



2025年04月23日

晨会纪要20250423

证券分析师:

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

商俭

shangjian@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.深化个险渠道改革，落实“报行合一”和长期激励——保险业态观察（一）
- 2.2025Q1国内智能手机出货量增速超越全球市场，AI需求拉动台积电Q1业绩增长——电子行业周报（2025/4/14-2025/4/20）
- 3.静待光伏集中式项目落地，关注风电板块业绩释放——新能源电力行业周报（2025/04/14-2025/04/18）
- 4.酒企基本面筑底，零食景气度较高——食品饮料行业周报（2025/4/14-2025/4/20）
- 5.2025上海车展开幕在即，高阶智驾新品蓄势待发——汽车行业简评
- 6.浙江鼎力（603338）：臂式系列快速增长，重视海外非贸易摩擦市场开拓力度——公司简评报告
- 7.甘源食品（002991）：盈利底部已现，海外市场积极开拓——公司简评报告

财经要闻

- 1.人力资源社会保障部等三部门延续实施失业保险稳岗惠民政策举措
- 2.美关税措施冲击下 IMF下调全球经济增长预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 深化个险渠道改革，落实“报行合一”和长期激励——保险业态观察（一）	3
1.2. 2025Q1 国内智能手机出货量增速超越全球市场，AI 需求拉动台积电 Q1 业绩增长——电子行业周报 2025/4/14-2025/4/20	4
1.3. 静待光伏集中式项目落地，关注风电板块业绩释放——新能源电力行业周报（2025/04/14-2025/04/18）	5
1.4. 酒企基本面筑底，零食景气度较高——食品饮料行业周报（2025/4/14-2025/4/20）	7
1.5. 2025 上海车展开幕在即，高阶智驾新品蓄势待发——汽车行业简评	8
1.6. 浙江鼎力（603338）：臂式系列快速增长，重视海外非贸易摩擦市场开拓力度——公司简评报告	9
1.7. 甘源食品（002991）：盈利底部已现，海外市场积极开拓——公司简评报告	10
2. 财经新闻	11
3. A 股市场评述	12
4. 市场数据	14

1.重点推荐

1.1.深化个险渠道改革，落实“报行合一”和长期激励——保险业观察（一）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：金监总局于4月18日发布《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的的通知》，旨在通过制度规范强化保险公司管理责任，协同行业和监管力量，推动个人代理渠道转型升级，夯实保险业高质量发展基础。

建立代理制与员工制并行的销售顾问体系，提升福利保障水平和职业归属感。从人员组成来看，通知明确了保险销售人员的两大类别，即代理制和员工制，并鼓励保险公司创新保险销售人员管理体制，支持签订劳动合同的公司员工依法自愿转换为保险销售顾问，在取得相应销售资质后销售本公司保险产品。我们认为对“内勤转外勤”的支持鼓励将一方面为员工提供职业发展新方向，拓展职业道路，在现阶段行业代理人阶段性下滑的背景下，推动队伍质态的企稳，也能实现公司和员工资源与价值的重新分配，发掘个人营销渠道新动能；另一方面也能通过更高的专业水平提升客户的服务体验，进而提升客户满意度和公司品牌影响力，促进行业的专业化发展。此外，规定明确要支持保险销售人员按照灵活就业人员相关政策参加社会保险、办理居住证等，有力有效提升保险销售人员福利保障水平，我们认为保险销售职业的认同感和归属感的提升有利于人员留存，也为投保客户的长期服务增强了持续性。与此同时，我们关注到通知要求保险业协会应当推动建立具有中国特色的保险销售人员职业荣誉评价体系，中国版“百万圆桌”体系的建立值得期待。

完善佣金激励机制，引导长期服务和职业化发展。通知优化佣金激励分配机制，一方面要求精简销售队伍层级，根据承担的营销、团队管理等不同职能实施相应激励政策，推动销售利益向直接保险销售顾问倾斜，我们认为此举将提升销售体系的管理效率，也能更有效地提升代理人的积极性和收入水平；另一方面通知要求建立与产品设计、费用结构相契合，与业务品质、服务质量相匹配的佣金激励设计和递延发放机制，对于缴费期5年（含）-10年和10年及以上的保单，佣金发放时间分别不得少于3年和5年。我们认为长期激励的机制设计促使销售人员更加注重客户的长期需求，降低为追求短期高收入而过度推销甚至误导销售的乱象，也能在后续客户服务过程中更好地挖掘进一步的保障需求，进而推动加保率的提升和客户粘性的增强。

深化“报行合一”，提升渠道和产品价值率。通知明确深化执行个险渠道的“报行合一”，通过健全完善费用分摊机制、加强费用投放和测算管理、强化预算执行考核刚性约束等，来实现精算假设费用、预算费用和考核费用相统一。虽然个险渠道“报行合一”实施不久，但从早已落地的银保渠道实践经验来看，相关改革已达成阶段性成果。据我们前期调研了解，部分险企银保渠道首年手续费率已降至9%-12%，且部分尾部中小险企被挤出市场，头部险企新签了一定量的地方性银行，行业马太效应持续强化。我们认为，此次对个险渠道的“报行合一”深化执行，有望有效降低销售成本、优化费用结构、提升运营效率，在投资端收益承压的背景下，提升渠道和产品的价值率水平，进而推动费差益的持续改善。

强化监管约束，发挥行业协同作用。通知构建了多方协同的监管体系，其中险企要压实主体责任，建立健全销售人员从“招募、培训、展业、考核、激励”在内的全流程管理；保险业协会要建立人身保险产品分类和保险销售人员分级标准，组织保险公司稳妥有序做好保险销售人员分级评价工作，我们预计接下来保险销售分类分级管理的相关细则有望出台，进

一步助推行业高质量发展；监管机构落实属地监管责任，强化行为监管，防范销售误导和套利风险，统筹做好尽职免责和失职双罚。我们认为，这种“机构自治+行业自律+监管统筹”的立体化治理体系，既明确了各方责任边界，又形成了改革合力，通过制度约束与正向激励相结合，确保营销体制改革取得实效，推动行业健康有序发展。

投资建议：个险营销体系改革的推出有望推动队伍质态逐步改善，银保“报行合一”阶段性阵痛正逐步消散，渠道端正逐步重回良性发展轨道。当前时点估值正处于历史低位水平，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

风险提示：新单销售不及预期，居民保障意识提升不及预期，长端利率持续下行，权益市场大幅波动，股权投资计提减值风险，政策风险。

1.2.2025Q1 国内智能手机出货量增速超越全球市场，AI 需求拉动台积电 Q1 业绩增长——电子行业周报 2025/4/14-2025/4/20

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：在地域政治摩擦和需求温和复苏的背景下，2025 年一季度全球智能手机市场出货量同比增长 1.5%，中国智能手机市场出货量同比增长 3.3%，在“国补”政策以及春节消费拉动下超越全球市场同期表现，展望未来，AI 赋能或许能让消费电子产业链迎来新一轮行业上行周期；台积电 Q1 营收同比增长 35%，主要来自于 AI 需求拉动；阿斯麦 Q1 净销售额同比增长 46%，新增订单环比下跌 44%，关税政策或将加大未来业绩不确定性；当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

2025 年一季度全球智能手机市场出货量同比增长 1.5%，中国智能手机市场出货量同比增长 3.3%，在“国补”政策以及春节消费拉动下超越全球市场同期表现。根据 IDC 数据，2025 年第一季度全球智能手机出货量同比增长 1.5%，达到 3.049 亿部，在地缘政治摩擦背景下，为应对美国大幅提高从中国进口商品关税的潜在威胁，厂商们在一季度加快生产进度并提前大量出货，使总体出货量超过了消费需求水平。从厂商排名看，三星重新夺回市场第一的位置，市占率 19.9%；苹果 Q1 出货量创历史新高，同比增长 10.0%，主要系提前备货所致，但苹果在中国市场的表现继续下滑，总体以 19% 的市占率位居第二；小米市占率达 13.7%，其中端产品在国补政策拉动下销售有显著增长；OPPO、vivo 分别以 7.7% 和 7.4% 的市占率位列第四、第五。从国内智能手机出货量看，2025 年一季度同比增长 3.3%，高于全球市场增速，达到 7160 万部，国内市场延续了过去五个季度的增长趋势，主要来自于“国补”政策的刺激以及春节期间的消费拉动，从厂商排名看，小米、华为、OPPO、vivo、苹果分别位列前五，其中小米出货量同比增长 39.9%，苹果出货量同比下滑 9.0%。展望未来，在国际地缘政治不稳定和宏观经济环境面临挑战的背景下，政策仍存在高度不确定性，在需求尚未大幅复苏的情况下，AI 赋能或许能让消费电子产业链迎来新一轮行业上行周期。

台积电 Q1 营收同比增长 35%，主要来自于 AI 需求拉动；阿斯麦 Q1 净销售额同比增长 46%，新增订单环比下跌 44%，关税政策或将加大未来业绩不确定性。本周，台积电、阿斯麦等发布 2025 年一季度报告。（1）台积电 2025 年一季度营收 255 亿美元，同比增长 35%，环比下降 5%，创历史同期新高；净利润 110 亿美元，同比增长 53%，环比下滑 5%；毛利率为 58.8%，同比增长 5.7 个百分点，环比下滑 0.2 个百分点；等效 12 吋晶圆出货量

325.9 万片（约 109 万片/月），同比增长 8%，实现连续 4 个季度同比增长，环比下滑 5%；ASP 约 7832 美元，同比增长 26%，连续 21 个季度同比增长；一季度 3nm 营收环比下滑 18%，5nm 营收环比增长 2%；HPC 占比 59%，同比增长 82%，环比增长 7%，手机占比 28%，同比增长 4%，环比下滑 22%，IoT 占比 5%，汽车占比 5%。展望 Q2，预计营收同比增长 36-40%，全年营收仍保持 24-26% 的增长预期，其中 AI 相关营收翻倍，7nm 及以下的先进制程占比将达 80%，CoWoS 产能预期翻倍增长。此外，台积电表示尚未看到客户行为在关税后发生明显变化，关税、H2O 禁售、通胀等影响都已考虑在全年指引中，不会放缓德国、日本扩产计划。（2）阿斯麦 Q1 净销售额 77.42 亿欧元，同比增长 46%，环比下降 16%；净利润 23.55 亿欧元，同比大涨 92%，环比下降 13%；毛利率 54%，高于预期。Q1 新增订单 39.4 亿欧元，环比下跌 44%，低于市场预期，其中 EUV 订单为 12 亿欧元。从地区看，Q1 来自韩国地区的收入占比跃升至 40%，超过中国大陆成为 ASML 的最大市场。AI 仍是推动行业增长的核心动力，但关税政策或加大宏观环境的不确定性，ASML 预期 2025Q2 净销售额将在 72-77 亿欧元之间，毛利率约为 50-53%，2025 全年净销售额在 300-350 亿欧元之间，毛利率约为 51-53%。

电子行业本周跑输大盘。本周沪深 300 指数上涨 0.59%，申万电子指数下跌 0.64%，行业整体跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 26 位，PE(TTM)51.98 倍。截止 4 月 18 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(-0.63%)、电子元器件(+0.23%)、光学光电子(+0.70%)、消费电子(-2.61%)、电子化学品(+0.02%)、其他电子(+0.23%)。

投资建议：行业需求缓慢复苏，国内技术不断进步，长期看电子科技行业的成长机遇依然较大。建议关注：（1）AIOT 板块，关注乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、晶晨股份、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科，光器件关注源杰科技、长光华芯、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零部件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、至纯科技、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）消费电子周期有望筑底反弹的板块。关注 CIS 的韦尔股份、思特威、格科微，射频频的卓胜微、唯捷创芯，存储的兆易创新、北京君正、聚辰股份、东芯股份、江波龙、佰维存储、德明利，模拟芯片的圣邦股份、艾为电子、思瑞浦，功率板块的新洁能、扬杰科技、宏微科技。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）地缘政治风险。

1.3.静待光伏集中式项目落地，关注风电板块业绩释放——新能源电力行业周报（2025/04/14-2025/04/18）

证券分析师：周啸宇，执业证书编号：S0630519030001；证券分析师：王珏人，执业证书编号：S0630523100001；证券分析师：于卓楠，执业证书编号：S0630524100001，zhouxiaoy@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

本周（04/14-04/18）申万光伏设备板块下跌 1.92%，跑输沪深 300 指数 2.51 个百分点，申万风电设备板块上涨 2.31%，跑赢沪深 300 指数 1.72 个百分点。本周光伏板块涨幅前三个股为 ST 中利、ST 天龙、通灵股份，跌幅前三个股为石英股份、安彩高科、爱旭股

份。本周风电板块涨幅前三个股为大金重工、新强联、常友科技，跌幅前三个股为禾望电气、中材科技、时代新材。

光伏板块

抢装热度提前退坡，静待集中式项目落地

1) 硅料：价格下降。由于“531”抢装对下游产品的需求刺激基本已在4月中旬结束，多数企业在实际生产中优先消耗企业自有多晶硅库存，暂缓多晶硅采购计划。目前，部分多晶硅企业依旧维持挺价状态，部分企业倾向有条件的让价。本月总计1家企业进入检修状态，目前企业暂无确定的丰水期复产计划，月度排产维持稳定。2) 硅片：价格下降。硅片厂商在终端需求减弱预期以及电池跌价的双重压力下，去库意愿强烈，降价让利行为明显增多。但是，随着行业自律和各企业自发调整生产节奏，后续硅片供应量有望下降。另外，据了解现在电池端硅片库存约一周左右，数量相对有限。因此，在供应减少，库存偏低的情形下，硅片后续降幅空间有限。3) 电池片：价格下降。4月光伏电池排产量达63-64GW，环比增长达13%以上。4月Topcon210R与210N电池环比提升36%以上，5月电池产量减产以一体化厂家为主。由于四月份电池片环节的高稼动率，叠加政策节点前的需求退坡已开始发酵，导致近期电池片库存逐步积累，本周183N与210RN的价格下跌，210N则因供需关系相对持稳。总体来看，在电池片厂家未大规模调整排产，需求持续萎靡的背景下，N型各尺寸价格预期将在四月底前再度下探。4) 组件：价格下降。分布式市场由于头部企业降价抢跑，使得成交均价不断走低，目前头前五家企业成交价开始集中，部分二三线企业已出现低于0.7元/W的分布式订单成交。集中式市场由于5.31电改政策承接文件尚未落地，下游电站处于观望状态。鉴于当前组件库存较健康，结合下半年国内集中项目启动以及海外需求仍待观望，我们认为下半年价格波动较为平缓。

建议关注：福莱特：公司作为光伏玻璃龙头，受益于规模优势及大窑炉、石英砂自供、海外产能布局等因素，具有明显成本优势。同时公司在资金层面现金流明显改善，在手现金充裕，预计在行业产能出清过程中龙头优势不断凸显。

风电板块

风电待建规模持续增长，关注风电板块业绩释放

本周（截至4月18日），陆上风电机组招标约1496.5MW，开标约3776.1MW，含塔筒平均中标报价约为2075.9元/kW，不含塔筒平均中标报价约为1499元/kW。SW风电设备板块相关企业逐步进入年报披露期，从目前已披露2024年年报的企业来看，整机厂商整体营业收入处于上涨趋势，盈利略有承压；零部件板块受2024年低中标价格风电机组影响，业绩承压；从部分零部件企业2025年一季度业绩预告来看，盈利空间在风电机组中标价格回暖的支撑下有所修复，且近期中标价格趋稳，符合我们前期的预判。每年的一季度为风电行业传统的淡季，从近期轴承、叶片等核心零部件厂商的排产情况来看，下游客户提货需求旺盛，市场需求呈现持续增长状态，在“量增、价涨”的背景下，我们认为行业有望淡季不淡，建议关注整机厂商盈利空间的修复，及核心零部件厂商业绩的弹性释放。

海风方面，本周海上风电机组开标规模约2550MW，含塔筒平均中标报价约3198.02元/kW，不含塔筒平均中标报价约2704.24元/kW，项目分别位于广东省、辽宁省及河北省；福建省多个项目公示前期工作及其他技术咨询服务中标候选人，涉及规模约1350MW；浙江省项目启动EPC总承包工程招标；江苏省多个项目公示可行性研究报告及前期相关专题报告编制服务中标候选人，涉及规模约3650MW。总体来看，2025年第一季度，南部地区如江苏省、广东省、海南省等多地海风项目密集启动建设，北方地区辽宁省、山东省等多地海风项目建设进程持续推进。进入二季度后，在建海风项目规模持续增加，待建规模稳步增长，为2026年海风装机规模打下良好基础，国内海风或将维持高景气发展，并有望由近海海风向深远海海风推进。海外海风发展势头强劲，国内海工产品在具备海外项目成功交付经验的

基础上，出口机遇或将持续走强。国内外海风需求共振背景下，海风板块整体有望迎来密集催化。

建议关注：大金重工：公司为海工设备龙头，欧洲反倾销税行业最低。2024 年年报已披露，归母净利润、毛利率明显提升，出口盈利能力显著，公司产品持续受到海外客户的认可，有望持续扩大全球市场份额，维持海工装备企业领先地位。东方电缆：公司为海缆领先企业，产品矩阵丰富，高端海缆技术行业领先，已中标国内外多个海风项目，交付经验丰富。2024 年年报已披露，业绩稳步增长，在手订单充沛。在国内海风高景气发展背景下，有望维持行业领先地位。

风险提示：（1）全球需求端变动风险；（2）产业链原料价格波动风险；（3）风光装机不及预期风险。

1.4.酒企基本面筑底，零食景气度较高——食品饮料行业周报 (2025/4/14-2025/4/20)

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

投资要点：

二级市场表现：上周食品饮料板块上涨 0.24%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 17 位。子板块方面，上周软饮料和预加工食品表现较好，分别上涨 4.42%和 4.11%。个股方面，上周涨幅前五为安记食品、麦趣尔、一鸣食品、桂发祥、惠发食品，分别为 50.00%、24.09%、15.46%、14.58%、11.39%，跌幅前五为百合股份、百润股份、青海春天、熊猫乳品、西部牧业，分别为-6.86%、-6.87%、-8.35%、-9.06%、-17.36%。

白酒：3 月烟酒类消费环比提升明显，行业底部更加清晰。3 月社零烟酒类零售额同比增长 8.5%，增速环比提升明显。上周白酒板块表现平稳。随着财报季来临，酒企业绩落地后市场底部更加清晰。近期在关税波动背景下，市场防御情绪提升，内需配置价值凸显。贵州茅台：4 月 18 日 19:35，53%vol 375ml 茅台 1935 酒在 i 茅台首发，价格 818 元/瓶，每日投放 1935 瓶，每人每日限购 12 瓶。多元化产品矩阵更好的满足消费者灵活需求，强化品牌与渠道能力。批价更新：上周飞天茅台批价小幅下跌。截至 4 月 20 日，2024 年茅台散飞批价 2120 元，周环比下降 30 元，月环比下降 90 元；2024 年茅台原箱批价 2140 元，周环比下降 30 元，月环比下降 90 元。五粮液普五批价为 950 元，周、月环比持平。国窖 1573 批价 860 元，批价周持平，月环比下降 10 元。白酒板块估值处于底部区间，且基本面预期较低，风险充分释放，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，头部酒企的主动降速且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。

啤酒：气温升高，关注销量边际改善。根据国家统计局数据，2025 年 1-3 月中国规模以上啤酒企业产量累计 854.1 万千升，同比-2.2%，淡季行业积极消化库存。部分啤酒企业一季度销量迎来快速增长，行业整体销量稳健。随着天气温度升高及消费政策持续刺激下，啤酒销量有望迎来边际改善，叠加大麦成本持续下行，盈利端有较强确定性。

大众品：（1）零食：近期零食板块景气度较高，强品类与新渠道催化市场情绪。甘源食品发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 22.57 亿元，同比+22.18%；归母净利润 3.76 亿元，同比+14.32%。2025Q1 实现营收 5.04 亿元，同比-13.99%；归母净利润 0.53 亿元，同比-42.21%。2024 年收入保持快速增长，今年一季度收入承压主要由于春节期间大幅减少低价礼盒直播，以及春节错位的影响。（2）餐饮供应链：在消费券等政策刺

激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、干味央厨。（3）乳制品：在生育等政策推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间。饲料成本上涨、原奶价格持续低位将加速上游牧场产能去化，原奶供需格局逐步改善，奶价有望逐步企稳，静待周期拐点到来。建议关注头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注高端化核心标的青岛啤酒。零食板块建议关注产品成长逻辑强的盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、干味央厨。乳制品板块建议关注头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

风险提示：宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

1.5.2025 上海车展开幕在即，高阶智驾新品蓄势待发——汽车行业简评

证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001

联系人：陈芯楠，cxn@longone.com.cn

投资要点：

2025 年 4 月上海车展前瞻：第二十一届中国上海国际汽车工业展览会（简称：2025 上海车展）将于 2025 年 4 月 23 日-5 月 2 日在国家会展中心（上海）举行。本届上海车展主题为“拥抱创新，共赢未来”，共有来自 26 个国家和地区的近 1000 家中外知名企业参展。整车方面，预计将有超 100 台首发新车亮相；汽车科技及供应链方面，参展企业规模和数量较上届显著增长，英特尔、Momenta、中鼎集团、芯擎科技、Yandex 等近 50 家企业将首次亮相。

技术趋势：高阶智驾普惠与电动化效能突破并行。1) 智驾进入平权时代：①硬件下沉：激光雷达加速渗透至平价车型，如零跑 B10（10-15 万元级首搭激光雷达）、比亚迪汉 L/唐 L（搭载“天神之眼”智驾系统），推动高阶智驾从高端向主流市场覆盖。②算力升级：吉利领克 900 全球首搭英伟达 Thor 芯片，支撑城市 NOA、全场景智驾等功能落地。2) 智能座舱体验升级：高通骁龙 8295P 芯片规模化上车，覆盖 15 万元以上车型（如：小鹏 G7、极氪 007GT），支持多屏交互与 AI 语音助手，座舱生态进一步融合。3) 电动化技术再攀高峰：①续航与补能效率提升：800V 高压快充成行业标配，比亚迪全域 1000V 高压平台落地，汉 L/唐 L 或将率先搭载；②混动技术迭代：比亚迪第五代 DM 混动续航达 1400km，吉利雷神 EM-P 混动覆盖全价位市场，自主品牌在节能与性能间实现平衡。

车企动态：自主及新势力呈现“高端攻坚+全域下沉”的特点，合资加速电动智能转型。1) 自主车企：通过底盘/混动/智驾三大核心技术纵向穿透全价位市场，横向拓展越野、商务等多元场景，构建“高端立标、中低端走量”的立体化产品生态。比亚迪以底盘技术纵向下探，云辇-C 悬架下放至 10-20 万级方程豹 3；吉利雷神 EM-P 混动平台横向延展，实现 13 万起的银河星耀 8 至百万级极氪 9X 的全价位覆盖；智驾领域双向突破，长安启源 Q07 首搭 Deepseek，以“智能平权”理念将高阶配置下放至主流价位，极氪 9X 则凭借全系标配激光雷达的 L3 智驾解决方案定义智驾新高度。2) 新势力：新势力加速市场分层渗透，以华为、小米为代表的科技巨头集中发力高端市场，其中，华为依托鸿蒙智驾系统与全域高压平台，推出尊界 S800（百万级超豪华 SUV）与问界 M8（高端家用市场）；其他新势力以高

阶智驾为差异化抓手，推动技术普惠并加速填补细分市场空白，比如，理想 i8（双 Orin-X 芯片+全场景智驾）补全纯电 SUV 产品线、零跑通过低价纯电车型（零跑 B10 将激光雷达下放至 10 万元级）抢占入门级份额。3）合资：混动车型仍为主导，加速布局纯电、提升产品智能化能力。BBA 多款纯电新车蓄势待发，如基于 PPE 豪华纯电平台打造的奥迪 A6L e-tron、基于 MMA 平台打造的奔驰全新纯电长轴距版 CLA；广汽丰田将推出第三款纯电车型铂智 7；首款搭载华为乾崮智驾技术的燃油车上汽奥迪 A5L Sportback 将支持高速&城市 NOA，打造燃油车智能化标杆。

投资建议：2025 上海车展新车密集亮相或将提振消费者购车情绪，强化全年销量乐观预期。我们认为：1）优质电动智能自主供应链或长期向好，推荐关注销量弹性较大的华为、小米、理想等新势力的零部件供应链，相关标的包括华阳集团、保隆科技、爱柯迪等；2）推荐关注比亚迪（混动+底盘+快充技术强化品牌优势）、吉利汽车（智驾芯片自研+高端化突破）等具备技术纵深转化为消费者可感知的体验升级的车企。

风险提示：地缘政治影响、乘用车销量不及预期、政策刺激效果不及预期、新车型交付速度不及预期、新车型销量表现不及预期等风险。

1.6.浙江鼎力（603338）：臂式系列快速增长，重视海外非贸易摩擦市场开拓力度——公司简评报告

证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001

联系人：商俭，shangjian@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2024 年年报，实现营收 77.99 亿元，同比+23.56%；实现归母净利润达 16.29 亿元，同比-12.76%；2024 年实现销售毛利率和销售净利率分别为 35.04%和 20.89%；2024 第四季度实现营收 16.65 亿元，同比增长 6.07%，净利润 1.67 亿元，同比减少 70.84%。2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.26%、2.88%、3.28%和-1.18%，同比去年-0.42pct、+0.64pct、-0.21pct、+2.7pct，管理费用和财务费用的增长主要系美国公司 CMEC 并表导致费用提升和汇率波动因素导致。

臂式系列成为公司主要成长动力。公司的臂式募投项目“年产 4,000 台大型智能高空平台项目”已结项，产能爬坡顺利逐步放量。同时，2024 年公司加大臂式产品销售力度，实现销售收入 29.56 亿元，同比增长 20.84%，占主营业务收入达 41.21%；实现销量达 6516 台，同比增长 18.65%。海外市场臂式产品推广顺利增速较快，销售收入同比增长 46.99%。

海外收入快速增长。根据工程机械协会数据，2024 年高空作业平台累计出口 9.34 万台，同比增长 21.80%，占总销量 51.89%，出口增长持续。目前，公司产品已远销全球 100 多个国家和地区，先后通过股权合作、适时建立分/子公司并组建本土团队等形式，进一步拓宽海外销售渠道，着力加大非贸易摩擦海外市场开拓力度。报告期内，公司实现海外市场收入 55.23 亿元，同比增长 43.83%，海外收入占比高达 70.82%，主要系公司收购 CMEC 及积极开拓其他非欧美市场所致。目前，公司在美欧地区“双反”税率最低，并实现毛利率 35.86%。

研发创新巩固核心竞争力。2024 年公司研发投入 2.56 亿元，同比增长 16.32%。公司以电动化、模块化、智能化为技术研发方向，不断致力于探索全球高空作业平台最前沿技术，研发全球领先的智能高空作业平台产品。公司成为全球首家实现高米数、大载重、模块化电动臂式系列产品制造商。目前拥有专利 280 项，其中发明专利 142 项，海外专利 101 项，计算机软件著作权登记证 5 项，专利数量居国内高空作业平台行业首位。

投资建议：公司产品设计理念领先谱系齐全，获得国内外客户广泛认可，业务覆盖全球，费用控制卓越，“双反”税率低于同行；公司新建项目完成投产，高价值设备销量增长，新兴市场出口持续提升。考虑公司海外市场关税波动影响，调整公司预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.68/24.71/28.72 亿元(原 2025-2026 年预测为 25.54/29.39 亿元)，EPS 对应 PE 分别为 10.04/8.40/7.23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：“双反”调查风险；国际贸易风险；汇率波动的风险；行业竞争加剧风险。

1.7.甘源食品（002991）：盈利底部已现，海外市场积极开拓——公司简评报告

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001，yxc@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 22.57 亿元，同比+22.18%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比+14.32%。2025 年一季度实现营业收入 5.04 亿元，同比-13.99%；实现归母净利润 5276 万元，同比-42.21%。

综合果仁及豆果表现亮眼，海外业务实现高增。分产品，2024 年综合果仁及豆果、青豌豆、瓜子仁、蚕豆、其他系列分别实现营收 7.05、5.24、3.02、2.77、4.39 亿元，分别同比+39.8%、+12.6%、+10.5%、+19.7%、+21.2%。公司老三样增速保持稳健，综合果仁及豆果系列增速表现亮眼，在零食直营和海外渠道增长较快。分地区，境内业务实现营收 21.74 亿元，同比+18.4%；境外业务实现营收 8318.66 万元，同比+1761.5%。2024 年公司积极开拓东南亚市场，境外经销商 31 个，同比+106.7%。分渠道，经销模式、电商模式分别实现营收 19.27、2.39 亿元，同比+22.6%/10.8%。经销商模式下零食量贩渠道继续保持快速增长。

一季度业绩阶段性下降，期待后续逐步改善。公司 2025 年一季度业绩同比下降，主要由于春节期间大幅减少低价礼盒直播，传统商超业务规模下降，以及春节错位的影响。2025 年一季度，公司调整销售策略，截至一季度末电商模式毛利率同比上升。公司持续推进出海业务，聘请专业的海外人员负责海外市场的调研、产品设计、合规、招商等工作。预计随着公司产品在以东南亚为主海外市场的快速推广，以及新品的投放，海外市场的销售规模将进一步提升，公司业绩有望逐步改善。

销售费用增加以及成本上行影响短期盈利。2024 年毛利率 35.46%，同比-0.78pct。主要由于 2024Q1 年货节大促期间礼盒促销力度较大，2024 年电商模式毛利率同比-4.13%。2024 年销售、管理费率分别为 12.67%（同比+1.17pct）、3.75%（同比-0.03pct）。2025Q1 毛利率 34.32%，同比-1.07pct。主要由于一季度棕榈油等主要原料采购成本大幅增长。2025Q1 销售、管理费率分别为 17.34%（同比+4.24pct）、4.87%（同比+1.38pct）。一季度销售费用率上升，主要由于公司持续推进出海业务，人员薪酬费用以及促销推广费用同比增长。公司海外市场以及品牌费用的投入，有利于扩大销售规模，未来费用率有望进一步下降。

投资建议：公司产品矩阵丰富，新兴渠道快速增长，积极开拓海外市场，考虑到费用端的投放以及棕榈油成本的上涨，我们调整 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.24/4.98/5.71 亿元（2025-2026 年前值分别为 4.87/5.94 亿元），对应 EPS 分别为 4.55/5.34/6.13 元（2025-2026 年前值分别为 5.22/6.37 元），对应当前股价 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、海外推广不及预期、新品需求不及预期。

2.财经新闻

1.人力资源社会保障部等三部门延续实施失业保险稳岗惠民政策举措

人力资源社会保障部、财政部、税务总局三部门联合印发《关于延续实施失业保险稳岗惠民政策举措的通知》，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》明确延续实施2项稳岗惠民政策举措。一是助力企业稳定岗位。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。二是助力劳动者提升技能。继续放宽技能提升补贴政策参保年限并拓宽受益范围至2025年底，对参保缴费满1年、取得相应职业资格证书或职业技能等级证书的参保职工或领取失业保险金人员发放技能提升补贴。

（信息来源：中国政府网）

2.美关税措施冲击下 IMF 下调全球经济增长预期

4月22日，国际货币基金组织发布最新一期《世界经济展望报告》，将2025年全球经济增长预期从年初的3.3%下调至2.8%，2026年预计为3%。而美国关税措施的冲击和政策的不确定性将在短期内导致全球经济显著放缓。

国际货币基金组织预测，2025年发达经济体整体增长率预计为1.4%。其中，美国由于政策不确定性上升、贸易紧张局势加剧以及需求动能减弱，经济增长预计将放缓至1.8%，比年初预测下调了0.9个百分点。欧元区增长预计为0.8%，比之前下调了0.2个百分点。新兴市场和发展中经济体增长预计将在2025年放缓至3.7%，2026年回升至3.9%。

与此同时，国际货币基金组织预计全球通胀回落速度将略低于此前预期。全球整体通胀率预计在2025年降至4.3%，2026年降至3.6%。发达经济体的通胀预期有所上调，而新兴市场和发展中经济体略有下调。

（信息来源：同花顺）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续收红，目前进一步临近 60 日均线压力位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续震荡收红，收盘上涨 8 点，涨幅 0.25%，收于 3299 点。深成指、创业板双双回落，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数延续震荡盘升，再收小实体红阳线。量能略放，仍是相对缩小状态，大单资金没有延续净流入，而是净流出超 51 亿元。指数依托 20 日均线支撑，进一步趋近 60 日、30 日均线压力位。把上方缺口进一步回补，已经由最初的 101 点的宽度回补仅剩不足 9 点。指数日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，5 日均线金叉 20 日均线成立，指数短期技术条件进一步修复。目前指数尚无明显的拉升结束迹象，完全回补缺口或是大概率事件。但有效突破上方 30 日、60 日均线仍是一个攻坚战。指数自近期低点震荡盘升已经涨超 8%，连收 10 个红阳线。上破重要压力位，需做多力量再接再厉，否则 60 日均线上下仍或有多空争夺从而震荡反复。

上证指数周线呈小实体阳 K 线，盘中一度上破 5 周均线，但在 20 周均线处遇阻，尾盘一小时指数回落仍收于 5 周均线之下。指数目前临近 5 周、20 周均线双重压力，压力较重。目前周 KDJ、MACD 死叉尚未完全修复。指数即便上破 5 周与 20 周均线压力，仍面临 2024 年 10 月 8 日与 2025 年 3 月 19 日两个高点形成的下降趋势线压力。上破重要压力需要量能、资金流的配合向好，否则需提防遇阻震荡。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.36%、0.82%，均收小星 K 线，仍收于 5 日均线之上。指数上方均有缺口、20 日均线、前期下降趋势线等多重压力需要突破。目前两指数日线 KDJ、MACD 均呈金叉共振，日线指标尚未明显走弱。但 30 分钟线 MACD 死叉成立，分钟线指标略有走弱，日线与分钟线尚未形成向好共振，指数短线或延续小幅震荡。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 50%，收红个股占比 48%。涨超 9% 的个股 90 只，跌超 9% 的个股 21 只。上交易日市场情绪再度回落。

上交易日同花顺行业板块中，物流板块大涨居首，收盘上涨 3.98%。其次，农化制品、种植业与林业、多元金融、贸易、包装印刷、房地产等板块活跃居前。而其他电源设备、影视院线、金属新材料、厨卫电器、通信服务等板块回落调整居前。占比 74% 的板块大单资金呈净流出，其中，通信设备、IT 服务、软件开发、贵金属、影视院线等板块大单资金净流出居前。

物流板块，昨日收盘大涨 3.98%，在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大，大单资金净流入超 12 亿元，金额可观。指数日线 KDJ、MACD 金叉共振状态，日线中短期均线多头排列，日线均线趋势向上。目前尚无明显的拉升结束迹象。但指数正趋近 2024 年 12 月 3 日形成的高点压力位，距此约 3% 的空间。压力位附近或因多空争夺有震荡预期。但从月线看，指数自 2015 年 11 月波段顶震荡回落，最大跌幅超过 78%，目前仍处相对低位。若指数有效突破近期高点平台，上行空间或进一步打开。震荡中可加强观察。

其他板块，如农化制品、种植业与林业，短线技术条件有向好迹象，也可短线观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
多元金融	2.60	影视院线	-3.63
物流	2.53	其他电源设备 II	-2.12
一般零售	2.18	摩托车及其他	-1.85
化学制药	2.01	元件	-1.79
饲料	1.87	酒店餐饮	-1.73

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/4/22	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17984	57.27
	逆回购到期量	亿元	1645	/
	逆回购操作量	亿元	2205	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.7033	-2.04
	DR007	%,BP	1.7079	-0.01
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6509	-1.55
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4100	-1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7600	1.00
股市	上证指数	点,%	3299.76	0.25
	创业板指数	点,%	1928.43	-0.82
	恒生指数	点,%	21562.32	0.78
	道琼斯工业指数	点,%	39186.98	2.66
	标普 500 指数	点,%	5287.76	2.51
	纳斯达克指数	点,%	16300.42	2.71
	法国 CAC 指数	点,%	7326.47	0.56
	德国 DAX 指数	点,%	21293.53	0.41
	英国富时 100 指数	点,%	8328.60	0.64
	美元指数	/,%	99.4315	1.08
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3111	177.00
	欧元/美元	/,%	1.1421	-0.81
	美元/日元	/,%	141.60	0.53
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3075.00	-0.74
	铁矿石	元/吨,%	711.00	0.21
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3392.00	-1.25
	WTI 原油	美元/桶,%	63.67	2.02
	LME 铜	美元/吨,%	9358.00	1.12

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089