

策略深度报告 20260103

1 月度金股：“春季行情”徐徐展开

2026 年 01 月 03 日

站在岁末时点，市场交投活跃度温和修复，当前已逐步进入“春季行情”的布局窗口。春节前后，市场环境通常对多方更为有利，总体机会大于风险。

■ “春季行情”正徐徐展开

宏观层面，内外环境均呈现积极变化。外部来看，短期催化明确：美联储新任主席人选公布在即，特朗普持续施压大幅降息下，新主席提名可能进一步强化弱美元交易预期；未来 1-2 个月内，诸如库克案审理、地方联储行长换届等事件均有望对全球流动性构成利好。内部政策也在靠前发力，例如北京优化住房限购、调降二手房交易增值税，以及“两新”政策支持范围上进一步向核心领域倾斜，均有助于稳定预期、激发活力。

微观层面，资金面同样可能迎来改善。一方面，年末结汇需求带来的跨境资本回流已显现出超季节性强度，虽难直接作用于股市，但人民币汇率回升有望提振市场情绪，并可能通过企业、居民部门间接带来增量。另一方面，保险“开门红”资金入市、公募等机构亦在新年伊始进行资产布局，将为市场提供流动性支撑。

■ 配置方向上，建议以景气成长为主

从历史规律看，成长风格在春季行情中历来表现突出，叠加今年作为“十五五”规划开局之年，新质生产力相关板块有望成为资金配置重心。但需注意，1 月进入业绩预告密集期，市场对基本面验证的关注度将显著提升。因此，在配置上应适当规避缺乏基本面兑现能力的纯主题性质个股，注重景气度与业绩支撑。

1 月配置上，建议重点关注三大方向：

- AI 产业链：**海外 OAI 新融资预期缓解 AI 情绪，同时国内长鑫存储 IPO 在即，有望催化半导体设备材料等上游领域关注度。此外，AI 的长期价值终将兑现于应用端，当前应用端筹码结构相对较优。且近期催化密集：AI 眼镜纳入国补、四部委联合发文明确“将重点攻关智能机器人等关键装备”、1 月消费电子“春晚”等事件均利好应用。
- “十五五”规划提名细分：**《建议》中，在“建设现代化产业体系”篇章强调“加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”，且细分段落对于新兴产业和未来产业的表述更加具体，建议关注潜在政策催化及产业进展，包括航空航天、新材料、量子科技等新兴及未来产业。
- 周期涨价方向：**主要关注两条线索，一是工业金属，供需格局偏紧、库存处于低位，叠加美联储降息预期对金融属性的提振，其价格弹性值得重视；二是化工，“反内卷”政策导向下，行业供给秩序有望优化，部分供需良好的细分领域有望呈现出较强的业绩弹性。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑嫻

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

相关研究

《布局高息央企，静候红利风起——
景顺长城中证国新港股通央企红利
ETF 投资价值分析》

2025-12-30

《并购重组跟踪（三十九）》

2025-12-29

我们的金股组合如下:

代码	简称	行业	总市值 (亿元)	26EPS (元)	27EPS (元)	26PE	27PE
002371.SZ	北方华创	机械	3,326	12.15	15.31	38	30
300751.SZ	迈为股份	机械	576	3.14	3.93	66	52
600309.SH	万华化学	能源化工	2,400	5.13	5.79	15	13
688630.SH	芯碁微装	电子	177	3.29	3.99	41	34
601318.SH	中国平安	非银	11,674	8.64	9.79	8	7
601899.SH	紫金矿业	煤炭有色钢铁	9,030	2.22	2.60	16	13
002558.SZ	巨人网络	传媒互联网	838	2.21	2.46	20	18
600862.SH	中航高科	军工	329	1.17	1.29	20	18
002050.SZ	三花智控	电新	2,229	1.21	1.61	46	34
920978.BJ	开特股份	北交所	66	1.33	1.72	28	21

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 对应市值、PE 收盘价截止 2025/12/31, 盈利预测源于东吴证券研究所

■ **风险提示:** 经济增长不及预期; 政策推进不及预期; 地缘政治风险; 海外政策不确定性等。

内容目录

1. 本月十大金股推荐	5
1.1. 机械：北方华创.....	5
1.2. 机械：迈为股份.....	6
1.3. 能源化工：万华化学.....	7
1.4. 电子：芯碁微装.....	9
1.5. 非银：中国平安.....	9
1.6. 煤炭有色钢铁：紫金矿业.....	10
1.7. 传媒互联网：巨人网络.....	11
1.8. 军工：中航高科.....	12
1.9. 电新：三花智控.....	13
1.10. 北交所：开特股份.....	14
2. 本月十大金股财务数据	15
3. 风险提示	16

图表目录

表 1： 十大金股财务信息.....15

1. 本月十大金股推荐

1.1. 机械：北方华创

投资建议：

1、制裁加剧加速国产设备导入，提升产线国产化率：美因外资半导体设备龙头在华销售收入占比持续提升，加码制裁。我们判断未来迫于美国的压力，外资设备龙头对华出口先进设备或有更明显压力，国内 FAB 厂有望加速导入国产设备，显著提升产线国产化率。

2、受益于存储涨价&AI 芯片需求高景气度&国产先进制程产线陆续突破，国内客户加速扩产：①两大存储 FAB 加速新产能扩张，②国产 AI 算力芯片进展顺利&需求持续高景气度，有望加速国内玩家扩产，对应设备订单加速放量。

3、本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮：公司通过内外衍生，进一步拓展其在涂胶显影、清洗、电镀及多款后道封装设备等优质资产的布局。公司产品线已涵盖薄膜沉积、干法刻蚀/去胶、涂胶显影、离子注入、清洗、电镀、热处理等多种设备。

关键假设及驱动因素：

关键假设：

1、**设备订单超预期**：我国存储、逻辑等玩家加速扩产+先进制程产线陆续通线，公司订单加速放量。

2、**国产化率提升**：随着我国先进设备陆续突破，叠加海外进口禁令加剧；客户产线国产化率将提升，利好国产设备商。

驱动因素：

- 1、长江存储&长鑫存储上市融资，先进产能&国产设备线扩产落地。
- 2、中芯国际先进逻辑良率&产能提升，其他逻辑玩家先进制程扩产加速。
- 3、海外设备出口制裁加剧。
- 4、AI 相关逻辑&存储芯片需求维持高景气度。

有别于大众的认识：

1、高价值占比的前道晶圆设备国产化率正加速提升，华创作为核心设备供应商有望充分受益：前道晶圆设备占半导体设备总价值链超 70%，涵盖光刻、刻蚀、薄膜沉积等关键环节，我们判断其国产化率将迅速提升。截至 2024 年末，薄膜与刻蚀环节国产化率约 25%-30%，预计短期内将突破 50%；北方华创身为国产薄膜+刻蚀双龙头，最为

受益。

2、存储涨价&两大存储 FAB 加速新产能扩张和国产 AI 算力芯片进展顺利，设备订单有望超预期：1）2025 年，长存三期于 9 月 5 日成立、7 月 7 日国产 DRAM 内存龙头长鑫存储正式启动上市征程。寒武纪和海光最新财报当中的营业收入和出货量也侧面反应了中芯国际先进逻辑产能的良率正在提高。2）我们认为，国产半导体设备自身迎来自历史发展机遇，26 年将会开启确定性强的扩产周期，设备全行业订单增速或超过 30%，有望达到 50%+。

股价催化剂：

先进制程扩产，设备国产化率提升，AI 相关逻辑&存储芯片需求持续提升。

风险提示：下游扩产不及预期，设备研发导入不及预期。

1.2. 机械：迈为股份

投资建议：

1、目前美国本土光伏电池片产能相对较低，公司有望充分受益于电力缺口带动的美国光伏扩产。根据美国光伏协会（SEIA）数据，截至 2025Q1 末，美国本土光伏电池的产能仅为 2.3GW，排除薄膜组件产能后与 50.5GW 组件产能仍有约 37GW 电池产能缺口。随着美国电力缺口放大&光伏新应用场景落地，美国本土&国际玩家有望加速配套美国电池产能，以配套现有组件产能&新增电力需求。我们认为 HJT 技术以其低运营成本、较少的人力需求以及无专利纠纷的特点，是最适合美国的光伏技术路线；HJT 龙头迈为股份有望充分受益。

2、平台化布局半导体&显示设备，其前道晶圆刻蚀&ALD、后道先进封装设备交付多批客户。①前道晶圆设备：半导体高选择比刻蚀设备和原子层沉积设备凭借差异化技术创新实现关键突破，目前已完成多批次客户交付，进入量产阶段。②半导体封装：近年来公司聚焦于半导体泛切割与 2.5D/3D 先进封装领域，已成功推出晶圆激光开槽、激光改质切割、刀轮切割、研磨等核心设备，并能够提供整体解决方案。多款设备已交付国内封测龙头企业并实现稳定量产，公司在激光开槽设备的市场占有率位居行业第一。2024 年公司进一步拓展产品矩阵，成功开发出晶圆临时键合机、晶圆激光解键合机、热压键合及混合键合机等多款新品，现已交付多家客户。

3、公司钙钛矿整线设备进展迅速。钙钛矿设备方面，公司在原有异质结工艺的制绒、PECVD、PVD、丝网印刷设备基础上新增钙钛矿叠层电池所需喷墨打印设备、真空干燥机、蒸镀机、ALD 等全套设备及与其匹配的自动化及离线检测设备。

关键假设及驱动因素：

关键假设:

(1) 美国光伏扩产稳步推进: 美国算力缺电带动的美国光储需求稳定放量, 美国光伏电池玩家加速扩产。

(2) 半导体设备业务稳步推进: 公司泛半导体设备陆续放量, 半导体设备加速完成客户验证并获得批量订单。

(3) 钙钛矿产业化加速: 钙钛矿根据政策&玩家规划陆续推进产业化。

驱动因素:

1、美国电力需求放量, 加速本土产能建设。

2、半导体设备订单加速落地。

有别于大众的认识:

1、中美光伏制造成本差异较大, HJT 最适合美国生产。①中美光伏制造最大区别是成本要素不同。中国光伏制造环节关注的是渠道销售&成本控制&规模效应&政府关系, 然而 2024 年美国生产成本中人工成本是中国的 15 倍左右 (同时考虑工人工资&生产效率), 因此美国电池片厂商最重视的是低人工&小厂房&低运营成本。②HJT 凭借其更少的水电与人力需求, 成为最适合美国本土扩产的光伏技术。相比较 TOPcon, HJT 可降低 20%的碳排放 (全流程低温工艺)、节约 70%的用电量 (工序少&低温工艺)、节约 60%的人工数量 (仅 4 道工序)、节约 20% - 60%的用水量, 因此是最适合美国本土扩产的光伏技术路线。

2、迈为股份为 HJT 整线设备龙头, 先发优势显著。行业龙头地位稳固, 2023-2024 年市场占有率超 70%。(1) 量产经验充足, 设备在客户端持续得到反馈并加以改进: 迈为客户主要包括华晟、REC、金刚玻璃、日升等 HJT 电池龙头企业公司通过客户反馈以及产线数据不断积累经验, 加速技术改进, 形成专利壁垒。(2) 迈为积极推进设备迭代优化: 清洗制绒环节推出背抛技术, CVD 环节推出 1.2GW 大产能的设备, PVD 环节推出 RPD+PVD 结合的 PED 设备, 丝网印刷环节推出钢网印刷, 并持续迭代至第三代。

股价催化剂:

国内外订单落地、半导体业务订单落地、HJT 组件功率进一步提升

风险提示: 下游扩产不及预期, 客户拓展不及预期。

1.3. 能源化工: 万华化学

投资建议:

全球领先的化工龙头公司, 业务结构逐渐丰富: 万华化学是全球化工领军企业, 以

MDI、TDI 为核心，布局石化、精细化学品与新材料，打造具有极强竞争力的一体化产业链。

聚氨酯业务：MDI 供需改善景气向上，TDI 因海外装置扰动价格回升。1) 全球 MDI 业务寡头垄断，公司主导 MDI 扩产节奏，行业后续新增产能较少。2020-2024 年，公司 MDI 市占率由 22%逐步提升至 32%，规模优势进一步加强。截至 2025H1，公司共计拥有 MDI 产能 380 万吨/年，后续万华福建将扩建 MDI 产能 70 万吨/年，预计将在 2026 年投产，公司的行业地位将得到进一步巩固。下游需求方面，我国家电需求较为旺盛，且能够从聚合 MDI 出口数据看出，海外地产需求表现较好，对 MDI 的需求起到很好的支撑作用。2) 全球 TDI 业务同样由寡头垄断，受海外不可抗力影响，短期来看，价格明显上升。长期来看，海外部分产能退出，行业后续新增产能同样有限，TDI 行业景气修复。2025 年 7 月，科思创爆炸影响 TDI 供给，引发 TDI 价格快速上升。公司为全球 TDI 产能领先企业，截至 2025 年 8 月，公司已完成福建 TDI 二期项目，共计拥有 TDI 产能 144 万吨/年，将显著受益于产品价格上涨。下游需求方面，我国家具销售状况优异，有力支撑 TDI 的需求。

石化业务：行业盈利磨底，反内卷推进下行业盈利水平有望回升，且公司规模扩大+乙烯一期将调整为低成本乙烷进料，竞争优势进一步凸现。截至 2025H1，公司四大石化项目已经全部投产，乙烯一期项目进行乙烷进料改造中，公司形成“规模+轻烃+高端化”护城河。公司计划将乙烯一期原料调整为乙烷，参考当前不同路线制烯烃的盈利情况，我们预计后续公司石化板块的盈利能力将有边际改善。

精细化学品及新材料业务：公司持续加大研发，聚焦高附加值产品，产品矩阵逐渐丰富。公司精细化学品及新材料业务陆续迎来收获期，2024 年，公司柠檬醛-香精香料业务、20 万吨/年 POE 业务投产；2025 年，公司打通 1 万吨/年维生素 A 全产业链装置，5 万吨/年高端光学级 MS 树脂装置一次开车成功。公司将继续拓展细分市场，助力新业务成长。

盈利预测与估值：考虑到公司聚氨酯业务需求情况存在分化，以及石化景气度仍待修复，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 127、161、181 亿元，同比增速分别为-3%、+27%、+13%，根据 2025 年 12 月 31 日收盘价，对应 PE 分别 19、15、13 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

公司在聚氨酯行业的龙头地位稳固，后续有聚氨酯、精细化学品及新材料业务的新增布局，储备项目丰富；在石化行业反内卷的推动下，公司石化业务景气度有望修复。

有别于大众的认识：

聚氨酯行业寡头垄断，万华化学技术&成本行业领先，主导后续 MDI 扩产节奏；公司调整乙烯一期进料，成本端有望改善。

股价催化剂:

聚氨酯价格上升；石化行业景气度修复；新项目研发及投产顺利。

风险提示: 原材料价格大幅波动；宏观需求恢复不及预期；项目投产进度延后；新材料推广不及预期。

1.4. 电子：芯碁微装**投资建议:**

PCB 设备方面，当前公司在手订单饱满，二期工厂投产彻底释放高端产能，不仅缓解了交付压力，更能充分承接行业扩产增量订单，推动市场份额持续提升。半导体设备方面，凭借多场景覆盖优势，公司深度受益于半导体国产替代与 AI 驱动的需求爆发，成长空间全面打开。当前时点重点推荐芯碁微装。

关键假设及驱动因素:

AI 驱动的 PCB 扩产周期已全面到来，AI 服务器对高多层、高密度互连 PCB 的需求呈指数级增长，下游 PCB 厂商纷纷开启扩产计划，行业迎来量价齐升的 beta 行情；此外，AI 时代芯片性能迭代加速，先进封装成为提升芯片算力与集成度的关键路径，行业需求持续扩张，同时 IC 载板作为先进封装的核心配套材料，面临供需缺口扩大的格局，赛道红利凸显。

有别于大众的认识:

公司作为 PCB 直写光刻设备龙头，LDI 设备技术稳居国内领先地位，高精度二氧化碳激光钻孔设备凭借实时校准与协同算法优势，已实现小批量出货并进入多家头部客户量产验证阶段；此外，公司积极拓展半导体领域，IC 载板设备进展显著，新一代 MAS6P 解决方案成功应用于高阶 IC 载板量产，MAS4 设备客户端验证顺利推进；先进封装领域，千万级 WLP 晶圆级直写光刻设备斩获中道头部客户重复订单并实现出货，WA8/WB8 两款半导体关键设备精准适配亚微米级对准场景，已进入多个头部客户验收量产阶段。

风险提示: 供应链波动风险，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

1.5. 非银：中国平安**投资建议:**

中国平安作为国内保险龙头之一，经营业绩表现亮眼，2025Q1-3 净利润、NBV 实现高速增长，看好公司 2026 年新单与 NBV 继续保持较快增速，银保业务预计是主要增长动力；公司是沪深 300 指数重要成分股，但机构持仓显著欠配，预计在公募基金改革背景下配置价值凸显；截至 2025 年末收盘，公司 A 股股息率约 3.8%，分红表现稳定，具备红利属性。

关键假设及驱动因素：

①行业新单保持较快增长，分红险转型加速推动利差损风险化解；②公司银保合作网点持续扩张，带动新单和 NBV 增长。③公募基金改革推动机构配置向基准靠拢。

有别于大众的认识：

中国平安目前地产相关投资敞口已经显著收缩，且以低风险的物权类投资为主，整体风险较低。

股价催化剂：

①国内长端利率企稳；②公司 NBV 保持较快增长；③公募基金改革强化基准成分股配置价值

风险提示：①资本市场波动；②新单表现不及预期

1.6. 煤炭有色钢铁：紫金矿业

投资建议：

公司为金、铜矿业领军者，给予“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1) 从行业逻辑上来讲，铜价及金价在 1 月份都会保持震荡上行趋势。铜价角度我们之前在 2026 年年度策略中预测商品属性全年供需紧平衡，而新铜矿供给释放节奏我们预计在 2 季度往后，一季度短期没有供给释放，利好铜价。需求端电力及 AI 数据中心需求 1 季度难以证伪。同时 1 月也是累库季节，为明年需求做囤货准备，对铜价也是正向作用。金融属性降息预期不改，流动性促进大宗商品价格上涨。

2) 个股角度，紫金矿业拥有全行业最清晰可见的产量增长路径。根据规划，短期 2026 年矿产金 105 吨、矿产铜 120 万吨、当量碳酸锂 12 万吨、矿产银 520 吨。远期来看 2028E 金、铜产量分别为金 100-110 吨，铜 150-160 万吨，伴随降息周期、供给约束等条件，我们长期看好金、铜价格中枢上移，公司量价齐升，未来成长可期。

有别于大众的认识：

公司完美契合铜、金的结构牛市，截至 2025 前三季度公司金矿/铜矿毛利占比为

40.4%/37.0%，证明公司既能享受与金融属性紧密相关的金价上涨带来的业绩收益，同时能在经济发展中享受工业属性相关的铜上涨的业绩收益，进可攻，退可守。

公司目前业绩尚未考虑锂的业务部分，若 26 年锂价保持较好位置，将驱动公司价值重估。

股价催化剂：

1) 2025 年 12 月，铜价涨幅 11%，金价涨幅 2%，股价涨幅 15%，股价涨幅与铜价基本一致，后续仍有较大空间。

2) 2026 年年初有望延续降息节奏，带动大宗商品价格持续上涨。

风险提示：市场竞争格局加剧；地缘政治风险；金属价格不及预期。

1.7. 传媒互联网：巨人网络

投资建议：

《超自然行动组》具备长青潜力，业绩弹性显著。《超自然行动组》卡位微恐休闲社交搜打撤品类，Q3 惊魂逃生、怪物农场玩法陆续上线，副玩法创新驱动玩家使用时长提升；截至 2025H1 相关短视频播放量已突破 30 亿次，UGC 与陪玩生态验证玩家社区逐步完善、公司长线运营能力提升。我们认为《超自然行动组》具备大 DAU、长青潜力，随运营成熟利润率仍有提升空间，看好春节活动驱动 DAU 与流水再创新高，长周期与高利润率持续贡献业绩。

存量游戏稳固，储备新游积极推进。公司深化“长青游戏”战略，对存量进行玩法升级和经济系统改进，2025H1 征途新增用户超 2000 万、球球大作战新增用户超 1100 万，看好存量产品稳固，延续长线运营。公司深耕休闲赛道，球球大作战、太空杀逐步打磨大 DAU 及海外运营能力，爆品能力不断提升。展望后续，公司玩法创新产品储备有多人身份推理策略卡牌游戏《名将杀》、中国历史题材 SLG《五千年》、休闲竞技策略对抗游戏《口袋斗蛐蛐》等，期待公司赛道突破和品类创新持续验证，新游上线贡献流水增量。

关键假设及驱动因素：

存量游戏流水稳定，新游贡献增量业绩

有别于大众的认识：

《超自然行动组》大 DAU、长青潜力

股价催化剂：

随商业化节奏流水超预期

风险提示:

老游流水超预期下滑，行业监管风险

1.8. 军工：中航高科

投资建议:

核心赛道不可替代：公司是国内航空碳纤维预浸料主供方，技术壁垒体现在工程化工艺与适航认证体系，短期无实质竞争者，军民机复材需求进入 5-10 年上行周期。

民品拐点正在形成：C919 已进入批量交付阶段，公司作为结构件材料供应商，民品收入占比有望持续提升，改善盈利稳定性，打破“纯军工”估值折价。

新应用场景具备落地可能：低空经济从政策宣导迈向试点采购，eVTOL、高端无人机对轻量化复材有刚性需求，公司已具备技术储备，存在预期差。

当前回调提供布局窗口：股价自高点回落后估值趋于合理（2026 年预期 PE 约 20 倍），风险收益比优于追高。

关键假设及驱动因素:

航空复材需求持续增长：假设军机升级换代与 C919 等国产民机量产带动对高性能预浸料的需求稳步上升，公司作为国内主要供应商，订单规模有望保持增长趋势。

新增产能有效转化：公司近年扩产项目陆续投产，若下游需求匹配，产能利用率有望提升，支撑收入增长，同时维持相对稳定的盈利能力（参考历史毛利率区间）。

新兴应用场景落地：若低空经济、eVTOL 等新领域在未来 1-2 年内形成实质性采购需求，公司凭借材料技术积累，或有机会切入供应链，形成增量贡献。

原材料成本相对可控：碳纤维等关键原材料价格若不出现大幅波动，将有助于公司保持合理的利润空间。

有别于大众的认识:

民机业务正进入实质交付阶段：不同于市场仅关注军品，公司已参与国产大飞机供应链，随着 C919 量产推进，民用复材业务有望逐步形成稳定收入来源，改善客户结构单一性。

核心壁垒在于工程化能力：公司竞争优势主要体现在预浸料配方、成型工艺等产业化环节，而非原材料本身，这使其在航空复材产业链中具备不可轻易绕过的系统集成角色。

运营效率存在改善迹象：近年通过产线升级与管理优化，资产使用效率可能趋于提升，虽无明确指标佐证，但营收增长未伴随资本开支大幅扩张，隐含效率优化逻辑。

关联交易具备高确定性特征：主要客户虽集中，但合作长期稳定，历史回款记录良好，合同执行规范，实际经营风险低于一般高应收类制造企业。

股价催化剂：

C919 量产节奏超预期：若中国商飞宣布月产提速至 5 架以上，或公司被明确披露为复材主力供应商并获新批次订单，将直接验证民品放量逻辑。

低空经济政策落地配套采购：地方政府或央企平台启动 eVTOL/无人机结构件试点采购，公司若进入首批合格供应商名录，可打破“纯军品”估值束缚。

年报/季报毛利率企稳回升：在原材料价格趋稳背景下，若财报显示复合材料业务毛利率止跌或小幅提升，将缓解市场对盈利质量的担忧。

资产注入或专业化整合信号：作为航空工业集团旗下新材料平台，若集团在年度工作会议或公告中提及“聚焦主责主业”“优化上市平台功能”，可能激发改革预期。

大飞机产业链主题催化：如 C929 宽体客机项目取得重大进展、国产发动机配套突破等事件带动整个航空制造板块估值上修，公司作为核心材料标的有望联动受益。

风险提示：

民机放量不及预期；原材料成本大幅波动；新应用场景落地延迟；估值偏高，市场情绪退潮易回调。

1.9. 电新：三花智控

投资建议：

1、特斯拉 25H2 软硬件持续迭代，定点&发布在即，我们认为当前主要关节硬件已基本定型。据此前计划，5 年内实现年产 100 万台目标，公司长期积极配合产品开发，主供地位稳固。若按照 100 万台出货测算，执行器总成 5 万元，净利率 10%，公司份额 70%，可贡献 35 亿元利润，弹性巨大！

2、传统制冷需求稳健增长、数据中心&储能贡献增量。高能效、智能产品渗透率持续提升，同时欧美需求整体平稳，新兴市场高增，综合下传统制冷需求稳增态势保持。新兴领域方面，数据中心液冷、储能热管理等领域需求旺盛，零部件要求较高，公司依托强大产品力，可提供除冷媒和压缩机外液冷控制单元的所有核心零部件，我们预计增量贡献可观。

3、汽零热管理部件龙头，客户结构持续优化，业绩稳健增长。核心客户涵盖特斯

拉、比亚迪、赛力斯、小米等，国内客户销量整体保持较高景气度，欧洲区域政策支持延续，电动化渗透率进一步提升，景气度环比再提升，2025 年板块利润有望同比+20%。

关键假设及驱动因素：

- 1、人形机器人领域，特斯拉进展节奏顺利，公司顺利进入特斯拉供应链，获得主要份额；
- 2、新能源汽车销售景气度持续，公司凭借推动智能制造、精益生产、提升自制能力以降本增效，把握行业高速发展机遇；
- 3、传统空调零部件领域，公司持续技术迭代，主导产品市占率稳中有升。新兴领域方面，公司数据中心、储能液冷业务进展顺利，收入&订单快速增长。

有别于大众的认识：

人形机器人业务公司有望占据主导份额，定点&发包在即，核心部件自制率高。

股价催化剂：

特斯拉人形机器人业务进展超预期、新能源车热管理定点超预期、液冷业务进展超预期。

风险提示： 家电&新能源汽车销量不及预期，人形机器人进展不及预期等。

1.10. 北交所：开特股份

投资建议：

主业放量与新品拓展，驱动估值重构：预计 25-27 年归母净利润分别为 1.78/2.39/3.09 亿元，对应 2025 年 12 月 31 日动态 PE 分别为 37/28/21 倍。考虑公司汽车电子基本盘稳健（受益电动化/智能化渗透率提升），同时布局机器人/液冷/储能赛道增添估值弹性，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

- 1) 汽车电子行业景气度：汽车热管理传感器受益电动化和智能化趋势，单车用量增长。
- 2) 技术研发落地：机器人等新领域的样品成功通过客户验证并实现规模化量产。
- 3) 产能建设顺利：新增产能进度符合预期，能够消化市场订单。

有别于大众的认识：

公司的核心竞争力在于对温度等物理信号的精确感知和处理能力，这项能力在汽车热管理、机器人灵巧手、数据中心液冷等场景中是共通的，市场可能尚未充分认知公司

技术复用所带来的广阔成长空间，这是区别于传统汽车零部件公司的关键一点。公司机器人新业务尚处于送样验证阶段，若有重要客户进入量产阶段，将带来公司价值重估。

股价催化剂：

1) 受益于电动化与智能化，汽车电子主业稳健增长：公司覆盖传统车企（大众、宝马、丰田等）、新能源品牌（比亚迪、蔚来、理想、小鹏等）及国际头部厂商（T 客户、电装、翰昂、马瑞利），新增对 T 公司空调执行器供应，产品类别增多，实现供应单车价值量增长。

2) 打造多维新增长曲线，布局机器人/液冷/储能赛道：

A. 机器人：25 年 7 月与西安旭彤成立具身智能公司，着力开发六维力传感器、编码器、EMB（电子机械制动系统）等产品，与潜在客户接洽送样。25 年 8 月与图灵机器人签署战略合作协议，已与图灵机器人达成合作并完成产品送样，向其他厂商送样对接工作正在推进中。

B. 数据中心：已与广州豪特节能环保科技股份有限公司签署战略合作协议，合作内容包括公司增资入股广州豪特，联合开发数据中心产业链客户及产品市场等。该合作项目已完成立项，正研发数据中心热管理配套产品（含温度、温湿度、管路压力传感器等），现处于对比测试阶段。

C. 储能：公司储能业务产品为电芯连接系统 CCS，该产品已实现批量生产，客户包括亿纬锂能、骆驼股份、湖北楚能等。

风险提示：1) 技术迭代不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

2. 本月十大金股财务数据

表1：十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			EPS（元）		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
002371.SZ	北方华创	390.09	493.69	588.01	65.12	88.02	110.87	8.99	12.15	15.31
300751.SZ	迈为股份	75.61	83.30	94.14	7.65	8.79	10.97	2.74	3.14	3.93
600309.SH	万华化学	1957.30	2083.04	2168.50	126.62	160.57	181.30	4.04	5.13	5.79
688630.SH	芯碁微装	16.10	19.71	23.50	3.33	4.34	5.25	2.53	3.29	3.99
601318.SH	中国平安	10762.78	11416.89	12177.82	1419.25	1564.22	1772.55	7.84	8.64	9.79
601899.SH	紫金矿业	3986.22	4849.23	5346.53	503.59	590.17	689.99	1.89	2.22	2.60
002558.SZ	巨人网络	57.15	83.02	91.32	23.53	42.76	47.63	1.22	2.21	2.46
600862.SH	中航高科	59.49	69.99	77.72	13.71	16.24	17.93	0.98	1.17	1.29
002050.SZ	三花智控	335.05	400.56	506.83	42.10	50.93	67.94	1.00	1.21	1.61
920978.BJ	开特股份	10.60	13.93	17.80	1.78	2.39	3.09	0.99	1.33	1.72

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：个股盈利预测均来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) **经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) **政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) **地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) **海外政策不确定性：**海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>