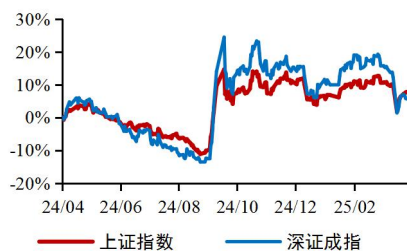


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 4 月 21 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,276.73	-0.11
深证成指	9,781.65	0.23
沪深 300	3,772.52	0.01
中小板指	6,103.12	0.17
创业板指	1,913.97	0.27
科创 50	1,008.60	-0.81

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【公司评论】万华化学(600309.SH)：万华化学-技改扩能产销同比增长，成本控制能力与产品竞争力提升

【公司评论】达梦数据(688692.SH)：达梦数据（688692.SH）：全年收入持续高增，党政及行业市场渗透率不断提升

【公司评论】金沃股份(300984.SZ)：金沃股份 2024 年报点评-主业保持稳健增长，绝缘轴承套圈受益于新能源汽车高压化

【公司评论】星源卓镁(301398.SZ)：星源卓镁 2024 年报点评-公司经营持续改善，镁合金应用加速拓展

【公司评论】迪普科技(300768.SZ)：迪普科技（300768.SZ）：收入保持稳健增长，AI 新业务布局加速

【公司评论】【山证新材料】海利得发布 25Q1 业绩预告，归母净利 1.2-1.5 亿超预期



【今日要点】

【公司评论】万华化学(600309.SH): 万华化学-技改扩能产销同比增长, 成本控制能力与产品竞争力提升

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 4月14日, 公司发布《2024年年度报告》与《2025年一季度报告》, 2024年实现营业总收入1820.69亿元, 同比+3.83%; 归母净利润130.33亿元, 同比-22.49%; 扣非归母净利润133.59亿元, 同比-18.74%。2025Q1实现营业总收入430.68亿元, 同环比分别-6.70%/+24.96%; 归母净利润为30.82亿元, 同环比分别-25.87%/+58.89%; 扣非归母净利润为30.40亿元, 同环比分别-26.33%/+25.07%。

➤ 事件点评

- 聚氨酯业务板块贡献显著, 精细化学品及新材料业务快速增长。2024年, 公司实现营业总收入1820.69亿元, 同比+3.83%, 毛利率和净利率分别为16.16%和8.12%, 同比分别下降0.62pct和2.31pct。分产品来看, 公司聚氨酯系列、石化系列、精细化学品及新材料系列营收分别为758.44、725.18、282.73亿元, 同比分别增长12.55%、4.60%、18.61%, 销量分别为564、547、203万吨, 同比分别增长15.4%、15.7%、27.7%, 主要系多套装置完成技改扩能。对应的产品毛利率分别为26.15%、3.52%、12.78%, 同比分别-1.54pct、+0.01pct、-8.64pct, 主要系化工行业景气度较低, 低位震荡, 大部分产品价格持续下行。一季度公司主要产品销量同比增长, 但受产品价格下跌影响, 获利同比下降。
- 多个装置建成投产, 在建项目如期推进。石化板块, 2024年, 公司蓬莱产业园一期工程如期建成投产, 乙烯二期项目建设稳步推进。聚氨酯板块, 福建工业园MDI装置产能从40万吨/年技改扩能至80万吨/年, 宁波工业园MDI装置完成了产能从120万吨/年技改扩能至150万吨/年。未来, 万华福建MDI将技改扩能新增70万吨/年, 预计2026年第二季度完成, 万华福建第二套33万吨/年TDI项目预计2025年5月份建成投产。精细化学品及新材料业务板块, TPU三期、POE、PEBA、聚碳酸酯二元醇(PCDL)项目顺利投产, MS和XLPE项目稳步推进, 预计2025年投产。
- 持续加大研发投入, 成本控制能力与产品竞争力提升。公司围绕现有装置迭代升级、高端化工新材料突破、电池材料技术攻关、可持续发展技术研发等, 成本控制能力产品竞争力显著提升。2024年全年研发投入45.50亿元, 占收入的比例为2.5%, 全年共申请国内外发明专利1220件, 新获得授权649件。公司将电池材料业务作为第二增长曲线, 三大负极材料全流程打通, 正极材料持续开发差异化新技术, 加速技术升级。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 149.7/165.9/179.1 亿元，对应 PE 分别为 11.5/10.4/9.6 倍。看好公司通过技术创新与产能技改更新带来的成本控制优势与产品竞争力的提升，维持“买入-B”评级。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动、产能建设进度不及预期、贸易摩擦加剧、宏观经济增长不及预期等风险。

【公司评论】达梦数据(688692.SH)：达梦数据（688692.SH）：全年收入持续高增，党政及行业市场渗透率不断提升

方闻千 fangwenqian@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 4 月 14 日，公司发布 2024 年年报，其中，2024 全年公司实现收入 10.44 亿元，同比高增 31.49%；全年实现归母净利润 3.62 亿元，同比增长 22.22%，实现扣非净利润 3.41 亿元，同比增 24.14%。2024 年四季度公司实现收入 4.15 亿元，同比增 19.34%；四季度实现归母净利润 1.88 亿元，同比增 5.43%，实现扣非净利润 1.82 亿元，同比增长 9.81%。
- 事件点评
- 党政及行业信创持续推进，驱动公司收入保持高增。分业务看，受益于能源、交通等领域信息化建设的加速推进及相关采购的增长，2024 年公司软件产品使用授权业务实现收入 8.94 亿元，同比增长 22.79%；随着公司积极推进在实施项目的交付与验收，去年数据及行业解决方案业务实现收入 0.98 亿元，同比高增 204.51%；而随着公司持续在党政、教育、交通、烟草等行业进行数据库一体机推广，全年数据库一体机销售业务实现收入 0.13 亿元，同比高增 179.59%；此外，2024 年公司运维服务收入达 0.38 亿元，同比增长 38.50%。2024 年公司毛利率为 89.63%，较上年同期降低 6.18 个百分点，主要是由公司数据及行业解决方案项目验收存货结转导致营业成本大幅增加所致。在利润端，2024 年公司销售、管理、研发费用率均有所下降，分别较上年同期降低 4.38、0.24、1.00 个百分点，而这也一定程度上抵消了营业成本显著增加对净利润的负面影响，2024 年公司净利率达 34.44%，较上年同期降低 2.43 个百分点。
- 数据库产品快速迭代，党政及行业用户渗透率持续提升。2024 年公司保持高水平的研发投入，并聚焦 AI、云计算、分布式等技术，持续打磨优质的数据库产品。2024 年公司全新推出数据库智能运维平台，实现数据库自治运维和智能调优，同时推出了云原生信创异构适配平台，实现国产化软硬件一键适配，并且性能实现翻倍提升。此外，公司在共享集群、云数据库、数据库一体机等方面均有较大突破。基于领先的数据库产品，公司快速拓展党政及行业市场，其中，在党政领域，截至 24 年底，全国 98 家央企中已有超过一半使用公司产品；在金融领域，截至 24 年底，公司金融客户达 260 家，累

计上线近 2000 套金融业务系统，其中核心系统超 300 套；在电力领域，公司与国家电网已形成长期稳定的合作关系，近三年集采调度类软件年度中标比接近 100%；在医疗领域，2024 年公司产品在医院、药品机构等数十家机构上线。此外，公司在运营商、交通、制造等领域打造多个行业标杆。

➤ **投资建议**

- 公司作为国产数据库龙头，有望充分受益于党政及行业信创的持续推进。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 5.99\7.56\9.59，对应公司 4 月 17 日收盘价 353.10 元，2025-2027 年 PE 分别为 58.94\46.71\36.84，维持“买入-A”评级。

➤ **风险提示**

- 技术研发风险，渠道销售的风险，市场竞争加剧风险。

【公司评论】金沃股份(300984.SZ)：金沃股份 2024 年报点评-主业保持稳健增长，绝缘轴承套圈受益于新能源汽车高压化

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件**

- 近日，金沃股份发布 2024 年度报告，2024 年公司实现营收 11.46 亿元，同比+15.98%；归母净利润为 2613.59 万元，同比-30.69%。扣非净利润 2502.97 万元，同比+38.28%。

➤ **事件点评**

- **营收保持增长，持续加大市场开拓。**2024 年公司营收同比+15.98%，主要得益于轴承套圈业务的稳定增长，该业务实现收入 10.94 亿元，同比增长 15.79%，占总营收的 95.47%。后续公司将持续推进新装备、新工艺研发及自动化、智能化技改，提高公司在国内市场的竞争优势以加大对国内轴承公司的开拓力度。针对国外市场，公司将加大全球化布局的步伐，稳步推进海外设厂工作，深化和国际轴承客户的合作，拓宽市场份额。
- **盈利能力有较大提升空间，持续投入研发提升创新能力。**2024 年公司毛利率为 13.21%，同比提升 0.28 个百分点。净利率为 2.28%，同比略有下降，主要受管理费用和财务费用增加的影响。近几年公司在建工程陆续转固，利润率短期承压，中期看公司通过优化生产流程和提高生产效率，盈利能力仍有较大提升空间。2024 年公司研发投入 4097.35 万元，研发费用率 3.57%，研发人员数量增加 10.49%达到 158 人，多个研发项目取得进展，如高精度电机轴磨削工艺、高精度轿车顶杆用轴承套圈组件等项目已进入小批量生产或批量生产阶段，这些研发成果将有助于公司进一步提升产品质量，拓展市场份额。新产品质量得到国际知名轴承企业的认可，多次获得舍弗勒、斯凯孚、恩斯克、捷太格特等世界知名轴承生产企业授予的“生产优秀奖”、“优秀供应商”等荣誉称号。

- **积极布局新兴业务，未来成长可期。**公司积极布局丝杠零部件、绝缘轴承套圈等新兴业务。凭借在轴承套圈行业积累的技术和经验，全力配合客户推进人形机器人丝杠等产品研发和生产，未来随着行业的发展和公司研发投入的增加，有望成为新的业绩增长点。绝缘轴承套圈产品处于测试验证阶段，未来将受益于电动汽车高压化，该产品将有望进一步优化公司的产品结构，提升公司在轴承套圈市场的竞争力。



➤ 投资建议

- 短期，随着新项目逐步进入量产阶段，公司业绩有望实现持续增长，同时人形机器人零部件领域有望实现较快突破；中长期，在电动汽车高压化趋势下，公司有望凭借绝缘轴承套圈等产品进一步打开增长空间。
- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 13.26/16.61/20.98 亿元，同比增长 15.7%/25.3%/26.3%；实现归母净利润 0.45/0.91/1.73 亿元，同比增长 71.1%/104.2%/89.5%，对应 EPS 分别为 0.51/1.04/1.96 元，PE 为 115/56/30 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的投资评级。
- 风险提示
- 新项目量产不及预期；电动汽车高压化推进不及预期；轴承产品行业竞争加剧；新业务拓展不及预期

【公司评论】星源卓镁(301398.SZ)：星源卓镁 2024 年报点评-公司经营持续改善，镁合金应用加速拓展

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 事件
- 近日，星源卓镁发布 2024 年度报告，2024 年全年实现营业收入 4.09 亿元，同比+16.01%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比+0.31%。2024 年四季度单季，公司实现营业收入 1.21 亿元，同比+22.37%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比+11.07%。
- 事件点评
- **镁合金业务高增，新能源结构件表现突出。**分行业来看，2024 年公司汽车类营业收入为 3.66 亿元，同比增长 18.9%。分产品来看，2024 年公司镁合金压铸件、铝合金压铸件营收分别为 2.84、1.02 亿元，同比分别实现增长 33.64%、-9.37%。公司致力于成为“镁合金轻量化领域的领航者”，主营业务也越来越聚焦于汽车行业中镁合金产品，2024 年主营业务中镁合金压铸件收入占比近 70%，成为增长主力。新能源汽车动力总成零部件、车载显示系统支架等品类显著增长，随着客户项目逐步放量，规模效应加速释放，驱动公司产能利用率稳步提升。

- **海外布局初显成效，多元市场拓展打开成长空间。**2024 年，公司内销收入 2.87 亿元，同比增长 12.66%；外销收入 1.22 亿元，同比增长 24.74%。公司利用泰国的政策优惠和劳动力资源优势，同时引进先进的自动化产线及高压、半固态成型工艺，实现镁合金汽车零部件的大规模、高效率制造，积极响应东南亚市场持续扩张的需求。
- **盈利能力提升，经营逐步改善。**2024 年公司毛利率为 35.95%，同比+0.27pct。盈利能力提升主要因为新项目放量初具规模效应，公司 2024 年承接 23 个新项目，覆盖新能源车和智能座舱领域，实现高附加值的项目数量和规模同步增长。2024 年公司经营净现金流增长 29.69%，核心经营能力有所改善。
- **依托核心技术绑定客户，积极探索镁合金新领域应用。**公司在汽车电子领域，联合电子设备厂商深度协同，通过材料体系优化与铸造工艺革新，突破了传统金属材料与注塑件在散热效率与轻量化之间的技术瓶颈，实现了产品表面质量、结构精度与能耗效率的全面提升。另一方面主动对接主机厂在新能源动力总成壳体方面的核心需求，推动从 Tier 2 向 Tier 1 转型升级。同时公司积极延伸镁合金材料应用场景，将技术优势拓展至电动自行车、园林工具及低空经济等多个新兴领域，展现出强大的产品创新与跨界融合能力。
- **投资建议**
- 短期，随着募投新产能顺利投产，新项目逐步进入量产阶段，公司业绩有望持续增长；中长期，在汽车轻量化趋势下，公司有望凭借镁合金产品拿下更多市场份额，同时或可以利用原有技术优势拓展机器人等新领域，打开更大成长空间。
- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 5.14/6.61/8.69 亿元，同比增长 25.7%/28.6%/31.5%；实现归母净利润 1.01/1.32/1.74 亿元，同比增长 25.5%/31.4%/31.9%，对应 EPS 分别为 1.26/1.65/2.18 元，PE 为 39/29/22 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的投资评级。
- **风险提示**
- 新项目量产不及预期；重点客户销量不及预期；镁合金零部件产品行业竞争加剧；新业务拓展不及预期

【公司评论】迪普科技(300768.SZ)：迪普科技（300768.SZ）：收入保持稳健增长，AI 新业务布局加速

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 4 月 14 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，其中，2024 年全年公司实现收入 11.55 亿元，同比增长 11.68%，全年实现归母净利润 1.61 亿元，同比增 27.26%，实现扣非净利润 1.48 亿元，同比增 24.06%；2025 年一季度公司实现收入 2.79 亿元，同比增长 9.57%，一季度实现归母净利润 0.31 亿元，

同比减少 16.60%，实现扣非净利润 0.29 亿元，同比减 13.17%。

➤ 事件点评

➤ **安全及网络业务均保持稳健增长，费用管控带动净利率提升。**分产品看，2024 年公司网络安全产品实现收入 7.67 亿元，同比增长 11.05%，应用交付及网络产品实现收入 2.88 亿元，同比增长 7.61%，安全服务及其他服务实现收入 0.91 亿元，同比高增 30.76%；分行业看，2024 年公司政府客户收入达 3.43 亿元，同比减 4.00%，运营商客户收入达 2.94 亿元，同比增 7.54%，公共事业客户收入为 2.15 亿元，同比增 4.28%。2024 年以来公司毛利率有所下滑，2024 全年及 2025 年一季度公司毛利率分别较上年同期降低 1.55 和 7.36 个百分点，我们认为主要是由产品和客户结构变化所致。在利润端，公司全年销售和研发费用率分别较上年同期降低 1.83 和 1.23 个百分点，而受折旧及摊销成本增加影响管理费用率较上年同期微增 0.29 个百分点。受益于公司费用管控成效显著，2024 年净利率达 13.96%，较上年同期提高 1.71 个百分点。

➤ **AI 新业务布局加速，覆盖一体机、基础网络、智能体及 AI 服务。**其中，1) AI 一体机：内置行业专用模型库和完善的工具链，可支持 7B 到 671B 参数的各类大模型，应用场景涵盖运营商经营指标分析、公安反诈识别、医疗辅助诊断、交通路线分析、金融交易分析等；2) AI 基础网络：公司推出 LSW6600 系列的 32*400G、64*400G 盒式设备及 DPX29000-G 系列等全面支持 RoCE 无损网络特性的国产化交换机，并结合智算网络管理平台、带内遥测等技术，满足客户智算中心网络建设及快速部署调优需求。同时，公司推出的 DPtech ADX3000 应用交付平台支持自定义策略实时监测和感知算力节点状态，最高可实现上亿超高并发下微秒级超低延迟；3) 智能体：包括安全领域的安全运营智能体和数据分类分级智能体以及运营商、金融、电力等垂类行业智能体，具备强大的小样本学习能力；4) AI 服务：涵盖前期咨询、中期部署和后期运维环节，帮助客户实现 AI 系统落地。

➤ 投资建议

➤ 公司作为全场景网络安全解决方案提供商，将伴随着安全行业的发展而持续增长，同时通过底层硬件自研及推广应用交付产品提高盈利能力。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.32\0.39\0.47 元，对应公司 4 月 17 日收盘价 15.76 元，2025-2027 年 PE 分别为 50.02\40.45\33.67 倍，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 技术和产品创新风险，市场竞争加剧风险，行业政策变化风险，宏观经济波动风险。

【公司评论】【山证新材料】海利得发布 25Q1 业绩预告，归母净利 1.2-1.5 亿超预期

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

➤ 4 月 18 日，海利得发布业绩预告，预计 2025 年一季度归母净利 1.2 亿—1.5 亿，同比增长 60.6%—100.75%，环比增长 5-32%。扣非净利润 1.35-1.65 亿，同比增长 77.72% - 117.21%，环比增长 16-42%。



- 公司业绩表现超越同期国内出口。根据海关数据，1-2 月国内涤纶工业丝出口量同比下降 6.8%，2 月出口均价同比上涨 0.8%；1-2 月帘子布出口量同比增长 10.1%，2 月出口均价同比上涨 0.1%。



- 报告期内，公司各业务板块经营情况良好，随着市场信心提升与价格体系修复，工业丝产品的销售价格均有不同程度的上涨，特别是越南子公司产品销售结构进一步优化，盈利能力较上年同期得到显著提升。



- 风险提示：贸易摩擦风险；行业内部竞争风险；新材料研发不及预期的风险；汇率波动的风险；越南基地扩产不及预期的风险。



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

