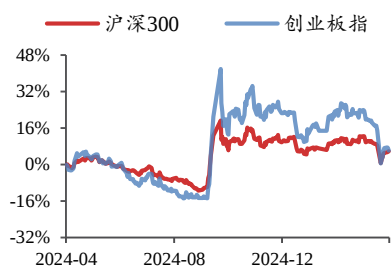


2025 年 04 月 17 日

开源晨会 0417

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
交通运输	1.148
银行	0.999
煤炭	0.660
食品饮料	0.467
社会服务	0.379

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	-1.844
机械设备	-1.638
汽车	-1.554
电力设备	-1.419
通信	-1.413

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【地产建筑】3月销售降幅收窄，二季度市场或延续弱修复趋势——行业点评报告-20250416

【商贸零售】2025 年 3 月社零同比+5.9%，期待后续消费潜力释放——行业点评
报告-20250416

【机械：震裕科技(300953.SZ)】2024Q4&2025Q1 业绩高增长，机器人业务加速落地——公司信息更新报告-20250416

【家电：爱玛科技(603529.SH)】2024 年龙头经营韧性彰显，2025 看好公司超额受益行业贝塔改善——公司信息更新报告-20250416

【化工：万华化学(600309.SH)】资产减值及报废短期拖累业绩，聚氨酯产能持续扩张——公司信息更新报告-20250416

【医药：国邦医药(605507.SH)】2025Q1 业绩稳健增长，动保原料药迎来周期拐点——公司信息更新报告-20250416

【地产建筑：上海临港(600848.SH)】全年营收规模大幅增长，园区运营服务表现超预期——公司信息更新报告-20250416

【化工：新和成(002001.SZ)】营养品景气上行助力业绩高增，新项目成长动力充足——公司信息更新报告-20250416

【计算机：启明星辰(002439.SZ)】业绩短期承压，发力 AI 大模型安全新赛道——公司信息更新报告-20250416

【计算机：达梦数据(688692.SH)】收入快速增长，持续受益信创推进——公司信息更新报告-20250416

【化工：安利股份(300218.SZ)】2024 年业绩大幅增长，鞋材与新需求持续放量——公司信息更新报告-20250415

【地产建筑：浦东金桥(600639.SH)】结转规模下降，产业投资业务加速推进——
公司信息更新报告-20250415

【化工：硅宝科技(300019.SZ)】Q1 营收、归母净利润同比高增，盈利能力延续修复——公司信息更新报告-20250415

【汽车：长安汽车(000625.SZ)】2024Q4 业绩高增，以三大计划为引领开启新车周期——公司信息更新报告-20250415

研报摘要

行业公司

【地产建筑】3月销售降幅收窄，二季度市场或延续弱修复趋势——行业点评报告-20250416

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

3月销售数据降幅收窄，市场成交呈现以价换量趋势

国家统计局发布2025年1-3月商品房投资和销售数据。1-3月，全国商品房销售面积2.19亿平，同比-3.0%（1-2月-5.1%），其中商品住宅销售面积同比-2.0%；1-3月商品房销售额2.08万亿元，同比-2.1%（1-2月-2.6%），其中商品住宅销售额同比下降0.4%。2025年3月，全国商品房销售面积和金额分别同比-0.9%和-1.6%，单月销售数据降幅有所收窄；单月销售均价同比-0.7%，环比-0.8%，市场成交呈现以价换量趋势。分区域看，1-3月东部、中部、西部、东北区域商品房销售面积同比增速分别为-4.5%、+0.7%、-3.9%、-1.8%，降幅均有所收窄。根据我们跟踪重点城市成交数据，2025年前15周一线、二线和三四线城市新房成交面积增速分别为+19.7%、+6.2%、+0.7%，高能级城市成交热度更高。

宅地成交面积影响开工信心，竣工面积同比仍下降

2025年1-3月，全国房屋新开工面积1.30亿平，同比-24.4%（1-2月-29.6%），其中住宅新开工同比-23.9%。我们跟踪的Wind322城2024年宅地成交面积同比-12.8%，2025年1-3月同比-5.8%，预计拿地收紧或将持续影响上半年新开工数据。1-3月，房屋竣工面积1.31亿平，同比-14.3%（1-2月-15.6%），其中住宅竣工面积同比-14.7%，降幅有所收窄，参考2022-2023年新开工面积超20%的降幅，预计2025年竣工面积将依旧承压下降。

房企开发投资额降幅扩大，居民加杠杆意愿不足

2025年1-3月，房地产开发投资额1.99万亿元，同比-9.9%（1-2月-9.8%），其中住宅开发投资额同比-9.0%，主要系房企销售回款不足及新开工面积下降所致。2025年1-3月，房地产开发企业到位资金2.47万亿元，同比-3.7%（1-2月-3.6%），其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别-2.3%、-5.8%、-1.1%、-7.0%（1-2月-6.1%、-2.1%、-0.9%、-11.7%），国内贷款降幅收窄，自筹资金降幅扩大。资金来源中个人按揭贷款降幅仍较大，或预示居民购房首付比例有所提升，当前市场环境下加杠杆动力不足。

投资建议

3月以来伴随房企供应放量、营销力度加强，节后购房需求集中释放，核心城市销售企稳复苏，2025年前三月销售数据降幅持续收窄，市场修复进程加快。4月仍为传统地产成交旺季，我们跟踪的重点城市4月前两周成交数据仍保持增长，预计二季度市场将延续弱修复态势。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、能够把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、建发国际集团、中国金茂；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：新城控股、龙湖集团；（3）二手房交易规模 and 渗透率持续提升，房地产后服务市场前景广阔：贝壳-W、我爱我家。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）政策放松不及预期。

【商贸零售】2025年3月社零同比+5.9%，期待后续消费潜力释放——行业点评报告-20250416

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 陈思（联系人）证书编号：S0790124070031

3月社零同比+5.9%，一季度社会消费开局良好

国家统计局发布 2025 年一季度社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据：一季度社零总额为 124671 亿元（同比+4.6%，下同），其中 3 月社零总额 40940 亿元（+5.9%，高于 Wind 一致预期+4.4%）。分地域看，一季度城镇/乡村社零同比分别+4.5%/+4.9%。此外一季度 GDP 同比+5.4%（不变价，高于 Wind 一致预期 5.2%）。我们认为，在贸易摩擦存在不确定性背景下，开年以来内需政策持续加码释放积极信号，顺周期复苏态势明显，期待 2025 年消费潜力逐步释放。

商品零售同比稳健增长，其中可选品类表现分化

价格因素方面，3 月整体/食品类 CPI 同比分别-0.1%/-1.4%，环比-0.4%/-1.4%，提振内需等政策效应显现，同比降幅明显收窄。分消费类型，2025 年一季度商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+4.6%/+5.0%/+4.7%，其中 3 月商品零售 36705 亿元（+5.9%）。具体分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒 3 月同比分别+13.8%/+4.4%/+8.5%，其中粮油食品表现相对较好；可选消费方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽、家电音像分别同比+1.1%/+10.6%/+3.6%/+35.1%，增速环比分别-3.3pct/+5.2pct/+0.3pct/+24.2pct，整体有所分化，其中家电音像、黄金珠宝表现较好，家电受益国家政策补贴，销售边际好转明显。

一季度线上渠道稳健增长，线下业态边际回暖

线上渠道方面，2025 年一季度全国网上零售额 36242 亿元（+7.9%），其中实物商品网上零售额 29948 亿元（+5.7%），占社零总额比重为 24.0%（同比+0.7pct，环比+1.7pct），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+14.0%/-0.1%/+5.6%。线下渠道方面，2025 年一季度超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+4.6%/+9.9%/+1.2%/+6.7%/+1.4%，增速较 1-2 月分别+0.6pct/+0.1pct/+0.8pct/+1.3pct/+2.2pct，各业态均呈现边际回暖趋势，其中便利店销售表现较强。根据中华全国商业信息中心的监测数据，2025 年 3 月全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比下降 0.3%，降幅相比 1-2 月收窄 4.3 个百分点，显示出消费向好的内生动力和市场韧性。

投资建议：关注国内消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司

政策基调转向积极背景下，关注兼具短期修复弹性和长期成长景气度的优质细分赛道，重点关注四条投资主线。（1）传统零售：关注顺应消费趋势积极变革探索的线下零售龙头，重点推荐永辉超市、爱婴室等，受益标的重庆百货等。（2）黄金珠宝：关注具备差异化产品力和消费者理解洞察力的黄金珠宝龙头品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等。（3）化妆品：关注深耕高景气细分赛道、综合能力不断迭代的国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、上美股份、巨子生物、润本股份、丸美生物等。（4）医美：关注受益医美消费恢复、盈利能力更具确定性的上游差异化医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B 等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费复苏不及预期；企业经营成本费用提升。

【机械：震裕科技(300953.SZ)】2024Q4&2025Q1 业绩高增长，机器人业务加速落地——公司信息更新报告-20250416

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001

预计 2025Q1 净利润同比增长 32%-43%，业绩拐点已至

公司发布 2024 年业绩快报及 2025 年一季度业绩预告：公司 2024 年营收实现 71.24 亿元，同比+18.37%；归母净利润为 2.55 亿元，同比高增 495.99%；扣非归母净利润为 2.32 亿元，同比大增 2538.91%。2025Q1 预计归母净利润实现 6900-7500 万元，同比增长 31.54%-42.97%；扣非归母净利润为 6000-6800 万元，同比增长 57.30%-78.27%，公司订单持续放量，同时自动化产线升级带来盈利改善，业绩拐点已来，根据业绩快报，我们上调 2024 年并维持 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.55/4.01/5.21 亿元，当前市值对应 PE 分别为 60.0/38.1/29.3 倍。公司是精密零部件隐形冠军，充分受益主业稳中向好、人形机器人产业化及 ASP 提

升，维持“买入”评级。

关税影响较小，业绩增长持续性强

得益于下游新能源车需求增长以及公司积极拓展大客户的战略，电机铁芯和模具业务显著受益，粘胶电机铁芯项目合作不断推进，盈利能力有望进一步改善。在精密结构件方面，公司通过可转债募资 11.95 亿元用于扩建锂电池顶盖和壳体的项目将于 2025 年投产，有望延续结构件业务的增长态势。随着公司自动化产线的升级和产品规模化落地，盈利能力有望得到进一步优化。公司海外收入占比仅 3%（2023 年），在欧洲设有海外生产基地，即使极端关税情况下影响较小。

大力布局人形机器人产业链，具备完整的执行器底层能力

公司成立马丁机器人全资子公司，重点布局人形机器人等新兴领域。（1）执行器-传动模块：在传动模块中的丝杠等核心部件取得突破，已建成行星滚柱丝杠半自动生产线，并实现小批量交付。（2）执行器部件-驱动模块：与头部企业联合开发无框力矩电机。（3）执行器总成：凭借优质客户资源、精密制造能力、机电一体化技术积累、产业资源整合优势和规模量产能力，公司具备传动部件、电机及结构件等机器人执行器的底层能力，充分受益机器人产业浪潮。

风险提示：宏观经济波动；人形机器人产业化不及预期；供应链导入不及预期。

【家电：爱玛科技(603529.SH)】2024 年龙头经营韧性彰显，2025 看好公司超额受益行业贝塔改善——公司信息更新报告-20250416

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 骆扬（联系人）证书编号：S0790122120029

2024 收入、利润维持稳健增长，盈利能力保持稳定，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 216.06 亿元（同比+2.71%，下同），归母净利润 19.88 亿元（+5.68%），扣非净利润 17.92 亿元（+1.54%），非经常性损益中主要为政府补助项目，计提 1.78 亿元。2024Q4 季度，实现营业收入 41.4 亿元（+15.7%），归母净利润 4.3 亿元（+34.2%），扣非净利润 3.5 亿元（+8.7%）。2025 年我们看好公司超额受益于行业贝塔改善，上调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 26.31/32.73/37.79 亿元（2025-2026 年原值 26.25/32.53 亿元），对应 EPS3.05/3.80/4.38 元，当前股价对应 PE 为 14.2/11.5/9.9 倍，公司渠道+产品+品牌竞争力仍强，维持“买入”评级。

单车拆分：2024 年电动三轮车销量增速亮眼，产品结构持续改善

2024 年公司单车 ASP 同比持续提升，销量因政策切换下维持平稳，具体拆分看：销量方面，2024 全年公司销量 1070 万台，同比基本持平；其中，电动自行车 754 万台（-0.88%），电动摩托车 237 万台（-11.81%），三轮车 55 万台（+28.87%），电动两轮车因行业政策切换出货量略有下滑，电动三轮车销量增速亮眼。单车 ASP 及单车利润方面，2024 年公司单车 ASP 为 2019 元/台（+3.11%），若剔除低价产品（年销 24 万台）影响，单车 ASP 同比或有更高提升；单车归母利润为 186 元/台（+6.1%），产品结构优化下价增逻辑持续兑现。

盈利能力：2024 毛、净利率均实现同比提升，费用端控制平稳

公司 2024 年毛利率 17.8%（+1.3pct），期间费用率为 7.9%（+1.8pct），销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.6/+0.3/+0.2/+0.7pct；综合影响下 2024 年净利率 9.3%（+0.3pct）。单季度看，2024Q4 公司毛利率为 19.5%（-0.4pct），净利率 10.6%（+1.3pct），维持稳定表现。公司 2024 年全年公司毛利率同比提升明显，我们预计主系产品结构优化，热销品提价顺利。

2024 年龙头彰显经营韧性，2025 看好公司超额受益于行业贝塔改善

公司作为电动两轮车行业龙头，于 2024 年政策切换年份依旧保持稳健经营，龙头经营韧性彰显，展望 2025

年行业政策暖风频吹，以旧换新逐步细化落地执行或有效刺激行业终端动销；新国标修订后行业低质企业或再度出清，行业份额进一步向龙头集中，我们看好公司超额受益于行业贝塔改善，2025 年业绩拐点向上可期。分红方面，2024 年度公司合计拟派发现金红利 7.96 亿元（含税）。本年度公司现金分红（包括 2024 年半年度已分配的现金红利）比例达 40.0%。

风险提示：行业销量不及预期，行业竞争恶化，公司产品调整不及预期。

【化工：万华化学(600309.SH)】资产减值及报废短期拖累业绩，聚氨酯产能持续扩张——公司信息更新报告-20250416

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

公司 Q4 业绩承压，看好未来业绩修复和长期成长，维持“买入”评级

2024 年公司实现营业收入 1,820.69 亿元，同比+3.83%；实现归母净利润 130.33 亿元，同比-22.49%。其中，2024Q4 单季度，公司实现营业收入 344.65 亿元，同比-19.49%，环比-31.80%；实现归母净利润 19.40 亿元，同比-52.83%，环比-33.55%。2025Q1，公司实现营收 430.68 亿元，同比-6.70%，环比+24.96%；实现归母净利润 30.82 亿元，同比-25.87%，环比+58.89%。结合当前公司主营产品价格及国际贸易局势，我们下调公司 2025-2026 年以及新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 145.63（-58.93）、173.88（-57.26）、204.36 亿元，对应 EPS 分别为 4.64（-1.88）、5.54（-1.82）、6.51 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.1、10.2、8.6 倍。我们认为，公司作为化工行业龙头企业，有望率先受益于化工板块内需增长、全球市占率稳步提升的景气修复行情，未来新项目投产将带动公司业绩增长，维持“买入”评级。

2024 年聚氨酯板块销量同比增长，计提减值及资产报废短期影响公司业绩

2024 年公司聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列的销量分别为 564、547、203 万吨，同比+15.34%、+15.89%、+27.67%。价格方面，2024 年聚氨酯系列产品价格多数呈现稳中走低趋势，纯 MDI、聚合 MDI、TDI、软泡聚醚市场均价分别为 19,000、17,000、14,500、9,000 元/吨左右。同时，2024 年度，公司计提资产减值准备合计 9.43 亿元，资产报废损失合计 8.90 亿元，短期影响公司业绩。2025Q1，伴随纯苯、煤炭等主要原料价格下行，公司业绩有望迎来修复。

公司聚氨酯产能有望持续扩张，看好公司向全球化工巨头持续迈进

截至 2024 年底，公司拥有 MDI 产能 380 万吨/年、TDI 产能 111 万吨/年，未来万华福建拟在 2026Q2 完成 MDI 技改扩能新增 70 万吨/年，拟在 2025 年 5 月完成第二套 33 万吨/年 TDI 项目建成投产。我们看好公司中长期内成长属性延续，向着全球化工巨头持续迈进。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑。

【医药：国邦医药(605507.SH)】2025Q1 业绩稳健增长，动保原料药迎来周期拐点——公司信息更新报告-20250416

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 阮帅（分析师）证书编号：S0790524040007

2025Q1 业绩稳健增长，动保原料药迎来周期拐点

2025Q1 公司实现收入 14.4 亿元（同比+7.57%，下文都是同比口径），归母净利润 2.15 亿元（+8.17%），扣非归母净利润 2.04 亿元（+5.6%），毛利率 26.44%（-0.99pct），净利率 14.88%（+0.05pct）。考虑公司动保原料药拐点向上，维持公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 9.95/12.35/13.91 亿元，当前股价对应 PE 为 11.2/9.0/8.0 倍，估值性价比高，维持“买入”评级。

医药原料药稳健增长，动保原料药销量快速增长

2024 年公司医药原料药收入 24.77 亿元 (+11.74%)，毛利率 28.36% (+6.68pct)，销量 3617 吨 (-4.72%)，其中特色原料药产品布局 30 余个，销售实现 30% 以上的增长。2024 年公司医药中间体收入 11.3 亿元 (+0.83%)，毛利率 33.2% (-0.85pct)，销量 18584 吨 (+3.6%)，出货量创历史新高。动保原料药收入 18.31 亿元 (+11.81%)，毛利率 18.86% (-1.82pct)，销量 8543 吨 (+31.19%)，其中氟苯尼考销量突破 3000 吨，盐酸多西环素产销两旺，市场占有率稳步提升。2024 年境外收入 26.64 亿元 (+8.27%)，毛利率 27.4% (+3.72pct)。

研发投入持续增长，销售费用率略有下降

2024 年公司拥有研发技术人员 530 余人，核心技术带头人具有多年医药生产和技术研发经验，研发费用 2.15 亿元 (+12.88%)，研发费用率 3.65% (+0.09%) 2024 年集团研发培育中项目 46 个。2025Q1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.23%、5.89%、2.69%、-0.34%，同比 -0.06pct、+0.23pct、-0.11pct、+0.33pct。

风险提示：产品价格恢复及产能爬坡不及预期风险、行业政策变化风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

【地产建筑：上海临港(600848.SH)】全年营收规模大幅增长，园区运营服务表现超预期——公司信息更新报告-20250416

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

全年营收规模大幅增长，园区运营服务表现超预期，维持“买入”评级

上海临港发布 2024 年年报，公司全年收入同比大幅增长，归母净利润有所提升。公司业绩表现稳健，运营服务超预期增长，有望成为长期业绩支撑点。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 15.3、17.2 和 18.3 亿元，对应 EPS 为 0.61、0.68、0.73 元，当前股价对应 PE 为 15.9、14.2、13.3 倍，公司作为临港新片区开发建设的主力军，园区业务稳中有进，产投联动高效运行，维持“买入”评级。

全年营收规模大幅增长，归母净利润有所提升

公司 2024 年全年实现总营业收入 111.03 亿元，同比增长 57.17%；实现归母净利润 10.97 亿元，同比增长 3.07%；实现扣非归母净利润 9.96 亿元，同比增长 32.25%。

公司营业收入大幅增长主要系服务性收入同比大幅增长。截至 2024 年末，公司资产负债率 59.42%，权益乘数 2.46，流动比率 2.08，速动比率 0.39，在手货币资金 66.25 亿元，2024 全年公司实现毛利率、净利率分别为 45.09%、18.52%，同比分别 -5.48pct、-4.20pct。

园区企业营收规模持续增长，园区运营服务表现超预期

公司 2024 年公司共计实现销售金额 47.8 亿元，销售面积 20.4 万平方米，实现结转收入金额 74.8 亿元，结转面积 35.41 万平方米，2024 年末待结转面积 22.55 万平方米。截至 2024 年末，各类物业载体总在建面积达 490.3 万平方米，园区物业总在租面积 269.9 万平方米。在园区经济方面，公司下属园区企业营收规模超过 9832.03 亿元，同比增长约 13.25%，公司下属园区企业固定资产投资总额达到 205.89 亿元。

风险提示：地产行业销售下行风险、政策调整导致经营风险、企业运营不及预期风险。

【化工：新和成(002001.SZ)】营养品景气上行助力业绩高增，新项目成长动力充足——公司信息更新报告-20250416

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

2024 年业绩略超预期，2025Q1 业绩同比预增，高额分红、回购回报股东

公司发布 2024 年报，实现营收 216.1 亿元，同比+42.95%；归母净利润 58.69 亿元，同比+117.01%。其中 Q4 实现营收 58.28 亿元，同比+41.99%、环比-1.84%；归母净利润 18.79 亿元，同比+211.6%、环比+5.26%，业绩略超预期，公司拟每 10 股派发现金红利 5 元（含税），加上此前特别分红每 10 股派发现金红利 2 元（含税），2024 年度现金分红比例达到 36.66%；公司同时发布回购方案，回购总金额 3-6 亿元，将用于股权激励或员工持股计划。此外，公司公告 2025Q1 预计实现归母净利润 18.0-19.0 亿元，同比增长 107%-118%，主要受益于营养品量价齐升。考虑主营产品景气及项目进展，我们维持 2025-2026、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 66.93、75.09、80.80 亿元，对应 EPS 为 2.18、2.44、2.63 元/股，当前股价对应 PE 为 10.2、9.1、8.4 倍。我们看好公司坚持“化工+”“生物+”战略主航道，有序推进项目建设，维持“买入”评级。

维生素、蛋氨酸景气上行助力业绩高增，蛋氨酸、新材料项目顺利放量

(1) 分业务：2024 年公司营养品、香精香料、新材料营收 150.55、39.16、16.76 亿元，同比+52.58%、+19.62%、+39.51%，营养品、香精香料业务毛利率为 43.18%、51.84%，同比+13.27、+1.33pcts。据 Wind 数据，2024 年 VA(50 万 IU/g)、VE(50%)、固蛋市场均价为 132.8、100.4、21.3 元/公斤，同比+58.8%、+43.1%、+13.0%，营养品景气回升助力公司业绩同比高增。截至 4 月 14 日，VA、VE、固蛋市场均价分别为 88.0、123.0、22.4 元/公斤，较 2025 年初分别-36.0%、-13.7%、+12.8%，维生素价格下跌主要是终端养殖需求偏淡，此外 3 月 12 日巴斯夫宣布其 VE 复产时间提前至 5 月中旬（原计划为 7 月初）。(2) 项目进展：公司现有 30 万吨固蛋达产，18 万吨/年液蛋（折纯）基本建设完成，4,000 吨/年胱氨酸稳定生产运行。系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进。新材料 PPS 新领域应用开发顺利，天津尼龙新材料项目顺利推进大生产审批，HA 项目产品已正常产销。我们认为随着新项目、新产品的开发建设有序进行，公司成长动力充足。

风险提示：维生素、蛋氨酸行业竞争加剧，项目投产不及预期，汇率波动等。

【计算机：启明星辰(002439.SZ)】业绩短期承压，发力 AI 大模型安全新赛道——公司信息更新报告-20250416

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

持续加码战略新业务，看好公司长期发展，维持“买入”评级

考虑外部环境变化及下游客户网络安全预算减少等方面影响，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测为 1.96、3.21 亿元（前值为 7.71、10.38 亿元），新增 2027 年预测为 4.24 亿元，EPS 分别为 0.16、0.26、0.35 元/股，当前股价对应 PE 为 96.5、59.1、44.7 倍，考虑公司与移动的合作逐渐深入，协同效应突出，维持“买入”评级。

收入短期承压，回款管理成效显著

(1) 2024 年全年公司实现营业收入 33.15 亿元，同比下滑 26.44%；实现归母净利润-2.26 亿元，扣非归母净利润-1.32 亿元。公司综合毛利率为 58.77%，同比提升 1.01 个百分点。

(2) 2024 年公司销售回款增加至 36.92 亿元，应收账款账面价值较年初有所下降。此外，公司现金储备充沛，奠定了公司未来健康发展的坚实基础。

(3) 2025 年 Q1 公司预计实现营业收入 6.0-6.8 亿元，2024 年同期为 9.23 亿元；预计实现归母净利润 110-165 万元，同比扭亏为盈；预计实现扣非归母净利润-5600 至-4800 万元。一方面，公司经营质量提升，毛利率预计提升 8 个百分点，三费预计降低 15%。另一方面，公司主动管理非经常性损益的波动，获得显著回报。

抢发突破性 AI 大模型安全新赛道，形成标杆项目

公司精准锚定 AI 大模型驱动的安全产业新赛道，凭借公司在 AI+安全领域的技术强投入，积蓄势能，以周为周期实现产品迭代闭环，在大模型安全业务构建中抢占战略先机。公司安全智能体和安全产品矩阵迅速接入国内领先的突破性 AI 大模型，产品能力进一步提升。同时，公司大模型安全产品已经在医疗、公安等高敏感场景实现

标杆项目落地，成功将技术先发优势转化为行业示范效应。

风险提示：宏观经济下行；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

【计算机：达梦数据(688692.SH)】收入快速增长，持续受益信创推进——公司信息更新报告-20250416

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

国产数据库龙头，维持“买入”评级

公司为国内领先的数据库产品开发服务商，拥有全栈互补的数据库产品布局，市场份额在国内处于领先地位，有望受益信创机遇进入业绩高增长通道。考虑到行业信创超预期，我们小幅上调原有 2025-2026 盈利预测并新增 2027 盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.56、5.77、7.32（2025-2026 原值为 4.20、5.06）亿元，EPS 分别为 6.00、7.59、9.64（2025-2026 原值为 5.53、6.65）元/股，对应当前股价 PE 分别为 57.8、45.7、36.0，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2024 年报

2024 年度，公司实现营业收入 10.44 亿元，同比增长 31.49%；实现归母净利润 3.62 亿元，同比增长 22.22%；实现扣非归母净利润 3.41 亿元，同比增长 24.14%。

持续受益行业信创，收入快速增长

公司营业收入快速增长，主要原因包括：（1）受益于能源、交通等领域信息化建设加速，以及公司产品、技术和解决方案获得市场充分认可，公司品牌知名度和影响力稳步提升，带动软件产品使用授权业务收入同比增长 22.79%，运维服务收入同比增长 38.50%；（2）公司积极推进在实施项目的交付与验收，数据及行业解决方案业务收入同比增长 204.51%；（3）随着公司数据库一体机在党政、教育、交通、烟草等行业的应用及推广，数据库一体机销售业务同比增长 179.59%。

高层持续加码科技自强，超长期特别国债加快落地提供资金支持

4 月 10 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至 125%。之后中国对美加征关税税率提高至 125%。全球贸易摩擦不断升级，关键核心技术产品自主可控成为重中之重。2025 年《政府工作报告》提出要推进高水平科技自立自强，充分发挥新型举国体制优势，强化关键核心技术攻关。2025 年新一批超长期特别国债的申报工作正在开展中，主要聚焦基础研究和关键核心技术攻关等重大示范项目。高层政策加码和超长期特别国债落地，或将加速党政信创推进，公司作为国产数据库龙头有望受益。

风险提示：下游投资不及预期；市场竞争加剧；公司研发不及预期风险。

【化工：安利股份(300218.SZ)】2024 年业绩大幅增长，鞋材与新需求持续放量——公司信息更新报告-20250415

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（分析师）证书编号：S0790523120001

2024 年业绩同比大幅增长，PU 革龙头业绩逐步释放，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营收 24.03 亿元，同比+20.12%，实现归母净利润 1.94 亿元，同比+174.19%，实现扣非归母净利润 1.92 亿元，同比+159.60%。其中，2024Q4 公司实现营收 6.01 亿元，同比+5.62%，环比-11.02%，实现归母净利润 0.44 亿元，同比+50.47%，环比-26.66%，实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比+19.08%，环比-1.91%。公司业绩符合预期，我们维持公司 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.76、3.47、4.07 亿元，EPS 为 1.27、1.60、1.88 元，当前股价对应 PE 为 10.8、8.6、7.3 倍。我们看好公司作为 PU 革行业龙头，未来有望充分受益于鞋材大客户份额提升、TPU 新产品及新能源汽车、电子产品等新需求持续放量，维持“买入”评级。

产品与客户结构持续优化，2024 年公司 PU 革产品量价齐升

销量方面，据公司公告，2024 年公司 PU 革销量 6690 万米，同比增+9.42%。盈利方面，2024 年公司 PU 革单位售价 35.3 元/米，同比+9.85%，单位毛利 8.6 元/米，同比+27.13%，销售毛利率为 24.31%，同比+3.30pcts。得由于公司产品结构优化，高技术含量、高附加值产品销售扩大、占比提高，2024 年公司 PU 革产品量价齐升。同时，公司持续加大研发投入，2024 年研发投入达到 1.38 亿元，同比+9.15%，占营收比重达到 5.73%。

鞋材大客户份额有望持续提升，新能源汽车、电子产品等新需求不断放量

鞋材方面，公司与耐克、阿迪、彪马、亚瑟士等国际品牌以及安踏、李宁、特步等国内品牌合作良好，未来市场份额有望进一步提升。新兴需求方面，公司目前服务的汽车品牌和定点项目增多，相关产品在比亚迪、丰田、赛力斯、小鹏、长城、极氪、江淮、奇瑞等品牌的部分车型上实现应用。同时，公司与苹果合作深化，公司创新材料应用于部分品牌高端折叠屏手机，相关产品在三星、Beats、谷歌等品牌部分终端产品及配件上实现应用。此外，安利越南基地产销有所提升，现已成为阿迪达斯供应商，通过耐克实验室认证。未来伴随开工率进一步提升，安利越南基地盈利有望好转。

风险提示：下游需求不及预期、原材料价格大幅波动、能源成本大幅波动等。

【地产建筑：浦东金桥(600639.SH)】结转规模下降，产业投资业务加速推进——公司信息更新报告-20250415

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

营收利润同比下降，产业投资业务加速推进，维持“买入”评级

浦东金桥发布 2024 年报，公司结转业绩承压，销售规模提升，可售及可结转资源充足，区位优势以及产业聚集效应显著。受地产销售下行、租赁市场竞争加剧影响，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.5、11.0 和 13.5 亿元（2025-2026 年原值为 13.8、15.2 亿元），对应 EPS 为 0.94、0.98、1.20 元，当前股价对应 PE 为 11.5、11.0、8.9 倍。公司推动重点项目去化，项目储备充足，业绩有望持续改善，维持“买入”评级。

营收利润承压，投资净收益同比高增

公司 2024 年实现营收 27.25 亿元，同比-58.6%；实现归母净利润 10.02 亿元，同比-44.9%；经营性净现金流 -11.99 亿元，基本每股收益 0.89 元，销售毛利率和净利率分别为 51.0%和 35.9%，分别-17.1pct 和+8.6pct。公司业绩下降主要由于 2023 年同期结转高毛利住宅项目，2024 年同期结转较少，同时期间费率同比+14.8pct 至 23.2%。公司 2024 年实现投资净收益 8.7 亿元，主要由于公司在上海联交所挂牌转让了新金桥广场股权，成交价为 11.98 亿元。

签约销售同比增长，多元业务协同发展

公司 2024 年实现签约销售金额 28.28 亿元，同比+107%，主要来自浦东碧云澧悦和碧云北外滩两项目；实现销售结转收入 0.43 亿元，主要来自金桥碧云尊邸。公司 2024 年实现租赁收入 20.35 亿元，同比+1.7%；截至 2024 年末持有各类经营性物业达 312 万方（含新金桥广场），总体平均出租率 78%左右；实现酒店公寓收入 2.0 亿元，同比+10.8%，毛利率同比-3.6pct 至 31.8%；物业管理服务收入 0.29 亿元，同比+72.3%，毛利率同比+18.1pct 至 30.1%。

金桥资本正式运作，融资成本保持低位

2024 年公司产业投资平台“金桥资本”正式设立，首期 30 亿元已正式运作，通过参控并举深入产业布局。截至 2024 年末，公司有息负债余额 202.7 亿元，同比+30.4%，平均融资成本 2.98%，持续保持行业低位。公司 2024 年公开市场融资 37.8 亿元，其中 5 年期中期票据票面利率 2.22%。

风险提示：项目拓展不及预期、产业导入不及预期、上海新房价格波动风险。

【化工：硅宝科技(300019.SZ)】Q1 营收、归母净利润同比高增，盈利能力延续修复——公司信息更新报告-20250415

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

Q1 营收、业绩同比高增，盈利能力延续修复，看好公司迈向百亿产值目标

公司发布 2025 年一季报，实现营收 7.78 亿元，同比+64.04%、环比-24.16%；归母净利润 7,090.6 万元，同比+76.72%、环比-10.43%；扣非净利润 5964.6 万元，同比+55.87%、环比-21.54%，Q1 营收、归母净利润均实现同比高增，符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.43、4.35、5.04 亿元，对应 EPS 为 0.87、1.11、1.28 元/股，当前股价对应 PE 为 20.4、16.1、13.9 倍。我们看好公司稳步推进项目建设和投资并购，力争在创立的第三个十年实现产值百亿目标，维持“买入”评级。

原材料有机硅价格低位助力盈利能力延续修复，股东增持彰显发展信心

(1) 经营情况：据公司公告，2025Q1 建筑胶继续保持市占率稳步提升，稳居行业龙头；工业胶在光伏新能源、电子电器、动力电池、汽车制造等行业均保持快速增长；全资子公司江苏嘉好营业收入及净利润全部并入公司财务报表。(2) 盈利能力：据 Wind 数据，2025Q1 有机硅 DMC 均价 13,487 元/吨，同比-13.4%、环比+2.5%；4 月 14 日，有机硅 DMC 市场价格 14,000 元/吨，同比持平、较 2025 年初+7.7%，处于 2017 年以来的 12.2% 历史分位，主要原材料价格低位和市场竞争加剧拖累密封胶产品售价下降，2025 年以来有机硅价格震荡上行主要是厂家减产提价，助力公司盈利能力稳步修复，2025Q1 公司销售毛利率、净利率分别为 21.42%、9.11%，环比 2024Q4 分别+0.21pcts、+1.32pcts。(3) 股东增持情况：2025 年 2 月 5 日至 4 月 14 日，公司持股 5% 以上股东四川发展引领资本以集中竞价交易方式累计增持公司股份 492.62 万股，占公司总股本的 1.25%，合计增持金额为 7,745.90 万元，彰显对公司未来发展前景的信心及对公司投资价值的认可。(4) 展望 2025 年，公司计划努力实现营业收入同比增长 30% 的经营目标，根据公司调整后的股权激励计划，2025 年度业绩考核目标设置为营业收入 46.56 亿元（目标值）或者归母净利润 4.33 亿元（目标值），成长动力充足。

风险提示：项目进展不及预期、原材料及产品价格波动、政策不及预期等。

【汽车：长安汽车(000625.SZ)】2024Q4 业绩高增，以三大计划为引领开启新车周期——公司信息更新报告-20250415

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

受新能源品牌销量高增推动，公司 Q4 业绩同环比大幅增长

公司发布 2024 年年报，实现营收 1597.33 亿元，同比+5.58%；归母净利润 73.21 亿元，同比-35.37%。单 Q4 实现营收 487.73 亿元，同环比+13.19%/42.46%；归母净利润 37.42 亿元，同环比+158.92/400.13%，主要受深蓝、阿维塔等品牌销量高增推动。鉴于公司新车周期强势开启、海外市场持续开拓，我们小幅上调/新增公司 2025-2026/2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 86.9(+0.8)/109.9(+0.5)/134.5 亿元，EPS 分别为 0.9(+0.3)/1.1(+0.2)/1.4 元，当前股价对应的 PE 分别为 14.4/11.3/9.3 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

Q4 量价齐升、新能源车业务表现亮眼，规模效应推动期间费用率环比下降

公司 Q4 总销量 77.88 万辆，同环比+14.0%/36.4%，其中深蓝在 S07/S05 等的带动下销量同环比+106.8%/92.5%，阿维塔在 07 及增程版车型上市的推动下销量同环比+232.2%/519.5%，启源销量同环比+71.1%/163.6%，传统序列引望销量也实现 23.5% 的环比增长。单车均价方面，在三大新能源品牌的推动下，公司 Q4 单车均价环比+0.27 万元。盈利能力方面，单车均价提升的背景下，Q4 毛利率环比+0.5pct。同时，销量高增带来明显的规模效应，Q4 管理/研发费用率环比分别下降 1.7pct/0.3pct，但受多款新车上市带来较高的推广费用影响，Q4 销售费用率环比

+1.0pct。此外，阿维塔销量高增实现大幅减亏，Q4 公司投资收益成功转正。

“电动化+智能化+全球化”并举，新车周期强势开启销量增长可期

公司深入推进“香格里拉+北斗天枢+海纳百川”三大计划，其中电动化方面，公司 2024 年新能源车销量同比 +53.3%，月峰值销量首破 10 万辆；智能化方面，公司成功入股引望，除华为领先的智能化技术赋能外，还将享受引望盈利后的投资收益，同时自研方案持续推进、积极跟进智驾平权，此外还前瞻布局飞行汽车、人形机器人等领域；全球化方面，公司 2025 年将加快海外产品布局，计划推出深蓝 S05 等全球化产品，在东南亚/欧洲/中东非/中南美等高速增长区域导入 12 款产品。以持续进化的电动智能化技术为引领，公司 2025 年计划推出阿维塔 06、深蓝 S09、启源 Q07 等 7 款全新新能源产品，新车周期强势开启业绩增长可期。

风险提示：新能源汽车销量及华为合作不及预期、原材料价格大幅上涨等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn