

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	3280.34	0.13
深证成指	9759.05	(0.16)
沪深 300	3772.22	(0.02)
中小 100	6092.48	(0.21)
创业板指	1908.78	0.09

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
房地产	2.32	汽车	(0.80)
综合	1.95	有色金属	(0.41)
建筑材料	1.24	通信	(0.30)
社会服务	1.09	美容护理	(0.26)
轻工制造	1.02	公用事业	(0.23)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250418

■ 重点关注

【策略研究】市场更新：超预期经济数据的市场指引*王君 郭晓希。一季度国内经济增长强劲，关税不确定性下金价有望维持强势，A 股具备相对优势，红利+内需短期占优，自主可控有望成为新的成长主线。

【电子】韦尔股份*苏凌瑶。韦尔股份发布 2024 年年报。2024 年公司营收 257.31 亿元，YoY+22%；毛利率 29.4%，YoY+7.7pcts。手机和汽车 CIS 是收入增长的主要贡献因素，DDIC 营收和毛利率短期承压，车规级模拟稳步推进。

【电子】南亚新材*苏凌瑶。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现扭亏，2025 年一季度公司净利润同比高速增长。

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

【策略研究】市场更新：超预期经济数据的市场指引

王君 郭晓希

一季度国内经济增长强劲，关税不确定性下金价有望维持强势，A股具备相对优势，红利+内需短期占优，自主可控有望成为新的成长主线。

政策发力及“抢出口”带动下一季度经济数据超预期走强。一季度国内经济数据出炉，生产、投资、消费全面超走强，一季度GDP增速达到5.4%，与去年四季度持平，高于此前的万得一致预期5.2%。具体结构上，投资端，制造业和基建投资维持稳步增长，3月地产投资出现一定程度放缓，但商品房销售延续修复趋势，70大中城市房价当月同比也延续着去年四季度以来的修复趋势。消费端的改善较为亮眼，3月商品零售尤其是网购持续高增，显示消费品以旧换新政策效果明显。生产端，高技术制造业依然是主要支撑，3月工业增加值实现10.7%的高速增长，与一季度高增的出口需求密不可分。

弱补库趋势尚未被打破。总体来看，一季度超预期强劲的经济数据验证了我们年度策略弱复苏的预判。当前国内库存周期仍处于短周期的弱补库阶段，且基于前瞻指标，3月国内的各项景气指标均显示居民消费及企业预期仍处于稳步修复阶段，关税冲击对于国内经济预期的影响尚未显现，短期来看，弱补库的趋势仍将延续。

关税不确定性下的资产价格：黄金强势延续，弱美元趋势开启，风险资产波动增加。关税不确定性抑制商业活动及资产价格预期，因此，短期海外风险资产或有反弹，但空间及持续性或受到基本面预期走弱制约。此外，我们认为弱美元走势或仍将持续。短期来讲，美国经济走弱风险上升，而中欧财政政策支持有望带来需求修复，美国经济相对优势有所减弱；此外，特朗普政府的贸易保护主义不仅加速全球产业链重构过程，也加剧了全球投资者对于美元资产的减持。与此同时，地缘政治风险与全球去美元化趋势加速带动下，黄金避险配置需求逻辑难以证伪，金价有望维持强势。日元、欧元短期也有望成为新的避险资产选择。

中国资产具备相对优势，短期A股进入观察期，配置方向上，红利+内需短期占优，自主可控有望成为新的成长主线。本轮关税博弈下中国资产具备中期相对优势，主要源于：当前国内政策空间充足，给予基本面的支撑更强；横向及纵向比较下，当前A股估值具有较强吸引力，弱美元趋势有望带来增量资金。短期来看，对于A股而言更为重要的是国内政策的发力强度、时点及其所带来的内需修复动能的持续性。我们认为，关税冲击对国内经济的影响存在但国内政策有充足的对冲空间，本轮关税对于内需的冲击会弱于2018年。结合两会政府工作报告的指引，财政发力有望提速，短期必需消费品及地产链的政策预期有望升温。而随着海外基本面数据的走弱，货币政策空间也将逐步打开。目前来看，关税不确定性依旧，国内需求的修复依旧有待政策进一步发力，当前A股市场进入观察期。时间节点上可重点关注4月末政治局会议定调。较低的估值水平和当前较为有利的基本面数据支撑市场不会出现较大的下行风险，但后续趋势的形成依然有赖于政策释放或者基本面修复的预期更为明朗化。配置方向上，当前关税博弈的背景下，低估值和稳定盈利将会成为市场风格主导，稳增长政策落地前，具备安全边际的红利资产及内需防御资产仍将为阶段性市场主线；关税不确定性消化后，盈利因子有望重新主导市场，市场有望重回成长风格，可重点关注自主可控产业链。

风险提示：政策落地超预期，全球衰退风险超预期。

【电子】韦尔股份—手机高端化+汽车驱动增长，车规级模拟稳步推进

苏凌瑶

韦尔股份发布2024年年报。2024年公司营收257.31亿元，YoY+22%；毛利率29.4%，YoY+7.7pcts。手机和汽车CIS是收入增长的主要贡献因素，DDIC营收和毛利率短期承压，车规级模拟稳步推进。

支撑评级的要点

营收稳健增长，利润弹性释放。韦尔股份2024年营业收入257.31亿元，YoY+22%；毛利率29.4%，YoY+7.7pcts；归母净利润33.23亿元，YoY+498%。韦尔股份2024Q4营业收入68.22亿元，QoQ+0%，YoY+15%；毛利率29.0%，QoQ-1.5pcts，YoY+6.0pcts；归母净利润9.48亿元，QoQ-6%，YoY+406%。2024年公司将部分相对成熟的产品转移至本土晶圆厂，为公司日益增长的产能需求提供保障的同时，也有助于提升生产效能。

手机和汽车CIS营收双增，OV50X接力OV50H实现高端手机CIS产品升级。2024年韦尔股份CIS业务营收191.90亿元，YoY+24%；毛利率34.5%，YoY+10.5pcts。其中，手机营收98.02亿元，YoY+26%；汽车营收59.05亿元，YoY+30%。2024年公司凭借OV50H、OV50K40等高端型号在智能手机市场份额持续提升。2025年4月公司推出OV50X，像素达到5000万，像素尺寸达到1.6μm，具备拍摄高动态范围视频、优异的弱光性能、快速自动对焦和高帧率的功能。OV50X预计于2025Q3量产，将进一步丰富公司的高端手机CIS产品线。2024年公司推出OX12A10汽车CIS，具有高分辨率、出色的低光性能、LED闪烁抑制功能、小尺寸、高效能等优点。公司以3/5/8/12M的产品矩阵覆盖了ADAS、驾驶室监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视、全景影像等广泛的汽车应用。

DDIC 营收和毛利率短期承压，车规级模拟稳步推进。2024 年韦尔股份 DDIC 业务营收 10.28 亿元，YoY-18%，毛利率 8.1%，YoY-1.4pcts。2024 年公司 DDIC 销量 1.55 亿颗，YoY+17%；受行业供需不平衡影响，LCD-TDDI 均价持续承压。公司已经开发出智能手机 OLED DDIC、中尺寸屏幕 TED 芯片等，同时公司持续研发车规级 TDDI，未来 DDIC 业务或触底反弹。2024 年韦尔股份模拟业务营收 14.22 亿元，YoY+23%，毛利率 35.2%，YoY-2.0pcts。2024 年公司持续巩固和下游客户合作，实现市场份额稳步推进。公司将持续推进车用模拟芯片的布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入。

评级面临的主要风险

行业需求不及预期。市场竞争格局恶化。应用创新不及预期。供应链风险。

【电子】南亚新材—盈利复苏稳增开新局，算力突破自主迎新章

苏凌瑶

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现扭亏，2025 年一季度公司净利润同比高速增长。

支撑评级的要点

2024 年扭亏为盈，2025 年开局展现佳绩，有望开启增长新篇章。公司 2024 年全年实现营业收入 33.62 亿元，同比+12.70%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比扭亏，实现扣非归母净利润 0.28 亿元，同比扭亏。单季度来看，公司 24Q4 实现营收 9.17 亿元，同比+32.98%/环比+10.08%，实现归母净利润-0.06 亿元，扣非归母净利润-0.10 亿元。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率 8.65%，同比+4.49pcts，归母净利率 1.50%，同比+5.84pcts。25Q1 公司实现营业收入 9.52 亿元，同比+45.04%/环比+3.85%，实现归母净利润 0.21 亿元，同比+109.04%，环比扭亏为盈。

市场拓展带动产能投资稳步迈进，研发+管理助力经营质效提升。2024 年，公司江西 N6 厂剩余产线全面建成，同时有序推进华东高端产品生产基地及海外生产基地的建设。公司位于江苏南通的高端电子电路基材基地项目首个年产 360 万平方米 IC 载板材料智能工厂建设稳步推进中。研发方面，公司积极建立国内供应链体系，系国内率先实现 ELL 等级及以下高速产品关键原材料国产化的内资企业，为国内电子基础材料供应链实现安全自主可靠提供保障。管理方面，公司深化降本、提质、增效工程，优化资源配置，提高产品品质与客户满意度，提升了运营效率并有效降低了生产成本。

H20 恐再受限，国产算力自主可控当仁不让。根据《科创板日报》4 月 16 日讯，英伟达收到美国政府通知，H20 芯片和达到 H20 内存带宽、互连带宽等的芯片向中国等国家和地区出口需要获得许可证。而 4 月 10 日华为云发布 CloudMatrix 384 超节点，通过“一切可池化、对等、组合”的新型高速总线架构，突破服务器级算力限制，构建矩阵级资源池，在算力密度、互联带宽及内存效率三大维度全面领先。目前，搭载了 CloudMatrix 架构的昇腾云支撑硅基流动实现单卡 1920 tokens/s 的 DeepSeek-R1 推理性能，比肩 H100 部署表现。在海外算力受限及国产算力突破背景下，我们认为以昇腾为核心的国内算力供应链有望迎来放量机遇。

评级面临的主要风险

市场竞争加剧、原材料供应及价格波动的风险、国产算力链出货量不及预期、CCL 涨价不及预期、国际贸易摩擦加剧。

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

余嫻嫻 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