

2025 年 4 月 23 日 星期三

分析师推荐

【东兴石油石化】石油石化行业：美国天然气期货价跌，液化气库存上升（20250422）

天然气—价格：国内 LNG 出厂价格月环比继续下跌，英美天然气期货价格月环比有下降，加拿大天然气期货价格月环比上升。截至 4 月 11 日，国内 LNG 出厂价格为 4552.00 元/吨，环比上月下跌 0.81%；英国天然气期货价格环比上月跌 21.10%；美国天然气期货价格环比上月跌 18.49%；加拿大天然气期货价格环比上月涨 4.48%。

供需和库存：中国天然气 3 月产量环比下降。美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比下降。3 月，中国天然气单月产量为 590000 吨，环比上月下降 0.50%。截至 4 月 11 日，美国液化天然气/液化石油气（不包括丙烷/丙烯）库存为 130131 千桶，环比上升 9.58%；欧洲天然气库存量为 396.63 亿千瓦时，环比下降 4.50%。

进出口：欧洲天然气 3 月累计进口量月环比上升，欧洲自俄罗斯天然气 3 月进口累计量环比同比均显著下降。3 月，欧洲天然气进口累计量为 170800.65 百万立方米，月环比上升 2.42%；欧洲自俄罗斯天然气累计进口量为 8793.40 百万立方米，月环比下降 19.93%，同比下降 59.41%。

结论：国内 LNG 出厂价格环比继续下降，英美天然气期货价格月环比下降，加拿大天然气期货价格月环比上升。中国天然气 3 月产量环比下降。欧洲，天然气 3 月累计进口量环比上升；自俄罗斯天然气 3 月进口累计量环比同比均显著下降。截至 4 月 11 日，美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比下降。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴石油石化】石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降（20250422）

原油价月环比下跌明显。截至 4 月 11 日，Brent 和 WTI 原油期货结算价分别为 64.76 美元/桶和 61.50 美元/桶，环比上月下跌 6.90%和 4.75%；WTI、Brent 原油现货价格分别为 60.07 美元/桶、63.33 美元/桶，环比上月分别跌 9.03%、8.59%；ESPO 原油现货价格为 59.29 美元/桶，环比上月下跌 5.75%。3 月，

本期编辑

分析师：田馨宇

010-66554013

执业证书编号：

tianxy@dxzq.net.cn

S1480521070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
000975.SZ	山金国际
002436.SZ	兴森科技
002847.SZ	盐津铺子
600486.SH	扬农化工
600519.SH	贵州茅台
603565.SH	中谷物流

数据来源：《四月金股汇》2025 年 03 月 27 日，东兴证券研究所

OPEC 原油现货价格为 74.00 美元/桶，环比下跌 3.66%；中国原油现货月度均价（南海）为 62.94 美元/桶，环比下跌 5.99%，中国原油现货月度均价（胜利）为 68.71 美元/桶，环比下跌 6.96%。

美国，炼油厂可运营产能利用率下跌；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。截至 4 月 11 日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为 86.30%，环比上月下跌 0.6 个百分点。美国每周成品车用汽油：供应量为 8462 千桶/天，环比上月下降 355 千桶/天，跌幅为 4.03%；库存量为 234019 千桶，月环比降低 6555 千桶，降幅为 2.72%。美国蒸馏燃料油产品：供应量为 3858 千桶/天，环比上月下降 152 千桶/天，降幅为 3.79%；库存量为 109231 千桶，环比上月下降 5552 千桶，降幅为 4.84%。

美国原油进出口数量月环比下降，中国原油进口数量大幅增长。

3 月，美国原油进口数量均值为 5749.50 千桶/日，环比上月下降 8.68%；出口数量月度均值为 4106.00 千桶/日，环比上月跌 1.14%；中国原油进口数量为 5141.00 万吨，环比上月上升了 872 万吨，涨幅为 20.43%。

结论：原油价月环比下跌明显。截至 4 月 11 日，美国，炼油厂可运营产能利用率下跌；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。3 月，美国原油进出口数量月环比下降，中国原油进口数量大幅增长。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

（分析师：姜文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

重要公司资讯

- 泡泡玛特**：2025 年第一季度整体收益(未经审核)较 2024 年第一季度同比增长 165%-170%，其中中国收益同比增长 95%-100%，海外收益同比增长 475%-480%。中国各渠道收益同比增长分别为线下渠道 85%-90%，线上渠道 140%-145%。海外各区域收益同比增长分别为亚太 345%-350%，美洲 895%-900%，欧洲 600%-605%。（资料来源：同花顺）
- 中国移动**：披露 2025 年第一季度报告。第一季度公司实现营业收入 2638 亿元；实现归属于母公司股东的净利润 306 亿元，同比增长 3.5%。一季度政企市场收入、新兴市场收入占比进一步提升。（资料来源：同花顺）
- 比亚迪**：公告调整分红方案，拟增加股票股利方式进行利润分配，并以部分资本公积金转增股本。具体来看，在此前 120.77 亿元分红方案基础上，拟每 10 股送红股 8 股，以资本公积金每 10 股转增 12 股。本次方案实施后，比亚迪总股本将由 30.39 亿股增加至 91.17 亿股。业内人士表示，这将大幅降低比亚迪的股票投资门槛，增强公司股票流动性，有利于让更多中小投资者分享公司高速发展的红利。（资料来源：同花顺）
- 澜起科技**：2025 年第一季度营业收入为 12.22 亿元，同比增长 65.78%。

净利润为 5.25 亿元，同比增长 135.14%。（资料来源：同花顺）

5. **中兴通讯**：发布的 2025 年一季报显示，一季度公司实现营业收入 329.7 亿元，同比增长 7.8%；归母净利润 24.5 亿元；扣非归母净利润 19.6 亿元；经营性现金流净额 18.5 亿元。一季度大力拓展智算、AI 终端等第二曲线业务，推动公司营收重回增长轨道。其中，第二曲线业务营收占比超 35%；政企业务营收同比倍增，占比超 20%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **国家外汇管理局：坚决对市场顺周期行为进行纠偏，防止汇率超调风险。**
国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌就 2025 年一季度外汇收支形势答记者问时表示，下一步，外汇管理部门将持续强化外汇形势监测，保持汇率弹性，有效发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能，同时不断丰富跨境资金流动宏观审慎管理工具箱，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，防止汇率超调风险，防范跨境资金异常流动风险，维护国家经济金融安全。（资料来源：同花顺）
2. **2025 年超长期特别国债：将于 4 月 24 日起开始发行，较去年提前一个月。**
根据财政部安排，今年超长期特别国债总计 1.3 万亿元，分为 20 年期、30 年期和 50 年期三种，共发行 21 期，发行时间从 4 月至 10 月，发行主要集中在 5 月至 9 月。其中，4 月 24 日将首发 20 年期、30 年期特别国债。1.3 万亿元的超长期特别国债中，8000 亿元用于更大力度支持“两重”项目。5000 亿元用于加力扩围实施“两新”政策，其中，3000 亿元用于支持消费品以旧换新，比上年增加 1500 亿元；2000 亿元用于支持设备更新，比上年增加 500 亿元。（资料来源：同花顺）
3. **上海：上海市商务委员会、上海市财政局、上海海关印发《关于加力促进上海市首发经济高质量发展的措施》。**
其中提到，对在本市举办的具有国内外影响力的消费品类展会上，举办全球首发新品活动的参展商，按照设计创新、发明专利等维度进行评价，对其展位租赁、展台搭建与设计、宣传推广等实际投入总额，给予不超过 30%、最高 50 万元的补贴。对 3 月至 5 月“首发上海”活动期间的展会新品首发活动上浮补贴金额，给予不超过 30%、最高 60 万元的补贴。（资料来源：同花顺）
4. **人力资源社会保障部、财政部、税务总局三部门近日联合印发《关于延续实施失业保险稳岗惠民政策措施的通知》。**
支持企业稳定岗位，助力提升职业技能，兜牢失业保障底线。《通知》明确，助力企业稳定岗位。对不裁员少裁员的参保企业继续实施稳岗返还政策至 2025 年底，中小微企业按不超过企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的 60% 返还、大型企业返还比例不超过 30%；社会团体、基金会、社会服务机构、律师事务所、会计师事务所、以单位形式参保的个体工商户参照实施。（资料来源：同花顺）
5. **商务部消费促进司负责人谈 2025 年一季度我国消费市场情况。**
今年以来，各级商务主管部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，大力实施提振消费专项行动，加力扩围开展消费品以旧换新，扩大服务消费，创新消费场景，消费市场实现平稳开局，我国超大规模市场的活力潜力进一步释放。一季度，社零总额 12.47 万亿元，同比增长 4.6%，增速比上年全年加快 1.1 个百分点。其中，3 月份增长 5.9%。一季度，居民人均消费支出同比增长 5.2%；最终消费支出拉动 GDP 增长 2.8 个百分点，对经济发展的基础性作用进一步巩固。（资料来源：同花顺）
6. **公募基金一季报已全部披露完毕。在一季度 A 股震荡行情大背景下，公募基金展现出强韧性。**
主动权益类（灵活配置型、偏股混合型、平衡混合型、普通股票型）基金合计实现盈利 1246.71 亿元，为近五年同期盈

利最优，较去年同期大幅增长 2376.4 亿元。一季度末，主动权益类基金规模合计 3.47 万亿元，较 2024 年末增长约 615 亿元。（资料来源：证券时报）

7. **人民银行广东省分行：下发《关于设立再贷款再贴现专项额度支持科创、消费、外贸领域的通知》。**安排“三个 100 亿”支农支小再贷款和再贴现专项额度，为科创、消费、外贸等领域降本增效，支持地方经济高质量发展。（资料来源：同花顺）
8. **文化和旅游部：各地计划出台超 6000 项文化和旅游惠民举措。**今年“5.19 中国旅游日”以“锦绣山河，美好旅程”为主题，将举办主题日、主题月等系列活动。各地引导旅游景区、旅行社、酒店民宿、院团剧场等推出门票减免、折扣套餐、联票优惠等优惠促销活动，集中推出文化和旅游消费券包。同时，以美团、支付宝、高德、携程、华住、喜马拉雅为代表的合作单位拟投入惠民补贴超 10 亿元，各地计划出台的惠民举措超 6000 项。（资料来源：同花顺）
9. **央行：举行新闻发布会，介绍《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》。**央行副行长陆磊表示，行动方案将有力支持企业“走出去”，促进经济高质量发展。主要包括五个方面：一是提高跨境结算效率，便利企业全球资金管理；二是完善汇率避险服务，提高全球金融背景下的外汇风险管理和应对能力；三是强化融资服务，助力企业全球投融资，拓展境内外双向融资渠道；四是加强保险保障，提升全球经营背景下的风险管理水平，提升出口信用保险保单服务能级；五是完善综合金融服务，提升全球配置能力，提升全球资产管理便利化程度。（资料来源：同花顺）
10. **关税跟踪：4 月 23 日，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。**法新社记者提问，白宫昨日表示，中美贸易协议谈判取得了进展。请问发言人能否证实，中国正在与美国谈判贸易协议吗？发言人表示，对于美国发动的关税战，中方的态度很明确，我们不愿打也不怕打。如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应当停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方进行对话。一边说要同中方达成协议，一边不断搞极限施压，这不是同中方打交道的正确方式，也是行不通的。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴石油石化】石油石化行业：美国天然气期货价跌，液化气库存上升（20250422）**

天然气—价格：国内 LNG 出厂价格月环比继续下跌，英美天然气期货价格月环比有下降，加拿大天然气期货价格月环比上升。截至 4 月 11 日，国内 LNG 出厂价格为 4552.00 元/吨，环比上月下跌 0.81%；英国天然气期货价格环比上月跌 21.10%；美国天然气期货价格环比上月跌 18.49%；加拿大天然气期货价格环比上月涨 4.48%。

供需和库存：中国天然气 3 月产量环比下降。美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比下降。3 月，中国天然气单月产量为 590000 吨，环比上月下降 0.50%。截至 4 月 11 日，美国液化天然气/液化石油气（不包括丙烷/丙烯）库存为 130131 千桶，环比上升 9.58%；欧洲天然气库存量为 396.63 亿千瓦时，环比下降 4.50%。

进出口：欧洲天然气 3 月累计进口量月环比上升，欧洲自俄罗斯天然气 3 月进口累计量环比同比均显著下降。3 月，欧洲天然气进口累计量为 170800.65 百万立方米，月环比上升 2.42%；欧洲自俄罗斯天然气累计进口量为 8793.40 百万立方米，月环比下降 19.93%，同比下降 59.41%。

结论：国内 LNG 出厂价格环比继续下降，英美天然气期货价格月环比下降，加拿大天然气期货价格月环比上升。中国天然气 3 月产量环比下降。欧洲，天然气 3 月累计进口量环比上升；自俄罗斯天然气 3 月进口累计量环比同比均显著下降。截至 4 月 11 日，美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比下降。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴石油石化】石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降（20250422）

原油价月环比下跌明显。截至 4 月 11 日，Brent 和 WTI 原油期货结算价分别为 64.76 美元/桶和 61.50 美元/桶，环比上月下跌 6.90%和 4.75%；WTI、Brent 原油现货价格分别为 60.07 美元/桶、63.33 美元/桶，环比上月分别跌 9.03%、8.59%；ESPO 原油现货价格为 59.29 美元/桶，环比上月下跌 5.75%。3 月，OPEC 原油现货价格为 74.00 美元/桶，环比下跌 3.66%；中国原油现货月度均价（南海）为 62.94 美元/桶，环比下跌 5.99%，中国原油现货月度均价（胜利）为 68.71 美元/桶，环比下跌 6.96%。

美国，炼油厂可运营产能利用率下跌；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。截至 4 月 11 日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为 86.30%，环比上月下跌 0.6 个百分点。美国每周成品车用汽油：供应量为 8462 千桶/天，环比上月下降 355 千桶/天，跌幅为 4.03%；库存量为 234019 千桶，月环比降低 6555 千桶，降幅为 2.72%。美国蒸馏燃料油产品：供应量为 3858 千桶/天，环比上月下降 152 千桶/天，降幅为 3.79%；库存量为 109231 千桶，环比上月下降 5552 千桶，降幅为 4.84%。

美国原油进出口数量月环比下降，中国原油进口数量大幅增长。

3月，美国原油进口数量均值为5749.50千桶/日，环比上月下降8.68%；出口数量月度均值为4106.00千桶/日，环比上月跌1.14%；中国原油进口数量为5141.00万吨，环比上月上升了872万吨，涨幅为20.43%。

结论：原油价月环比下跌明显。截至4月11日，美国，炼油厂可运营产能利用率下跌；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。3月，美国原油进出口数量月环比下降，中国原油进口数量大幅增长。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴煤炭】煤炭行业：三港口炼焦煤库存减少明显，生铁和粗钢月度产量大幅提升（20250422）

炼焦煤价格继续下跌。截至2025年4月14日，综合的中国炼焦煤价格指数报收1286.69元/吨，环比上月下跌35.09元/吨，跌幅为2.65%。截至4月11日，京唐港对来自澳大利亚的主焦煤库提含税价报收1310元/吨，环比上月下跌90.00元/吨，跌幅为6.43%；峰景矿硬焦煤普氏价格指数190.60美元/吨，环比下跌2.10美元/吨，跌幅为1.09%。

三港口合计炼焦煤库存量月环比下降。截至4月11日，三港口炼焦煤库存量共341.92万吨，环比上月下降42.2万吨，降幅为10.99%。

全样本独立焦企的产能利用率环比上月上升，炼焦煤可用天数环比上月上升。截至4月11日，全样本独立焦企的产能利用率为72.96%，环比上月上升2.93个百分点，同比上涨9.09个百分点；统计全样本独立焦企的炼焦煤平均可用天数为11.20天，环比上月上升1.80天，涨幅为19.15%；同比上升1.20天，涨幅达12.00%。

焦炭月度产量月环比稍降，生铁、粗钢月度产量月大幅提升。3月，焦炭月度产量达4128.40万吨，环比下降18.7万吨，降幅为0.45%；同比增长192.2万吨，增幅为4.88%。生铁月度产量达7529.40万吨，环比上升859.51万吨，增幅为12.89%；同比增长263.70万吨，增幅为3.63%。粗钢月度产量达9284.14万吨，环比上升1687.22万吨，增幅为22.21%；同比增长457.24万吨，增幅为5.18%。

结论：炼焦煤价格继续下跌。三港口合计炼焦煤库存量月环比下降。全样本独立焦企的产能利用率环比上月上升，炼焦煤可用天数环比上月上升。焦炭月度产量月环比稍降，生铁、粗钢月度产量月大幅上升。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴化工】新洋丰（000902.SZ）：业绩稳健增长，产品结构优化升级（20250421）

新洋丰发布 2024 年年报：公司全年实现营业收入 155.63 亿元，YoY+3.07%，归母净利润 13.15 亿元，YoY+8.99%。

化肥产品销量增长、毛利率提升带动业绩增长。从收入端看，公司 2024 年实现磷复肥销量 548.61 万吨，同比增长 8.25%。其中，磷肥销量 112.90 万吨，同比增长 6.56%；常规复合肥销量 297.71 万吨，同比增长 3.17%；新型复合肥销量 138.00 万吨，同比增长 22.93%。相对应地，公司 2024 年磷肥营收 35.56 亿元，同比增长 16.45%；常规复合肥营收 69.13 亿元，同比增长-7.97%；新型复合肥营收 42.69 亿元，同比增长 16.48%。从利润端看，公司 2024 年综合毛利率同比提升 0.75 个百分点至 15.64%，带动净利润增长。

新型肥料快速增长，产品结构持续优化升级。近年来，公司着力开拓新型肥料市场，大力推进产品创新战略，针对新型肥料的研发、技术推广和市场营销分别打造了高效的研发团队、技术服务团队和市场营销团队。新型肥料销量由 2018 年的 54.85 万吨增长至 2024 年的 138.00 万吨，6 年时间增长了 151.60%，年复合增长率达 16.63%。新型肥料占复合肥整体销量的比例从 2018 年的 16.56% 提升至 2024 年的 31.67%，新型肥料实现的收入占复合肥整体销售收入的比例从 2018 年的 19.65% 提升至 2024 年的 38.18%。新型肥料占比的大幅提升，也带动了复合肥整体毛利率的逐步提升。

持续完善产业链一体化布局。借复合肥业务强劲且稳定的现金流入，公司近几年加大了资本开支力度，主要包括磷酸铁及其上游配套项目、上游磷化工、收购集团的磷矿等。这些新产能的投入，有助于进一步强化公司的产业链一体化优势，也将拓展新的产品种类，拓宽公司的成长空间。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内磷复肥行业龙头企业，凭借多年打造的一体化成本优势、渠道客户黏性和产品自主创新，构筑了稳固的经营护城河，近年来复合肥销量连续稳定增长；同时公司布局精细磷化工产业，打开长期发展空间。基于公司 2024 年年报，我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测。我们预测公司 2025~2027 年净利润分别为 14.70、16.81 和 19.08 亿元，对应 EPS 分别为 1.15、1.31 和 1.49 元，当前股价对应 P/E 值分别为 12、11 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料单质肥价格大幅波动；下游农产品价格大幅波动；新建产能投放进度不及预期。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。