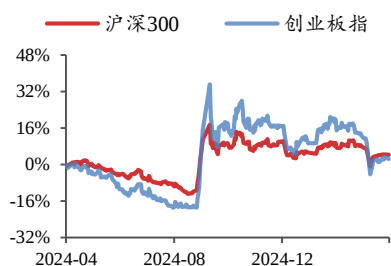


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	0.976
钢铁	0.533
公用事业	0.391
家用电器	0.168
传媒	0.019

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-3.665
综合	-2.518
社会服务	-2.191
汽车	-1.588
建筑材料	-1.569

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【中小盘】广州并购新政出台，聚焦“12218”产业并购新机遇——中小盘策略专题-20250428

【化工】制冷剂报价进一步上涨，需求、政策助力行情延续——氟化工行业周报-20250427

【汽车】上海车展回顾——智能化普及，机器人崛起——汽车行业周报-20250427
【传媒】积极关注高景气社交出海、Agent 及多模态 AI 应用——行业周报-20250427

【电力设备与新能源：骆驼股份(601311.SH)】主业经营稳定，预计未来三年分红比例不低于 50%——公司信息更新报告-20250428

【汽车：比亚迪(002594.SZ)】Q1 业绩高增，上海车展新车百花齐放、全球化加速——公司信息更新报告-20250428

【医药：翔宇医疗(688626.SH)】2024 年业绩承压，康复赛道长逻辑依旧坚挺——
公司信息更新报告-20250428

【电力设备与新能源：威迈斯(688612.SH)】业绩符合预期，推进全球化布局——
公司信息更新报告-20250428

【农林牧渔：禾丰股份(603609.SH)】白鸡屠宰量稳步上行，生猪业务回暖贡献利润——公司信息更新报告-20250428

【化工：振华股份(603067.SH)】Q1 业绩同比高增，关注铬盐产业链景气度整体提升——公司信息更新报告-20250428

【煤炭开采：华阳股份(600348.SH)】煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长及转型——公司 2024 年报&2025 年一季报点评报告-20250428

【食品饮料：有友食品(603697.SH)】营收保持高增趋势，产品和渠道增长势能强劲——公司信息更新报告-20250428

【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】公司拟收购味滋美 51%股权，布局复调预制菜赛道——公司信息更新报告-20250428

【煤炭开采：晋控煤业(601001.SH)】煤炭量价微跌致业绩回落，关注资产注入和分红潜力——公司 2024 年报&2025 一季报点评报告-20250428

【化工：桐昆股份(601233.SH)】2024 年业绩同比增长，看好公司盈利弹性与长期价值——公司信息更新报告-20250428

【汽车：华阳集团(002906.SZ)】汽车电子业务持续发力，一季度营收稳健增长——公司信息更新报告-20250428

【医药：奥锐特(605116.SH)】2025Q1 业绩高速增长，制剂业务快速放量——公司信息更新报告-20250428

【非银金融：中国太保(601601.SH)】债市波动拖累 1 季报业绩，银保高增驱动 NBV 增长——中国太保 2025 年 1 季报点评-20250428

研报摘要

行业公司

【中小盘】广州并购新政出台，聚焦“12218”产业并购新机遇——中小盘策略专题-20250428

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

本期并购市场观察：广州“并购重组十条”发布，以并促引赋能产业发展

本期披露动态：本期（指3月31日-4月11日，下同）天汽模、英力股份、呈和科技、链升科技、致尚科技、安源煤业、成都先导、欧菲光等8家公司首披重大重组事件，与上期持平；8家公司涉及实控人变更，亦与上期持平。

本期审核动态：烽火电子定增收购长岭科技事项、赛力斯购买深圳引望、龙盛新能源股权事项宣布已完成，华阳智能收购全安密灵部分股权事项宣布终止。

本期市场表现：本期重组指数下跌5.68%，不及上证指数(-3.37%)、沪深300(-4.21%)，优于中证1000(-6.48%)。本期首披重大重组公司平均收益率-0.48%。

本期市场要闻：鼓励生物医药、体育等领域并购重组；广州“并购重组十条”出台，力争到2027年推进不少于60单并购。

本期重点并购案例分析及点评

分众传媒并购新潮传媒：梯媒行业格局重构的生态化整合。分众传媒采用“发行股份+现金支付”方式收购新潮传媒，预估值83亿元。新潮传媒聚焦中产社区及低线城市，覆盖约200个城市的74万部智能屏。此次并购整合了分众传媒核心城市高端楼宇与新潮下沉市场社区资源，形成“双轨覆盖”模式，同时融合动态智能投放系统与数字化广告平台，推动行业从品牌曝光向品效协同转型。

呈和科技控股映日科技：技术协同驱动产业整合。呈和科技拟以现金方式收购映日科技不低于51%股权，预估值18亿元。映日科技是专业从事高性能溅射靶材研发的高新技术企业，产品覆盖显示面板、触控屏等领域，客户包括京东方、华星光电等头部厂商。通过此次并购，公司将与映日科技蒸镀材料在高分子有机材料领域形成技术互补，并助力公司快速切入显示行业，强化其材料领域竞争力。

湖南发展收购铜湾水电等四公司：战略聚焦与国企改革双轮驱动。湖南发展拟通过发行股份及支付现金方式收购控股股东旗下铜湾水电等四家水电公司。标的资产总装机容量达505MW，均位于沅水、资水等水能富集流域，2024年合计实现净利润1.41亿元，展现优质资产属性。此次并购不仅兑现了控股股东解决同业竞争承诺，更将公司水电装机规模提升至77.8万千瓦，显著强化水电业务协同效应，契合国家“双碳”战略导向，推动国有资产证券化与能源结构转型升级。

本期并购重组投资线索及相关标的梳理

本期，广州发布“并购重组十条”，提出到2027年完成不少于60单并购，围绕“12218”体系打造10家左右具有较强竞争力的上市公司。基于“12218”产业图谱，我们梳理出了以下投资线索：（1）战略性产业集群：广汽集团、冠昊生物、广钢气体、中望软件、昊志机电、杰创智能、因赛集团、云从科技-UW、南网科技、南网能源、海鸥住工、久量股份、地铁设计、广日股份；（2）现代服务业：广电计量、山水比德、青木科技、嘉诚国际、广州港、岭南控股。

风险提示：并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

【化工】制冷剂报价进一步上涨，需求、政策助力行情延续——氟化工行业周报-20250427

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

本周（4月21日-4月25日）行情回顾

本周氟化工指数下跌6.06%，跑输上证综指2.95%。本周（4月21日-4月25日）氟化工指数收于3570.93点，上涨6.61%，跑赢上证综指6.05%，跑赢沪深300指数6.23%，跑赢基础化工指数3.28%，跑赢新材料指数5.17%。

全球空调需求火热，制冷剂报价进一步上涨

据产业在线数据，2025年5、6、7月排产分别+9.9%、+14.1%、+14.3%。又据制冷网公众号，韩国出现家用空调热销的局面，三星电子家用空调2025年第一季度销量同比+51%，3月同比+61%；LG电子第一季度空调销量同比+60%，3月同比+80%。据三星预计，2025年印度室内空调行业将迎来20%至25%的增长，三星印度公司2025年第一季度实现了室内空调销量翻番，并成功占据了印度10%的市场份额。同时，制冷网公众号还提到，印度对中国压缩机进行豁免，以缓解空调压缩机短缺的问题。印度空调业预计，2025年空调销量约为1500万至1600万台，2026年将达到2000万台，而印度空调压缩机的年生产能力为550万至600万台，产能严重不足。据隆众资讯，我国华东制冷剂大厂不同主流型号调涨区间参考500-2500元/吨。其中，制冷剂R32和R134a涨幅分别为5.21%和4.35%。另外，国际氟化工巨头霍尼韦尔、Igas、科慕等纷纷大幅上调制冷剂价格。我们认为，制冷剂行情依然延续，当下市场有各种担忧、对各种利好都免疫都情有可原（传统周期担忧、上下游博弈担忧、需求担忧等），但我们相信坚信价格高度、行情趋势、市值空间远没有结束，而且即使以当下价格测算，各标的估值已较为便宜。若行情依然持续演绎，价格和利润不断向上并且可持续，市场最终会有表现。

氟化工周行情：萤石略有承压，制冷剂保持上行态势

萤石：截至4月25日，萤石97湿粉市场均价3,698元/吨，较上周同期下跌0.48%；4月均价（截至4月25日）3,728元/吨，同比上涨7.21%；2025年（截至4月25日）均价3,700元/吨，较2024年均价上涨4.36%。

制冷剂：截至04月25日，（1）R32价格、价差分别为48,500、35,268元/吨，较上周分别+1.04%、+3.02%；（2）R125价格、价差分别为45,000、26,379元/吨，较上周分别持平、+1.98%；（3）R134a价格、价差分别为47,000、27,190元/吨，较上周分别+1.08%、+4.34%；（4）R410a价格为48,000元/吨，较上周+1.05%；（5）R22价格、价差分别为36,000、25,869元/吨，较上周分别持平、+1.31%。其中外贸市场，（1）R32、R125、R134a、R410a、R22外贸分别为48,000元/吨、46,000元/吨、46,500元/吨、47,000元/吨、33,000元/吨，均较上周+2.13%、持平、+1.09%、+2.17%、持平。

受益标的

推荐标的：金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等。其他受益标的：东阳光、永和股份、东岳集团、新宙邦等。

风险提示：下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

【汽车】上海车展回顾——智能化普及，机器人崛起——汽车行业周报-20250427

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 王镇涛（联系人）证书编号：S0790124070021 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

本周专题：上海车展回顾：智能化普及，机器人崛起

大六座SUV密集上市成为本次车展亮点。极氪9X、领克900、深蓝S09、传祺向往S9、乐道L90、仰望U8L等集体亮相，产品不仅具备大空间，强舒适度，智能化方面也通常搭载顶级功能。

智能化持续渗透，城区辅助驾驶迈向“平权”。领先玩家开始探索 L3，进而实现智驾能力的跨越。强化学习、VLA、世界模型成为新时期头部玩家积极探索的技术方向。三方供应商实力增强，海内外玩家积极推动智能化上车。Robotaxi 前装车型密集发布，规模化落地有望加速。

小鹏人形机器人亮相，车企展现强势机器人布局能力。小鹏机器人 Iron 亮相上海车展，步态优雅，彰显小鹏在运动控制算法的迭代效率。Iron 采用仿生理念，身高 178cm、体重 70kg，目前已进入工厂实训，预计 2026 年规模进入工厂量产。

本周市场表现及要闻：工信部：推动高级自动驾驶智能网联汽车商业化应用

市场表现：A 股汽车板块本周涨幅 4.87%，在 SW 一级行业中排名第 1 名。2025 年以来，A 股汽车板块累计涨幅 6.49%，在 SW 一级行业中排名第 2。板块涨幅靠前公司主要有包括海联金汇(+46.57%)、肇民科技(+41.44%)、恒勃股份(+31.84%)、浙江荣泰(+30.54%)、雷迪克(+29.96%)等。

本周要闻：比亚迪：2025 年上海车展上发布多款重磅产品，含 D 级全尺寸概念车 Dynasty-D、旗舰概念车 Ocean-S、概念跑车腾势 Z、仰望 U8L 等。赛力斯：问界 M8 上市 4 天大定突破 5 万台。北汽蓝谷：享界 S9 增程版轿车上市 72 个小时大定量突破 5200 台。江淮汽车：尊界 S800 “时代旗舰”座舱首次公开亮相。小鹏汽车：全力研发全新“AI 大脑”。理想汽车：理想 L6 智能焕新版发布。上汽集团：与华为合作打造的鸿蒙智行“第五界”品牌尚界首期投入 60 亿。长城汽车：魏牌全新高山 MPV 开启预售，共推出 3 款不同尺寸车型。长安汽车：深蓝旗下 S09 中大型 SUV 将于 5 月中旬开启规模化交付。华为：乾崑智能汽车解决方案在上海举行“以智能创造可能”为主题的智能技术大会。

行业观点与投资建议

我们认为，智能化将推动整车零部件持续成长性机会，而机器人产业链与汽车产业高度重合有望打开成长空间。推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车。此外，零部件赛道优选智能化、特斯拉和华为汽车产业链相关标的，智能化方面推荐华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航，受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达。传统零部件推荐沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份，受益标的：博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份。

风险提示：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

【传媒】积极关注高景气社交出海、Agent 及多模态 AI 应用——行业周报-20250427

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001 | 肖江洁（联系人）证书编号：S0790124070035

社交、游戏出海中东北非等地延续高景气，关注拥有卡位、运营优势的公司

根据赤子城科技发布的 2024 年度报告和 2025Q1 经营数据，公司 2024 年实现总收入 50.9 亿元(yoy+53.9%)，经调整 EBITDA 9.6 亿元(yoy+42.8%)，其中社交业务收入 46.3 亿元(+58.1%)，创新业务收入 4.6 亿元(yoy+21.3%)，旗下主打泛人群社交业务的 SUGO 和 TopTop 营业收入分别增长超过 200%和 100%，核心产品在 MENA 市场收入增长超过 60%，另外精品游戏年流水约 7.05 亿元，同比增长超 80%，社交电商业务收入和利润增长分别超过 200%和 600%；公司 2025Q1 实现收入约 15-15.70 亿元(yoy 约+41.5-48.1%)，其中社交业务收入约 13.45-13.95 亿元(yoy 约+39.1-44.3%)，创新业务收入约 1.55-1.75 亿元(yoy 约+66.7-88.2%)；公司自研多模态算法模型 Boomix 及 AI 引擎 SoloAware 基于用户行为刻画、偏好识别、价值度量提升社交、运营、投放效率，进而驱动产品商业化效率提升。另外，中东北非本地最大的在线社交和游戏公司 Yalla（雅乐科技）年报显示 2024 年实现营业收入 3.397 亿美元（社交服务/游戏服务收入分别为 2.254/1.136 亿美元），净利润 1.342 亿美元（yoy+18.7%，净利率 39.5%），其

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4 / 16

中 Q4 营业收入 9082.8 万美元，连续第二个季度创历史新高，并再次超过预期指引区间上限。我们认为，国内成熟的商业模式和丰富的运营经验，叠加 AI 赋能，及融合当地文化的本地化深耕运营，或持续驱动线上社交产品出海欧美、中东、北非等地区延续高景气，建议积极关注有布局卡位优势、本地化运营能力突出的公司，及后续有望积极拓展出海社交业务的公司，重点推荐腾讯控股、盛天网络，受益标的包括赤子城科技、Yalla（雅乐科技）等。

国产视频模型再突破，扣子空间 MCP 扩展不断落地，继续布局 AI 应用

4 月 22 日，生数科技旗下视频大模型 ViduQ1 在权威评测基准 VBench-1.0 和 VBench-2.0 中超越 Sora、Runway 等头部模型，获得文生视频赛道双榜第一，其能支持 1080p 高清画质及好莱坞级首尾帧运镜，细节表现突出，且价格低至 0.3 元/秒，成为国产高性能低成本多模态模型又一代表。此外，字节跳动旗下 AI Agent 平台 Coze 于 4 月 18 日开启扣子空间内测，首批支持飞书多维表格、高德地图等 MCP 扩展集成，4 月 26 日新增音乐生成、水滴信用、飞常准三个官方 MCP。我们认为，国产模型多模态、推理能力的持续提升，及 MCP 协议的广泛运用，将继续推动 Agent 等应用在垂直场景加快落地，拉动推理算力需求，建议继续布局 AI。1、大模型/Agent：重点推荐腾讯控股、快手-W，受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维、商汤-W；2、AI 游戏：重点推荐心动公司、恺英网络、网易-S、吉比特、完美世界，受益标的包括巨人网络；3、AI 虚拟陪伴：重点推荐盛天网络、奥飞娱乐、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；4、AI 教育/校对：受益标的包括果麦文化、世纪天鸿、盛通股份、南方传媒；5、AI 动漫/影视：重点推荐上海电影、芒果超媒，受益标的包括中文在线、光线传媒、华策影视；6、AI 电商/广告：重点推荐值得买、引力传媒，受益标的包括蓝色光标；7、算力+云：重点推荐顺网科技，受益标的包括浙文互联、浙数文化。

风险提示：出海社交产品收入、AI 应用商业化进展、游戏流水等低于预期。

【电力设备与新能源：骆驼股份(601311.SH)】主业经营稳定，预计未来三年分红比例不低于 50%——公司信息更新报告-20250428

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 陈诺（联系人）证书编号：S0790123070031

2025Q1 归母净利润增速较高，主业经营稳定

骆驼股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年实现营业收入 155.92 亿元，yoy+10.7%，实现归母净利润 6.14 亿元，yoy+7.3%。2025Q1 实现营业收入 41.36 亿元，yoy+19.7%，实现归母净利润 2.37 亿元，yoy+51.9%，扣非归母净利润 2.05 亿元，yoy+22.1%，公司 2025Q1 归母净利润增速较高主要系主营业务收入稳定增长带来的利润增加及部分股权投资公允价值变动的正向影响。考虑到宏观环境复杂多变，公司国内铅酸电池销量增速略有放缓，我们下调公司 2025-2026 年的盈利预测，预计 2025-2026 年的归母净利润为 9.60/12.72 亿元（前值为 10.90/14.05 亿元），新增 2027 年净利润预测为 14.49 亿元，对应当前股价 PE 为 10.1、7.6、6.7 倍，我们持续看好公司主业汽车铅酸电池稳定增长，低压锂电业务随规模效应持续减亏，维持“买入”评级。

国内低压铅酸电池龙头，2024 年低压锂电销量实现历史性突破

公司是国内汽车铅酸电池龙头，2024 年国内主机配套、维护替换市场销量分别同比增长 0.6%、6.6%，国内市场份额稳中有升。同时，公司加快海外市场渠道拓展，2024 年海外市场销量同比增长约 68.5%，持续巩固低压铅酸电池行业领先地位。此外，公司也积极发力低压锂电池，2024 年低压锂电销量实现历史性突破，实现收入 4.05 亿元，yoy+376%，毛利率同比提升 20pct，随出货量提升实现规模效应，低压锂电业务毛利率有望持续提升。

积极回报股东，规划 2025-2027 年每年现金分红比例不低于 50%

公司 2024 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.90 元（含税），合计分红 3.40 亿元，分红比例为 55.41%。2025 年 4 月，公司发布 2025-2027 年股东回报规划，预计 2025-2027 年每年现金分红比例不低于 50%，积极回报股东。

风险提示：技术变革风险；市场竞争风险；原材料价格波动；海外业务拓展不及预期；原材料价格难以传导至终端。

【汽车：比亚迪(002594.SZ)】Q1 业绩高增，上海车展新车百花齐放、全球化加速——公司信息更新报告-20250428

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

Q1 新能源车销量同比增长 59.8%，推动业绩同比增长 100.4%

公司发布 2025 年一季报，实现营收 1704 亿元，同比增长 36.3%；实现归母净利润 91.5 亿元，同比增长 100.4%，主要系公司国内外市场实现共振，Q1 销量同比增长 59.8%，带来明显的规模效应。鉴于公司纯电车切换新技术有望崛起、智驾平权吸引力提升、海外市场持续突破、高端品牌迎产品大年，我们维持公司 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 556.2/687.6/810.7 亿元，当前股价对应的 PE 为 20.3/16.4/13.9 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

上海车展发布多款新车，产品矩阵持续丰富，助推销量目标实现及高端化

2025 年上海车展上，公司发布多款重磅新品，并有望引领公司品牌向上：（1）王朝网方面，D 级全尺寸概念车 Dynasty-D 亮相，搭载 2.4 米“全球最长一体成型贯穿灯”，支持座舱内八屏联动，未来将进入 40 万级、5.3 米、全尺寸 SUV 市场，从而成为王朝网新旗舰车型；（2）海洋网方面，旗舰概念车 Ocean-S 亮相，对标王朝网新旗舰轿车汉 L。同时，海狮 06DMi 及 EV 车型将于 2025Q3 上市，定价 16-20 万元，重塑中型 SUV 价值标杆。此外，海豹 06EV 及公司首款旅行车海豹 06DMi 旅行版将于 2025Q2 上市，定价 12-15 万元，高配版售价相比现款海豹 06 明显更高；（3）腾势方面，首款概念跑车腾势 Z 亮相，搭载行业首个新能源专属智能磁流变车身控制系统“云辇-M”，行业首发全栈自研全栈线控底盘；（4）仰望方面，U8 加长版 U8L 亮相，将于 2025 年下半年上市，丰富产品矩阵。

“超级 e 平台+智驾平权+出海+高端化”多轮驱动，2025 年将大步迈向新征程

2025 年，公司主品牌高/中低端纯电车有望分别切换超级 e 平台/e 平台 3.0Evo，与 DM5.0 技术共振，叠加大力推动智驾平权，巩固新能源龙头地位。同时，公司大力发展海外业务，Q1 海外销量同比+110%，将深入布局南美/东南亚/欧洲等受关税影响较小的市场，丰富插混车型，8 条滚装船（年运力超百万辆）已下水过半。产能方面，年产能 15 万辆的泰国工厂已投产；巴西工厂 2025 年底产能将达 15 万辆；年产能 15 万辆的印尼工厂 2025 年底将竣工。高端品牌方面，Q1 销量同比+36.5%，新车密集发布，且腾势品牌已进入欧洲，有望推升单车盈利。

风险提示：新车销量、智能化及海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

【医药：翔宇医疗(688626.SH)】2024 年业绩承压，康复赛道长逻辑依旧坚挺——公司信息更新报告-20250428

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 司乐致（分析师）证书编号：S0790523110003 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

2024 年利润端承压，业绩逐季改善，经营拐点或已至，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 7.44 亿元 (yoy-0.17%)，归母净利润 1.03 亿元 (yoy-54.68%)，扣非净利润 0.90 亿元 (yoy-55.90%)。2024Q4 营收 2.37 亿元 (yoy+16.74%)，归母净利润 0.30 亿元 (yoy-38.45%)。公司 2024 年收入基本持平主要系院端招采下滑；利润端承压，主要系公司持续加大研发、营销投入力度，导致研发费用和销售费用上升，但 2024Q4 公司业绩同环比均有改善。分费用，2024 年销售费用率 28.91% (+6.10pct)，管理费用率 8.1% (+2.60pct)，研发费用率 20.45% (+6.12pct)；销售毛利率 67.42% (-1.2pct)，净利率 13.83% (-16.82pct)。考虑到行业扰动持续且公司保持高研发投入，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年的盈利预测，预计归母净利润分别为 1.67/2.14/2.77 亿元(原值为 3.22/4.08 亿元)，EPS 分别为 1.04/1.34/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 33.4/26.1/20.2 倍，但公司作为国内全科康复解决方案领导者，多产品横纵向延展，前瞻布局康复机器人、脑机接口等，有望成

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

为新的业绩增长点，因此维持“买入”评级。

康复赛道在老龄化加速背景下注定长期稳定发展，康复龙头愈加受益

康复赛道长逻辑—政策端：医疗机构在政策加持下将相关康复介入率作为医疗行为质量考核范围，同时院端康复科和康复中心等可通过术前-中-后康复治疗创收，减轻 DRGs 等控费压力，可预见临床康复正逐步一体化，同时政策正要求并推动康复医疗服务下沉至社区卫生服务中心和乡镇卫生院。供给端：国内康复多科室不断渗透及康复医师和康复治疗师数量正逐渐增加，康复医疗器械产品更加智能化，新产品快速涌现。需求端：康复需求紧跟老龄化，与慢性病或者手术相关性较强，肌肉、关节、神经等康复教育已有阶段性成果。优选康复医疗器械综合性平台，可多科室产品全系列覆盖，康复产品较全且中高端梯度化，议价能力较强，可提供全链条康复科室建设解决方案，售后团队齐全，且有一定的出海逻辑。

前瞻布局康复机器人、脑机接口等前沿赛道，构筑第二增长曲线

公司逆势加码研发投入，核心技术不断突破，2024 年新增发明专利 107 项，累计获得 168 项；新增医疗器械注册证/备案凭证 28 项，累计获得 346 项。组建康复机器人实验室和脑机接口实验室，聚焦五大研发方向，其中脑电图机、脑电采集装置、精神心理类产品预计 2025 年下半年将有产品取得医疗器械注册证。目前公司基于临床需求，自主研发并推出上下肢主被动康复训练仪、超声治疗仪、脑电仿生低中频电治疗仪、电磁刺激治疗仪、中医艾灸治疗机（中医艾灸机器人）等多款全新产品，多产品横纵向延展，为公司长期发展奠定基础。

风险提示：产品推广不及预期，政策落地不及预期。

【电力设备与新能源：威迈斯(688612.SH)】业绩符合预期，推进全球化布局——公司信息更新报告-20250428

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（联系人）证书编号：S0790123070003

电驱业务放量致综合毛利率下滑，持续获得项目定点前期研发投入增加

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 63.7 亿元，同比+15.39%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比-20.34%。2025Q1 公司实现营业收入 13.5 亿元，同比-1.02%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比-11.70%。分业务看：2024 年公司车载电源实现营收 51.1 亿元，同比+3.53%；毛利率 18.06%，同比+0.65pcts；2024 年公司车载电源销量 242 万台，同比+20.36%。2024 年公司电驱系统实现营收 9.6 亿元，同比+418.39%；毛利率 10.18%，同比-2.25pcts。公司电驱系统业务放量，产品结构变化导致主营业务综合毛利率略有下滑，且持续获得项目定点，前期研发投入增加，我们下调原有盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 5.98、7.80 亿元（原为 6.90、9.04 亿元），新增预计 2027 年归母净利润为 9.92 亿元，EPS 为 1.42、1.85、2.36 元/股，当年股价对应 PE 分别为 16.5、12.7、10.0 倍，公司是车载电源第三方供应商龙头，出海进展领先行业，维持“买入”评级。

2024 年公司继续巩固并大力开拓境内外市场客户

(1) 2024Q3，公司与上汽奥迪正式建立合作，为其智能数字平台首款纯电车型提供技术支持和车载电源产品；(2) 获得长城汽车某热门车型的项目定点；(3) 公司 2024 年向 Stellantis 集团实现车载电源继承产品销售金额折合人民币约 6 亿元，并获得了 Stellantis 集团颁发的 2024 年度“全球供应商质量奖”及“全球动力总成供应商提名奖”；(4) 此外，公司已取得雷诺、阿斯顿马丁、法拉利等境外车企定点；(5) 公司已设立法国、新加坡、泰国子公司，并于 2024 年启动泰国生产基地建设项目，目前项目处于正常推进并已确定相关选址事宜。

风险提示：新能源汽车销量增速放缓、市场竞争加剧、客户拓展不及预期。

【农林牧渔：禾丰股份(603609.SH)】白鸡屠宰量稳步上行，生猪业务回暖贡献利润——公司信息更新报告-20250428

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

白鸡屠宰量稳步上行，生猪业务回暖贡献利润，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 325.45 亿元，同比-9.52%，归母净利润 3.42 亿元，同比扭亏为盈，随养殖行情上行，公司利润端迅速回暖。2024 年计提资产减值损失及信用减值损失 1.95 亿元，其中应收账款坏账损失 9010 万元。2025Q1 营收 77.08 亿元，同比+6.73%，归母净利润 1.18 亿元，同比扭亏为盈。考虑 2025 年全年生猪均价或同比回落，我们下调 2025-2026 年预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.85/8.33/9.66 亿元（2025-2026 年原值 12.46/9.39 亿元），对应 EPS 为 0.74/0.91/1.05 元，当前股价对应 PE 为 11.1/9.2/7.9 倍，鸡价回暖后肉禽盈利有望扩大，维持“买入”评级。

饲料业务：行业低迷致销售下滑，原料采购能力显著增强

2024 年公司饲料外销量 396 万吨，同比-8%，其中猪料/禽料/反刍料外销量 141/170/68 万吨，同比-9%/-8%/-8%，肉类消费低迷致大量散养户退出，饲料需求有所收缩。2024 年公司原料采购市场研判能力显著增强，能量与蛋白两大类原料全年采购均价显著低于行业平均水平。

肉禽业务：白鸡养殖成绩持续改善，目标 2025 年屠宰总量达 9.6 亿羽

（1）养殖端：2024 年公司商品代肉鸡出栏均重 2.9-3kg，平均成活率 96%-97%，料肉比降至 1.44-1.48（2023 年料肉比 1.55），欧指提升至 450-460（2023 年欧指 415），生产成绩持续改善。（2）屠宰端：2024 年公司控参股企业合计屠宰白羽肉鸡 9.2 亿羽，同比+14%，合计产销分割品 243 万吨，同比+15%。公司 2025 年屠宰总量目标为 9.6 亿羽，屠宰量稳步提升。

生猪业务：猪价上涨叠加成本下降，生猪养殖盈利显著改善

2024 年公司生猪合计出栏 140 万头，其中肥猪 121 万头，仔猪 16 万头，种猪 3 万头。公司前期积极采购低价仔猪、优化出栏结构、提升养殖成绩，在猪价上涨与成本下降的双重利好下，生猪养殖业务迅速贡献可观利润。

风险提示：公司成本不及预期，猪鸡涨价不及预期，疫病风险，原料价格风险。

【化工：振华股份(603067.SH)】Q1 业绩同比高增，关注铬盐产业链景气度整体提升——公司信息更新报告-20250428

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨跃（分析师）证书编号：S0790523120001

看好铬盐产业链景气度整体提升及公司铬盐市占率提升，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 40.67 亿元，同比+9.95%，实现归母净利润 4.73 亿元，同比+27.53%。2025Q1 公司实现营收 10.20 亿元，同比+7.59%，环比-4.97%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比+37.27%，环比+7.68%。考虑到当前铬盐产业链景气度持续提升，我们上调公司 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.28（+1.15）、8.49（+2.02）、9.69 亿元，EPS 分别为 1.43（+0.23）、1.67（+0.40）、1.90 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8、13.6、11.9 倍。我们看好铬盐产业链景气度整体提升以及公司铬盐市占率持续提升，维持“买入”评级。

2024 年铬盐产品销量同比增长，金属铬产品快速放量

销量方面，2024 年公司重铬酸盐、铬的氧化物与铬盐联产产品销量分别为 3.23、10.28、3.22 万吨，分别同比+26.08%、-3.29%（受金属铬统计口径影响，实际产销量有增长）、+0.23%。同时，公司金属铬产品全年实现产量约 7650 吨（不含其副产物铬刚玉），产销基本平衡。价格方面，2024 年重铬酸盐、铬的氧化物与铬盐联产产品不含税平均售价分别为 10539、21011、11929 元/吨，分别同比+5.53%、-0.08%、+4.74%。2025Q1 三大产品均价分别为 9687、20224、11728 元/吨，分别同比-6.39%、-4.43%、+22.94%。原料端，2024 年铬铁矿、纯碱采购均价分别为 2725、1638 元/吨，同比+11.63%、-23.27%，2025Q1 采购均价分别为 2276、1285 元/吨，同比-13.00%、-32.51%。

金属铬价格快速上行，有望带动铬盐产业链整体景气度持续提升

据百川盈孚数据，2025 年 1 月至今，金属铬价格已由 6 万元/吨上涨至 7.5 万元/吨，涨幅达到 25%，其中 4 月单月涨价 1 万元/吨。伴随金属铬出口及下游高温合金等需求的快速增长，金属铬价格持续上行。同时，在金属铬旺盛需求的背景下，上游铬盐产品供给紧张态势或将进一步加剧，铬盐产品价格也有望跟涨，公司作为全球铬盐及金属铬龙头，或将充分受益业绩弹性。此外，中长期来看，伴随公司重庆基地搬迁的完成，公司铬盐总产能预计由 25 万吨/年增长至 35 万吨/年，未来铬盐产能规模及市场份额有望持续提升。

风险提示：原料价格大幅波动、下游需求不及预期、项目投产进程不及预期等。

【煤炭开采：华阳股份(600348.SH)】煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长及转型——公司 2024 年报 & 2025 年一季报点评报告-20250428

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长及转型，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现营收 250.6 亿元，同比-12.1%，归母净利润 22.2 亿元，同比-57.1%，扣非归母净利润 21 亿元，同比-58.7%；其中 2024Q4 实现营收 64.6 亿元，环比+0.9%，归母净利润 4.1 亿元，环比-22%，扣非归母净利润 3.7 亿元，环比-28.5%。2025Q1 实现营收 58.2 亿元，同比-5.5%，归母净利润 6 亿元，同比-31.2%，扣非归母净利润 6.3 亿元，同比-19.1%。考虑到煤价下跌，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 27.3/30.7/34.1 亿元（2025-2026 年前值为 31.0/33.9 亿元），同比+22.8%/+12.3%/+11.1%；EPS 为 0.76/0.85/0.95 元，对应当前股价 PE 为 8.7/7.7/7.0 倍。公司在建及规划产能充足，煤炭产能仍有增量，同时钠离子电池、光伏组件、飞轮储能及碳纤维等新能源新材料业务进展顺利，维持“买入”评级。

2024 年煤炭量减价跌拖累业绩，2025Q1 煤炭产销提升对冲价跌影响

（1）煤炭产量方面：2024 年公司原煤产量 3837 万吨，同比-7.7%；2025Q1 公司原煤产量 993.6 万吨，同比+16.9%。（2）商品煤销量方面：2024 年公司煤炭销量 3554.3 万吨，同比-13.3%，其中块煤/粉煤/末煤/煤泥销量 376/207.2/2494/141 万吨，同比-5.9%/+31.2%/-26.8%/+5.7%；2025Q1 公司煤炭销量 875.4 万吨，同比+5.7%。（3）吨煤价格方面：2024 年公司吨煤售价 567 元/吨，同比-6.4%，其中块煤/粉煤/末煤/煤泥吨煤售价 797/912/503/312 元/吨，同比-18.4%/-23.6%/-7.7%/-7.6%；2025Q1 公司吨煤售价 511.5 元/吨，同比-13.1%。（4）吨煤成本方面：2024 年公司吨煤成本 339 元/吨，同比+14.7%，其中块煤/粉煤/末煤吨煤成本 401.6/412/300.6 元/吨，同比+6.7%/-48.4%/+9.5%；2025Q1 公司吨煤成本 292 元/吨，同比-19.1%。（5）吨煤毛利方面：2024 年公司吨煤毛利 228 元/吨，同比-26.5%，其中块煤/粉煤/末煤吨煤毛利 395.6/500/203 元/吨，同比-34.1%/+26.5%/-25.2%；2025Q1 工地吨煤毛利 219 元/吨，同比-3.4%。

在建煤矿贡献增量及转型业务稳步发展，2024 年分红比例小幅提升

（1）煤炭产能仍有增量：2024 年公司 500 万吨/年七元煤矿启动联合试运转，平舒纳入 500 万吨/年生产矿井序列，榆树坡取得 500 万吨/年安全生产许可证；同时，当前 500 万吨/年泊里矿正有序建设，预计 2026 年投产；此外，2024 年 8 月公司以 68 亿元竞拍得山西省寿阳县于家庄区块煤炭探矿权，煤炭资源量达 62990.5 万吨，公司远期产能仍有增量。（2）新能源、新材料转型业务稳步发展：公司加快壮大新能源新材料产业，2024 年公司成功研发华阳首创、全国首台钠电煤矿应急电源，并在景福、开元成功运行，光伏组件产品良率达到 99.2%。（3）提分红彰显投资价值：2024 年公司现金分红总额 11.15 亿元，分红比例为 50.11%，同比+0.1pct，按照 4 月 25 日收盘价计算，当前公司股息率为 4.7%。

风险提示：煤价下跌超预期；新建产能不及预期；新业务转型进度不及预期。

【食品饮料：有友食品(603697.SH)】营收保持高增趋势，产品和渠道增长势能强劲——公司信息更新报告

-20250428

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（分析师）证书编号：S0790524010001

产品渠道实现双扩张，业绩增速符合预期，维持“增持”评级

公司 2025Q1 收入 3.8 亿元，同比+39.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比+16.3%，主要与公司理财收益确认节奏差异有关；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比+25.8%，公司收入和扣非归母净利润增速符合预期。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.0、2.4、2.8 亿元，同比分别+25.0%、+20.5%、+16.0%，EPS 分别为 0.46、0.55、0.64 元，当前股价对应 PE 分别为 29.4、24.4、21.0 倍，公司在品类创新和渠道延展上展现较强的竞争力，2025 年在山姆、零食量贩、线上三个渠道具备较大增长空间，维持“增持”评级。

脱骨鸭掌贡献主要收入增量，泡椒凤爪等产品保持稳定

2025Q1 公司肉制品收入 3.5 亿元，同比+44.6%，其中禽类制品 3.2 亿元，同比+47.2%，预计泡椒凤爪主业保持稳健，脱骨鸭掌贡献主要收入增量；畜类制品收入 0.3 亿元，同比+20.8%，主要系猪皮晶产品保持较好增速。蔬制品及其他收入 0.2 亿元，同比-19.1%，公司目前积极在会员商超渠道推出素食类新品，预计全年蔬菜制品业务有望企稳增长。

新渠道势能强劲，成长空间充足

2025Q1 线下渠道收入 3.5 亿元，同比+35.9%，主要受益于公司积极拥抱会员制商超及零食量贩渠道，带来较好收入增量。线上渠道收入 0.2 亿元，同比+88.0%，收入占比同比+1.7pct 至 6.4%，线上渠道收入占比仍有较大提升空间。分市场看，西南基地市场收入 1.3 亿元，同比-9.5%，主要系传统渠道承压。东南区域收入 2.1 亿元，同比+151.2%，主要系新兴渠道开拓成效较好。

新渠道拓展影响毛利率，理财收益确认节奏差异影响归母净利率

2025Q1 公司毛利率-4.35pct 至 27.08%，主要系新开拓渠道毛利率相对偏低。Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分同比-2.88pct/-0.56pct/+0.09pct/-0.01pct，Q1 公司期间费用率稳步下降，主要系新渠道在低费用率下贡献较好收入增量。同时由于公司理财收益确认节奏差异，Q1 归母净利率同比-2.60pct 至 13.14%。2025 年公司将通过产品结构调整，保持净利率稳定。

风险提示：宏观经济下行、市场竞争加剧、主业销售不及预期风险。

【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】公司拟收购味滋美 51%股权，布局复调预制菜赛道——公司信息更新报告-20250428

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方一苇（分析师）证书编号：S0790524030001

公司发布 2025 年一季报，收入利润略低预期

公司披露 2025 年一季报。2025Q1 营收/归母净利润分别为 7.1/2.7 亿元（同比-4.8%/+0.2%）。收入利润略低预期。考虑公司规划及成本情况，我们维持原预测，预测 2025-2027 年归母净利润 8.9/9.6/10.4 亿元（同比+11.6%/+7.8%/+7.6%），当前股价对应 PE17.5/16.2/15.1 倍，考虑公司积极拓展新业务，维持“买入”评级。

2025Q1 淡季影响收入下滑，多价格带产品布局持续推进

2025Q1 收入端略有下滑，主要系淡季影响。目前公司在榨菜品类上实现多价格带布局，利用 60g 产品占领 2 元价格带，70g 产品定位 2.5 元价格带，80g 产品定位 3.0 元，120g 脆口产品定位 5 元价格带，同时布局 10 元价格带的量贩装产品、瓶装产品以及新产品榨菜芯产品。其中榨菜 60g 产品于 2024H2 开放调货，2024 年销售占比约 25%，70g 产品销售占比约 30%，推进效果较好，我们认为多价格带布局有望支撑公司终端竞争力持续提升。

青菜头采购价格略有下行，成本红利有望逐步释放

2025Q1 毛利率/净利率分别同比+3.85/+1.90pct 至 55.96%/38.19%。毛利率提升主要系新采购季青菜头价格略有回落。费用端，2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.73/+0.03/-0.01/+1.26pct。据规划，公司预计 2025 年营收增长 8%，毛利率规划为 51.78%（同比+0.79pct）。我们预计 2025 年收入利润完成可期。

公司拟收购味滋美 51%股权，布局复调及预制菜赛道

公司公告拟通过发行股份及支付现金方式购买味滋美 51%的股权，味滋美以 B 端为主，布局复调及预制菜，2024 年营收/净利润分别为 2.6/0.4 亿元（同比-6.6%/-2.7%）。我们认为公司收购味滋美有助于渠道互补、渠道网络融合，支撑挖掘公司长期增长潜能。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

【煤炭开采：晋控煤业(601001.SH)】煤炭量价微跌致业绩回落，关注资产注入和分红潜力——公司 2024 年报&2025 一季报点评报告-20250428

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤炭量价微跌致业绩回落，关注资产注入和分红潜力，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现营收 150.3 亿元，同比-2%，归母净利润 28.1 亿元，同比-14.9%，扣非归母净利润 28.1 亿元，同比-11%；其中 2024Q4 实现营收 38 亿元，环比-1.5%，归母净利润 6.6 亿元，环比-8%，扣非归母净利润 6.7 亿元，环比-6.3%。2025Q1 实现营收 24.2 亿元，同比-33.7%，归母净利润 5.1 亿元，同比-34.4%，扣非归母净利润 5.1 亿元，同比-35.3%。考虑到煤价下滑及一季度产销量同比下降，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 22.8/24.6/26.1 亿元（2025-2026 年前值为 35.8/37.5 亿元），同比-18.9%/+8.1%/+6.2%；EPS 为 1.36/1.47/1.56 元，对应当前股价 PE 为 8.4/7.8/7.3 倍。集团优质资产存在注入预期，外延成长空间广阔，维持“买入”评级。

2024 年煤炭产销量同比相对稳定，价格下降&成本提升致吨煤毛利下降

（1）产销量方面：2024 年公司原煤产量 3466.6 万吨，同比-0.1%，其中塔山煤矿/色连煤矿产量 2649.7/816.9 万吨，同比持平/-0.3%；商品煤销量 2996.7 万吨，同比-0.4%，其中塔山煤矿/色连煤矿商品煤销量 2237.3/759.4 万吨，同比-1%/+6.5%。2025Q1 公司原煤产量 786.3 万吨，同比-6.9%，其中塔山煤矿/色连煤矿产量 580.2/206 万吨，同比-14.3%/+22.5%；商品煤销量 526.2 万吨，同比-24.3%，其中塔山煤矿/色连煤矿商品煤销量 340.2/186 万吨，同比-35.9%/+13.2%。（2）售价方面：2024 年公司吨煤售价 490.6 元/吨，同比-1%，2025Q1 吨煤售价 426.1 元/吨，同比-16.4%。（3）成本方面：2024 年公司吨煤成本 246.3 元/吨，同比+1%。（3）盈利方面：2024 年公司吨煤毛利 244.2 元/吨，同比-3%，毛利率为 49.8%，同比-1pct。

资产注入值得期待，分红比例同比提升

（1）资产注入预期：2022 年 4 月 29 日，公司发布《关于避免同业竞争的解决方案及签署相关协议的公告》，强调“对保留煤炭资产，煤业集团/晋能控股集团将采取积极有效措施，促使该等资产尽快满足或达到注入上市公司条件（包括但不限于：产权清晰、手续合规完整、资源优质、收益率不低于上市公司同类资产等），并在满足注入上市公司条件之日起两年内，采用适时注入、转让控制权或出售等方式，启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。”目前集团煤炭产能近 4 亿吨/年，公司在产矿井核定产能仅 3450 万吨/年，优质资产存在注入预期，公司产能具备较大提升空间。（2）分红比例持续提升：2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.55 元（含税），分红比例为 45%，同比+4.94pct，按照 2025 年 4 月 25 日收盘价计算，当前公司股息率为 6.6%，公司分红率持续提升，高股息投资价值更加凸显。

风险提示：经济增速下行，资产证券化进度不及预期，煤炭价格大幅下跌。

【化工：桐昆股份(601233.SH)】2024 年业绩同比增长，看好公司盈利弹性与长期价值——公司信息更新报告-20250428

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 蒋跨跃（分析师）证书编号：S0790523120001

2024 年业绩同比增长，看好长丝盈利修复，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报，全年实现营收 1013.07 亿元，同比+22.59%，实现归母净利润 12.02 亿元，同比+50.80%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 7.11 亿元，同比+161%。2024Q4 公司实现归母净利润 1.95 亿元，同比+283.21%，环比+433.35%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 1.81 亿元，同比-9%，环比+46%。公司业绩基本符合预期，我们维持公司 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 25.41、36.48、42.74 亿元，EPS 为 1.06、1.52、1.78 元，当前股价对应 PE 为 10.0、7.0、5.9 倍。我们看好需求稳步增长背景下，供给格局优化带来长丝盈利修复，维持“买入”评级。

2024 年公司长丝产品产销量均同比提升，看好公司盈利弹性与长期价值

产销量方面，2024 年公司 POY、FDY、DTY 产量为 940、224、114 万吨，分别同比+18%、+54%、+14%，销量为 968、214、112 万吨，分别同比 23%、+46%、+13%。其中 2024Q4 公司 POY、FDY、DTY 销量为 259、58、32 万吨，分别同比+14%、+27%、+12%。盈利方面，2024 年公司 POY、FDY、DTY 销售单价（不含税）为 6632、7408、8283 元/吨，分别同比-2.1%、-2.6%、-0.2%，吨毛利为 295、604、294 元/吨，分别同比-59、-143、+84 元/吨，毛利率为 4.45%、8.15%、3.55%，分别同比-0.77pcts、-1.67pcts、+1.02pcts。2024 年公司主营长丝产品产销量均同比有所增长，但单位盈利水平较 2023 年有所下滑，这或由于：（1）公司 PTA 自给率较高且 PTA 盈利承压导致（PTA 环节盈亏计入长丝产品）。（2）2024Q3 油价处于下行通道，导致部分减值，拖累公司 2024 年全年业绩。当前美国关税政策背景下，长丝下游终端需求短期内受到一定程度的影响，且原油价格大幅波动使其进一步加剧。但中长期来看，国内长丝及下游纺织服装行业产业链完备、成本控制能力优异，依旧具备强有力的竞争优势，在全球产业链中起到主导作用。目前长丝行业新增产能增速已回到合理水平，未来伴随需求的稳步增长，长丝盈利有望逐步修复，公司盈利弹性与长期价值有望进一步凸显。

风险提示：油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期等。

【汽车：华阳集团(002906.SZ)】汽车电子业务持续发力，一季度营收稳健增长——公司信息更新报告-20250428

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 王镇涛（联系人）证书编号：S0790124070021

公司发布 2025 年一季度财报，一季度营收稳健增长

2025 年一季度公司实现营业收入 24.89 亿元，同比增长 25.03%，延续 2024 年以来的良好增长势头；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 9.27%，实现扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 8.82%。2025 年激烈的行业竞争环境可能带来零部件公司普遍业绩承压，我们小幅下调公司 2025-2027 年业绩预期，预计 2025-2027 年归母净利润 9.17（-0.61）/12.03（-0.55）/15.19（-0.87）亿元，对应 EPS 分别为 1.75（-0.11）/2.29（-0.11）/2.89（-0.17）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 18.0/13.7/10.9 倍，基于公司汽车电子业务持续向好，仍维持“买入”评级。

盈利能力短期承压，费用管控效果显著

盈利端，公司 2025 年一季度毛利率为 18.19%，同比-3.38pct，净利率为 6.29%，同比-0.91pct，盈利能力短期承压。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.16%/2.45%/7.51%/0.45%，同比-1.18pct/0.14pct/-0.54pct/0.02pct，其中管理费用主要系职工薪酬、折旧摊销等增加，整体费用率同比变动-1.56pct，内部费用控制能力进一步增强，彰显公司规模效应不断凸显以及内部管理能力持续提升。

汽车电子顺应智能化浪潮驱动增长，精密压铸业务稳健发展

公司产品加速迭代、品类不断丰富，使公司能够更全面响应客户需求，巩固市场优势地位。汽车电子业务，公司在汽车智能化领域持续研发投入，座舱域控产品持续放量，已推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体域控和基于高通 8775 芯片的舱驾一体域控，预研中央计算单元产品；在显示类产品中，公司已量产 5.1 寸 SR-HUD、2025 年将量产 VPD，同时 P-HUD 产品将于近期量产；公司持续加大 AI 技术在车载领域的研发和应用，自研软件开放平台（AAOP）全面支持生成式 AI 座舱架构，能够适配各主流大模型并实现快捷集成。精密压铸业务拓展至激光雷达、中控屏、域控、HUD 等新能源汽车关键零部件，新能源三电系统、智能驾驶系统、光通讯模块及汽车高速高频连接器等零部件项目订单额大幅增加。

风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

【医药：奥锐特(605116.SH)】2025Q1 业绩高速增长，制剂业务快速放量——公司信息更新报告-20250428

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 阮帅（分析师）证书编号：S0790524040007

2025Q1 业绩高速增长，制剂业务快速放量

2024 年公司实现收入 14.76 亿元（同比+16.89%，下文为同比口径），归母净利润 3.55 亿元（+22.59%），扣非归母净利润 3.51 亿元（+34.25%），毛利率 58.56%（+2.62pct），净利率 24.04%（+1.14pct）。2025Q1 公司收入 4.02 亿元（+19.78%），归母净利润 1.19 亿元（+45.3%），扣非归母净利润 1.13 亿元（+37.51%），毛利率 60.73%（+7.05pct），净利率 29.71%（+5.22pct）。考虑公司出口收入占比较高，汇率波动较大，我们下调公司的盈利预测（原预测公司 2025-2026 年归母净利润为 5.1/6.78 亿元），预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.86/5.91/6.83 亿元，当前股价对应 PE 为 17.8/14.6/12.7 倍，考虑公司制剂业务快速放量，新制剂品种未来几年有望陆续获批，司美格鲁肽 API 有望贡献业绩增量，维持“买入”评级。

心血管类原料药快速增长

2024 年公司心血管类原料药收入 4.32 亿元（+43.81%），毛利率 67.74%（+2.44pct），主要系公司依普利酮和贝派度酸销售良好，市场份额进一步扩大，抗肿瘤类原料药收入 2.12 亿元（-13.31%），毛利率 42.87%（-0.46pct），女性健康类原料药收入 1.26 亿元（-33.11%），毛利率 79.1%（+9.19pct），呼吸系统类原料药收入 1.91 亿元（+16.8%），毛利率 52.22%（+0.73pct），神经系统类原料药收入 0.68 亿元（-7.46%），毛利率 28.88%（-15.41pct）。

制剂业务快速放量，研发投入持续增长

2024 年公司制剂业务收入 2.2 亿元（+144.87%），毛利率 84.71%（-3.03pct），地屈孕酮片已经在 31 个省市自治区和新疆建设兵团挂网，进院 6660 家（含社区门诊）。2024 年公司研发费用 1.46 亿元（+6.91%），占收入比例为 9.92%，完成 4 个原料药项目和 3 个制剂项目的研发。

风险提示：国际贸易环境变化风险、环保及安全生产风险、汇率波动风险等。

【非银金融：中国太保(601601.SH)】债市波动拖累 1 季报业绩，银保高增驱动 NBV 增长——中国太保 2025 年 1 季报点评-20250428

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

债市波动拖累 1 季报业绩，银保高增驱动 NBV 增长

（1）公司披露 1 季报，2025Q1 公司归母净利润 96.3 亿，同比下降 18.1%，从利源分解看，其中保险服务业绩 86 亿，同比-10.8%，投资服务业绩 50 亿，同比-16%，预计 1 季度债券市场调整拖累公司投资收益，承保财务损失同比减少对投资服务业绩带来一定支撑。（2）2025Q1 末公司归母股东权益 2636 亿环比-9.5%，预计受 1 季度利率抬升环境下公司保险合同负债贴现率与即期利率差异导致。（3）太保寿险 1 季度 NBV57.8 亿，同比增长 11.3%（不回溯口径），符合我们预期，预计负债端增速优于同业；财险承保利润同比+36%增长较好；太保寿险核心

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

偿付能力充足率 140%，相比上季度上升约 10pct。(4) 我们维持 2025 年太保寿险 NBV145.6 亿，同比+9.8%(不回溯口径)。我们维持集团 2025-2027 年归母净利润预测至 485/542/606 亿，分别同比+7.9%/+11.6%/+11.9%。一季度公司持续推动长航二期“北极星计划”落地实施，分红险占比提升明显，银保渠道实现高增长，财险效益稳健提升，关注宏观稳增长政策催化，当前股价对应 2025-2027 年 PEV 分别为 0.49/0.45/0.41 倍，股息率(TTM)3.5%，维持“买入”评级。

银保渠道全面高增，驱动新单和 NBV 增长，分红险占比提升

(1) 不回溯口径下，2025Q1 太保寿险 NBV 同比+11.3%，新单保费 424 亿，同比+29%保持较快增长。分渠道看，个险新单 137 亿，同比-15%有所承压，银保新单 201 亿，同比+131%，其中银保期缴 45 亿，同比+86%，预计银保新单全面高增驱动 NBV 改善。NBV 可比口径下同比+39%，可比口径下价值率明显提升预计主要受预定利率调降影响。(2) 公司产品结构优化显现，分红险新单保费占比 18.2%，同比提升 16.1pct；个险总人力企稳正增，1 季度末保险营销员 18.8 万人，同比增长 1.1%，环比持平；新人募育留成效显著，增员人数同比增长 18.9%，13 个月新人留存率同比+4.8pct。

COR 改善驱动财险承保业绩增长，净投资收益率同比持平

(1) 2025Q1 财险实现原保险保费收入 631 亿，同比增长 1.0%，其中车险原保险保费收入 268 亿，同比增长 1.3%，非车险原保险保费收入 363 亿元，同比增长 0.7%。实现保险服务收入 477 亿，同比增长 4.8%，承保综合成本率为 97.4%，同比下降 0.6 个百分点(2024 年 1 季度冻雨造成高基数)，实现承保利润 12.4 亿，同比+36%。

(2) 1 季度末集团投资资产 2.81 万亿，较 2024 年末增长 2.8%，2025Q1 公司净投资收益率 0.8%，同比持平；总投资收益率为 1.0%，同比下降 0.3 个百分点，1 季度债市下跌或对总投资收益率带来一定拖累。

风险提示：长端利率超预期下行；寿险负债端增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn