

2025 年 4 月 15 日 星期二

分析师推荐

【东兴银行】银行业：社融增速提升，信贷投放超预期——3 月社融金融数据点评（20250415）

事件：4 月 13 日，中国人民银行发布 2025 年一季度社融金融数据。

观点总结：3 月政府债持续发力、信贷投放边际转暖，社融增量超预期。其中，对公短贷同比大幅多增，反映企业经营活跃度有所提升，但也存在季末冲量特征。居民中长贷同比多增，主要得益于地产销售改善，以及居民提前还贷压力缓释。展望后续，关税扰动下信贷需求回暖存在一定不确定性，期待财政、货币政策持续发力稳定信贷需求；二季度政府债有望继续发力带动社融增速进一步回升。

点评：政府债、信贷支撑 3 月社融同比多增，社融增速环比提升。3 月社融新增 5.89 万亿，同比多增 1.05 万亿；存量社融同比+8.4%，环比提升 0.2pct。政府债发行前置、信贷同比多增为主要贡献。（1）3 月政府债券新增 1.48 万亿，同比多增 1.02 万亿。一季度国债、地方政府债发行进度达 30%、36%，明显快于去年，政府债年内发行明显前置。（2）3 月为信贷投放大月，社融口径人民币贷款新增 3.82 万亿，同比多增 5314 亿。

3 月信贷总量较强、同比多增，结构上存在企业短贷冲量。3 月金融数据口径人民币贷款新增 3.64 万亿，同比多增 0.55 万亿，超出市场预期；主要是企业短贷和票据融资多增贡献。3 月末贷款同比增速环比提高 0.1pct 至 7.4%。分部门来看：

（1）企业贷款新增 2.84 万亿，同比多增 0.5 万亿。其中，企业短贷、票据融资分别新增 1.44 万亿、减少 1986 亿，同比多增 4600 亿、514 亿。企业中长贷新增 1.58 万亿，同比少增 200 亿。定价方面，3 月新发放企业贷款加权平均利率约为 3.3%，环比持平；较 24 年末下降 1bp 左右。

（2）居民贷款新增 9853 亿，同比多增 447 亿。其中，中长贷新增 5047 亿，同比多增 531 亿；主要得益于地产销售改善，以及居民提前还贷压力缓释。定价方面，3 月新发放个人住房贷款加权平均利率约为 3.1%，在 LPR 持平基础上保持稳定。短贷新增 4841 亿，同比少增 67 亿；3 月银行消费贷开启一轮降价营销，消费贷利率低至 2.5% 左右，但在监管引导下 4 月起调整至不低于 3%。

M1 增速环比提升，资金活化程度有所改善。3 月 M1(新口径)同比增长 1.6%，

本期编辑

分析师：林瑾璐

021-25102905

执业证书编号：

linjl@dxzq.net.cn

S1480519070002

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

增速环比提升 1.5pct；M2 同比增长 7.0%，增速环比持平，M1-M2 剪刀差进一步收窄。M1 增速回升预计主要源于企业短贷派生多增，以及财政支出加大，政府存款向实体转移。存款分项：财政存款减少 7710 亿，同比基本持平；企业存款新增 2.84 万亿，同比多增 7675 亿；居民存款新增 3.09 万亿，同比多增 2600 亿。非银存款减少 1.41 万亿，同比大幅多减 1.26 万亿；或主要是季末理财回表、以及债市调整带来的产品赎回扰动。

投资建议：一季度银行信贷规模增长平稳，信贷实现同比多增；但信贷重定价及负债成本刚性之下净息差继续承压，预计净利息收入延续负增长。随着基数效应消退，中收降幅有望继续收窄。债市调整及较高基数下，其他非息收入有压力，但考虑 2024 年四季度银行积累较多其他综合收益浮盈，或在一季度部分兑现、对冲营收压力。在资产质量平稳之下，拨备继续释放反哺利润。

展望全年，银行资产规模增长有望保持平稳，净息差降幅有望收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，看好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF 被动资金将延续稳定增长，有助于支撑银行估值。我们建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

【东兴非银行金融】保险行业：调整保险资产监管比例，资本市场流动性有望改善（20250415）

事件：为深入贯彻落实中央金融工作会议决策部署，提升保险资金服务实体经济质效，国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。

点评：本次《通知》主要包含三方面内容。1.上调权益资产配置比例上限，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。其中，上季末综合偿付能力

充足率超过 250%低于 350%的，权益类资产账面余额不得高于本公司上季末总资产的 40%；上季末综合偿付能力充足率超过 350%的，权益类资产账面余额不得高于本公司上季末总资产的 50%。2.提高投资创业投资基金的集中度比例。新标准下保险公司投资单一创业投资基金的账面余额占该基金实缴规模的比例不得高于 30%，引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。3.放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。

《通知》的发布是优化保险资金资产配置的重要举措，有利于促进保险业做好金融“五篇大文章”，更好发挥长期资金和“耐心资本”优势。我们认为，在当前时点监管层积极为保险资金投资资本市场提供便利，有利于高效发挥保险资金的“压舱石”和“稳定器”作用。美国关税战对国内实体经济和资本市场的潜在冲击不可小觑，近期资本市场在美国贸易政策影响下波动性已有所提升，投资者信心亟待支撑。若保险资金在监管政策放宽后能快速进场参与权益市场投资，有望显著改善市场流动性，提振投资者信心。同时，提高创业投资基金的集中度比例也将为优质创新创业企业提供更大力度的资金支持，解决企业后顾之忧。更前置的参与创业企业发展壮大亦令险企有机会收获更为可观的投资收益，提升自身投资收益率水平。

投资建议：近年来，监管层通过持续性的政策举措推动保险资金等长期价值投资资金投资国内资本市场，优化市场环境和投资者结构；同时，随着资本市场改革的逐步推进，潜在投资收益水平也呈现波动上升态势。我们认为，上述两者互为因果，相辅相成。发挥资本市场资金融通功能需要保险行业的全方位参与，且助力科技企业做大做强有望显著改善保险公司的经营业绩。多年来的低利率环境令险企投资端“资产荒”问题持续加剧，如何寻找高收益资产成为险企的一大难题。通过长线资金形式参与科技企业投资，有望实现科技企业经营资质的改善，进而提高潜在投资回报，而更多较高回报的科技投资将持续优化险企投资资产结构，提升整体投资收益水平，降低利差损风险。

整体上看，当前保险行业马太效应不断增强，行业头部机构更有机会参与政策创新，把握政策红利窗口期，未来估值上升空间更大，建议持续重点关注。此外，在 ETF 蓬勃发展的环境下，出于投资需求的差异化，保险 ETF 的投资价值也应继续重点关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

重要公司资讯

- 1、**三角防务**：公告，公司与某重要客户签订了《产品订货合同》，合同标的为批产航空类锻件，合同总金额为 8.75 亿元(含税)。该合同履行期限为 2025 年 4 月起，具体根据客户下发交货计划执行。合同的签订有利于加强公司与该客户之间的进一步合作，预计对公司业绩产生积极影响。合同总金额占公司最近一个会计年度未经审计营业收入的 47.90%。(资料来源：同花顺 iFind)
- 2、**阿科力**：公告，公司与保利新能源科技(北京)有限公司签订战略合作协议，旨在特种领域新型特种材料等领域开展合作。合作有效期三年，自 2025 年 3 月至 2028 年 2 月。本协议的签订预计对公司未来年度经营业绩产生积极影响，符合公司的长远发展规划和全体股东的利益。(资料来源：同花顺 iFind)
- 3、**弘信电子**：公告，2025 年第一季度营收为 15.87 亿元，同比下降 4.97%；净利润为 680.07 万元，同比下降 75.80%。(资料来源：同花顺 iFind)
- 4、**九强生物**：公告，公司于近日收到北京市药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。产品包括免疫球蛋白 G 测定试剂盒(免疫比浊法)和免疫球蛋白 M 测定试剂盒(胶乳免疫比浊法)，注册类别为 II，有效期至 2030 年 4 月 2 日。上述产品注册证的取得丰富了公司产品类别，有利于增强公司的核心竞争力，对未来发展具有正面影响。但对近期生产经营和业绩不会产生重大影响。(资料来源：同花顺 iFind)
- 5、**东山精密**：在互动平台表示，目前公司外销客户关税基本都由客户承担，关税政策对公司影响有限。关税政策后续如何衍化有待进一步观察，公司将密切关注相关动向，并与客户保持沟通，积极寻求多种策略以应对挑战。与此同时，公司二级市场股票价格的涨跌受到国家政策、行业发展、市场情绪等多重因素影响，敬请投资者注意投资风险，理性看待股价波动。公司生产经营一切正常，目前不存在应披露而未披露的信息。(资料来源：同花顺 iFind)

经济要闻

- 1、**财政部**：将于 4 月 23 日在香港特别行政区发行 2025 年第二期人民币国债，发行规模为 125 亿元，具体发行安排将在香港金融管理局债务工具中央结算系统(CMU)公布。(资料来源：同花顺 iFind)
- 2、**央行**：公告，2025 年 4 月 15 日，中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 1645 亿元逆回购操作，期限为 7 天，操作利率为 1.50%，投

标量和中标量均为 1645 亿元。(资料来源：同花顺 iFinD)

- 3、**中国铁路上海局：**截至 4 月 14 日，长三角铁路 2025 年春游运输落下帷幕，32 天安全发送旅客逾 8500 万人次，日均发送旅客逾 265 万人次，同比增幅逾 5%；其中 4 月 4 日发送旅客 419 万人次，创长三角铁路单日客发量新高。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 4、**商务部：**商务部流通产业促进中心和海南省商务厅在第五届中国国际消费品博览会共同举办“绿色消费暨再生资源回收行业发展主题活动”。活动通过政策解读、经验交流、合作签约等方式，搭建再生资源回收及二手商品流通行业高质量发展对话平台，加快释放绿色消费潜力，推动形成绿色生产和生活方式。活动发布了全国二手商品流通试点城市和企业名单，浙江省杭州市、山东省枣庄市等 10 个城市入围城市名单，致美生活(北京)科技有限公司、中古优品(北京)科技有限公司等 28 家企业入围企业名单。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 5、**美国：**财政部长贝森特当地时间 4 月 14 日在访问阿根廷期间接受采访表示，仍然希望与北京达成一项重大贸易协议，并补充说，这需要一种与过去的贸易和货币协议截然不同的模式。贝森特表示，任何美中谈判都必须在最高层之间进行。他强调，关税并不是玩笑，因涉及的数字很大。他认为这些是不可持续的，没有人希望这些关税保持下去。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 6、**深圳市：**深圳加强财政逆周期调节，充分激活、快速释放专项债稳增长、促发展和稳预期的“杠杆”和“引擎”作用。目前，专项债“自审自发”改革试点已在深圳落地，首轮发债规模 76.76 亿元，并计划发行使用更大规模地方政府债券。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 7、**证券时报发起“时报经济眼：2025 年一季度经济学家问卷调查”：**受访者包括来自政府部门、研究机构、知名院校的权威经济学家。该项问卷调查旨在准确把握经济运行态势，以期为下一阶段稳定经济大盘提供决策参考。本期问卷邀请受访经济学家回顾一季度经济运行，展望二季度内外部经济形势，建言下一步宏观政策施策。截至 4 月 14 日，共收集到 57 份答卷。本期调查结果显示，多数受访者看好一季度经济增速不低于 5%，二季度股市、汇市有望保持韧性，预计美国滥施关税将显著加剧美国自身通胀压力。短期来看，外部冲击对我国经济平稳运行将造成一定压力，二季度有必要加大宏观政策逆周期调节力度。受访经济学家建议，未来增量财政政策可以考虑加力扩围减税降费。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 8、**杭州市：**《杭州市建设人工智能产业发展高地实施方案(2025 年版)》(征求

意见稿)》公开征求意见。其中提到,深入实施核心技术研发计划。深入实施国、省、市重点研发计划,鼓励和支持企业、科研院所开展人工智能核心技术攻关,加大 AI 芯片、模型算法、数据工程、具身智能、群体智能、类脑智能、AI4S 等领域技术攻关支持力度。2025 年,实施人工智能方向市重点科研计划项目 10 项。实施新一代自主计算芯片攻关行动。面向高显存、高带宽、多精度等大模型训练需求,支持 AI 芯片设计企业和大模型厂商联合攻关新一代自主 GPU 计算芯片。开展自主 GPU 芯片集群化验证和适配性中试,优化提升大规模集群的稳定性和整体效能。

(资料来源:同花顺 iFinD)

- 9、**国家移民管理局:** 新闻发言人林勇胜在新闻发布会上表示,下一步,国家移民局将围绕促进加快建设更高水平开放型经济新体制,坚定不移推进移民管理领域制度型开放,以开放促改革、促发展,持续推进更大范围、更大力度的移民出入境政策措施,更加主动服务促进国家和区域发展战略,进一步加大区域性、差异化移民管理政策措施精准供给;更加积极服务促进各国企业在华投资兴业,进一步研究出台服务促进引外资、稳外贸政策措施;更加健全完善海外引才支持保障机制,进一步为外籍高技术人才来华工作生活提供系统完备、便捷高效的政策支持,为中外人员交流交往提供出入境便利,更好促进中国与世界“双向奔赴”。(资料来源:同花顺 iFinD)

- 10、**中指法拍:** 数据库监测,截止 2025 年 3 月底,一季度全国法拍市场挂拍各类法拍房源数量剃重后 21.7 万套(包括成交、流拍、中止、暂缓、撤回),较 2024 年一季度 21.5 万套同比增加约 1.4%。累计成交拍品数量约 4.1 万套,较 2024 年一季度成交 3.98 万套增加约 1.7%;总成交金额 643.9 亿元,上年同期总成交金额 765.5 亿元,减少约 15.9%。一季度各类法拍房源成交均价 5131 元/㎡,上年同期全国各类法拍房源成交均价 5273 元/㎡,同比下降 2.7%。(资料来源:同花顺 iFinD)

每日研报**【东兴策略】A股策略周报：冲击逐步弱化 修复行情延续（20250415）**

关税冲击弱化。短期虽然针对中国商品关税的博弈仍在继续，但市场超预期恶化的可能性在降低，谈判的预期在升温，市场信心恢复在增强，中美贸易战大方向仍是对抗，但短期超出自身能力的关税措施是难以落地的，因此，贸易战的进程将进入反复拉扯的阶段，市场对此逐步免疫。从指数层面来看，除了周一大跌之外，市场呈现出了快速持续修复的态势，一方面，我们的政策应对主动及时，另一方面，市场对贸易战的信心逐步增强，以我为主的，东升西降的全球态势也给了内外投资者信心。随着3月经济数据逐步披露，市场的关注点也逐步回归经济基本面本身，市场走势将会逐步常态化，以自主可控为代表的产业链将会成为市场短期的核心逻辑。

修复行情延续。影响市场的三因素都迎来修复，首先，3月经济数据显示，经济仍旧处于弱复苏阶段，PMI处于50以上，社融好于预期，市场受前期政策影响逐步恢复。其次，政策应对贸易战及时有效，市场信心显著增强，未来政策储备十分丰富，后续刺激经济政策预期仍较为强烈。再次，外部因素冲击逐步弱化，中美贸易战常态化博弈，外部压力逐步缓和的概率较大。指数未来走势，外部冲击仍然是市场最大的不确定性，在没有完全明朗的情况下，市场指数维持在3200-3400价值区间波动可能性仍旧较大。

投资建议：市场延续修复行情，持仓比例可适当增加。在投资和出口都面临较大压力的情况下，拉动内需变成必选项。从方向上来看，人口问题是中国现在面临的最重要的问题之一，以生育率提升为目标的消费政策最为迫切，母婴类消费具有中期的消费潜力提升空间。教育医疗养老是居民收入支出考虑的重要因素，通过制度性安排，减轻居民消费后顾之忧也是提升消费手段。以零售、食品、文旅、潮玩为代表的新消费，有望在政策加持下展现出新的消费潜力。进口替代：随着中美双边关税大幅提升，从美国进口量较大方向的进口替代空间随之打开，以农产品、半导体、高端精密制造、化学制品等行业为主。大科技的崛起。中美竞争核心是竞争未来，尤其是在未来科技制高点的竞争更是重中之重，以人工智能和机器人为代表的新质生产力核心方向，未来空间仍然巨大，调整就是布局机会。避险资产。以低估值蓝筹公司为代表，叠加全球货币波动，可以关注黄金、银行、公用事业、资源类公司等。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴非银行金融】证券行业：优化发行承销制度，提升国内IPO投资的竞争优势（20250415）

事件：3月28日，中国证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，对IPO发行过程中各类参与主体行为进行有针对性的调整和规范。

点评：

本次对证券发行与承销管理办法的修订主要集中于四个方面。1.增加银行理财产品、保险资产管理产品作为IPO优先配售对象，令其在新股申购标准上与公募基金享有同等政策待遇，同时明确由证券交易所规定优先配

售的其他情形，为未来继续增加优先配售对象预留空间；2.明确由证券交易所制定 IPO 分类配售具体规定，落实“科创板八条”中有关在科创板试点未盈利企业分类配售的要求；3.禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借，打击一切在限售期内直接或借道减持的行为；4.根据新《公司法》做适应性调整。

在监管层持续优化资本市场运行环境的大背景下，本次《办法》修订是对发行层面和上市流通层面监管的有效补充。将银行理财产品、保险资产管理产品与公募基金同时列为 IPO 优先配售对象，有利于银行理财资金、险资等中长期价值投资资金更有效的参与 IPO 融资，进一步改善上市企业的投资者结构，或将有效延长投资者整体投资周期，降低纯交易型资金占比及其对市场波动性的潜在影响。同时，禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借，亦是对市场关切的直接回应，通过更严格的限售期减持监管降低融券资金和量化交易资金对市场的扰动，持续规范 IPO 投资行为，提升 IPO 相关投资方的潜在回报，不断增强国内 IPO 投资的竞争优势。

投资建议：我们看到，自 2024 年新“国九条”发布以来，资本市场进入政策密集期，一系列优化资本市场生态，提升投资者获得感的政策接连落地，特别是在“9.24”国新办发布会后，市场交易活跃度显著提升，“资本市场—上市公司—投资者”间的正循环和正反馈逐步形成。但当前国内资本市场的投资者结构仍有较大的调整和优化空间，投资行为的长期价值属性仍待加强，故从监管政策层面对投资者行为的规范有望陆续推出。我们认为，增加 IPO 配售过程中机构投资者的参与，除优化 IPO 投资行为外，亦有助于 IPO 定价机制的高效运行。而头部券商依托其对接机构投资者的渠道优势和基于较强研究能力的 IPO 定价优势，在股权投资业务竞争中占据有利地位，有望持续提升投行业务收入，且投行业务竞争力作为券商综合竞争力体系中的重要一环，是券商估值的重点参考指标。在当前证券行业马太效应不断加强的背景下，头部券商的投行业务优势有望进一步凸显，故基于业绩增长和估值提升预期，建议持续重点关注上市头部券商的投资价值。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

【东兴房地产】房地产周报 20250413:新房销售增速回落，二手房成交保持增长（20250414）

新房销售增速回落，二手房成交保持增长，海南省提升公积金最高贷款额度。

房管局合计数据：

45 城本周新房销售面积(04/05-04/11)为 284.4 万平，上周为 426.2 万平。

45 城新房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 7.7%，前值(1/1-04/04)为 12.9%。当月累计销售面积同比增速为-2.6%，上个月整月为 12.9%。

23 城本周二手房销售面积(04/05-04/11)为 279.4 万平，上周为 254.8 万平。

23 城二手房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 32.4%，前值(1/1-04/04)为 35.4%。当月累计销售面积同比增速为 19.6%，上个月整月为 71.9%。

22 城本周新房及二手房销售面积(04/05-04/11)为 420.1 万平，上周为 454.1 万平。

22 城新房及二手房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 15.7%，前值(1/1-04/04)为 12.1%。当月累计销售面积同比增速为 9.4%，上个月整月为 56.7%。

房管局城市数据：

北京 / 上海 / 深圳 / 广州 / 杭州 / 成都 新房年内累计销售面积 (1/1-04/11) 同比增速为 -7.4%/3%/39.8%/12%/9.5%/-3.3%，前值(1/1-04/04)为 -6.6%/3.2%/43.6%/13.6%/6.6%/-1.7%。当月累计销售面积同比增速为 3.4%/-7%/-8.8%/-16.2%/61.9%/-23.6%，上个月整月为 38.2%/-6.9%/6.4%/7.9%/14.3%/6.3%。

北京 / 上海 / 深圳 / 杭州 / 成都 二手房年内累计销售面积 (1/1-04/11) 同比增速为 33.6%/45.7%/62.1%/53.2%/29.2%，前值(1/1-04/04)为 34.2%/47.2%/63.4%/51.4%/30.4%。当月累计销售面积同比增速为 30.4%/28%/48.1%/55%/19.2%，上个月整月为 36.2%/47.4%/70.3%/65.2%/-5.7%。

行业要闻(4/6~4/12)：

海南省调整优化住房公积金贷款政策：包括调整最高贷款额度、调整二套房存贷挂钩机制、调整贷款最低首付比例、统一异地贷款政策、实行最高贷款额度与个贷率联动机制、具体贷款可贷金额核定等。

投资建议：短期关注政策宽松带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展；华润置地、招商蛇口、绿城中国、越秀地产等也有望受益。市场止跌回稳与融资支持持续发力，对仍然具备市场化经营能力的优质房企，具有很好的信用支持作用，龙湖集团、新城控股等有望受益。

风险提示：盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产减值的风险等

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028)

【东兴化工】新和成 (002001.SZ)：业绩同比高增，项目建设有序推进 (20250415)

新和成发布 2024 年年报：公司 2024 年全年实现营业收入 216.10 亿元，YoY+42.95%，归母净利润 58.69 亿元，YoY+117.01%。

营养品板块主要产品量价齐升，香精香料和新材料产品稳步增长，带动业绩同比高增长。从收入端看，2024 年，公司蛋氨酸等项目新产能释放，同时营养品板块主要产品维生素、蛋氨酸市场价格修复，带动营养品板块营收同比增长 52.58%至 150.55 亿元；香精香料板块营收同比增长 19.62%至 39.16 亿元；新材料板块营收同比增长 39.51%至 16.76 亿元。从利润端看，2024 年公司综合毛利率同比提升 8.8 个百分点至 41.78%，带动公司净利润大幅增长。

新产品、新项目的开发建设有序推进，公司产品体系进一步丰富。公司坚持一体化、系列化、协同化的发展战略，以“化工+”和“生物+”两为大核心平台，专注于营养品、香精香料、高分子新材料和原料药业务，不断发展各类功能性化学品。公司原有项目精细化运营，新项目、新产品的开发建设有序进行：①营养品板块：蛋氨酸项目产能得到释放，已实现 30 万吨/年产能达产，市场竞争力增强；公司与中国石油化工股份有限公司合资建设 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目基本建设完成；4,000 吨/年胱氨酸稳定生产运行，草铵膦项目中试顺利。②香精香料板块：系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进。③新材料板块：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 项目产品已正常生产、销售。④原料药板块：氟烷、植物醇整合项目有序进展，未来将根据市场需求升级产品结构。我们预计这些在建项目的陆续建设及投放，有助于进一步丰富公司的产品体系，实现产业链的延伸，推动公司可持续高质量发展。

公司盈利预测及投资评级：新和成是国内优质的精细化工合成龙头，产业链一体化和产品系列化推动公司逐渐成长为精细化工龙头。公司从医药中间体起家，成功将业务拓展到维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。未来公司新项目的逐步建设有望进一步丰富公司产品体系。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 61.97、70.06 和 77.96 亿元，对应 EPS 分别为 2.02、2.28 和 2.54 元，当前股价对应 P/E 值分别为 10、9 和 8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料及产品价格大幅波动；技术路线竞争加剧；新建产能投放进度不及预期；下游需求不及预期。

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

【东兴计算机】聚灿光电（300708.SZ）：产销两旺驱动业绩高增，红黄光项目夯实增长新动能——公司 2025 年一季度业绩点评（20250415）

事件：

2025 年 4 月 11 日，公司发布 2025 一季度业绩报告，公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 27.72%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 46.50%，

点评：

产销两旺，公司 2025 年一季度营收同比增长 21.80%，归母净利润同比增长 27.72%，主营业务增长稳健。一季度公司实现营收 7.31 亿元，归母净利润为 0.61 亿元，扣非净利润为 0.60 亿元。一季度公司毛利率为 15.52%，同比增长 1.97pct，环比增长 2.95pct。主要得益于公司精准的营销策略、对市场需求的敏锐洞察叠加产能释放，以高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等为代表的高端产品占比持续攀升，带动产品均价及毛利率同步提高。2025 年一季度产销两旺，主营业务稳健增长，营运效率优化，实现经营活动产生的现金流量净额 1.76 亿元，同比增长 666.02%。

先行后装与新兴场景，合作渗透前装市场，车载领域赛道仍具备长期增长动能。在需求端，全球新能源汽车渗透率不断提升（预计 2025 年超 30%），带动车灯模组向高亮度、智能化升级，公司车用芯片已覆盖车用照明、ADAS 信号灯等增量场景。面对车规市场的严苛认证和长周期挑战，公司优先布局后装替换市场（如车灯

改装、维修件)及车内人机交互新场景(如智能表面交互灯、舱内透明显示)。除此之外,合作渗透前装市场,公司与车规封装客户形成战略合作伙伴,深度绑定合力进行市场推广。产品目前已通过 ISO9001、QC080000、IATF16949 质量管理体系的认证。生产车间采取静电防控管理,并计划 2025 年 4 月取得 ESD 管理体系认证。同时,公司实验室持续按照 AEC-Q102 标准进行产品可靠性测试,推出性能领先的产品,深化车企供应链合作,抢占汽车电子升级红利,为消费者提供更高品质的车灯产品。

“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”进展显著,夯实第二增长曲线。面对小间距显示、全彩屏及 RGB 等市场的快速崛起,为提升红黄光与蓝绿光芯片在应用中的协同能力,公司开辟业务第二增长曲线,全力推进“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”。目前项目建设进展显著,关键节点加速突破,2025 年 1 月 11 日实现部分投产,当前月产能 10 万片的生产设备基本到货,部分工序设备处在调试阶段,产能正处于快速爬坡期。新增红黄光产线后,公司可提供 RGB 全色系芯片,基于氮化镓的蓝绿光芯片与基于砷化镓红黄光芯片的技术协同实现产品全光谱覆盖与色彩性能提升,显著降低客户供应链复杂度,加速直显、车载显示等高端应用落地。

公司盈利预测及投资评级:公司是国内领先的 LED 芯片企业,随着“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”的建成投产,公司业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.41 元,0.54 元和 0.65 元,维持“推荐”评级。

风险提示:(1)募投项目无法达到预期效益的风险;(2)市场竞争加剧风险;(3)技术迭代风险。

(分析师:刘航 执业编码:S1480522060001 电话:021-25102913 研究助理:李科融 执业编码:S1480124050020 电话:021-65462501)

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，未来也将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。