

2025 年 4 月 30 日 星期三

分析师推荐

【东兴机械】中广核技 (000881.SZ)：业绩短期承压，布局未来 (20250430)

2024 全年公司实现营业收入 61.68 亿元，同比-2.9%；归母净利润-3.62 亿元，同比+50.87%；归母扣非净利润-5.13 亿元，同比+46.62%。2025Q1 公司实现营业收入 10.61 亿元，同比-18.89%，归母净利润为-0.65 亿元，同比+0.2%，归母扣非净利润-0.71 亿元，同比+5.07%。公司高分子材料受原材料采购成本和下游销售竞争加剧影响，业绩短期承压，整体符合预期。

分业务来看，2024 全年改性高分子材料营收 48.56 亿元，同比-0.9%，毛利率-0.81pct；电子加速器及辐照加工营收 5.19 亿元，同比+23.11%，毛利率-6.91pct；其他业务实现营收 6.02 亿，同比+16.39%，毛利率+10.06pct。

改性高分子材料业务：增量市场实现销量同比增幅 43.8%，产能利用率从 2023 年的 63.36%爬升至 2024 年底的 73.21%，2025 年公司将专项推动新材料业务材料成本及管理成本压降，提升毛利率高于 15%的产品销量占比。在研项目迈向高端，其中辐照交联尼龙高性能工程塑料研发项目 2024 年 4 月结题验收，国外头部人形机器人厂商 NeoGamma 推出的 1X 人形机器人采取了针织尼龙防护服，以减少与人类接触时可能造成的伤害，未来尼龙材料有望应用于人形机器人外壳；核电高性能中子屏蔽材料的研发及应用 2024 年 4 月结题验收，高性能中子屏蔽材料是核聚变技术发展的经济性和可行性的关键因素之一，随着核聚变堆效率和输出的不断提高，中子屏蔽材料关系到反应堆的安全和稳定运行，直接影响到核聚变作为清洁能源的竞争力和普及程度；公司自主研制的国产化辐照交联乙烯-四氟乙烯共聚物 (XETFE)，荣获中国空间技术研究院颁发的鉴定证书，填补国内空白，助力我国低空经济装备、航空航天飞行器等领域发展。未来随着人形机器人、可控核聚变、低空飞行器等市场空间快速增长，公司有望受益。

加速器业务：2024 年实现销量 57 台，同比+29.55%。公司拥有辐照中心 18 座，在运电子加速器 62 台，总功率超过 5,160 千瓦，电子束辐照加工能力位居国内前列，在全国初步实现网络布局。目前在江苏、广东、上海、河北等已设立灭菌或材料改性站点。在加速器业务微焦点 X 射线源、新材料辐照改性尼龙等新产品领域加强产业化示范应用；公司与清华大学核研院联合研发的“电离辐射技术处理抗生素废水及菌渣”科技成果达到国际先进水平，为无害化处理处置抗生素废水及菌渣提供了新途径；“电子束辐照处理废水的关键技术、装备及应用”荣获 2024 年度北京市科学技术奖（技术发明奖）一等奖，相关技术已首次应用于国内知名酒企的废水处理环节。

医疗健康：报告期内，质子产业园完成建设并投产，顺利完成国产首台质子加速器生产下线，根据公司年报，结合国内市场情况及国际离子治疗联合会 (PTCOG) 统计，截至 2024 年 12 月，全球在运质子中心 115 个；国内在运质子

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

10 个（大陆 5 个、香港 1 个、台湾 4 个），鉴于我国人口基数庞大，质子中心数量未来提升空间较大。布局中能回旋加速器生产医用同位素项目，同位素产业园预计 2025 年完成建设，公司锆镓发生器研制项目顺利完成攻关，突破了加速器辐照靶件制备、锆-68 分离纯化及锆镓发生器柱填料制备等关键核心技术工艺，制造出 50mCi 锆镓发生器样机，样机性能参数符合预期，为项目产业化奠定了基础。

测控设备：2023 年，公司与北京师范大学新器件实验室（NDL）科研团队、北京师大合创科技平台运营集团有限公司共同设立中广核京师光电科技（天津）有限公司，致力于开展以硅光电信增器（SiPM）技术为核心的半导体传感器等产品的研发、生产、销售及技术服务，全球 SiPM 市场的竞争格局较为集中，2020 年，以安森美、滨松和博通为代表的头部企业占据了约 83% 的市场份额。公司顺利研发出 EQR20 硅光倍增器系列产品，微单元尺寸更大，性能更优，进一步拓宽了公司产品市场；研发出 4040-SN 封装产品，完成一系列针对 4mm 器件的工艺更新，同步进行可靠性验证和不断反馈优化，给主要目标客户群体提供了更适合的尺寸，实现更低成本的替代。根据 NDL 官网信息，其提供的解决方案包括医学诊疗、安检、科学研究、激光雷达、生化检测、教育研发等多个领域，随着公司与 NDL 深入合作，未来产品领域有望不断拓宽。

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 0.29、0.87 和 1.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.03、0.09 和 0.13 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 232、78 和 55 倍。看好公司高技术研发布局，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：市场拓展不及预期，技术研发不及预期，公司业绩不及预期等。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

### 【东兴新能源】通灵股份（301168.SZ）：接线盒盈利能力下滑，汽车零部件成第二主业——2024 年年报及 25 年一季报业绩点评（20250430）

财务要点：公司 24 年全年实现营业收入 15.87 亿，同比增长 3.04%，实现归母净利润 7139.50 万元，同比下降 56.73%。25 年 Q1 实现营业收入 4.19 亿元，同比增长 2.65%，实现归母净利润 2088.07 万元，同比下滑 41.64%。

价格和成本端双重影响，接线盒盈利能力下滑显著。受 2024 年度光伏行业长期产能过剩影响，光伏组件端价格下行，导致组件端利润承压，进而逐步传导到组件辅材领域，2024 年度公司光伏接线盒销售均价约 12.74 元/台套，较 23 年的 15.54 元/台套下降 18.0%，同时 24 年市场铜价一直在高位震荡影响，尽管公司光伏接线盒出货量达到约 8100 万套规模，但受价格端和成本端的双重影响，公司 2024 年下半年盈利能力大幅下滑，进而影响到全年经营业

绩。全年毛利率从 23 年 22.90% 下降至 24 年年报的 15.43%。

展望 2025，接线盒盈利能力有望修复。我们认为，公司去年出货量未有明显提升，市占率从 23 年的 11.7% 下滑至 9.4%，或主要由于海外产能推进延期。随着对等关税政策落地，海外市场贸易环境趋于明晰，公司新增产能布局有望提速。同时随着光伏主产业链价格筑底，公司盈利能力环比已有修复，25 年 Q1 毛利率 14.5%，较 24 年 Q4 增加 4.7%，展望全年公司盈利能力有望改善。

增资收购江洲汽车部件，第二主业贡献盈利。2024 年，通灵股份通过变更募投项目，将业务向汽车零部件领域延伸，增资江苏江洲汽车部件有限公司 51% 股权，并建设年产 650 万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件项目。2024 年年报显示，汽车零部件业务收入为 3.0 亿元，占营业总收入比例为 18.9%，净利润贡献 2438.6 万，该项目盈利能力较好，24 年毛利率达 27.52%，该业务与公司现有接线盒产品的生产技术存在契合，存生产管理协同效应，缓解了公司产品结构单一的经营压力，增强了公司的盈利能力和抗风险能力。

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 1.09、1.64 和 2.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.36 和 1.73 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 30、20 和 16 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；产品竞争加剧。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 分析师：侯河清 执业编码：S1480524040001 电话：010-66554108 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045）

## 重要公司资讯

**1. 洽洽食品：**公司副总经理杨煜坤因个人原因辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司及公司控股子公司任何职务。（资料来源：同花顺）

**2. 蔚来：**随着广东省湛江市赤坎区、徐闻县两座充换电一体站正式投运，蔚来能源宣布全面实现广东“换电县县通”目标。全省 122 个区县共布局 428 座换电站及 3,559 根充电桩，构建起“换电为主、充电为辅、全域覆盖”的新能源补能网络。。（资料来源：同花顺）

**3. 中际旭创：**从客户的资本开支和光模块需求判断，今年和明年海外与国内算力需求仍在持续，暂未看到放缓迹象。公司预计 2025 年主要来自 1.6T/800G/400G 的收入为主，在手订单充足。（资料来源：同花顺）

**4. 比亚迪：**2025 年第一季度延续强劲增长势头，在英国、意大利、巴西、澳大利亚、泰国、新加坡等全球多个重点市场斩获销量冠军，进一步巩固其全球新能源汽车领导地位。（资料来源：同花顺）

**5. 安图生物：**全资子公司近日收到北京市药监局颁发的医疗器械注册证。具体包括轻链 Lambda (λ-LC) 测定试剂盒(免疫比浊法)、轻链 Kappa (κ-LC) 测定试剂盒(免疫比浊法)、免疫球蛋白 G4 (IgG4) 测定试剂盒(胶乳免疫比浊法)。（资料来源：同花顺）

## 经济要闻

### 1. 中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 4 月 30 日上午在上海主持召开部分省市区“十五五”时期经济社会发展座谈会并发表重要讲话。

习近平指出，谋划“十五五”时期经济社会发展，要前瞻性把握国际形势发展变化对我国的影响，因势利导对经济布局进行调整优化。习近平强调，“十五五”时期，必须把因地制宜发展新质生产力摆在更加突出的战略位置，以科技创新为引领、以实体经济为根基，坚持全面推进传统产业转型升级、积极发展新兴产业、超前布局未来产业并举，加快建设现代化产业体系。习近平指出，中国式现代化是全体人民共同富裕的社会主义现代化。谋划“十五五”时期经济社会发展，要不忘初心，把造福人民作为根本价值取向，坚持在发展中保障和改善民生，稳步推动共同富裕。（资料来源：同花顺）

2. 国家统计局发布数据，4 月份制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%，比上月下降 1.5 个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.2%、48.8% 和 48.7%，比上月下降 2.0、1.1 和 0.9 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。（资料来源：同花顺）

3. 德意志银行最新报告指出，最近的美国资本流动数据令人担忧。该行称，尽管过去一周美国市场有所复苏，但外国投资者仍在“拒绝买入”美国资产。报告称，持续的抛售在 ETF 数据中表现得最为明显，投资者一直在卖出股票和债券。（资料来源：同花顺）

4. 特朗普签署公告，允许对进口汽车零部件、在美国组装汽车的汽车生产商进行一定程度的补偿。这一最新举措体现出美国各界对政府关税政策的反对声持续不断，给政府带来越来越大的压力。根据公告，这一补偿用于抵消美国组装的汽车零部件的部分关税，补偿金额最高可达汽车零售价格的 3.75%，这一补偿上限在第二年将降至汽车零售价格的 2.5%。特朗普此前宣布的对进口汽车加征 25% 的关税已于 4 月 3 日正式生效，而对关键汽车零部件加征 25% 关税的措施计划 5 月 3 日生效。（资料来源：同花顺）

5. 中国物流与采购联合会公布，今年一季度全国社会物流总额达 91 万亿元，同比增长 5.7%。其中工业品物流总额占社会物流总额的比重超过八成，同比增长 5.9%，仍是物流需求增长的主要动力。民生消费领域的通信器材类、家用电器和音像器材类、家具类商品零售相关物流需求同比分别增长 26.9%、19.3% 和 18.1%。（资料来源：同花顺）

6. 4 月 30 日，十四届全国人大常委会第十五次会议表决通过了《中华人民共和国民营经济促进法》。法律共 9 章，包括总则、公平竞争、投资融资促进、科技创新、规范经营、服务保障、权益保护、法律责任、附则，自 2025 年 5 月 20 日起施行。（资料来源：同花顺）

7. 阿里巴巴：将淘天旗下即时零售业务淘宝“小时达”升级为淘宝“闪购”，先在 50 多个城市上线，并将在 5 月 6 日覆盖全国。升级后，最重要的变化会集中在三个方面：消费者侧，淘宝闪购将联合饿了么共同补贴，规模超过百亿元，提供免单、大额优惠券等；供给侧，饿了么的供给面向淘宝闪购全部开放，也包括餐饮外卖，此外，结合淘天在品牌电商商家的优势，与它们的城市仓、线下门店合作设立品牌即时零售旗舰店，目标是首先覆盖 200 家核心连锁品牌；组织侧，淘系内部所有和即时零售相关的业务将由淘宝闪购全面负责，饿了么全力协同。（资料来源：同花顺）

8. 落实《未成年人网络保护条例》要求，国家网信办制定发布《移动互联网未成年人模式建设指南》，指导智能终端厂商和重点网站平台共同推进未成年

人模式建设工作。近期，软硬件企业先后上线未成年人模式，提供便捷使用功能，丰富适龄优质内容，强化信息内容安全防护。为方便广大家长和未成年人了解使用模式，多家软硬件企业集中发布未成年人模式使用手册，系统介绍模式的主要功能和特色亮点，帮助用户根据自身需求选择各项功能服务，最大限度发挥模式保护效能。（资料来源：同花顺）

**9. LlamaCon 人工智能开发者大会：**微软首席执行官纳德拉表示，微软由 AI 生成的代码比例正在持续攀升，目前约 20%至 30%的项目代码很可能完全由软件自动编写完成。扎克伯格表示，公司正在研发能自主构建下一代 Llama 系列 AI 模型的人工智能系统，预测未来一年内或许半数开发工作将由 AI 而非人类完成。（资料来源：同花顺）

**10. 浙江桐乡发放购房消费券：**自 2025 年 4 月 30 日起，浙江桐乡分期有序发放 200 张购房消费券，有效期 30 天。凭券购买市域内新建商品住房可申请兑现，标准为：90 平方米以下 2 万元/套，90 至 144 平方米 3 万元/套，144 平方米以上 4 万元/套。此外，针对 2023 年 1 月 1 日后首次引进的各类人才，提供总房款 50%的购房补助，最高可达 50 万元。同时支持缴存人提取公积金支付首付款，助力刚性和改善性住房需求。（资料来源：同花顺）

## 每日研报

### 【东兴策略】总量双周报：认清形势，积极应对（20250429）

主要观点：

**宏观：**外部冲击影响加大，充分备足预案。4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

**经济形势：**会议指出“经济呈现向好态势，社会信心持续提振”，同时指出“经济回升向好的基础还需要进一步稳固”。一季度实际GDP同比增5.4%，超出市场预期。从产业看，第二产业，特别是制造业，增速继续上行，第三产业有所回落。从需求看，一季度出口略超预期，消费平稳。从消费细分项价格看，直接受益于以旧换新补贴的消费受到明显提振，刺激消费的政策仍需时间扩散到其他商品和服务类消费。考虑到海外地缘政治特别是全球产业链的不确定性，全球经济衰退风险提升，我国出口或在二季度开始有所承压，今年经济增速目标虽与去年的GDP持平，但仍需积极的宏观政策支持。

本次政治局会议是4月2日美国关税政策落地后的首次政治局会议，会议明确了当前的国际经贸斗争状态，以及内外的应对政策原则，指出当前外部负面冲击加大，将充分备足预案。服务消费地位明显提升，科技、消费和外贸是关注重点，后续政策的响应速度可能加快。

**策略：认清形势，积极应对。**中央政治局会议于4月25日召开，会议分析研究当前的经济形势。会议针对当前的内外部形势，提出总的方针，坚定不移办好自己的事，当前外部国际形势不确定性增大，内部增长处于新旧动能转换时期，保持战略定力，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。在政策应对上，明确提出既定政策要加紧上市，用好用足，早出台早见效，增量政策要充分备足预案，根据形势变化及时推出。在政策目标上，提出了稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，尤其把稳就业放在首位。在货币政策上，延续了政府工作报告表述，强调了适时降准降息，新提出创新新的结构性货币政策工具，设立服务消费与养老再贷款，指向生活性服务业和养老产业。在政策重点上，促销费进一步向服务消费倾斜，大力发展服务消费，一方面继续加大服务性消费补贴，尤其在餐饮住宿旅游等方面，另一方面，增加文化、养老等新消费。会议强调加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用，设立新型政策性金融工具，财政政策持续发力。同时，对资本市场提法继续加码，首提持续稳定和活跃资本市场，对股市的重视程度增加，本次会议对资本市场形成了更加稳定的预期，以我为主，认清形势，积极应对，市场随着外部因素逐步明朗将逐步活跃。

从A股近期走势来看，市场基本消除贸易战对指数的影响，市场重新步入常态化走势，在业绩披露期即将结束的阶段，市场阶段性业绩风险释放，展望政策未来指向更加清晰，对资本市场的稳定和活跃给予较高定位，我们倾向于指数未来将会呈现出稳中有升的格局。高质量发展未来仍将是市场的主线，我们继续看好大科技的主线地位，中美博弈仍是主旋律，自主可控受消息面影响出现调整可视为布局机会。从政策角度，消费是下一步关注重点，提高中低收入者福利和生育养老等方面政策支持，服务消费为代表的政策红利将会逐步释放，重点关注生育、教育、文旅等政策扶持方向。

**投资建议：**中美贸易领域继续博弈可能性大，政策做好充分应对，短期市场风险偏好稳步回升，业绩风险逐步

兑现，可逐步提升仓位比例。首选人工智能、机器人为代表的大科技板块，经历了业绩兑现期之后，市场关注度有望重回行业发展层面，主题性投资热度有望恢复。其次关注消费，未来政策红利充足，重点关注商贸零售、生育、文旅以及符合新消费理念的细分赛道。再次，以券商为代表的绩优指标板块值得关注，随着指数稳中有升，绩优权重板块有望重拾升势。

**债券市场：**4月政治局会议促存量政策落实注重优化经济结构，更多增量对冲政策可期。会议指出“我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大”，对经济形势判断进一步明确。结合“不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面”的表述看，在前期存量政策基础上，更多增量对冲政策将在中美关税谈判落地前后出台。当前存量政策注重加快落实，调优结构。生产端注重优化新质生产力和帮扶困难企业，“培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业”，包括创新推出债券市场的“科技板”等；需求端，强调提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。

**投资策略：**4.2以后，债券收益率急速下行至近1.60%，反映出债市交易的核心逻辑由一季度大行负债偏紧和央行谨慎投放转向中美关税政策博弈影响下的基本面现实影响和国内政策对冲下的货币宽松预期。整体来看，外需的压力与不确定性、叠加国内基本面的基础仍不牢靠。一季度基本面弱修复态势在二季度或遇到挑战，使得二季度国内的对冲政策有望进一步发力。

**短期来看，当前实际基本面影响仍有待于贸易谈判的落地与政策对冲效果的确认。**而当前债券收益率已隐含一定降息预期，10Y国债收益率距离前低（1.6%左右）并不远，降息落地或带来利率回调。中期维度，我们继续维持债券收益率震荡下行的观点，主要是在地产、人口等结构性问题尚难根本性解决；叠加关税政策博弈推动央行态度重回呵护，后续货币政策易松难紧；从机构行为来看，国有大行资本补充到位，年内银行体系资产负债两端矛盾将逐步缓解。资金面、基本面对债市仍偏利好。

**策略上，目前债市赔率空间相对有限，建议10Y国债在1.60%-1.75%区间波段交易；品种上，建议选择高流动性的10Y活跃券。**

**银行：**一季度业绩韧性强，关注板块高股息配置价值。近两周（2025.4.14-2025.4.25），在外部扰动下市场风险偏好回落，市场风格倾向防御、红利资产，且作为宽基指数权重股，银行持续获得ETF资金增配，银行指数相对跑赢。申万银行指数+3.62%，跑赢沪深300指数2.65pct。截至4月25日，银行板块PB估值为0.68x，处于2015年以来36.1%的分位数水平。个股方面，部分业绩超预期银行涨幅靠前，包括青岛银行、渝农商行、重庆银行等；另外，部分国有大行前期回调后股息率吸引力凸显，吸引长期资金配置、涨幅靠前并创新高。

**银行经营层面来看，一季度银行业绩韧性强。**（1）量：一季度信贷规模增长平稳，信贷实现同比多增，好于市场年初预期；部分优质区域性银行保持较快扩表，对公贷款仍是主要支撑。（2）价：在一季度信贷集中重定价影响下，净息差继续承压；但存款成本持续改善形成一定对冲，部分银行息差降幅收窄或企稳，预计银行整体净利息收入延续负增长、部分量价表现优异的银行率先转正。（3）非息：随着降费带来的基数效应消退，一季度中收降幅有望继续收窄，部分银行中收增速已经回正。另外，在债市调整及较高基数下，其他非息收入有压力，交易盘公允价值净亏损，但考虑2024年四季度银行积累较多其他综合收益浮盈，或在一季度部分兑现、对冲营收压力。（4）质：银行整体资产质量保持平稳，零售风险预计仍在上行但斜率放缓，拨备有望继续释放反哺利润。信贷需求相对旺盛、扩表能力强，资产质量处于改善周期，拨备厚实的优质城商行利润增速有望继

续领跑。

**投资建议：**基本面韧性+中长线资金，推动板块配置价值增强。展望全年，银行资产规模增长有望保持平稳，净息差降幅有望收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，看好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF 被动资金将延续稳定增长，有助于支撑银行估值。我们建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

**地产：**新房销售当月同比转负，二手房成交增速回落。46城新房年内累计销售面积(1/1-04/26)同比增速为6.1%，前值(1/1-04/19)为5.6%。当月累计销售面积同比增速为-8.1%，上个月整月为13.7%。23城二手房年内累计销售面积(1/1-04/26)同比增速为22.1%，前值(1/1-04/19)为27.9%。当月累计销售面积同比增速为7.8%，上个月整月为71.9%。21城新房及二手房年内累计销售面积(1/1-04/26)同比增速为1.1%，前值(1/1-04/19)为10.6%。当月累计销售面积同比增速为-7.1%，上个月整月为54.1%。

中共中央政治局4月25日召开会议，我们认为，本次政策会议提出了持续化解行业风险，以城中村改造为核心抓手，以高品质住房为发展方向的基调。政策短期聚焦行业流动性修复和城中村改造发力，长期推动行业向高质量发展转型。

**投资建议：**我们建议短期关注政策增量落地带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市优质产品资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展、新城控股；华润置地、龙湖集团等也有望受益。

**证券：**近两周权益市场交易活跃度企稳回升，其中沪深京三市成交额自4月18日的0.95万亿回升至4月25日的1.14万亿；两融余额亦企稳于1.8万亿。美国加征关税对全球贸易产生不可估量的风险，国内多行业受到直接或间接影响，或令上市公司盈利承压。但从国内政策层面看仍旧是“以我为主”的主基调，中共中央政治局4月25日召开会议分析研究当前经济形势和经济工作时表示，将“持续稳定和活跃资本市场”、“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具”，继续明确维护资本市场稳定的政策目标。我们认为，基于未来积极的政策预期，证券行业业绩受到资本市场波动的影响亦有望得到缓解。同时，伴随着国家对于科技创新的日益重视，证券行业有望持续受益于科技企业全方位的成长，多项业务增量空间打开。多家券商陆续接入DeepSeek等AI模型，或意味着券商金融科技投入进入新阶段，更多创新业态有望加速形成，行业ROE提升空间打开。其中，头部券商的资本优势和平台优势在业务和AI高度对接的时代有望更为充分的体现。建议持续关注头部券商和行业ETF的投资价值。

**保险：**考虑到2024年负债投资两端的较高基数，2025年保险公司的业绩增速和价值增速大概率较2024年收窄。险企负债端和宏观经济及居民可支配收入增速有较高的正向相关性，亦会受到居民大类资产配置结构的影响，相较之下，投资端方面的催化更为直接和迅速。我们认为，随着权益市场的逐步回暖，叠加险资对高成长优质企业的投资力度加大，权益及股权投资收益率有望持续提升，进而平抑固定收益市场调整对投资端的影响，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解。同时，险企通过举牌高股息上市公司等方式，有望有效降低投资端收益率波动，推动自身核心价值指标稳健增长。建议持续重点关注上市头部险企的投资价值。

**风险提示：**经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572 分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911 分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013 分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

**【东兴非金属材料】伟星新材（002372.SZ）：现金牛逆势拓市占率，分红率持续提升（20250430）**

伟星新材 2024 年实现营业收入 62.67 亿元，同比下降 1.75%；归属于母公司所有者的净利润为 9.53 亿元，同比下降 33.49%，扣非后归母净利润为 9.17 亿元，同比下降 28.08%，实现 EPS 为 0.61 元。2025 年一季度营业收入和归母净利润分别为 8.95 亿元和 1.14 亿元，分别同比下降 10.20%和 25.95%。

点评：

**销量逆势增长价格下跌拖累营收下降，叠加投资收益和减值损失变化导致利润大幅下降。**2024 年营业收入下滑，其中 PPR 系列产品、PE 产品和 PVC 产品营业收入分别下滑 1.72%、6.90%和 8.09%；而其他产品（防水材料 and 涂料）则同比增长 12.94%，显现公司新业务保持较好的发展态势。公司营业收入下滑的原因主要是产品价格的下降所致。因为在行业需求大幅下滑的情况下，公司产品销量逆势依然保持增长。2024 年全年公司管道销售量为 30.04 万吨，同比增长 2.30%，提升了公司的市占率水平。

**在价格下降和原材料成本上升的拖累下，2024 年公司营业成本同比增长 2.82%，综合毛利率为 41.72%，同比下降 2.60 个百分点。**叠加 2024 年投资收益同比减少了 1.61 亿元，资产减值损失增加 0.75 亿元，信用减值损失增加 0.15 亿元，导致利润同比出现大幅下降。

**资金充裕抗风险，股利支付率保持向上。**公司 2024 年和 2025 年一季度资产负债率分别为 21.07%和 19.16%，保持在低位水平。同时，公司的货币资金和交易性金融资产保持较高水平，基本上在 25 亿左右。充裕的资金成为公司抗风险的基础，同时也保证了公司的高分红水平，2024 年公司股利支付率为 99%，从 2023 年以来持续向上。公司作为以 2C 的业务模式为主，2024 年经销模式营业收入占比为 75.77%；直销营业收入占比为 24.23%，较 2023 年提高 2.01 个百分点。在直销比例提升的情况下，公司应收账款依然保持较低的水平，并同比下降，2024 年应收账款同比减少 0.12 亿元。公司充裕的现金流将继续成为未来公司抗风险和提升分红比例的基础。

**品牌、渠道和技术优势推动公司持续发展。**公司 2024 年公司品牌强度和品牌价值位居建筑建材行业第 6 名，持续稳居中国塑料管道十大品牌。营销网络完善成熟，2024 年保有 50 多家销售公司和 3 万多个营销网点。2024 年公司主编和参编国家和行业标准 260 多项，较去年增加 30 多项；获得专利 1700 多项，较去年增加 100 多项。品牌、渠道和技术优势成为公司逆势向上，持续发展的扎实基础。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归属于母公司净利润分别为 10.42 亿元、11.26 亿元和 12.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.65、0.71 元和 0.78 元。当前股价对应 PE 值分别为 17.88 倍、16.54 倍和 15.06 倍。考虑到在行业需求大幅下滑的情况下，公司依靠品牌、渠道和技术等综合竞争力进一步提升市占率，资金充裕具备更多分红的基础，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

**风险提示：**房地产行业景气度低迷持续性超预期。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

**【东兴机械】中广核技（000881.SZ）：业绩短期承压，布局未来（20250430）**

**2024 全年公司实现营业收入 61.68 亿元，同比-2.9%；归母净利润-3.62 亿元，同比+50.87%；归母扣非净利润-5.13 亿元，同比+46.62%。**2025Q1 公司实现营业收入 10.61 亿元，同比-18.89%，归母净利润为-0.65 亿元，同比+0.2%，归母扣非净利润-0.71 亿元，同比+5.07%。公司高分子材料受原材料采购成本和下游销售竞争加剧影响，业绩短期承压，整体符合预期。

分业务来看，**2024 全年改性高分子材料营收 48.56 亿元，同比-0.9%，毛利率-0.81pct；电子加速器及辐照加工营收 5.19 亿元，同比+23.11%，毛利率-6.91pct；其他业务实现营收 6.02 亿，同比+16.39%，毛利率+10.06pct。**

**改性高分子材料业务：**增量市场实现销量同比增幅 43.8%，产能利用率从 2023 年的 63.36%爬升至 2024 年底的 73.21%，2025 年公司将专项推动新材料业务材料成本及管理成本压降，提升毛利率高于 15%的产品销量占比。在研项目迈向高端，其中辐照交联尼龙高性能工程塑料研发项目 2024 年 4 月结题验收，国外头部人形机器人厂商 NeoGamma 推出的 1X 人形机器人采取了针织尼龙防护服，以减少与人类接触时可能造成的伤害，未来尼龙材料有望应用于人形机器人外壳；核电高性能中子屏蔽材料的研发及应用 2024 年 4 月结题验收，高性能中子屏蔽材料是核聚变技术发展的经济性和可行性的关键因素之一，随着核聚变堆效率和输出的不断提高，中子屏蔽材料关系到反应堆的安全和稳定运行，直接影响到核聚变作为清洁能源的竞争力和普及程度；公司自主研发的国产化辐照交联乙烯-四氟乙烯共聚物（XETFE），荣获中国空间技术研究院颁发的鉴定证书，填补国内空白，助力我国低空经济装备、航空航天飞行器等领域发展。未来随着人形机器人、可控核聚变、低空飞行器等市场空间快速增长，公司有望受益。

**加速器业务：**2024 年实现销量 57 台，同比+29.55%。公司拥有辐照中心 18 座，在运电子加速器 62 台，总功率超过 5,160 千瓦，电子束辐照加工能力位居国内前列，在全国初步实现网络布局。目前在江苏、广东、上海、河北等已设立灭菌或材料改性站点。在加速器业务微焦点 X 射线源、新材料辐照改性尼龙等新产品领域加强产业化示范应用；公司与清华大学核研院联合研发的“电离辐射技术处理抗生素废水及菌渣”科技成果达到国际先进水平，为无害化处理处置抗生素废水及菌渣提供了新途径；“电子束辐照处理废水的关键技术、装备及应用”荣获 2024 年度北京市科学技术奖（技术发明奖）一等奖，相关技术已首次应用于国内知名酒企的废水处理环节。

**医疗健康：**报告期内，质子产业园完成建设并投产，顺利完成国产首台质子加速器生产下线，根据公司年报，结合国内市场情况及国际离子治疗联合会(PTCOG)统计，截至 2024 年 12 月，全球在运质子中心 115 个；国内在运质子 10 个（大陆 5 个、香港 1 个、台湾 4 个），鉴于我国人口基数庞大，质子中心数量未来提升空间较大。布局中能回旋加速器生产医用同位素项目，同位素产业园预计 2025 年完成建设，公司锆镓发生器研制项目顺利完成攻关，突破了加速器辐照靶件制备、锆 - 68 分离纯化及锆镓发生器柱填料制备等关键核心工艺技术，制造出 50mCi 锆镓发生器样机，样机性能参数符合预期，为项目产业化奠定了基础。

**测控设备：**2023 年，公司与北京师范大学新器件实验室（NDL）科研团队、北京师大合创科技平台运营集团有限公司共同设立中广核京师光电科技（天津）有限公司，致力于开展以硅光电倍增器（SiPM）技术为核心的半导体传感器等产品的研发、生产、销售及技术服务，全球 SiPM 市场的竞争格局较为集中，2020 年，以安森美、滨松和博通为代表的头部企业占据了约 83% 的市场份额。公司顺利研发出 EQR20 硅光倍增器系列产品，微单元尺寸更大，性能更优，进一步拓宽了公司产品市场；研发出 4040-SN 封装产品，完成一系列针对 4mm 器件的工艺更新，同步进行可靠性验证和不断反馈优化，给主要目标客户群体提供了更适合的尺寸，实现更低成本的替代。根据 NDL 官网信息，其提供的解决方案包括医学诊疗、安检、科学研究、激光雷达、生化检测、教育研发等多个领域，随着公司与 NDL 深入合作，未来产品领域有望不断拓宽。

**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 0.29、0.87 和 1.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.03、0.09 和 0.13 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 232、78 和 55 倍。看好公司高技术研发布局，上调至“强烈推荐”评级。

**风险提示：**市场拓展不及预期，技术研发不及预期，公司业绩不及预期等。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

**【东兴新能源】通灵股份（301168.SZ）：接线盒盈利能力下滑，汽车部件成第二主业——2024 年年报及 25 年一季报业绩点评（20250430）**

**财务要点：**公司 24 年全年实现营业收入 15.87 亿，同比增长 3.04%，实现归母净利 7139.50 万元，同比下降 56.73%。25 年 Q1 实现营业收入 4.19 亿元，同比增长 2.65%，实现归母净利 2088.07 万元，同比下滑 41.64%。

**价格和成本端双重影响，接线盒盈利能力下滑显著。**受 2024 年度光伏行业长期产能过剩影响，光伏组件端价格下行，导致组件端利润承压，进而逐步传导到组件辅材领域，2024 年度公司光伏接线盒销售均价约 12.74 元/台套，较 23 年的 15.54 元/台套下降 18.0%，同时 24 年市场铜价一直在高位震荡影响，尽管公司光伏接线盒出货量达到约 8100 万套规模，但受价格端和成本端的双重影响，公司 2024 年下半年盈利能力大幅下滑，进而影响到全年经营业绩。全年毛利率从 23 年 22.90%下降至 24 年年报的 15.43%。

**展望 2025，接线盒盈利能力有望修复。**我们认为，公司去年出货量未有明显提升，市占率从 23 年的 11.7%

下滑至 9.4%，或主要由于海外产能推进延期。随着对等关税政策落地，海外市场贸易环境趋于明晰，公司新增产能布局有望提速。同时随着光伏主产业链价格筑底，公司盈利能力环比已有修复，25 年 Q1 毛利率 14.5%，较 24 年 Q4 增加 4.7%，展望全年公司盈利能力有望改善。

**增资收购江洲汽车部件，第二主业贡献盈利。**2024 年，通灵股份通过变更募投项目，将业务向汽车零部件领域延伸，增资江苏江洲汽车部件有限公司 51% 股权，并建设年产 650 万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件项目。2024 年年报显示，汽车零部件业务收入为 3.0 亿元，占营业总收入比例为 18.9%，净利润贡献 2438.6 万，该项目盈利能力较好，24 年毛利率达 27.52%，该业务与公司现有接线盒产品的生产技术存在契合，存生产管理协同效应，缓解了公司产品结构单一的经营压力，增强了公司的盈利能力和抗风险能力。

**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 1.09、1.64 和 2.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.36 和 1.73 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 30、20 和 16 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；产品竞争加剧。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 分析师：侯河清 执业编码：S1480524040001 电话：010-66554108 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045）

**【东兴银行】江苏银行（600919.SH）：量价双优、净利息收入高增，资产质量保持优异——2025 年一季报点评（20250429）**

**事件：**4 月 28 日，江苏银行公布 2025 年一季报。营收、归母净利润同比增速分别为 +6.2%、+8.2%，年化加权平均 ROE 为 16.5%，同比提高 1.12pct。一季度末不良率 0.86%，环比下降 3bp；拨备覆盖率 343.5%，环比下降 6.4pct。

**点评：**

**量价双优、净利息收入实现高增，债市调整下其他非息有所拖累。**1Q25 江苏银行营收、净利润同比 +6.2%、+8.2%，增速较 2024 年均下降 2.6pct。营收主要正向贡献来自规模高增+净息差企稳回升带来的净利息收入较快增长（yoy+21.9%，相较 24 年提升 15.7pct）；手续费及佣金净收入实现较快增长（yoy+21.8%，相较 24 年提升 18.5pct）。主要拖累项为其他非息收入，在一季度债市波动调整下，公允价值变动净损失 16.5 亿，投资收益 50.8 亿形成一定对冲，两项合计同比 -40.2%；另外，其他综合收益较 24 年末下降 29.0 亿。

**一季度信贷实现高增，对公实体投放力度加大。**1Q25 江苏银行总资产、贷款较年初 +12.8%、+8%，增速处于上市银行前列；单季度新增贷款规模 1668 亿、超去年全年增量的八成。从细分类别来看，对公、零售、票据贴现较年初分别 +13.5%、2.5%、27.4%；反映公司一季度主动压降票据贴现，加大实体投放力度、特别是对公贷款，零售信贷需求复苏仍需时间。

**测算一季度净息差环比提升，负债成本改善明显。**测算 1Q25 单季净息差（期初期末口径）为 1.58%，环比 4Q24 提高 12bp、同比 1Q24 提高 2bp；主要得益于负债成本大幅下降。测算 1Q25 计息负债付息率 1.93%，环比、同比分别下降 19bp、54bp；显示随着长期限存款陆续到期，存款挂牌利率下调红利加速释放。生息资产收益率 3.29%，环比、同比分别下降 3bp、48bp，环比降幅相对较小。

**资产质量整体改善，拨备计提充足审慎。**1Q25 江苏银行不良贷款率 0.86%，环比下降 3bp；前瞻指标方面，关注贷款占比 1.33%，环比下降 7bp，逾期贷款占比 1.11%，环比下降 1bp，资产质量整体改善。2024 年逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 71.4%，第三阶段贷款占比等于不良率，反映不良确认较为审慎。从 24 年不良核销处置和生成情况来看，全年核销不良贷款 248.8 亿，同比多核 78.5 亿；加回核销转出后的不良净生成率为 1.41%，同比上升 24bp，判断主要与零售风险阶段上行有关。拨备方面，1Q25 公司加大拨备计提力度，信用减值损失同比+28.2%；期末拨备覆盖率 343.5%，环比下降 6.4pct，依然处在高位。

**投资建议：**江苏银行一季度规模增速、息差等核心指标表现亮眼，资产质量优异，风险抵补能力充足，业绩实现稳健增长。24 年分红比例稳定在 30%，现价（2025 年 4 月 28 日收盘）对应 2024 年股息率为 5.14%。结合一季度经营情况和全年趋势，预计 2025-2027 年净利润增速分别为 10.9%、11.5%、11.7%，对应 BVPS 分别为 14.68、16.86、19.28 元/股。2024 年 4 月 28 日收盘价 10.13 元/股，对应 0.69 倍 2025 年 PB。考虑公司区位优势，资产质量优异，及较高股息价值，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期；信贷规模扩张不及预期；资产质量出现预期外大幅波动；行业净息差大幅收窄。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

## 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。