 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游资本开支不及预期的风险，新品研发进展不及预期的风险。

中国电信（601728）

投资主题：产数深度融合

投资要点：

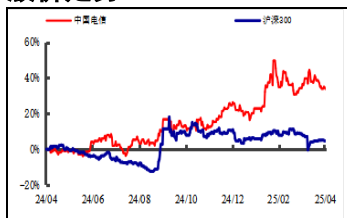
主要指标 2025

总股本(亿股)	915.07
流通 A 股(亿股)	776.30
EPS 预测值	0.39
每股净资产(元)	4.90
每股资本公积(元)	0.76
每股未分配利润(元)	2.18

市场数据 2025 年 4 月 30 日

收盘价(元)	7.85
市盈率	21.69
市净率	1.60
12 月最高价(元)	8.61
12 月最低价(元)	5.63

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **业绩持续增长。**公司营业收入为5236亿元，同比增长3.1%，其中服务收入为4820亿元，同比增长3.7%。归属于上市公司股东的净利润为330亿元，同比增长8.4%，基本每股收益为0.36元。资本开支为935亿元，同比下降5.4%。公司坚持以科技创新引领产业创新，因地制宜加快发展新质生产力，数字信息基础设施提质升级，经营业绩持续增长。
- **公司高度重视股东回报。**公司持续推进市场价值和企业价值同步增长，努力增强盈利和现金流创造能力，公司2024年全年派发股息为每股0.2598元（含税），全年派发股息总额同比增长11.4%。从2024年起，三年内公司以现金方式分配的利润将逐步提升至当年股东应占利润的75%以上。
- **移固宽带业务：用户规模持续增长。**2024年，公司移动通信服务收入达到2025亿元，同比增长3.5%，其中，移动增值及应用收入同比增长16.1%，移动用户规模达到4.25亿户，移动用户ARPU达到45.6元。固网及智慧家庭服务收入达到1257亿元，同比增长2.1%，其中，智慧家庭业务收入同比增长16.8%，宽带用户达到1.97亿户，宽带综合ARPU达到47.6元。
- **产业数字化业务：产数深度融合实践。**产业数字化收入达到1466亿元，同比增长5.5%，占服务收入比达到30.4%，同比提高0.5个百分点。天翼云收入达到1139亿元，同比增长17.1%。IDC收入达到330亿元，同比增长7.3%。安全收入达到162亿元，同比增长17.2%。智能收入达到89亿元，同比增长195.7%；视联网收入同比增长40.1%。
- **投资建议：**在移固业务基本盘平稳运行，新兴业务较快增长的背景下，根据ifind一致性预测，预计公司2025-2026年EPS分别为0.39和0.41元。
- **风险提示：**产业数字化转型不及预期；传统业务增速收窄；5G渗透率不及预期；行业竞争加剧等。

胜宏科技（300476）

投资主题：PCB

投资要点：

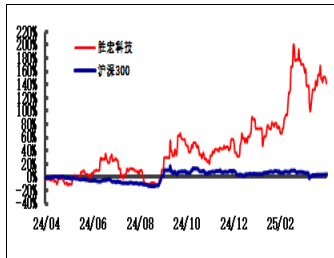
主要指标 2025

总股本(亿股)	8.63
流通 A 股(亿股)	8.55
EPS 预测值	5.09
每股净资产(元)	10.40
每股资本公积(元)	3.79
每股未分配利润(元)	4.44

市场数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	74.22
市盈率	14.58
市净率	7.14
12 月最高价(元)	92.62
12 月最低价(元)	26.14

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **2024年业绩符合预期。**公司2024年营业收入为107.31亿元，同比增长35.31%；归母净利润、扣非后归母净利润为11.54和11.41亿元，同比分别增长71.96%和72.40%。业绩快速增长，得益于公司深耕国际头部大客户，AI算力、数据中心等领域PCB产品大规模量产，此外MFS集团业绩释放、公司强化成本管理也在一定程度助推业绩增长。盈利能力方面，公司2024年毛利率为22.72%，同比提升了2.02个百分点，受AI相关高价值量产品释放推动；净利率为10.76%，同比提升了2.30个百分点。
- **25Q1业绩大增，Q2指引亮眼。**公司2025Q1营业收入为43.12亿元，同比增长80.31%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为9.21和9.24亿元，同比分别增长339.22%和347.20%，处于业绩预告中枢偏上。业绩大增主要受高价值量产品订单规模急速上升、盈利能力增强等因素影响。Q1毛利率为33.37%，同比、环比分别提升13.88和7.67个百分点；净利率为21.35%，同比、环比分别提升12.59和8.50个百分点。另外公司指引Q2净利润环比增长不低于30%，H1净利润同比增长超过360%，表现亮眼。
- **拥抱AI发展机遇，定增扩充产能。**海内外科技巨头资本开支维持大增，DeepSeek进一步加快AI应用渗透，训练、推理算力需求持续扩容。PCB作为AI服务器、交换机、光模块等设备的核心部件将持续受益。公司通过持续加大研发投入，具备批量供应高多层板、多阶HDI能力，并且突破超高多层板、高阶HDI相结合新技术，有望受益于国际头部客户AI产品的放量。另外，公司拟定增募集19亿元用于越南HDI项目、泰国高多层板项目、补充流动资金和偿还银行贷款，HDI及高多层板项目面向于AI服务器及终端、GPU芯片、高频高速传输、交换机、汽车电子等领域，技术附加值高。未来随着海外工厂陆续投产，公司成长空间有望进一步打开。
- **投资建议：**预计公司2025-2026年EPS分别为5.09和6.90元，对应PE分别为15和11倍。
- **风险提示：**全球贸易摩擦超预期；下游需求不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动等。

东莞证券 2025 年二季度股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2025-3-31)	收盘价 (2025-4-30)	区间涨跌幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	51.50	48.11	-6.58%	2.83%
601601	中国太保	32.16	29.85	-7.18%	2.27%
600036	招商银行	43.29	40.74	-5.89%	1.13%
600048	保利发展	8.26	8.37	1.33%	12.83%
000786	北新建材	29.10	28.02	-3.71%	5.53%
000831	中国稀土	31.67	31.22	-1.42%	13.55%
601899	紫金矿业	18.12	17.46	-3.64%	3.53%
002597	金禾实业	25.28	24.83	-1.78%	2.06%
600143	金发科技	11.05	10.95	-0.90%	0.54%
603288	海天味业	40.58	41.92	3.30%	7.22%
000858	五粮液	131.35	128.70	-2.02%	1.63%
002714	牧原股份	38.73	39.67	2.43%	12.32%
600276	恒瑞医药	49.20	51.10	3.86%	6.71%
688271	联影医疗	121.99	132.90	8.94%	12.28%
603099	长白山	33.07	32.31	-2.30%	13.76%
300750	宁德时代	247.98	231.50	-6.64%	1.99%
002850	科达利	121.85	131.54	7.95%	13.97%
300274	阳光电源	69.41	60.60	-12.69%	6.04%
600406	国电南瑞	21.90	22.15	1.14%	12.56%
600011	华能国际	6.92	7.16	3.47%	5.49%
600795	国电电力	4.44	4.47	0.68%	5.18%
300124	汇川技术	68.17	71.59	5.02%	5.46%
600031	三一重工	19.07	18.89	-0.94%	3.04%
688766	普冉股份	109.68	91.59	-16.49%	1.08%
688008	澜起科技	78.28	76.82	-1.87%	1.02%
002241	歌尔股份	26.14	21.18	-18.97%	1.87%
002916	深南电路	126.06	109.02	-13.52%	3.13%
601728	中国电信	7.85	7.69	-2.04%	5.86%
300394	天孚通信	84.62	68.57	-18.97%	2.00%
603019	中科曙光	66.36	63.32	-4.58%	0.62%
潜力股平均				-3.13%	5.58%
000001.SH	上证综指	3335.75	3279.03	-1.70%	0.78%
399001.SZ	深证成指	10504.33	9899.82	-5.75%	1.00%
000300.SH	沪深 300	3887.31	3770.57	-3.00%	1.06%

数据来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340123070035

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn