

4 月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
300750.SZ	宁德时代
600600.SH	青岛啤酒
603081.SH	大丰实业
002916.SZ	深南电路

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3297.29	0.03
深证成指	9878.32	(0.58)
沪深 300	3784.36	(0.07)
中小 100	6203.64	(0.42)
创业板指	1935.86	(0.68)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
美容护理	1.61	计算机	(2.36)
银行	1.16	通信	(2.08)
公用事业	1.08	电子	(1.47)
煤炭	0.64	传媒	(1.39)
农林牧渔	0.53	机械设备	(1.25)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250425

■重点关注

【电子】**澜起科技*苏凌瑶**。公司发布 2025 年一季度报告，互联芯片营收，归母净利连续 8 季环比增长。展望 2025 年，DDR5 内存接口芯片需求及渗透率有望持续提升，高性能运力芯片需求亦良好成长。

【石油石化】**恒力石化*徐中良 余嫻嫻**。公司发布 2024 年年报，全年实现营业总收入 2364.01 亿元，同比增长 0.65%，归母净利润 70.44 亿元，同比增长 2.01%。其中，第四季度营收同比降低 5.12%至 585.44 亿元，归母净利润同比增长 61.03%至 19.39 亿元。公司发布 2025 年一季度报告，实现营业总收入 570.46 亿元，同比降低 2.34%，归母净利润 20.51 亿元，同比降低 4.13%，扣非归母净利润 12.39 亿元，同比降低 31.88%。公司经营业绩持续稳健，实控人坚定增持提升市场信心。

【医药生物刘恩阳】**华东医药*刘恩阳**。公司公布 24 年年报，24 年公司全年实现总营业收入 419.06 亿元，同比增长 3.16%；利润总额为 43.02 亿元，同比增长 24.11%；实现归母净利润 35.12 亿元，同比增长 23.72%。公司创新药的转型已经逐步完成，医药商业、医药工业、医美、工业微生物四大板块稳健增长，我们看好公司的长期发展。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【电子】澜起科技—互联芯片营收连续 8 季环比增长，在手订单彰显良好态势

苏凌瑶

公司发布 2025 年一季度报告，互联芯片营收，归母净利连续 8 季环比增长。展望 2025 年，DDR5 内存接口芯片需求及渗透率有望持续提升，高性能运力芯片需求亦良好成长。

支撑评级的要点

受益 AI 产业趋势，DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片需求持续增长。2025 年第一季度，公司实现营业收入 12.22 亿元，同比+65.78%，环比+14.43%；实现归母净利润 5.25 亿元，同比+135.14%，环比+21.13%；实现扣非归母净利润 5.03 亿元，同比+128.83%，环比+34.22%。伴随 DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片销售收入占比增加，互连类芯片产品线毛利率为 64.50%，同比+3.57pcts，环比+1.08pcts，推动公司整体毛利润同比+73.66%，环比+18.93%。

多款高性能运力芯片在 1Q25 取得积极进展。公司互连类芯片产品线销售收入为 11.39 亿元，同比+63.92%，环比+17.19%；津逮®服务器平台产品线销售收入为 0.80 亿元，同比+107.38%。1) MXC: CXL MXC 芯片成功通过了 CXL 2.0 合规性测试，列入 CXL 联盟公布的首批 CXL 2.0 合规供应商清单，同期入选的内存厂商三星电子和 SK 海力士，其受测产品均采用了公司产品。2) PCIe Retimer: 公司推出 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并成功送样，该芯片采用自研的 PAM4 SerDes IP，具备低传输时延和高链路预算等特点，最高数据传输速率可达 64GT/s。可用于通用及 AI 服务器、有源线缆（AEC）和存储系统等典型应用场景。3) MRCD/MDB: 公司推出第二子代 MRCD/MDB 套片并成功送样。该套片用于第二子代 MRDIMM，支持速率提升至 12800MT/s，较第一子代产品提升 45%。

聚焦运力需求，高速互联芯片开启增长新引擎。受益于 AI 产业趋势对 DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片需求的推动，截至 2025 年 4 月 22 日，预计在 2025 年第二季度交付的互连类芯片在手订单金额合计已超过 12.9 亿元，同时，公司仍在陆续收到客户的新订单。展望 2025 年，DDR5 内存接口芯片需求及渗透率较 2024 年有望大幅提升，高性能运力芯片需求亦呈现良好成长态势。

评级面临的主要风险

存储市场周期波动、DDR5 渗透率提升速率放缓、新产品开拓不及预期、贸易摩擦升级。

【石油石化】恒力石化—经营业绩持续稳健，新材料销量快速提升

徐中良 余嫒嫒

公司发布 2024 年年报，全年实现营业总收入 2364.01 亿元，同比增长 0.65%，归母净利润 70.44 亿元，同比增长 2.01%。其中，第四季度营收同比降低 5.12%至 585.44 亿元，归母净利润同比增长 61.03%至 19.39 亿元。

公司发布 2025 年一季度报告，实现营业总收入 570.46 亿元，同比降低 2.34%，归母净利润 20.51 亿元，同比降低 4.13%，扣非归母净利润 12.39 亿元，同比降低 31.88%。公司经营业绩持续稳健，实控人坚定增持提升市场信心。

支撑评级的要点

经营管理稳中有进，财务指标逐步优化。2024 年公司炼化产品/PTA/新材料产量分别为 2549.55 万吨/1683.59 万吨/650.93 万吨，同比+3.41%/+16.56%/+51.73%，销量 1996.97 万吨/1367.47 万吨/564.17 万吨，同比-7.73%/-3.85%/+37.93%。2024 年公司销售毛利率为 9.86%，同比降低 1.39 pct，期间费用率（销售+管理+研发+财务）为 4.00%，同比增加 0.16 pct，资产负债率为 76.78%，同比降低 0.20%，截至 2025 年一季度末，公司资产负债率为 76.55%，环比降低 0.23 pct。

新材料产能快速释放，研发投入持续加大。2024 年公司 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目全面建成投产；恒力化纤年产 40 万吨高性能特种工业丝智能化生产项目全线投产，工业丝总产能达 80 万吨/年；苏州汾湖基地 12 条线功能性薄膜生产线全面投产，可年产高端功能性聚酯薄膜 47 万吨。南通基地另外 12 条线功能性薄膜项目和锂电隔膜项目稳步推进中，项目预计 2025 年逐步投产。2024 年公司持续在差异化功能性材料的前沿技术和尖端产品的研发上发力，全产业链多项技术和产品突破“卡脖子”瓶颈，恒力化工高密度聚乙烯管材专用料 23050，取得 PE100 等级认证，恒力化纤超细纤维 27D/144f 实现量产，9000 米的单丝重量仅 0.18g，纤度指标达国际领先水平。公司创新动能持续增强，新材料业务快速增长，产品附加值有望稳步提升。

分红比例保持高位，增持计划提升信心。公司拟派发 2024 年年末股息，每股派发现金红利人民币 0.45 元，合计现金分红 31.68 亿元，分红比例为 44.97%，高于公司五年分红规划 40%的承诺水平。此外，公司实际控制人之一陈建华计划自 2025 年 4 月 9 日起 12 个月内以集中竞价交易方式增持公司股份不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。公司实际控制人坚定增持，提升市场信心，同时分红金额及比例保持高位，长期投资价值凸显。

评级面临的主要风险

原油价格剧烈波动；经济大幅下行；政策风险导致生产受限；下游需求不及预期等。

【医药生物刘恩阳】华东医药—24 年稳健增长，研发逐步进入收获期

刘恩阳

公司公布 24 年年报，24 年公司全年实现总营业收入 419.06 亿元，同比增长 3.16%；利润总额为 43.02 亿元，同比增长 24.11%；实现归母净利润 35.12 亿元，同比增长 23.72%。公司创新药的转型已经逐步完成，医药商业、医药工业、医美、工业微生物四大板块稳健增长，我们看好公司的长期发展。

支撑评级的要点

工业业务成为核心引擎，拉动 24 年利润端快速增长。分业务来看，公司医药商业业务实现收入 270.92 亿元，同比增长 0.41%，实现净利润 4.56 亿元；医药工业业务实现收入（含 CSO 业务）138.11 亿元，同比增长 13.05%，实现扣非归母净利润 28.76 亿元，同比增长 29.04%；医美业务实现收入 23.26 亿元（剔除内部抵消因素），同比下降 4.94%，主要是消费需求下降等因素所致，但后续随着国内外消费市场的回暖及公司多个差异化新品陆续获批上市，公司医美板块有望企稳回升。整体看，工业板块已经成为公司的核心引擎，随着公司新产品的不断上市及放量，公司工业板块有望继续保持较高增速。

研发持续投入，多领域布局构建体系化平台。2024 年，公司继续加大研发投入力度，全年医药工业研发投入（不含股权投资）26.78 亿元，同比增长 16.77%，其中直接研发支出 17.70 亿元，同比增长 10.63%，直接研发支出占医药工业营收比例为 12.91%，继续保持较高水平。公司创新研发已经形成三大领域，分别为内分泌、自身免疫及肿瘤业务，目前创新药管线已超过 80 项，包括小分子药物、靶向蛋白降解剂、多肽类药物、抗体药物偶联物（ADC）等，研发已逐步形成体系化的平台。除此之外，公司 BD 合作也不断推进，24 年公司有多项对外投资进展，后续随着公司自主研发+BD 双轮驱动下，研发效率有望进一步提升。

工业微生物业务潜力较大，未来前景值得期待。公司积极布局工业微生物板块，持续推进 xRNA、特色原料药&中间体、大健康&生物材料、动物保健四大方向，不断强化产品研发及市场开拓能力建设，2024 年，公司工业微生物实现销售收入 7.11 亿元，较去年同期增长 43.12%，保持快速增长，随着公司工业微生物板块国际化的不断推进，未来前景值得期待。

评级面临的主要风险

公司研发进展不达预期；公司销售可能受到集采等政策方面影响。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫿嫿 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371