



2025年04月30日

晨会纪要20250430

证券分析师:

张晶磊 S0630524090001

zjlei@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.新乳业 (002946): 低温品类高质量增长, 盈利表现超预期——公司简评报告
- 2.国轩高科 (002074): 全球化布局成效显著, 业绩表现亮眼两行报告标题内容——公司简评报告
- 3.快克智能 (603203): 核心技术升级推动业绩增长, 布局国际化与先进封装——公司简评报告

财经要闻

- 1.美国4月谘商会消费者信心指数不及预期
- 2.国家发改委下达今年第二批810亿元超长期特别国债资金, 继续大力支持消费品以旧换新
- 3.国家主席习近平在上海考察时强调, 加快建成具有全球影响力的科技创新高地

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 新乳业 (002946): 低温品类高质量增长, 盈利表现超预期——公司简评报告	3
1.2. 国轩高科 (002074): 全球化布局成效显著, 业绩表现亮眼两行报告标题内容——公司简评报告	3
1.3. 快克智能 (603203): 核心技术升级推动业绩增长, 布局国际化与先进封装——公司简评报告	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.新乳业（002946）：低温品类高质量增长，盈利表现超预期——公司简评报告

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001，yxc@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 106.65 亿元，同比-2.93%；归母净利润 5.38 亿元，同比+24.8%。2025 年一季度实现营业收入 26.25 亿元，同比+0.42%；归母净利润 1.33 亿元，同比+48.46%。

低温品类高质量增长，华东区表现较佳。分产品，2024 年低温鲜奶和低温酸奶均取得中高个位数增长，高端鲜奶和低温调制乳同比双位数增长，新品收入占比保持双位数。2025Q1 延续良好的增长态势。公司坚持“鲜酸双强”品类发展策略，2024 年高端“24 小时”系列占比持续提升，收入同比增长超 15%。低温酸奶中，特色酸奶品类表现更好，2024 年“初心”系列实现双位数增长，“活润”实现超 20%增长。常温产品表现相对承压，部分常温特色品类表现良好。分地区，西南/华东/西北/华北地区分别实现营收 38.29/30.66/12.66/9.23 亿元，同比分别-6.5%/+1.5%/-11.1%/-16.8%。2024 年华东区域表现较佳，华东公司低温占比相对较高，产品创新力强，DTC 渠道扩张迅速，同时积极把握零食量贩、定制化、会员店等新兴渠道机会。西南地区受消费环境以及常温占比影响，收入下滑。在促消费政策陆续出台背景下，乳制品需求有望迎来改善，公司液态奶渗透率持续提升。

2025Q1 盈利表现超预期，资产负债率显著下降。2024 年公司净利率 5.15%，同比+1.17pct，毛利率 28.36%，同比+1.49pct。2025Q1 净利率 5.25%，同比+1.68pct。奶价下行、产品结构优化、低温产品占比提升，公司盈利能力提升明显。2024 年和 2025Q1 资产负债率分别为 64.61%/62.24%，同比分别-5.86pct/-8.14pct，资产负债率显著下降。2024 年和 2025Q1 销售费用率分别为 15.56%/17.01%，同比分别+0.28pct/-0.07pct。2024 年销售费用率小幅增长，主要由于行业竞争激烈，促销费用增加以及线上新媒体广告宣传费用增加。2025Q1 销售费用率控制较好，2025 年计划加入专项品牌建设方案。资本开支方面，重点用于技术改进、设备更新、生物资产的资本性投入等，未来坚持“内生为主，并购为辅”的发展策略。在五年战略规划指引下，预计公司盈利水平将持续提高。

投资建议：公司深化“鲜立方战略”，以低温产品为主导，DTC 渠道为核心，战略目标清晰。产品结构优化、渠道以及供应链管理提升带动公司盈利能力持续增强，我们调整 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.78/8.19/9.66 亿元（2025-2026 年前值分别为 6.45/8.11 亿元），对应 EPS 分别为 0.79/0.95/1.12 元（2025-2026 年前值分别为 0.75/0.94 元），对应当前股价 PE 分别为 21/17/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原奶价格波动风险、国内市场需求不及预期、食品安全风险。

1.2.国轩高科（002074）：全球化布局成效显著，业绩表现亮眼两行报告标题内容——公司简评报告

证券分析师：周啸宇，执业证书编号：S0630519030001

联系人：赵敏敏，zmmin@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，全球化布局红利释放、公司业绩表现亮眼。2024 年公司实现营收 353.9 亿元，同比+12.0%；归母净利润 12.1 亿元，同比+28.6%；毛利率 18.0%，同比+1.1pct；净利率 3.3%，同比+0.2pct。2025 年 Q1 公司实现营收 90.6 亿元，同比+20.6%；归母净利润 1.0 亿元，同比+45.6%；毛利率 18.3%，同比+0.4pct；净利率 1.1%，同比+0.6pct。

动力端：产品矩阵快速迭代、市场份额持续突破。据 GGII 数据，2024 年全球动力电池装机量约 840.6GWh、同比+19.0%；其中，磷酸铁锂电池装机量达 422.7GWh、同比+45.6%、份额占比已超三元（达 50.3%）。公司深耕铁锂路线、充分受益行业增长、市场份额持续突破，2024 年公司全球动力锂电池装机量同比高增 73.8%、市占率为 3.2%、排名第八；其中在磷酸铁锂细分领域中市占率达 6.2%、排名全球第三。公司产品矩阵不断迭代、及时响应行业技术新需求，乘用车领域发布 G 刻 PHEV 电池系统、第一代全固态“金石”电池，能量密度、快充性能等显著提升；商用车领域发布 G 行纯电重卡标准箱、推出全球首款积木式换电系统，可实现“五分钟极速换电”，新品持续迭代支撑公司业绩增长。

储能端：全球需求快速释放，公司布局成效显著。据 EVTank 数据，2024 年全球储能锂电池出货量 369.8GWh、同比+64.9%；其中中国企业出货量达 345.8GWh、占比高达 93.5%。公司储能领域全球布局成效显著，已在日本、土耳其、荷兰、保加利亚、美国等地落地多个储能项目，2024 年公司储能电池出货量同比+200%、市占率为 6%、在全球储能电池出货量中排名第七。

资源与生产：打通锂电全产业链提升成本波动抗风险能力，海外生产基地加速建设有效应对贸易壁垒。公司资源端已打通“采/选矿-碳酸锂-正负极及辅材-电池制造-电池回收”全链条，关键原材料自供率超四成。生产基地方面，公司泰国、越南基地相继投产，其他海外基地建设提速、贸易壁垒突破能力不断加强。此外，为满足下游客户需求，公司进一步扩大动力电池产能规模，拟将原“年产 20GWh 大众标准电芯项目”调整为“年产 28GWh 动力锂离子电池”项目。

盈利预测与估值：公司为国内锂电池龙头企业，有望深度受益全球电动化浪潮。我们预计 2025~2027 年公司营收分别为 453.5/596.5/734.7 亿元（此前 2025~2026 年预期为 501.8/603.7 亿元），归母净利润分别为 17.0/23.9/33.8 亿元（此前 2025~2026 年预期为 16.7/23.7 亿元），对应 EPS 分别为 0.9/1.3/1.9 元（此前 2025~2026 年预期为 0.9/1.3 元），以 2025 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 PE 分别为 21.5x/15.3x/10.8x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新能源汽车行业波动风险；储能装机不及预期风险；全球市场竞争加剧风险。

1.3. 快克智能（603203）：核心技术升级推动业绩增长，布局国际化与先进封装——公司简评报告

证券分析师：王敏君，执业证书编号：S0630522040002，wmj@longone.com.cn

投资要点

事件：2024 年公司实现营业收入 9.45 亿元，同比+19.24%；归母净利润 2.12 亿元，同比+11.10%。业绩基本符合预期。2024 年公司拟向股东每 10 股派发现金红利 6.5 元（含

税)。2025Q1 公司营业收入为 2.50 亿元，同比+11.16%；归母净利润为 6636 万元，同比+10.95%。

受益于 2024 年消费电子复苏，“焊检合璧”支持收入稳健表现，持续推进新业务。依托智能穿戴事业部，公司可为智能手机、智能穿戴、AR/VR 等提供精密焊接、AOI 专机和精密自动化装配线。据 IDC，2024 年全球智能手机出货量同比+6.4%，在历经两年下滑后实现修复。AI 技术应用、形态创新等推动消费电子产品迭代。公司把握行业机遇，与 A 客户、小米、华勤技术等深化合作。AOI 设备方面，2024 年公司研发实现突破，成为大客户首批全检设备供应商；同时开发 3D SPI 设备，完善产品矩阵。此外，公司持续拓展精密焊接设备的应用方向：在新能源汽车电子领域，选择波峰焊订单显著增长；在机器人电子元件领域，公司为汇川技术、三花智控等提供焊接、点胶、检测设备及自动化成套解决方案。2024 年公司精密焊接设备、机器视觉制程设备收入分别同比增长 32.25%/37.00%。

国际化战略初见成效。2024 年公司出口业务收入同比+29.06%，收入占比提升至 18.21%。公司顺应电子产业链全球化趋势，着力提升海外直销和服务能力，进一步完善越南、新加坡、美国、印度、墨西哥等国服务网络。公司已在越南设立子公司，为大客户提供研发、制造、售后的全链条服务。海外客户开拓方面，2024 年公司为莫仕提供高速连接器精密组装设备，进入英伟达供应链体系；汽车电子领域，获得欧洲汽车电子 Tier1 自动化产线订单。

盈利能力稳健，经营性现金流向好。得益于毛利率较高的出口业务占比提升，2024 年公司主营业务（专用设备制造业）毛利率同比+1.27pct 至 48.65%。公司研发费用率同比提升至 14.05%，为半导体设备等新技术储备提供支持。财务费用增长，主要系利息收入减少所致。2025Q1，公司销售毛利率和销售净利率为 49.40%/26.21%，同比保持稳健。据 2025 年一季报，公司资产负债率为 27.25%，货币资金及交易性金融资产在总资产中占比为 37.07%。2025Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.78 亿元，同比+34.55%。

期待半导体板块研发进展。2024 年公司固晶键合封装设备收入同比+9.04%至 2611 万元。经过多元化团队近年研发，公司可提供功率半导体及 SiC 模块封装解决方案等产品。其中，“微纳金属烧结工艺及设备”被江苏省工信厅认定为关键核心技术（装备）攻关项目。随着 SiC 器件在新能源车上的渗透率提升，或有望带动对银烧结设备的需求。公司在银烧结模具的交付时间上具备优势，已与英飞凌、博世、汇川技术等合作。此外，高速高精固晶机 QTC1000 获客户认可，形成批量订单。先进封装领域，公司重点开展面向 AI 大算力芯片 TCB 热压键合关键技术的研究。TCB 设备将有望在今年内完成样机研发并提供打样服务。

投资建议：公司深耕精密焊接技术多年，行业优势突出。同时，视觉检测、半导体封装设备等业务亦有望稳步成长。考虑到头部消费电子厂商的产品节奏，我们调整 2025-2026 年归母净利润预测（前值为 2.91/3.67 亿元），同时引入 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.46/2.99/3.67 亿元，预计 EPS 为 0.99/1.20/1.47 元，对应 PE 为 23X/19X/15X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、技术升级与开发风险、宏观及贸易环境变动风险、资产减值与信用减值风险。

2.财经新闻

1.美国 4 月谘商会消费者信心指数不及预期

4 月 29 日，美国谘商会公布的数据显示，美国 4 月谘商会消费者信心指数 86，为 2020 年 5 月以来新低，预期 87.5，前值从 92.9 修正为 93.9。美国 4 月谘商会消费者现况指数 133.5，前值 134.5。美国 4 月谘商会消费者预期指数 54.4，前值 65.2。数据显示，美国 4 月份消费者信心指数降至 86，为疫情最严重时期以来的最低水平。这已经是该指数连续第五个月下降。

（信息来源：Wind）

2.国家发改委下达今年第二批 810 亿元超长期特别国债资金，继续大力支持消费品以旧换新

据国家发改委，为贯彻落实党中央、国务院关于加力扩围实施“两新”政策的决策部署，2025 年 1 月 6 日，国家发展改革委、财政部第一时间向地方下达首批超长期特别国债资金，支持地方做好跨年政策衔接和资金接续，推动消费品以旧换新加力扩围取得显著成效。截至 4 月 27 日 24 时，全国汽车以旧换新 281.4 万辆，12 类家电以旧换新 4941.6 万台，手机等数码产品购新 3785.5 万件，家装厨卫“焕新”4090.6 万件，电动自行车以旧换新超 420 万台，带动相关消费品销售额约 7200 亿元，支撑一季度全国社会消费品零售总额同比增长 4.6%。

今年以来全国消费品以旧换新市场需求十分旺盛，多数地区首批补贴资金使用比例已达到较高水平。近日，国家发展改革委已印发通知，会同财政部及时向地方追加下达今年第二批 810 亿元超长期特别国债资金，继续大力支持消费品以旧换新。下一步，国家发展改革委将充分发挥“两新”部际协调机制作用，强化统筹推进和跟踪调度，督促各地各有关部门加快已拨资金审核兑付，切实减轻企业垫资压力，确保真金白银优惠直达消费者，推动消费品以旧换新政策发挥更大效果。

（信息来源：Wind）

3.国家主席习近平在上海考察时强调，加快建成具有全球影响力的科技创新高地

国家主席习近平 4 月 29 日在上海考察时强调，上海承担着建设国际科技创新中心的历史使命，要抢抓机遇，以服务国家战略为牵引，不断增强科技创新策源功能和高端产业引领功能，加快建成具有全球影响力的科技创新高地。

习近平指出，人工智能技术加速迭代，正迎来爆发式发展，上海要总结好以大模型产业生态体系孵化人工智能产业等成功经验，加大探索力度，力争在人工智能发展和治理各方面走在前列，产生示范效应。

习近平表示，我国数据资源丰富，产业体系完备，市场空间巨大，发展人工智能前景广阔，要加强政策支持和人才培养，努力开发更多安全可靠的优质产品。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易上证指数小幅震荡收阴，与 20 日均线支撑仅一步之遥

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易上证指数延续小幅震荡收阴，收盘下跌 1 点，跌幅 0.05%，收于 3286 点。深成指、创业板双双回落，主要指数呈现分化。

上交易上证指数延续小幅震荡再收小实体星状 K 线，收于 10 日均线之下，10 日均线破位，短期均线延续走弱。量能略收，大单资金净流出超 29 亿元，净流出金额明显收敛。目前指数日线 MACD 金叉延续，日线 KDJ 死叉延续，日线指标矛盾尚未形成统一。60 分钟 KDJ、MACD 死叉共振延续，分钟线指标走弱尚未修复。指数小幅震荡小阴小阳已经连续 5 个交易日，目前尚未出现明显调整结束迹象。但指数与下方 20 日均线支撑位仅相距 19 点，在此附近仍或有做多力量抵抗，短线关注 20 日均线的支撑力度。

上证指数周线呈小星 K 线，目前仍处 5 周均线之上。周 KDJ、MACD 尚未金叉，但周 KDJ 有所向好。指数处 5 周均线之上，上方有 20 周均线与前期缺口压力位。若周 KDJ 能金叉成立，或有利于指数向上回补缺口。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.05%、0.13%，均收小星 K 线。两指数均收于 5 日均线之下 10 日均线之上的狭小区间。两指数日线 MACD 尚未死叉，但日线 KDJ 均呈死叉，KDJ 指标走弱仍需时间修复。两指数在各自 20 日均线及前期下降趋势线压力下连日震荡，目前日线指标虽尚无明确向好，但 5 日均线均金叉 20 日均线，短期均线有所修复。短线两指数回落动能并不强，或延续小幅震荡，震荡中观察短线指标能否修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 80%，收红个股占比 66%。涨超 9% 的个股 83 只，跌超 9% 的个股 47 只。上交易上证指数小幅震荡收阴，但板块个股表现相对活跃。

上交易日同花顺行业板块中，美容护理板块大涨居首，收盘上涨 3.93%，指数上破近期高点平台，目前尚无明显的拉升结束迹象。其次，塑料制品、化学制品、汽车零部件、自动化设备、工程机械、通用设备、医药商业等板块活跃居前。而近日表现活跃的电力板块跌幅居首。其次，保险、综合、白酒、贵金属等板块回落居前。通信设备、汽车零部件、黑色家电、电机等板块，大单资金明显净流入，而电力、汽车整车、元件等板块，大单资金净流出居前。

游戏板块，上交易日收盘上涨 1.09%，在同花顺行业板块中涨幅居前。指数收小实体红阳线，连续第二个交易日收于 20 日均线之上。量能放大不明显，但大单资金近日表现略有活跃。目前日线 KDJ、MACD 金叉共振成立，日线指标向好，目前尚无明显的拉升结束迹象。但上方面临前期缺口压力位，即便上行或震荡明显。

其他板块，如文化传媒、化学制品、黑色家电、厨卫电器、医药商业、小金属、自动化设备等板块，均有携量上破 20 日均线的技术特点。虽技术条件尚未明显向好，但可考虑短线观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
个护用品	4.69	电力	-1.91
动物保健 II	3.99	文娱用品	-1.42
黑色家电	3.27	厨卫电器	-1.38
休闲食品	2.50	旅游及景区	-1.22
化妆品	2.29	房地产服务	-1.21

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/4/29	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17927	12.03
	逆回购到期量	亿元	2205	/
	逆回购操作量	亿元	3405	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.5378	-5.10
	DR007	%,BP	1.7824	3.35
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6241	-2.42
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1900	-4.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.6500	-2.00
股市	上证指数	点,%	3286.65	-0.05
	创业板指数	点,%	1931.94	-0.13
	恒生指数	点,%	22008.11	0.16
	道琼斯工业指数	点,%	40527.62	0.75
	标普 500 指数	点,%	5560.83	0.58
	纳斯达克指数	点,%	17461.32	0.55
	法国 CAC 指数	点,%	7555.87	-0.24
	德国 DAX 指数	点,%	22425.83	0.69
	英国富时 100 指数	点,%	8463.46	0.55
	美元指数	/,%	99.1972	0.25
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2680	-168.00
	欧元/美元	/,%	1.1386	-0.32
	美元/日元	/,%	142.35	0.23
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3100.00	-1.21
	铁矿石	元/吨,%	709.00	0.28
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3327.60	-0.81
	WTI 原油	美元/桶,%	60.42	-2.63
	LME 铜	美元/吨,%	9446.50	0.44

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089