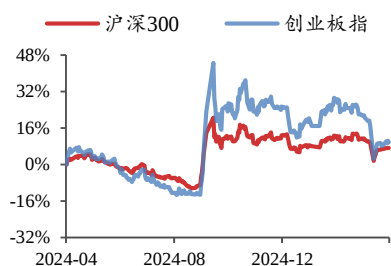


2025 年 04 月 25 日

开源晨会 0425

——晨会纪要

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(%)
美容护理	1.606
银行	1.161
公用事业	1.083
煤炭	0.645
农林牧渔	0.526

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.359
通信	-2.075
电子	-1.473
传媒	-1.393
机械设备	-1.251

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】主动权益基金加仓消费板块，固收基金规模减少——公募基金 2025 年一季报全扫描-20250424

行业公司

【食品饮料】2025Q1 食品饮料仓位持续回落，白酒集中持仓——行业点评报告
-20250424

【农林牧渔】2025Q1 农业板块公募基金重仓持股占比下降，中宠股份获逆势增持——行业点评报告-20250424

【医药：毕得医药(688073.SH)】公司收入利润均加速增长，盈利能力持续改善——公司信息更新报告-20250424

【食品饮料：盐津铺子(002847.SZ)】魔芋品类空间广阔，渠道扩容持续增长——公司信息更新报告-20250424

【电子：电连技术(300679.SZ)】2024 年营收&利润高增符合预期，看好智驾平权大趋势下公司的长期成长性-20250424

【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】主粮业务强劲增长，国内市场快速扩张——公司信息更新报告-20250424

【地产建筑：陆家嘴(600663.SH)】营收利润稳健增长，派息比例维持 50%——公司信息更新报告-20250424

【化工：利安隆(300596.SZ)】Q4 业绩同环比高增，抗老化助剂盈利修复，生命科学、PI 材料快速推进——公司信息更新报告-20250424

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】养殖成本优势显著，高分红彰显投资价值——公司信息更新报告-20250424

【化工：盐湖股份(000792.SZ)】Q1 氯化钾价格上行助力业绩高增，五矿增持彰显发展信心——公司信息更新报告-20250424

【化工：恒力石化(600346.SH)】炼化景气度回暖，2025Q1 扣非归母净利润环比大增——公司信息更新报告-20250424

【传媒：吉比特(603444.SH)】新游驱动 2025Q1 业绩改善，关注后续新产品周期——公司信息更新报告-20250424

【化工：金石资源(603505.SH)】2024 营收创新高，各项目进展较好，压力释放或重归增长——公司信息更新报告-20250424

【医药：诺泰生物(688076.SH)】业绩表现持续亮眼，看好多肽原料药龙头全年机会——公司信息更新报告-20250424

【电子：奥海科技(002993.SZ)】2025Q1 净利率同环比提升，汽车/服务器新业务可期——公司信息更新报告-20250424

【通信：新易盛(300502.SZ)】业绩表现亮眼，光模块领军地位不断提升——公司信息更新报告-20250424

研报摘要

总量研究

【金融工程】主动权益基金加仓消费板块，固收基金规模减少——公募基金 2025 年一季报全扫描-20250424

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001 | 陈威（联系人）证书编号：S0790123070027

截至 2025Q1 全市场公募基金最新规模为 32.31 万亿元，较 2024 年四季度末环比下跌 1.72%。其中，剔除货币市场型基金后基金规模为 18.93 万亿元。股票型基金规模季末环比增加 1.77%，FOF 基金规模季末环比增加 13.24%。

主动权益基金：制造板块占比减少 2.41%，消费板块占比增加 1.68%

2025 年一季度，主动权益基金规模上升，基金数量上升。2025 年一季度末主动权益基金规模为 3.43 万亿元，较 2024 年四季度末增加 541.94 亿元，数量为 4089 只。股票仓位：2025 年一季度末主动权益基金的股票仓位为 88.55%，较 2024 年四季度末小幅上升 0.14%。板块配置：制造板块占比减少 2.41%，消费板块占比增加 1.68%。重仓行业：重仓前三大行业分别为电子、电力设备和医药生物，占比季度变化分别为 +0.82%、-2.08%、0.65%。重仓股票：最大主动增持为比亚迪，最大主动减持为宁德时代。港股配置：资讯科技业主动增持 18.96%。

固收+基金：股票仓位上升，杠杆率下降 3.05%

2025 年一季度末，2025 年一季度末，固收+基金规模为 8754.55 亿元，较 2024 年四季度末增加 781.56 亿元。资产配置：股票、信用债仓位上升。重仓股票：主要分布在有色金属、电子、食品饮料等行业。重仓债券：前三名分别为浦发转债、兴业转债、上银转债。杠杆率：最新杠杆率为 113.27%，较 2024 年四季度末下降 3.05%。

固收基金：基金总体规模下跌，中长期纯债基金杠杆上升

2025 年一季度末固收基金总体规模为 7.16 万亿元，季度环比下跌 6.65%，基金数量为 2420 只。其中，中长期纯债型基金规模为 6.19 万亿元，数量为 2068 只；短期纯债型基金规模为 0.97 万亿元，数量为 352 只。资产配置：短期纯债型基金信用债占比 84.03%，较上季度末增加 0.89%。中长期纯债型基金信用债占比 49.31%，较上季度末减少 0.2%。重仓债券：纯债型基金前十重仓债主要为政策银行债。杠杆率：短期纯债型基金杠杆率为 112.04%，较上季度末下降 1.81%；中长期纯债型基金杠杆率为 120.59%，较上季度末上升 0.25%。

FOF 基金：基金总体规模上升

截至 2025 年一季度末，FOF 基金数量为 512 只，FOF 基金总规模为 1429.34 亿元，较上季度末上升 107.01 亿元。其中偏债混合型 FOF 基金规模较 2024 年四季度末增加 88.26 亿元。

风险提示：本文分析结果基于历史数据统计，过去业绩不代表未来表现，不构成对产品的推荐投资建议。

行业公司

【食品饮料】2025Q1 食品饮料仓位持续回落，白酒集中持仓——行业点评报告-20250424

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

2025Q1 市场继续减仓食品饮料

从基金重仓持股情况来看(Wind 中全部市场基金，一级子行业)，2025Q1 食品饮料配置比例由 2024Q4 的 10.6% 回落至 9.8% 水平，环比回落 0.8pct，处于 2020 年以来新低位置。我们选取主动权益基金（普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金），从基金重仓持股情况来看，2025Q1 食品饮料配置比例为 8.1%，和 2024Q4 的 8.3% 相比，下降 0.2pct，说明一季度主动权益基金仍减少食品饮料配置。年初整体市场对于食品饮料的基本面情绪仍偏悲观。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 14

春节后市场以科技为主线，食品饮料等传统消费板块仍有资金流出。3 月份市场风格切换，板块基本面见底叠加资金避险需求，我们估算会有部分资金回流，但季度来看食品饮料板块配置比例仍是降低。

全市场基金与主动权益基金白酒配置情况出现背离，基金持仓白酒更加集中

我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由 2024Q4 的 6.46%回升至 2025Q1 的 6.57%水平，环比回升 0.11pct。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2024Q4 的 9.0%回落到 2025Q1 的 8.5%。两者配置情况出现背离，主动权益基金加配白酒，而被动基金在减仓白酒。从基金加仓的情况分析，今世缘、泸州老窖、山西汾酒被基金一致增持较多，整体来看一季度白酒持仓更加集中。

基金持有数量回落，基金持股总体减仓

(1) 从主动权益基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2025Q1 相比 2024Q4 整体的持仓减少，基金一季度普遍减配大众品公司。(2) 从基金持股市值来看：食品饮料 2025Q1 持股市值环比 2024Q4 下降 0.6%，一方面是一季度板块重仓股价格有所回调；另一方面是基金减仓。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金持股较为集中，且加减仓的偏好也基本一致。

投资建议：内需提振预期强化，板块可积极布局

食品饮料板块一季度板块持续调整，但 4 月份已有向好迹象，原因与外部环境、市场风格变化有关。(1) 近期关税战预期升温，全球贸易冲突加剧，市场风险偏好回落，内需提振预期加强。(2) 年报季报披露期间，食品饮料做为典型的业绩稳健扎实的代表行业，承担了部分资金避险需求。板块底层逻辑是基本面确认底部区间，白酒需求已至低点，从产业需求变化、供给收缩、酒企业绩节奏等角度分析，我们判断白酒行业基本处于自身周期底部位置，后续大概率平稳上行，建议积极布局，推荐贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒，受益标的今世缘等公司为主。大众品遵循成长性原则，三个行业可重点关注：一是把握成长性原则，看好渠道改革与海外市场扩张的红利期，重点关注零食板块，以甘源食品、盐津铺子、有友食品为主；二是考虑到低基数效应以及年内餐饮复苏，啤酒行业应有改善，重点关注青岛啤酒；三是具备生育政策概念催化，同时原奶价格平衡点有望加速到来的乳制品行业，以龙头伊利股份为主。此外具有成本红利的安琪酵母、西麦食品，以及国内首发威士忌新品的百润股份均值得关注。

风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险

【农林牧渔】2025Q1 农业板块公募基金重仓持股占比下降，中宠股份获逆势增持——行业点评报告-20250424

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

2025Q1 农业板块公募基金重仓持股占比下降，中宠股份获逆势增持

2025Q1 农业板块公募重仓持股环比下降，受中美关税升级催化，2025Q2 农业板块公募重仓持股或环比提升。2023Q4 以来农业板块公募重仓持股环比持续下降，2025Q1 农业板块总流通市值降至 12367 亿元，环比-0.40%，占 A 股流通市值比重降至 1.69%，环比-0.03pct。从公募重仓持股看，2025Q1 农业板块重仓持股市值占公募股票投资总市值 0.40%（环比-0.03pct，自 2023Q4 高点-0.44pct）。2024 年 3 月末以来中美互加关税加码升级，农业板块避险属性凸显投资逻辑增强，预计 2025Q2 农业板块公募重仓持股或环比提升。

细分板块看，2025Q1 养殖细分板块公募重仓持股同比下降明显，其他子板块持股占比相对稳定。2025Q1 农业细分板块中养殖/饲料/种植/动保/农产品加工公募重仓持股占比分别为 0.19%、0.17%、0.03%、0.01%、0.003%，分别同比-0.31、-0.01、-0.03、-0.01、0.00pct，因持仓占比绝对点位已处低水平，故各农业细分板块持仓占比环比均微降。受猪周期影响，养殖板块因投资逻辑弱化而公募重仓持股占比同比下降明显，其他子板块同比下降较小。

个股看，海大集团等饲料及养殖龙头持仓市值居前，中宠股份增持市值居前。2025Q1 农业板块公募持仓市值排名，海大集团、温氏股份、牧原股份、中宠股份、乖宝宠物公募基金持仓市值居前，分别为 82.5、62.3、48.3、

10.7、10.4 亿元，季度环比-3%、-6%、-13%、+532%、-7%。增仓市值排名中，中宠股份获公募大幅增持，季度环比增持 9 亿元，远高于其他农业标的。

投资建议：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性。

【医药：毕得医药(688073.SH)】公司收入利润均加速增长，盈利能力持续改善——公司信息更新报告-20250424

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 聂媛媛（联系人）证书编号：S0790124050002

公司 2024 年营收保持平稳，2025 年 Q1 收入利润均加速增长

2024 年，公司实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 0.93%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 7.17%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 15.09%。2025Q1，公司实现营收 2.96 亿元，同比增长 12.83%，环比增长 1.98%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 17.71%，环比下滑 8.58%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 10.40%，环比下滑 11.24%。若剔除股份支付影响，2025Q1 公司归母净利润为 0.37 亿元，同比增长 43.29%。公司 2024 年营收保持平稳，2025 年 Q1 收入利润均加速增长。我们看好公司长期发展，维持公司 2025-2026 年、并新增 2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 1.42/2.02/2.56 亿元，EPS 为 1.56/2.22/2.81 元，当前股价对应 P/E 分别为 25.9/18.3/14.4 倍，维持“买入”评级。

公司盈利能力持续改善，海外业务贡献提升

在行业需求承压下，公司销售毛利率环比持续向上。公司 2024Q4 及 2025Q1 单季度销售毛利率分别为 41.78%、44.34%，经营质量稳步提升。公司海外业务表现亮眼，2024 年境外实现营业收入 6.16 亿元，同比增长 10.58%，占总收入比重提升至 55.89%（2023 年为 51.02%）。2024 年，境外业务毛利率为 50.40%，同比提升 2.07 个百分点，成为公司业绩增长和盈利能力提升的重要驱动力。2024 年，公司药物分子砌块业务收入为 9.36 亿元，同比减少 0.99%，公司科学试剂业务实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 13.35%。

公司费用管控良好，经营性现金流大幅改善

公司费用管控效果明显。2025Q1，公司销售/管理/研发费用率分别为 10.92%/10.91%/5.11%，同比分别 -0.72/-0.04/-0.68 个百分点，环比分别 -0.59/+0.51/-0.25 个百分点。公司经营质量显著提升，经营活动产生的现金流量净额达 1.58 亿元，同比大幅增加超 2 亿元，主要系加强应收账款管理和采购控制。

风险提示：汇率波动、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

【食品饮料：盐津铺子(002847.SZ)】魔芋品类空间广阔，渠道扩容持续增长——公司信息更新报告-20250424

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 陈钟山（分析师）证书编号：S0790524040001

业绩稳健增长，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报和 2025Q1 季报，2024 年收入 53.0 亿元，同增 28.9%，归母净利润 6.4 亿元，同增 26.5%；2025Q1 收入 15.4 亿元，同增 25.7%，归母净利润 1.8 亿元，同增 11.6%。公司渠道结构影响毛利率，我们下调

2025-2026 年，新增 2027 年盈利预测，预计分别实现利润 8.4 (-0.4)、10.5 (-1.2)、13.2 亿元，同增 31.7%、24.0%、25.9%，当前股价对应 PE 估值分别为 28.9、23.3、18.5 倍，公司魔芋等新品成长迅速，初步布局海外，打开未来天花板，维持“买入”评级。

收入增长稳健，新品类成长亮眼

公司 2024Q4 实现收入 14.4 亿元，同增 30.0%，受益春节错期表现较好。分产品看，公司 2024 年辣卤魔芋、辣卤肉禽、辣卤豆制品、其他辣卤、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻、其他系列产品分别实现收入 8.4、3.8、3.6、3.8、11.6、6.8、5.8、4.8、3.0、1.4 亿元，分别增长 76.1%、10.9%、12.1%、12.1%、17.3%、9.1%、81.9%、81.5%、39.1%，其中魔芋、蛋类、蒟蒻增长较好。分区域看，公司 2024 年华中、西南西北、华东、华南、华北东北、海外、线上分别实现收入 18.6、7.5、7.7、5.8、1.2、0.6、11.6 亿元，同比分别增长 15.1%、30.6%、55.6%、11.0%、58.1%、19822.0%、40.0%，各渠道均较好增长。2025Q1 收入 15.4 亿元，同增 25.7%，春节旺季错期影响下，聚焦核心品类表现出色。

毛利率费用率受渠道结构调整影响，魔芋远期空间广阔

公司 2024Q4 毛利率 27.6%，同降 3.4pct，主因货折和渠道结构调整影响，销售费用率 11.5%，同降 1.6pct，平台推广费用有所减少，管理费用率 4.5%，同降 0.3pct，相对平稳。公司 2024Q4 净利润 1.5 亿，同增 33.7%。公司 2025Q1 毛利率 28.5%，同降 3.6pct，因货折和渠道结构调整。公司 2025Q1 销售费用率 11.2%，同降 1.8pct，管理费用率 3.4%，同降 0.8pct，渠道结构调整，费用率有所下滑。辣卤魔芋单品销量率创佳绩，行业成长空间广阔，魔芋品类龙头卫龙为旗手，盐津铺子抓住品类红利，在口味方面创新，叠加新渠道红利，实现亮眼增长。

风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，需求较弱动销不及预期风险。

【电子：电连技术(300679.SZ)】2024 年营收&利润高增符合预期，看好智驾平权大趋势下公司的长期成长性-20250424

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 仇方君（联系人）证书编号：S0790125020002

公司 2024 年营收净利符合预期，折旧压力影响 2025Q1 利润释放

公司 2024 年实现了营收和利润的高速增长，全年实现营收 46.61 亿元，同增 48.97%，实现归母净利润 6.22 亿元，同增 74.73%。2024 年公司销售毛利率为 33.64%，同比提升 1.26pct；销售净利率为 13.58%，同比提升 1.80pct。单 2025Q1 季度，公司实现营收 11.96 亿元，同比提升 15.02%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比减少 23.80%；盈利能力方面，单季度销售毛利率 30.73%，销售净利率 10.73%，分别同比减少 4.58pct、5.21pct。2025Q1 归母净利和盈利能力的下滑受到了合肥厂房及 5G 产业园转固后折旧增加的影响。由于公司汽车连接器业务正处在产能爬坡上量周期，受到扩产与折旧两方面的影响，我们调整原有 2025-2026 盈利预测并新增 2027 盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.14/11.2/13.38（2025/2026 原值为 8.20/10.47）亿元，对应当前股价 PE 分别为 26/19/16 倍，我们看好智驾平权叙事下公司在高频高速连接器领域的成长性，维持“买入”评级。

2024 年汽车产能&客户群同步扩大，看好智驾平权为公司带来的增长机遇

2024 年全年，公司汽车连接器业务实现同比增长 77.42%，毛利率为 39.35%，同比略有下滑 0.66pct。公司在客户群扩张方面取得了良好的成绩，尤其是国内汽车行业头部整车企业和海外头部 TIER1 企业；此外，公司主要车载高频、高速连接器及组件整体产能不断扩大，规模效应逐步凸显。智驾下沉的产业机遇将有望给公司 2025 年的增长持续注入动力。

公司积极投入研发，深耕车载领域，开拓服务器等新下游场景

2024 年及 2025Q1，公司研发费率分别为 8.53%、8.98%，公司在营收高速增长的同时，保持了对研发的高度

重视。2024 年，公司投入的研发项目包括 PCIeExpressCEM 卡缘连接器、服务器用 SLIVER&MCIO 高速线缆组件、高速传输的激光雷达线束连接器等，体现了公司在车载连接器等传统领域以及服务器等新领域的持续精进。

风险提示：下游需求不及预期、上游原材料价格波动、公司研发进程不及预期。

【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】主粮业务强劲增长，国内市场快速扩张——公司信息更新报告-20250424

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

主粮业务强劲增长，国内市场快速扩张，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/归母净利润 44.65/3.94 亿元，同比+19.15%/+68.89%，其中 2024Q4 营收/归母净利润 12.76/1.12 亿元，同比+23.31%/+98.20%。2025Q1 营收/归母净利润 11.01/0.91 亿元，同比+25.41%/+62.13%，业绩高增主要系主粮产品强劲增长。考虑公司主粮业务增长超预期，我们上调 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 4.73/5.61/6.55 亿元（2025-2026 年原值 4.14/5.11 亿元），EPS 分别为 1.60/1.90/2.22 元，当前股价对应 PE 为 30.3/25.6/21.9 倍，维持“买入”评级。

自主品牌宣传力度加强，盈利水平稳步上行

(1) 盈利能力稳步上行。2024 年公司销售毛利率/销售净利率 28.16%/9.33%，同比+1.88pct/+1.54pct，2025Q1 销售毛利率/销售净利率 31.87%/9.30%，同比+4.03pct/+1.89pct。(2) 销售及管理费用增加致期间费用率上行。2025Q1 境内外自主品牌宣传投入增加，销售费用同比增长 34.45%至 1.23 亿元，驱动销售费用率同比增加 1.01pct 至 11.38%。2025Q1 职工薪酬及员工持股计划费用增加，管理费用同比增长 51.00%至 6763 万元，驱动管理费用率同比增加 1.04pct 至 6.14%。

主粮规模增长迅速，毛利率显著提升

2024 年公司宠物食品及用品销量 12.77 万吨，同比+28.24%，主要系主粮产量大增。2024 年公司零食/罐头/主粮营收 24.71/6.62/11.07 亿元，同比+5.10%/+4.23%/+91.85%，毛利率 24.93%/37.38%/34.59%，同比-0.46pct/+4.76pct/+5.53pct。领先品牌专注主粮领域，2024 年烘焙粮增长迅速，数字化营销成果显著。

国内市场快速扩张，国外客户合作稳定

2024 年公司境内/境外营收 14.14/30.51 亿元，同比+30.26%/+14.62%，毛利率 35.18%/24.90%，同比+4.00pct/+0.62pct。公司与美国品谱、英国 Armitages、德国 Fressnapf 等全球优质客户建立了长期稳定合作关系，产品出口至五大洲 85 个国家。2025 年 4 月 8 日，领先品牌与 CCTV 签署合作协议，成为中国宠物食品行业首个获得央视战略合作的品牌。

风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

【地产建筑：陆家嘴(600663.SH)】营收利润稳健增长，派息比例维持 50%——公司信息更新报告-20250424

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

营收利润稳健增长，派息比例维持 50%，维持“买入”评级

陆家嘴发布 2024 年报及 2025 年一季报，公司营收利润保持增长，2024 年住宅合同销售同比下降，持有物业出租率整体稳定。受项目结转进度加快影响，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 17.4、18.9、20.5 亿元（2025-2026 年原值为 14.3、16.2 亿元），对应 EPS 为 0.35、0.38、0.41 元，当前股价对应 PE 为 26.5、24.4、22.5 倍，公司持有物业位置优异，可售住宅资源充足，未来业绩增长可期，维持“买入”评级。

营收利润保持增长，结转毛利率大幅下降

公司 2024 年实现营业收入 146.5 亿元，同比+33.1%；归母净利润 15.1 亿元，同比+5.3%；扣非归母净利润 14.8 亿元，同比+10.4%；基本每股收益 0.31 元，经营性净现金流 13.2 亿元，同比-88.4%；销售毛利率和净利率分别同比下降 14.4pct 和 3.2pct 至 44.0%和 12.3%。公司 2024 年净利率下降主要由于结转毛利率同比-39.4pct 至 39.2%，投资净收益同比-36%，同时资产减值损失-1.8 亿元。公司 2025Q1 实现营收 42.2 亿元，同比+40.7%；归母净利润 6.3 亿元，同比+1.6%。

租赁流入同比下降，出租率整体保持稳定

公司 2024 年租赁流入 41.7 亿元，同比-6.5%；其中办公物业流入 31.5 亿元，同比-10%；商业物业流入 4.3 亿元，同比基本持平；酒店物业营收 5.2 亿元，同比+9.3%。截至 2024 年末，公司持有甲级写字楼总面积 236 万方，上海成熟甲级写字楼出租率 80%；高品质研发楼总面积 33 万方，出租率 87%；商业总面积 72 万方，12 月川沙九六广场开业。公司 2024 年物管收入 21.8 亿元，同比+8.2%。

住宅合同销售数据下降，负债压降，融资成本低

公司 2024 年实现房产销售现金流入 95.5 亿元，其中住宅物业 61.4 亿元，商办物业 34.2 亿元；住宅物业合同销售金额和面积分别为 73.0 亿元及 6.77 万方，分别同比下降 49%和 52%。截至 2024 年末，公司有息负债 706.5 亿元，同比减少 27.4 亿元，平均融资成本 3.06%。公司 2024 年拟每股派发现金红利 0.087 元，派息比例 50%。

风险提示：写字楼租赁竞争加剧、上海房价波动风险、苏州项目诉讼风险。

【化工：利安隆(300596.SZ)】Q4 业绩同环比高增，抗老化助剂盈利修复，生命科学、PI 材料快速推进——公司信息更新报告-20250424

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

Q4 业绩同环比高增，盈利能力改善，看好公司多层次高质量发展

公司发布 2024 年报，实现营收 56.87 亿元，同比+7.74%；归母净利润 4.26 亿元，同比+17.61%。其中 Q4 实现营收 14.22 亿元，同比+0.04%、环比-1.62%；归母净利润 1.12 亿元，同比+41.32%、环比+19.75%，业绩符合预期，公司拟派发现金红利 0.37 元/股（含税）。考虑抗老化助剂行业竞争加剧，我们下调 2025-2026、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.16（-0.86）、5.97（-1.13）、6.70 亿元，EPS 分别为 2.25、2.60、2.92 元/股，当前股价对应 PE 为 12.6、10.9、9.7 倍。我们看好公司不断夯实抗老化剂、润滑油添加剂和生命科学事业，同时推进 PI 材料国产化，实现多层次高质量发展，维持“买入”评级。

抗老化助剂、润滑油添加剂运营稳健，生命科学、PI 材料项目快速推进

（1）分业务看，2024 年，公司抗氧化剂、光稳定剂、U-pack、润滑油添加剂分别实现营收 17.30、20.86、6.14、10.63 亿元，同比+7.99%、+11.31%、-3.77%、+15.40%；毛利率为 19.38%、33.20%、8.36%、9.95%，同比+2.28、+1.25、+1.20、-1.90pcts；抗老化剂、润滑油添加剂销售量分别为 12.36、5.83 万吨，同比+6.40%、+23.23%。通过 6 大生产基地的产能分布与扩张计划，公司抗老化助剂产品市占率、毛利率同比双升；子公司锦州康泰 2024 年实现净利润 4,406 万元，顺利兑现三年业绩承诺，并完成二期产能的建设和投产产能整合与释放，大客户开发初见成效；生命科学业务实现营收 363 万元，产品技术逐步成熟，由研发向研发和市场双轨运营转型；PI 材料方面，客户端与国内柔性屏龙头企业建立合作，预计 2025 年批量供货，服务端在宜兴筹备生产基地和研发中心，推动境内外双研发中心、双产业基地布局。（2）盈利能力方面，2024 年销售毛利率、净利率分别为 21.24%、7.28%，同比分别+1.46pcts、+0.51pcts，盈利能力有所改善。

风险提示：项目进展不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】养殖成本优势显著，高分红彰显投资价值——公司信息更新报告

-20250424

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

养殖成本优势显著，高分红彰显投资价值，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 营收 1049.24 亿元(+16.68%)，归母净利润 92.30 亿元(+244.46%)。2025Q1 营收 243.31 亿元(+11.37%)，归母净利润 20.01 亿元(+261.92%)。公司养殖成本控制行业领先业绩持续兑现，行业生猪供给缓慢恢复，国内猪价有支撑，公司有望穿越周期实现盈利。我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 119.78/132.58/193.55（2025-2026 年原预测分别为 115.77/94.42）亿元，对应 EPS 分别为 1.80/1.99/2.91 元，当前股价对应 PE 为 9.4/8.5/5.8 倍。公司养殖成本优势显著兼顾出栏弹性，高分红彰显投资价值，维持“买入”评级。

生猪养殖成本稳步下降，出栏稳步增长穿越周期盈利

2024 年公司销售肉猪 3018.27 万头 (+14.93%，含毛猪和鲜品)，外售仔猪 114.25 万头，毛猪销售均价 16.71 元/公斤 (+12.83%)。2025Q1 销售生猪 859 万头 (+19.69%，其中毛猪和鲜品共 817 万头，仔猪 42 万头)。截至 2025 年 3 月末，公司能繁存栏约 185 万头，已提前达成公司年底能繁母猪目标，2025 年公司肉猪出栏目标 3300-3500 万头。成本方面，2024 全年公司生猪完全成本 14.4 元/公斤（同比-2.4 元/公斤），2025Q1 降至 12.6-12.8 元/公斤，3 月为 12.6 元/公斤。公司成本稳步下降优势显著，能繁储备充足，生猪出栏稳步增长，兼顾成本与出栏弹性，有望穿越周期实现盈利。

黄鸡业务稳健经营，高分红彰显投资价值

2024 年公司销售肉鸡 12.08 亿只，2025Q1 销售肉鸡 2.8 亿只，2025Q1 公司肉鸡出栏成本降至 11.2 元/公斤，公司黄鸡出栏稳增成本控制良好，整体稳健经营。公司 2024 年度利润分配预案拟现金分红 13.2 亿元，本次实施后公司 2024 年度现金分红和股份回购（6.6 亿元）总额合计 29.7 亿元，占 2024 年度归母净利润的比例为 32%，高分红彰显公司投资价值。

风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、动物疫病扰动。

【化工：盐湖股份(000792.SZ)】Q1 氯化钾价格上行助力业绩高增，五矿增持彰显发展信心——公司信息更新报告-20250424

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

Q1 业绩符合预期，氯化钾价格上行助力业绩同比高增

公司发布 2025 年一季报，实现营收 31.19 亿元，同比+14.50%、环比-33.43%；归母净利润 11.45 亿元，同比+22.52%、环比-24.80%；扣非净利润 11.44 亿元，同比+30.78%、环比-13.99%，业绩处于预告区间，符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 52.48、57.74、61.07 亿元，EPS 分别为 0.99、1.09、1.15 元/股，当前股价对应 PE 为 16.5、15.0、14.2 倍。我们看好公司不断巩固国内氯化钾龙头、碳酸锂低成本典范的优势地位，积极融入中国五矿体系和中国盐湖，全面迈向高质量发展，维持“买入”评级。

Q1 氯化钾销量、价格同比增长，盈利有所改善，五矿增持彰显发展信心

(1) 分业务看，2025Q1 公司氯化钾产量约 96.49 万吨（同比-14.1%），销量约 89.11 万吨（同比+16.1%）；碳酸锂产量约 8,514 吨（同比-2.1%），销量约 8,124 吨（同比-17.9%）。据 Wind 数据，2025Q1 氯化钾(60%粉)市场均价 2,812 元/吨，同比+11.3%；碳酸锂(工业级,99%,国产)均价 7.40 万元/吨，同比-21.5%，Q1 公司氯化钾与碳酸锂产销态势平稳，氯化钾市场价格显著上扬推动业绩同比增长。截至 4 月 23 日，氯化钾(60%粉)、碳酸锂(工业级,99%,国产)市场价 2,720 元/吨、6.95 万元/吨，同比分别+20.9%、-38.2%，较 2025 年初分别+6.7%、-4.8%，短期氯化钾供需宽松、价格偏弱整理，后市需关注大合同谈判及夏肥备货节奏。(2) 盈利能力方面，2025Q1 公司销售

毛利率、净利率分别为 53.44%、40.41%，相较 2024 年报分别+1.58pcts、+7.94pcts，盈利能力有所提升。此前 4 月 9 日，公司公告基于对公司未来发展前景和长期投资价值的高度认可，实控人中国五矿计划 6 个月内增持公司股份总数量不少于 21,166.29 万股，本次增持计划不设置固定价格区间，彰显对公司持续、健康、稳定发展的信心。我们看好公司积极融入中国五矿体系和中国盐湖，加快建设世界级盐湖产业基地。

风险提示：钾锂价格波动、项目投产不及预期、需求不及预期、其他风险 1。

【化工：恒力石化(600346.SH)】炼化景气度回暖，2025Q1 扣非归母净利润环比大增——公司信息更新报告-20250424

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

2025Q1 公司归母净利润同比下降 4.13%，维持“买入”评级

4 月 21 日，公司发布 2025 年一季报，实现营收 570.24 亿元，同比-2.34%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比-4.13%；实现扣非归母净利润 12.39 亿元，同比-31.88%。我们看好公司作为炼化龙头的成本优势和业绩弹性，维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 91.42、113.95、123.24 亿元，EPS 分别为 1.30、1.62、1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 12.0、9.6、8.9 倍。我们长期看好公司成本端和需求端的盈利弹性，维持“买入”评级。

2025Q1 公司扣非归母净利润环比+112.75%，较 2024Q4 大幅改善

2025Q1 公司实现扣非归母净利润 12.39 亿元，环比+112.75%，较 2024Q4 改善明显。销量方面，2025Q1 炼化产品、PTA 及新材料产品销量分别为 543.09、410.67、133.54 万吨，环比-2.5%、37.6%、-25.1%。销售均价方面，2025Q1 炼化产品、PTA 及新材料板块销售均价分别为 5,181.99、4,391.90、6,963.22 元/吨，环比+0.2%、+1.1%、19.8%，各板块销售均价呈现提升态势。原料端，2025Q1 公司主要原材料煤炭、丁二醇、原油及 PX 平均进价分别为 603.72、7,018.05、4,056.30、6,219.78 元/吨，一季度煤炭、原油价格有所回落。资产负债率方面，截至 2025Q1 公司资产负债率为 76.55%，预计未来将继续优化。我们认为，公司 2025Q1 业绩环比改善明显主要得益于成本下降和产品价格回暖，公司作为行业龙头具备优秀的成本控制能力和经营管理水平，净利润仍保持行业内较高水准。

看好炼化景气度持续向好，以及燃料油关税政策下炼油边际产能或逐步退出

目前公司已经结束本轮资本开支高峰期，后续经营重心将更加突出精细成本管控、降低负债和强化分红。进入 2025 年炼化景气度已经有所提升，2025 年至今炼油裂解价差较 2024Q4 提升明显。同时在 2025 年初，燃料油进口关税上调，这使得部分山东地炼套利空间压缩，开工率走低，我们认为这将使得较为落后的边际产能逐步退出，长期利好炼油行业高质量发展，公司作为炼化龙头的优质资产价值将逐步显现。

风险提示：下游需求不及预期、油价大幅波动。

【传媒：吉比特(603444.SH)】新游驱动 2025Q1 业绩改善，关注后续新产品周期——公司信息更新报告-20250424

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

新游驱动 2025Q1 业绩环比改善，关注新产品周期表现，维持“买入”评级

2025 年 Q1 公司实现营业收入 11.36 亿元，（同比+22.47%，环比+29.43%）。归母净利润为 2.83 亿元（同比+11.82%，环比-1.43%），扣非归母净利润为 2.75 亿元（同比+38.71%，环比+4.11%）。营业收入及归母净利润同比增长主要得益于新上线的自研游戏《问剑长生》贡献了增量收入及利润（2025Q1 流水 3.63 亿元）。2025Q1 归母净利润环比小幅下降，主要受 2024Q4 冲减部分奖金、2025Q1 汇兑损失环比增加约 4391 万元、以及 2024Q4 所得税冲销等因素影响，部分被 2025Q1 投资收益环比增加所抵消。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027

年归母净利润分别为 11.55/13.09/14.33 亿元，对应 EPS 分别为 16.03/18.17/19.89 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6/12.0/10.9 倍，我们看好公司新产品周期驱动业绩回暖，维持“买入”评级。

费用控制良好，新游贡献带来盈利能力提升

2025Q1 公司销售费用同比增长 22.6%至 3.60 亿元，与营收增速基本匹配，体现了公司在新游推广上进行了相应投入。研发费用同比下降 2.8%至 1.81 亿元，体现了公司对组织架构和项目调整，并优化了部分团队。受益于《问剑长生》等新游戏利润贡献，2025Q1 公司扣非净利润率约为 24.2%（同比+2.8pct）。

《问剑长生》表现良好，关注《仗剑传说》《九牧之野》等后续新游表现

公司放置修仙新游《问剑长生》于 2025 年 1 月上线，累计注册用户已突破 200 万。2025Q1 在 AppStore 游戏畅销榜平均排名第 46 名，最高达第 14 名。2025Q1《问道》端游、《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》《问剑长生》四款核心产品总流水为 12.55 亿元（同比+16.63%），《问剑长生》抵消了部分老产品下滑带来的压力，验证了公司在核心赛道的研发和运营能力。公司储备自研游戏《仗剑传说（代号 M88）》已于 2025 年 3 月 26 日开启全平台预约，计划于 2025H1 上线，代理运营的 SLG 游戏《九牧之野》计划 2025H2 上线，《问剑长生》将陆续登陆中国港澳台及欧美等地区，新产品的陆续上线，有望持续驱动公司业绩增长。

风险提示：新老游戏流水下滑超预期、新游戏上线时间或流水表现不及预期等。

【化工：金石资源(603505.SH)】2024 营收创新高，各项目进展较好，压力释放或重归增长——公司信息更新报告-20250424

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

2024 营收创历史新高，2025Q1 净利润增长 10.46%，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 27.52 亿元，同比+45.17%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比-26.33%；经营性现金流 5.48 亿元，同比+6,841.53%。2025Q1 实现营收 8.59 亿元，同比+91.68%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比+10.46%；经营性现金流 1.18 亿元，同比+103.83%。公司 2024 业绩承压主要因：（1）锂业景气下滑影响利润 4,169.66 万元；（2）锂电材料、蒙古预处理项目转固减利；（3）单一矿产销量减少，安全环保投入增加，毛利率减少 5.83pcts；（4）营业收入大幅增长主要因金鄂博氟化工的无水氟化氢产品实现销售。考虑到萤石行业态势以及公司各项目实际情况，我们适当调整公司 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.76、6.97（前值 7.42、9.13）、9.73 亿元，EPS 分别为 0.79、1.14（前值 1.22、1.51）、1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 29.0、20.0、14.2 倍，我们看好萤石行情的延续以及公司各项目持续推进带来的价值重估，维持“买入”评级。

公司各项目进展较超预期，压力已过业绩有望持续释放

2024 公司各项目进展顺利：（1）单一矿：销量 39.96 万吨，同比减少 9.45%。（2）包头“选化一体”项目：①包钢金石选矿项目生产萤石粉 57.84 万吨，销售 74.00 万吨。②金鄂博氟化工公司生产无水氟化氢 12.77 万吨，销售 11.75 万吨，并对外销售 20.41 万吨萤石精粉。包头“选化一体”项目 2024 年度贡献利润约 11,424.15 万元，占公司净利润的 44.45%，同比增长 54.55%，已经成为公司重要的利润来源，逐步兑现公司增长逻辑。2025Q1 态势向好：（1）单一矿：产、销分别约 7.8、6.6 万吨，同比有所增加。但由于安全环保投入加大以及外购部分原矿加工，毛利率有所下降。（2）包头“选化一体”项目：包钢金石生产萤石精粉约 20 万吨；金鄂博生产无水氟化氢 4.95 万吨，销售 4.88 万吨，并外售萤石精粉 4.66 万吨。包钢金石选矿平均制造成本达 800 元/吨以内，无水氟化氢因销售价格有所回升以及成本有所下降，毛利率达 10.66%，“选化一体”成本优势逐步体现。2025 经营目标：（1）单一萤石矿产销达 40-45 万吨；（2）包钢金石生产萤石精粉 60-70 万吨，金鄂博生产无水氟化氢（氟化铝）18-22 万吨；（3）蒙古项目计划生产 10-20 万吨萤石产品。

风险提示：项目进展不及预期，产品价格大幅下滑，下游需求不及预期。

【医药：诺泰生物(688076.SH)】业绩表现持续亮眼，看好多肽原料药龙头全年机会——公司信息更新报告-20250424

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

GLP-1 原料药已进入商业化供货阶段，看好赛道龙头全年机会

2024 年，公司实现营收 16.25 亿元，同比增长 57.21%；归母净利润 4.04 亿元，同比增长 148.19%；扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 142.60%。2025Q1，公司实现营收 5.66 亿元，同比增长 58.96%，环比增长 51.82%；归母净利润 1.53 亿元，同比增长 130.10%，环比增长 181.88%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 131.79%，环比增长 185.27%。随着 GLP-1 原料药下游需求持续释放，公司营收规模及利润率水平同比实现较大提升。我们预计随着司美格鲁肽、利拉鲁肽等从研发逐渐过渡到商业化供货阶段，客户更看重合规产能、高质量产品与大批次交付能力，公司作为赛道龙头有机会承接更多商业化订单。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司归母净利润为 5.26/6.91/8.73 亿元，EPS 为 2.34/3.08/3.89 元，当前股价对应 PE 为 22.7/17.3/13.7 倍，维持“买入”评级。

原料药业务快速发展，吨级产能已落地赋能中长期发展

2024 年，公司原料药业务实现营收 9.44 亿元，同比增长约 127%。截至 2024 年底，公司已取得 21 个原料药品种的国内原料药登记，15 个原料药品种获得美国 FDA 药品 DMF/VMF 编号，原料药产品已销往美国、印度、加拿大、欧洲等海外市场。同时，公司持续推进产能布局，601 车间正式投产，实现多肽产能 5 吨/年，602 多肽车间将于 2025 年上半年完成建设。

CDMO 业务稳健增长，多款制剂新品获批助力未来成长

2024 年，CDMO 业务实现营收 4.94 亿元，同比增长约 22.33%；制剂业务实现营收 1.84 亿元，同比下滑 13.38%。公司磷酸奥司他韦颗粒、磷酸奥司他韦干混悬剂、复方匹可硫酸钠颗粒、依折麦布阿托伐他汀钙片已获得药品注册证书；利拉鲁肽注射液、司美格鲁肽注射液取得药物临床试验批准通知书，其中司美格鲁肽注射液产品已进入 III 期临床。随着新品种陆续获批，公司制剂业务预计快速增长，未来将持续贡献业绩增量。

风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

【电子：奥海科技(002993.SZ)】2025Q1 净利率同环比提升，汽车/服务器新业务可期——公司信息更新报告-20250424

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002

营收稳健增长，Q1 净利率同环比提升，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。（1）2024 年，公司实现营收 64.23 亿元，同比+24.14%；归母净利润 4.65 亿元，同比+5.43%；扣非归母净利润 4.02 亿元，同比+11.94%；销售毛利率 19.84%，同比-2.41pcts；销售净利率 7.32%，同比-1.19pcts。（2）2025 年一季度，公司实现营收 14.42 亿元，同比+5.79%，环比-23.19%；归母净利润 1.25 亿元，同比+1.70%，环比-24.09%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比+7.62%，环比-35.72%；毛利率 20.10%，同比-1.98pcts，环比+0.17pcts；净利率 9.13%，同比+0.02pcts，环比+0.16pcts。（3）公司消费电子基本盘稳健增长，同时大力拓展汽车、服务器、光伏储能、机器人等新领域。鉴于公司新业务保持强劲增长，我们略上调公司 2025/2026 盈利预测（原值为 6.02/7.81 亿元），新增 2027 年盈利预测，预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 6.26/8.12/10.21 亿元，当前股价对应 PE 为 15.1/11.6/9.3 倍，维持“买入”评级。

消费电子基本盘稳健，国补有望带动手机充电器平稳增长

公司是消费电子充储电细分行业龙头，充电器、适配器产品包括智能手机、IoT、PC 和 ODM 以及自有品牌

等，在全球手机充电器市场份额接近 18%，稳居全球第一。2024 年，公司充电器业务收入 49.32 亿元，同比增长 24.57%，60W 以上手机充电器收入占比提升到 49.96%；产品型号方面，公司开发完成 65W 恒功率超薄充电器、AI 充电器、大功率无线充电器(650W)等行业领先新品，进一步完善主流快充功率段布局，为品牌客户提供更多选择。2025 年 1 月以来，消费电子 3C 产品被纳入国家补贴，我们认为国补有望拉动手机销量，进而带动公司消费电子充储电业务稳健增长。

厚积薄发，积极打造汽车、服务器、光伏储能、机器人新业务增长曲线

公司依托电源领域深厚技术积累，积极拓展汽车、服务器、机器人领域新机会。(1) 在汽车领域，公司子公司智新控制具备 10 余年汽车电子技术和客户积累，提供涵盖电控系统、电源系统与充电设备的全面解决方案，已形成“1+3+N”核心技术体系。截至 2024 年底，公司已累计配套 150 万套电控与电源系统，服务 30 余家主机厂客户，适配车型超 100 款，其中混动双电控产品市场占有率跻身行业前十。(2) 在光伏储能领域，公司加速构建“光储充一体化”产品矩阵，围绕户用及工商业场景打造全栈式能源解决方案。(3) 在服务器电源领域，公司产品出货及在研功率范围覆盖 550-8000W；2000W 服务器背板电源通过 80PLUS 钛金认证，整机效率突破 96%；大功率电源模块成功导入头部 AI 服务器厂商，单机柜供电能力突破 30kW。(4) 在机器人领域，公司可提供大功率适配器、无线充电产品，无线充功率最高已达到 650W，处于行业领先地位。

风险提示：宏观政策风险；行业竞争加剧风险；公司新业务不及预期风险。

【通信：新易盛(300502.SZ)】业绩表现亮眼，光模块领军地位不断提升——公司信息更新报告-20250424

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003

业绩表现亮眼，维持“买入”评级

2025 年 4 月 22 日公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度财报，2024 年公司实现营收 86.47 亿元，同比增加 179.15%，实现归母净利润 28.38 亿元，同比增长 312.26%，2025Q1 公司实现营收 40.52 亿元，同比增长 264.13%，环比增长 15.24%，实现归母净利润 15.73 亿元，同比增长 384.54%，环比增长 31.95%。受益于数据中心的发展，销售收入较上年同期大幅增加，公司作为光模块行业领军企业，高速率产品需求有望得到进一步释放，业绩有望得到进一步增长，因此我们上调原 2025 年、2026 年盈利预测 40.56、57.56 亿元，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 60.49、70.61、80.82 亿元，当前股价对应 PE 为 10.7/9.2/8.0 倍，维持“买入”评级。

公司积极围绕主业垂直整合，毛利率持续改善

从盈利能力来看，2024 年整体销售毛利率为 44.72%，同比提升 13.73pct；销售净利率为 32.82%，同比提升 10.60pct。2025Q1 公司销售毛利率达 48.66%，同比提升 6.65pct，销售净利率达 38.81%，同比提升 9.64pct。公司持续提升高速率光模块市场占有率，加速硅光、相干光模块、800G/1.6T 光模块等行业前沿领域研究及商用，新产品研发和市场拓展工作持续取得进展，目前已与全球主流互联网厂商及通信设备商建立起了良好的合作关系。

公司高度重视研发投入，深度布局前沿技术

2025Q1，公司研发投入为 1.18 亿元，同比增长 121.63%，研发费用率达 2.91%。公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800GLPO 光模块等相关新产品新技术研发项目取得多项突破和进展，公司已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 400G、800G、1.6T 系列高速光模块产品，和 400G 和 800GZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 100G/lane 和 200G/lane 的 400G/800GLPO 光模块产品。我们认为公司高度重视研发创新，深度布局前沿技术，业绩能力强，建议持续关注板块回暖机遇。

风险提示：光模块发展不及预期、供应链稳定性风险、存在贸易壁垒的风险、新产品拓展不达预期的风险。

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