

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	3296.36	(0.10)
深证成指	9935.80	0.67
沪深 300	3786.88	0.08
中小 100	6229.69	0.90
创业板指	1949.16	1.08

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
汽车	3.21	商贸零售	(1.85)
机械设备	2.47	农林牧渔	(1.39)
通信	1.73	房地产	(1.38)
电力设备	1.18	有色金属	(1.26)
电子	0.91	美容护理	(0.95)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250424

■重点关注

【电子】飞荣达*苏凌瑶。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司整体经营稳健，市场趋势积极向好，受下游应用领域需求增长影响，公司相关业务规模进一步扩大，AI 服务器相关业务获得客户小批量订单且逐步进入量产。

【电子】东芯股份*苏凌瑶。公司发布 2024 年年报，在行业景气回暖和市场开拓的双重驱动下，公司收入同比实现稳步增长。伴随公司研发持续投入及“存、算、联”一体化战略的推进，公司长期成长空间充分。

【电子】胜宏科技*苏凌瑶。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司精准把握 AI 算力带来的历史性机遇，营收及净利快速增长。

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】飞荣达—消费类回暖驱动增长在望，AI 服务器顺利起量

苏凌瑶

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司整体经营稳健，市场趋势积极向好，受下游应用领域需求增长影响，公司相关业务规模进一步扩大，AI 服务器相关业务获得客户小批量订单且逐步进入量产。

支撑评级的要点

2024 年公司经营稳健，市场趋势积极向好，下游应用需求增长带动公司业务规模扩大。公司 2024 年全年实现收入 50.31 亿元，同比+15.76%，实现归母净利润 1.89 亿元，同比+83.01%，实现扣非归母净利润 1.58 亿元，同比+92.81%。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率 19.18%，同比-0.29pct，归母净利率 3.75%，同比+1.38pcts，扣非归母净利率 3.13%，同比+1.25pcts。2025Q1 公司实现营收 11.81 亿元，同比+14.74%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比+85.57%。

下游消费类电子市场需求回暖，重要客户手机业务的市场份额回归以及国产化替代加快，AI PC 的单机价值量提升等因素助力公司消费电子终端份额及盈利提升。随着 AI 技术快速发展渗透、新兴市场的增长，消费电子行业已逐渐开始复苏，同时对电磁兼容和散热要求加大，也将为电磁屏蔽及热管理等领域提供更广阔的市场空间。面对消费电子行业变革趋势，公司持续加大研发投入，配合客户研发柔性 VC/微泵液冷，微型风扇，新型电磁屏蔽材料和相变储能材料等新产品，以满足不同客户的不同产品、不同使用环境场合及不同使用等级等方面的散热和电磁屏蔽需求，并通过深挖热管理及电磁屏蔽解决应用方案的客户及业务布局，进一步提升公司市场占有率，增强业务盈利水平。

通信业务稳定，整体盈利能力同比上涨，AI 服务器相关业务起量。AI 服务器液冷相关业务开展较为顺利，目前 AI 服务器相关业务获得批量订单并量产，并且公司在单相液冷模组、两相液冷模组、3D-VC 散热模组、轴流风扇及特种散热器的基础上持续进行新技术及新产品储备，在热虹吸散热器热性能研究、高性能液冷散热模组研发、高性能 3D VC 散热模组产品研发等核心技术方面均取得重要成果等，以满足客户需求。随着算力需求的激增和数据中心能耗问题的日益凸显，液冷技术散热效率高、稳定性高、适用范围更广的优势逐渐显现，市场前景广阔。

新能源汽车业务已定点的项目订单持续释放。但由于铜、铝等大宗原材料价格浮动、新客户导入、部分新项目打样等因素影响导致 2024 年新能源领域毛利率仍处于相对较低的水平，公司正逐步通过调整产品结构，提高生产效率和效能等降低成本，提升毛利水平。

评级面临的主要风险

市场竞争加剧，原材料价格波动，下游景气波动，国际贸易摩擦加剧

【电子】东芯股份—2024 年收入率先修复，“存算联”第二增长曲线稳步迈进

苏凌瑶

公司发布 2024 年年报，在行业景气回暖和市场开拓的双重驱动下，公司收入同比实现稳步增长。伴随公司研发持续投入及“存、算、联”一体化战略的推进，公司长期成长空间充分。

支撑评级的要点

公司 2024 年营收率先修复，亏损显著收窄。公司 2024 年全年实现收入 6.41 亿元，同比+20.80%，归母净亏损 1.67 亿元，同比收窄 45.42%，扣非归母净亏损 2.01 亿元，同比收窄 38.57%。单季度来看，公司 24Q4 实现营收 1.94 亿元，同比+21.64%/环比+7.33%，归母净亏损 0.37 亿元，同比收窄 76.99%/环比收窄 6.17%，扣非归母净亏损 0.48 亿元，同比收窄 71.74%/环比收窄 10.85%。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率 13.99%，同比+2.27pcts。2024 年，行业景气度回升，网络通信、消费电子等下游市场需求有所回暖，公司积极把握市场机遇，加大市场拓展力度。同时公司持续优化产品结构和市场策略，提升运营效率，降低产品成本，毛利率同比亦有所提升。

深化存储技术布局，持续丰富产品矩阵，车规级持续推进。1) SLC NAND：“1xnm 闪存产品研发及产业化项目”已进入风险量产阶段。2xnm 制程持续进行 SLC NAND Flash 产品系列的研发迭代，不断扩充产品料号。2) NOR：公司基于 48nm、55nm 制程，持续进行 64Mb-2Gb 的中高容量 NOR Flash 产品研发工作。3) DRAM：LPDDR4x 产品已进入量产阶段，产品通过小尺寸封装、低电压设计和宽温适应性，覆盖了从消费电子到工业/汽车电子的多元化场景，在移动设备轻薄化、工业场景可靠性及 AIoT 数据处理需求中尤为突出。4) MCP：目前已可以向客户提供 4Gb+4Gb、8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 等组合的 MCP 产品，主要应用于 5G 通讯模块、车载模块等应用领域，自研组合构建稳定产品组合，拓宽用户多样化选择。此外，2024 年公司完成国内多家整车厂的白名单导入，完成多家境内外 Tier1 供应商资质导入，并已向包括境外知名 Tier1 等进行车规产品的销售。

构建“存、算、联”技术生态，培育第二增长曲线。2024 年公司持续加大研发投入，2024 年研发费用为 2.13 亿元，占当期营业收入的 33.27%，同比增长 17.02%。1) 联接芯片：2024 年公司设立子公司亿芯通感，开展 Wi-Fi7 无线通信芯片的研发设计。首款无线透传芯片聚焦高带宽、低时延场景，可满足智能终端等领域对高速连接的需求，通过差异化创新为消费类企业客户提供本土化的智能无线通信与感知的芯片及解决方案。2) 计算芯片：2024 年，公司通过自有资金 2 亿元人民币战略投资上海砺算，布局高性能 GPU 赛道。其自主研发的首代图形处理芯片 G100 基于自研架构，可支持主流 3A 游戏运行。G100 芯片产品已于 2025 年初进行流片。

评级面临的主要风险

行业竞争加剧风险、产品研发不及预期风险、下游需求不及预期风险，贸易摩擦风险加剧。

【电子】胜宏科技——卡位 AI 算力黄金赛道，开启增长新纪元

苏凌瑶

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司精准把握 AI 算力带来的历史性机遇，营收及净利快速增长。

支撑评级的要点

公司 2024 年业绩稳健增长，25Q1 营收净利大幅增长，毛利率显著提升。公司 2024 年全年实现收入 107.31 亿元，同比+35.31%，实现归母净利润 11.54 亿元，同比+71.96%，实现扣非归母净利润 11.41 亿元，同比+72.40%。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率 22.72%，同比+2.01pcts，归母净利率 10.76%，同比+2.29pcts。2025 年一季度，公司实现营业收入 43.12 亿元，同比+80.31%/环比+42.15%，实现归母净利润 9.21 亿元，同比+339.22%/环比+136.17%。毛利率为 33.37%，同比+13.89pcts。同时公司初步预测，25Q2 净利润环比增长幅度将不低于 30%，25H1 净利润同比增长幅度将超过 360%。

凝聚技术优势，高端产品拓展成果显著。公司以“拥抱 AI，奔向未来”为核心发展理念，精准把握 AI 算力技术革新与数据中心升级浪潮带来的历史新机遇，占据全球 PCB 制造技术制高点，凭借研发技术优势、制造技术优势和品质技术优势，深耕细作国际头部大客户，参与国际头部大客户新产品预研，突破超高多层板、高阶 HDI 相结合的新技术，实现了 PTFE 等新材料的应用。快速落地 AI 算力、数据中心等领域的产品布局，实现大规模量产，推动公司业绩高速增长。

坚持创新驱动，筑牢企业护城河。2024 年，公司累计研发投入 4.5 亿元。1) 算力产品方面：公司已实现 6 阶 24 层 HDI 产品与 32 层高多的批量化作业，并加速布局下一代 10 阶 30 层 HDI 产品的研发认证，HPC 领域，公司实现了 AIPC/AI 手机产品的批量化作业。在高阶数据传输领域，已实现 800G 交换机产品的批量化作业，1.6T 光模块已实现产业化作业；高端 SSD 已实现产业化作业，并加速布局下一代 224G 传输的 ATE 产品与正交背板产品，以及 PTFE 相关产品的研发认证；2) 车载电子方面：公司是全球最大电动汽车客户的 TOP2 PCB 供应商，销售额逐年增长，截至 2024 年公司已经引进多家国际一流的车载 Tier1 客户；目前车载产品涉及普通多层、HDI、HLC、FPC 以及 Rigid-Flex，广泛应用于 ECU、BMS、IPB、EPS、Airbag、Inverter、OBC 和刹车系统等部件的安全件 PCB，同时供应车灯、智能驾驶 ADAS、自动驾驶运算模块（多阶 HDI）、车身控制模组（1 阶 HDI）和新能源车的三电系统用 PCB。

评级面临的主要风险

AI 相关产品技术研发不急预期、宏观经济波动风险、海外产能推进不及预期。

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

余嫋嫋 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