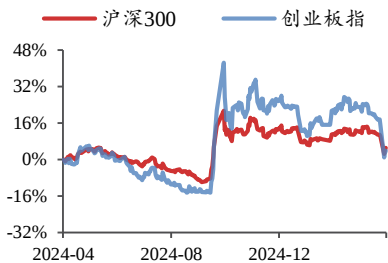


2025 年 04 月 10 日

开源晨会 0410

——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(%)
国防军工	6.275
商贸零售	5.176
房地产	4.399
计算机	3.868
社会服务	3.580

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-0.939
石油石化	-0.069
煤炭	0.150
医药生物	0.366
家用电器	0.530

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】关税冲击——再现 2020 年 3 月全球疫情冲击——固收专题-20250408
 【中小盘】上海国资并购有望提速，锚定六大领域重组机遇——中小盘并购重组双周报-20250408

行业公司

【汽车：比亚迪(002594.SZ)】Q1 业绩预计高增，“海外市场+新车周期”持续发力——公司信息更新报告-20250409
 【化工：利民股份(002734.SZ)】阿维菌素等产品价格上涨，Q1 业绩预告超预期——公司信息更新报告-20250409
 【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】2024 年主业经营稳健，万代合作打开第二增长曲线——公司信息更新报告-20250409
 【医药：健康元(600380.SH)】单四季度收入环比回正，创新药布局加速——公司信息更新报告-20250409
 【海外：建滔积层板(01888.HK)】2025H1 业绩有望回升，2025H2 持续性仍需跟踪——港股公司信息更新报告-20250409
 【化工：巨化股份(600160.SH)】2025Q1 经营情况超预期，制冷剂主升行情徐徐展开——公司信息更新报告-20250409
 【医药：戴维医疗(300314.SZ)】2024 年业绩承压，2025 年吻合器放量可期——公司信息更新报告-20250409

研报摘要

总量研究

【固定收益】关税冲击——再现 2020 年 3 月全球疫情冲击——固收专题-20250408

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（分析师）证书编号：S0790523110002

美国关税的几点认识

美国总统特朗普近期宣布关税政策，引发全球市场动荡。特朗普关税政策并非仅针对中国，美国征收的是全球关税，如果仅对部分国家征收，那被征收国家可能会通过未征收的国家转口贸易，从而使得美国关税政策失效。其核心目的包括：？ 缩减贸易逆差；通过征收关税，补充财力；重振美国制造业。

关税本身或并不导致大萧条。类比 1930 年《斯穆特—霍利关税法案》并未导致大萧条。《伯南克论大萧条》明确提出，大萧条的本质，是总需求不足（金本位制约）。该书第八章明确指出《斯穆特—霍利法案》“从实践来看，并没有关于贸易限制产生破坏性影响的有力证据”、“在大萧条时期，由于全球原材料和大宗商品过剩，大多数中间产品的实际进口价格（含关税）都有所下降”。

出口比例或不会随着关税增加而等幅下降。“按照 2018-2019 年，关税每加 1%，则对美出口下降 1.4%”，这种算法是错误的。2018-2019 年中国对美出口下降，但对其他国家出口上升，即存在转出口；如果没有转出口，则直接对美出口不会下降那么多。2019 年出口下降，主因全球制造业周期下行；2019 年中国出口 0.5%，而德国、韩国等出口均大幅负增长。

美国贸易逆差减少影响或不及市场预期。由于美国短期无法生产，所以美国的需求减少，才能导致逆差减少。美国对全球进口，短时间内大幅下降，是不太现实的，因为美国进口的主要是中低端，需求刚性。美国贸易逆差，占全球 GDP 比重 1%；第一年减少 30% 贸易逆差，对全球 GDP 拖累 0.3%。对中国，美国的贸易逆差缩减 30% 即 900 亿美元，折合 6600 亿人民币，占中国 GDP 仅 0.5%。

国内对关税的感受可能小于预期。2024 年的内部冲击：地方债务整治+金融整治+央国企整治，几乎所有居民、企业、政府都受到影响；而 2025 年的外部冲击，只有对美出口企业受损。2024 年出口增速较高，但大部分人感受不像数据那样好；2025 年即使出口增速下滑，同样大部分人感受可能不会像预期那样差。

对冲关税——宽财政。大萧条的核心教训，是总需求不足。无论需求哪里来的，都是需求；不是只有美国的需求，才是需求。中国、欧洲，都已经打破财政约束，因此完全可以宽财政、扩大内需、实现对冲。

美国关税或是中国高端科技制造走向全球的重大机遇

特朗普关税的目的是促进中低端制造业；但其代价，是牺牲高端科技制造业。一是为了促进中低端制造业，全面加关税，引来全球各国反制，使得美国的高端科技制造的竞争力大幅下降；二是美国盟友，发现美国不可信，中国高端科技制造进入西方（除美国）。

两个路径的共同结果：中国高端科技制造，取代美国高端科技制造。从长期看，这是中国高端科技制造，走向全球的重大机遇，类似 2020 年的出口一枝独秀。

转债或先探底后反转

类似 2020 年 3 月全球疫情冲击，转债市场或经历大跌——震荡上涨——加速——新高。对中国出口的直接影

响，可能小于市场预期；对中国出口的长期影响，实际可能是利好；中国大概率加码扩大内需，与 2020 年 3 月都是一样的。

风险点也是类似的，2020 年是全球疫情扩散的风险；当前是关税战不断反制、扩大的风险。但当严重程度已

经足够大，且预期包含进去之后，也会逐渐钝化。

债市演绎主要看资金利率

如果债市像 2020 年那样演绎，资金利率会大幅下行，最受益的是短端。短期短端会表现较好，后续股市拐点+资金利率拐点到来，长端更为受益。

如果债市像 2019 年那样演绎，当前债市已经严重透支，长端或面临一定风险，短久期策略表现或更好。

识别哪种情形出现，就是看资金利率：如果资金利率显著低于 1.5%，则大概率是 2020 年情形；如果仍然在 1.5% 以上，则大概率是 2019 年情形。

风险提示：疫情影响超预期；国际地缘政治冲突加剧；国内外通胀恶化。

【中小盘】上海国资并购有望提速，锚定六大领域重组机遇——中小盘并购重组双周报-20250408

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

本期并购市场观察：500 亿并购基金矩阵发布，上海国资并购有望提速

本期披露动态：本期（指 3 月 17 日-3 月 28 日，下同）概伦电子、迅捷兴、海峡股份、闻泰科技、新奥股份、湖南发展、大智慧、华大九天等 8 家公司首披重大资产重组，高于上期的 7 家；8 家公司涉及实控人变更，不及上期的 10 家。

本期审核动态：嘉必优定增收购欧易生物事项和至正股份收购 AAMI 事项获交易所受理，华润三九收购天士力控制权事项宣布已完成。

本期市场表现：本期重组指数下跌 4.8%，表现不及上证指数(-2.0%)、沪深 300(-2.3%)，中证 1000(-4.6%)。此外，本期首披重大重组公司平均收益率-4.97%。

本期市场要闻：鼓励整车央企、铝产业、中医药领域并购重组；上海 500 亿国资并购基金矩阵落地；南京出台九条并购重组举措。26 家公司披露估值提升计划。

本期重点并购案例分析及点评

星空科技入主中旗新材：半导体与材料产业协同的资本化路径。星空科技拟以 8.03 亿元受让中旗新材 29.98% 股权，实控人将变更为光刻机领域领军人物贺荣明。此次并购将推动中旗新材向半导体领域战略转型，并通过整合星空科技在高端光刻设备与中旗石英材料的协同优势，构建集成电路“材料+设备”全产业链解决方案，突破传统业务增长瓶颈。

华大九天并购芯和半导体：国产 EDA 全流程闭环的关键布局。公司拟以发行股份及支付现金方式收购芯和半导体 100% 股权，交易完成后将实现控股。标的公司拥有射频 EDA、3D 系统仿真及 Chiplet 先进封装技术，客户覆盖中芯国际、三星等头部企业。此次并购将补齐公司多款关键核心工具，助力公司打造全谱系全流程能力，进而提升我国 EDA 产业自主可控能力。

哈啰创始人收购永安行控制权：资本运作与产业协同的双重逻辑。哈啰出行创始人杨磊拟通过“协议转让+表决权让渡+定向增发”方式收购永安行控制权。永安行是“共享单车第一股”，核心业务为政府合作模式的公共自行车业务。此次收购将显著提升哈啰的资本运作能力，同时为永安行引入丰富的产业资源，赋能上市公司现有业务。若交易落地，通过整合双方在共享出行领域的资源，将形成与美团、滴滴、青桔抗衡的产业协同优势，或重塑行业竞争格局。

本期并购重组投资线索及相关标的梳理

本期，上海正式发布国资并购基金矩阵，主要涉及国资国企改革、集成电路、生物医药、高端装备、民用航空、商业航天、消费等领域。基于基金矩阵的布局方向，我们梳理出以下投资线索：（1）国资国企改革：上汽集团、华谊集团；（2）集成电路：中微公司、沪硅产业；（3）生物医药：国药现代、上海医药；（4）高端装备：上海电气、上海机电；（5）航空航天：航天机电；（6）文旅消费：上海电影、百联股份、东方明珠。

风险提示：并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

行业公司

【汽车：比亚迪(002594.SZ)】Q1 业绩预计高增，“海外市场+新车周期”持续发力——公司信息更新报告-20250409

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

“国内+海外”市场共振，Q4 业绩预计同比大幅增长

公司发布 2025Q1 业绩预告，预计实现归母净利润 85-100 亿元，同比分别增长 86.04%-118.88%；经测算归母净利润中值预计为 92.5 亿元，同比增长 102.5%，主要系公司老款车型降价去库存、智驾平权产品力明显提升、海外市场明显放量。鉴于公司纯电车切换新技术有望快速崛起、智驾密集上车吸引力提升、海外市场持续突破、高端品牌迎来产品大年，我们上调公司 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 556.2(+22.0)/687.6(+22.2)/810.7(+20.1)亿元，当前股价对应的 PE 为 17.9/14.5/12.3 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

Q1 销量同比增长 57.9%，主品牌持续发力，海外市场/高端品牌也有亮眼表现

2025Q1，公司乘用车销量达 98.61 万辆，同比+57.9%，其中插混、纯电车销量同比分别+75.7%、38.7%，插混车在 DM5.0 技术加持、终端优惠背景下继续高增，而纯电车在逐步切换新平台、续航及充电效率明显提升的背景下销量有望迎来大幅增长。同时，在新产品投放、滚装船下线、海外产能投产等的推动下，公司 Q1 海外乘用车销量同环比分别+110.5%、72.7%，海外销量占比达 20.9%、同比+5.2pct，并且在淡季呈现月度环比持续提升的态势。此外，高端品牌同样表现亮眼，腾势 Q1 销量同比+37.2%，方程豹 3 月销量同环比分别+126.8%、56.9%。

“超级 e 平台+智驾平权+出海+高端化”多点开花，2025 年有望延续强势表现

2025 年，公司主品牌高/中低端纯电车有望分别切换超级 e 平台/e 平台 3.0Evo，与 DM5.0 技术形成双轮驱动，叠加大力推动智驾平权，以旧换新政策出台后也将继续助推销量。同时，公司 2025 年大力发展海外业务，将深入布局南美、东南亚、欧洲等受关税影响较小的市场，丰富插混车型。4 月 2 日，公司“西安号”下水，8 条滚装船（年运力超百万辆）现已下水过半，全球最大汽车滚装船“深圳号”即将首航。产能建设方面，年产能 15 万辆的泰国工厂已投产；巴西工厂 2025 年底/2026 年产能将分别达 15/30 万辆；年产能 15 万辆的印尼工厂 2025 年底将竣工；欧洲工厂 2026 年有望建成，在降本、提升毛利率方面发挥重要作用。高端品牌方面，豹 8/腾势 Z9/腾势 N9/钛 3 等新车密集发布，有望推升单车盈利。

风险提示：新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

【化工：利民股份(002734.SZ)】阿维菌素等产品价格上涨，Q1 业绩预告超预期——公司信息更新报告-20250409

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（联系人）证书编号：S0790123070025

阿维菌素等产品价格上涨，Q1 业绩预告超预期，维持“买入”评级

根据公司业绩预告，2025 年 Q1 公司预计实现归母净利润 1.0-1.2 亿元，同比大幅扭亏，环比或增长 231.59%-297.90%；扣非归母净利润为 0.87-1.08 亿元，同比大幅扭亏。2025 年 Q1，公司主导产品价格上涨和销量增加，进而实现公司业绩的同比增长。随着产品价格上涨，公司业绩有望持续超预期。我们上调公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.81（+0.01）、4.09（+2.07）、5.06（+2.64）亿元，EPS 分别为 0.22（+0.00）、1.11（+0.56）、1.38（+0.72）元，当前股价对应 PE 分别为 52.4、10.4、8.4 倍，维持公司“买入”评级。

2025 年 Q1 阿维菌素、甲维盐、百菌清价格同比上涨，公司业绩同比大增

根据百川盈孚数据，2025 年 Q1，阿维菌素平均价格为 47.84 万元/吨，同比+33.09%，环比+6.86%；甲维盐平均价格为 66.17 万元/吨，同比+30.67%，环比+5.60%。公司拥有阿维菌素 500 吨，甲维盐 800 吨，一体化优势明显，Q1 业绩充分受益于阿维菌素、甲维盐价格的同、环比上涨。百菌清方面，2025 年 Q1，百菌清平均价格为 27,500 元/吨，同比+52.78%，公司持有新河化工 34%股权，即拥有百菌清权益产能 1.02 万吨，亦充分受益于百菌清价格的同比上涨。

百菌清、阿维菌素等产品价格有望继续上涨，或助力公司业绩继续增长

百菌清方面，根据百川盈孚，当前百菌清市场供货偏紧，截至 4 月 8 日，百菌清价格为 28,000 元/吨，较 4 月 7 日上涨 500 元/吨。2024 年以来，受南美大豆锈病影响，百菌清出口需求较好，价格持续高位运行，或助力公司未来业绩进一步增长。阿维菌素和甲维盐方面，根据公司微信公众号，2024 年以来，甲维盐和阿维菌素的全球库存消化情况表现良好。随着用药季节的到来，国际订单数量和出口量呈现稳中有升的态势。公司预计未来 2-3 年，两者市场需求有望保持 8%-10%增长，价格预计仍将持续稳中走高。随着百菌清、阿维菌素等价格上涨，公司业绩或继续增长。同时 2025 年 3 月，公司子公司德彦智创与巴斯夫达成战略意向，携手推进新农药在中国的开发、登记及商业化进程，或助力公司未来成长。

风险提示：粮食价格下跌、宏观需求不及预期、行业产能扩张等。

【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】2024 年主业经营稳健，万代合作打开第二增长曲线——公司信息更新报告-20250409

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

事件：2024 年公司归母净利润+1.6%，母婴主业表现稳健

公司发布年报：2024 年实现营收 34.67 亿元（同比+4.1%，下同）、归母净利润 1.06 亿元（+1.6%），实现扣非归母净利润 7209 万元（+9.8%）；单 2024Q4 实现营收 9.99 亿元（+9.7%）、归母净利润 5852 万元（+1.3%）。公司是母婴零售龙头，主业高质量稳健增长，万代 IP 授权稀缺打开想象空间。考虑到公司后续基地店通贩店拓店空间大且盈利存在上行空间，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.39/1.69/2.02 亿元（2025-2026 年原值 1.30/1.43 亿元），对应 EPS 为 1.01/1.22/1.45 元，当前股价对应 PE 为 22.2/18.2/15.3 倍，维持“买入”评级。

毛利率受品类结构影响有所下滑，经营提效驱动费用率略降

2024 年分渠道看，公司门店/电商/母婴服务/供应商服务分别实现营收 24.84/7.20/35.6/2.23 亿元，同比分别+2.0%/+16.6%/-1.4%/-2.9%，电商业务较好。分产品看，奶粉类/食品/用品/棉纺/玩具及出行类则分别实现营收 20.97/3.12/5.04/2.23/0.70 亿元，同比分别+9.5%/+0.4%/-2.8%/-6.9%/-11.3%；公司旗下产品销售额+8%，其中营养食品、纸尿裤、玩具、棉纺品拉动作用明显。盈利能力方面，毛利率为 26.9%（-1.5pct）。费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 19.5%/3.1%/0.8%，同比分别-1.3pct/-0.2pct/-0.2pct，经营效率稳步提升。

母婴主业持续推进线上线下融合，万代 IP 授权创造第二增长曲线

（1）线下：2024 年在购物中心内累计新开 62 家母婴门店（同比增加 21 家），在高线市场头部商圈占据重要份额；现有门店采取“一店一策”调改，2024 年共调改 35 家。（2）线上：通过多平台拓展和多品牌入驻，并通

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

过“直播+达人”提升品牌影响力，2024 年线上销售达 7.20 亿元（+17%）。(3) 万代合作：2024 年 12 月首家高达基地落地苏州，成功进军 IP 零售市场；2025 年 3 月 29 日万代官方拼装模型店在苏州开业，通贩店 IP 更全、开店空间更大。公司母婴主业稳中向好，万代合作具备稀缺性，未来新店拓展叠加经营效率提升，驱动持续成长。

风险提示：行业竞争加剧、生育率持续下滑、拓店进度不及预期等。

【医药：健康元(600380.SH)】单四季度收入环比回正，创新药布局加速——公司信息更新报告-20250409

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 刘艺（联系人）证书编号：S0790124070022

单四季度收入环比回正，创新药布局加速，维持“买入”评级

公司 2024 年实现收入 156.19 亿元（同比-6.17%，以下为同比口径）；归母净利润 13.87 亿元（-3.90%）。公司 2024 年毛利率为 62.69%（+0.53pct）；净利率为 19.10%（+1.97pct）。2024Q4 公司收入 37.21 亿元（-6.87%，环比+1.54%）；归母净利润 2.75 亿元（-23.42%，环比-17.94%）。考虑到妥布霉素和舒列迭放量仍需时间，我们下调 2025-2026 并新增 2027 归母净利润为 14.63/15.68/17.15 亿元（2025-2026 原预测为 16.18/17.87 亿元），EPS 为 0.80/0.86/0.94 元/股，当前股价对应 PE 为 13.3/12.4/11.3 倍。当前妥布霉素+舒列迭销售逐渐向好，叠加 TG-1000 等新药逐步贡献公司增量，我们维持“买入”评级。

吸入制剂受左沙影响收入有所波动，保健品业务持续攀升

2024 年公司促性激素类 28.12 亿元，同比+1.64%；消化道类 25.67 亿元，同比-11.60%；呼吸系统类 10.97 亿元，同比-36.98%；精神类 6.06 亿元，同比+0.63%；抗感染类 4.18 亿元，同比-18.15%。化学原料药及中间体 49.97 亿元，同比-0.96%。中药制剂 14.72 亿元，同比-16.44%。诊断试剂及设备 7.18 亿元，同比+9.02%。保健食品 3.77 亿元，同比+92.32%。生物制品收入 1.71 亿元，同比+102.42%。整体来看，吸入制剂受到左沙的集采影响收入有所波动，保健品业务持续攀升。

聚焦呼吸疾病全剂型矩阵，创新药布局加速

公司聚焦呼吸疾病全剂型矩阵，多款品种取得里程碑式突破：①抗流感新药玛帕西沙韦迅速完成Ⅲ期临床，已于 2024 年 8 月提交 NDA 申请；②TSLP 单抗与 IL-4R 单抗均已进入Ⅱ期临床研究阶段；全球首创的 COPD 口服药 PREP 抑制剂于 2025 年 1 月快速启动Ⅰ期临床，镇痛等其他领域管线也在持续推进。公司 2024 年经营性现金流净额达到 36.36 亿元，公司通过回购+分红持续完善股东回报。目前公司正值产品换挡期，随着妥布霉素+舒列迭进一步放量，叠加 TG-1000 等新药逐步贡献增量，公司创新价值属性有望进一步凸显。

风险提示：行业政策变化风险、新药研发风险、原材料供应和价格波动风险等。

【海外：建滔积层板(01888.HK)】2025H1 业绩有望回升，2025H2 持续性仍需跟踪——港股公司信息更新报告-20250409

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 陈沅（联系人）证书编号：S0790124070037

2025H1 业绩有望受益量价齐升，2025H2 业绩持续性仍需跟踪

考虑到贸易摩擦升温加剧铜价不确定性、公司新增产能折旧影响、发力高端覆铜板业务，我们将 2025-2026 年归母净利润预测由 27.0/29.0 亿港元下调至 19.8/22.1 亿港元，并新增 2027 年预测 30.3 亿港元，同比增长 48.3/11.8/36.9%，当前市值分别对应 2025-2027 年 11.3/10.2/7.4 倍 PE。2025H1 公司覆铜板价格调涨、国补刺激需求景气回暖支撑业绩表现，2025H2 铜价及需求持续性仍需跟踪；长周期来看，逆势扩产进军高端覆铜板及物料有望提升 AI 关联度，维持“买入”评级。

2025H1 业绩受益涨价及国补需求回暖，2025H2 铜价及需求持续性仍需跟踪

2025Q1 全球铜价持续抬升，沪铜价格一度上涨超 10%至 8.3 万元/吨；2025 年 4 月 3 日特朗普发布对等关税

政策，全球铜价随即大幅下挫，4月8日最新沪铜价格自2025Q1高点已跌去约12%。公司终端需求主要集中在汽车、家电、消费电子、通信领域，受益于国家补贴带动相关PCB需求提振，2025年1-2月公司出货量录得同比明显增长，且2025年3月1日起公司覆铜板出货价格均已调涨5元/张，我们预计公司2025H1业绩仍有望受益于覆铜板需求回暖；考虑到美国极端关税政策或引发全球经济衰退担忧导致铜价波动、或抑制短期涨价持续性，2025H2仍需跟踪贸易摩擦升温背景下中国经济能否如期复苏。

高端覆铜板产品提升AI关联度，配套物料产能落地延续利润相对优势

建滔集团投资建设建滔（开平）新一代信息技术产业园项目，主要生产高密度互联HDI板、多层PCB、覆铜板和半固化片，达产后预计年产值达34亿元；公司已成功研发多种高端覆铜板产品，如应用于AI服务器主板的高频高速板，伴随实际量产落地有望提升AI关联度、受益AI需求扩张。公司现已实现AI服务器用HVLP3铜箔、IC封装基板用超薄VLP铜箔，并积极一体化布局高端覆铜板核心物料产能，2025年内有望看到广东连州1500吨/月铜箔产能、广东清远500吨/月lowdk玻纤纱产能陆续投产，高端产品延续垂直整合供应链有望实现相比同业更低成本、保持利润相对优势。

风险提示：下游需求不及预期，铜价波动风险，产能释放不及预期。

【化工：巨化股份(600160.SH)】2025Q1经营情况超预期，制冷剂主升行情徐徐展开——公司信息更新报告-20250409

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

2025Q1业绩预计同比增长145%-171%，向上行情延续，维持“买入”评级

公司2025Q1预计实现归母净利润7.6-8.4亿元，同比增长145%-171%；预计实现扣非归母净利润7.4-8.2亿元，同比增长157%-185%。公司业绩表现较佳，我们维持公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为19.64、51.28、72.85亿元，EPS分别为0.73、1.90、2.70元，当前股价对应PE为32.5、12.4、8.8倍。我们看好制冷主升行情或已徐徐展开，维持“买入”评级。

2025Q1制冷剂均价大幅上涨，单边上涨趋势仍在延续，后市行情可期

2025Q1公司氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工产品及其他业务营收分别为3.26、26.18、4.20、0.72、1.71、9.56、7.09亿元，分别同比+26.90%、+64.63%、+2.94%、-2.40%、-19.55%、+6.99%、+7.31%。其中，公司制冷剂2025Q1外销量为6.98万吨，同比+4.14%；均价为37,504元/吨，同比+58.08%（增长13,779元/吨），环比+27.76%（增长8,150元/吨）。据氟务在线资讯，国内制冷剂流通市场总体趋势性向好不改，具体分品种来看：R32内外需求双迸发流通市场价格再次上调，当前企业报盘突破50,000万元/吨，实际成交逐步落实；R134a散水货源供应偏紧，汽车冷媒小罐提价落地，工厂直发价报46,000-46,500元/吨；R22配额余量收紧支撑持货商挺价心态，僵持于35500-36000元/吨。当前制冷剂市场单边上涨，定价权牢牢掌握在生产企业手中，行业维持强控盘态势，企业利润有望在年内逐步释放。

控股股东增持公司股份彰显信心，美国加征“对等关税”对公司影响有限

公司控股股东巨化集团的一致行动人巨化投资于4月8日增持公司股份219.2万股，占公司已发行总股份的0.08%。同时，巨化投资将自本公告日起3个月内，增持金额0.5-1亿元。另外，据公司互动平台信息，本次中美加征“对等关税”，不会改变氟制冷剂竞争格局、供需格局和价格上行趋势，亦不会改变本公司制冷剂出口按出厂价定价政策。公司制冷剂产品不受本次中美“对等关税”影响，其盈利增长的趋势目前预计不会改变。

风险提示：安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振等。

【医药：戴维医疗(300314.SZ)】2024年业绩承压，2025年吻合器放量可期——公司信息更新报告-20250409

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 司乐致（分析师）证书编号：S0790523110003 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

2024 年业绩承压，2025 年吻合器放量依旧可期，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 5.27 亿元 (yoy-14.76%)，归母净利润 0.57 亿元 (yoy-61.21%)，扣非归母净利润 0.52 亿元 (yoy-59.39%)，经营活动现金流净额 0.94 亿元 (yoy-30.57%)，主营业务毛利率 56.47% (-1.73pct)。分产品，微创外科收入 1.89 亿元 (yoy-22.97%)，毛利率 65.10% (-4.56pct)；儿产科保育设备收入 3.23 亿 (yoy-9.80%)，毛利率 51.64% (+1.71pct)；分地区，国内收入 2.97 亿 (yoy-27.56%)，海外收入 2.30 亿 (yoy+10.55%)。保育业务有四大积极因素—国内收入占比提高/疫情期间积累大量设备替换需求/设备更新换代高端化/贴息政策扶持；吻合器业务有三大积极因素—疫后手术量上升诊疗恢复/准入医院数量上升放量/海外依旧高增长。考虑到疫后手术量复苏进度及医保控费节奏，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.72/0.89/1.12 亿元（原值 2.50/3.26 亿元），EPS 分别为 0.25/0.31/0.39 元，当前股价对应 P/E 分别为 44.3/35.5/28.3 倍，但保育业务有存量更换升级需求长期惯性和吻合器集采政策有望推动放量，海外业务持续发力，本地化经营进展较快，因此维持“买入”评级。

吻合器腔镜化与电动化已是大势，电吻渗透率和国产化率潜力较大

目前电动腔镜吻合器赛道渗透率低、国产化率低、成长快、空间大、竞争格局好；我国微创率与发达国家仍有较大差距，微创手术是确定性大方向，而腔镜吻合器则是微创手术的重要手术器械，其中电动腔镜吻合器因其临床价值将是大势所趋，吻合器集采有助于提高电动吻合器渗透率并加快推动国产替代。

子公司维尔凯迪借集采之力加快吻合器放量，前瞻布局急救产品

公司 2018 年取得国内第一张电动腔镜吻合器注册证，目前已有 7 张注册证，其中 2 张 III 类，III 类证在手术适用范围上更优，可闭合离断血管。公司并推出全球首款智能全自动转弯吻合器，进一步抬高电动吻合器赛道护城河。同时公司有望借联盟和省级集采之力加快准入，快速提高医院覆盖面，突破销售弱势省份，抢夺进口厂商份额。海外吻合器部分市场已孵化成功，基数相对较低，有望继续保持高速增长。同时公司前瞻性布局急救手术 ICU 产品，依托多年积累的研发与销售资源快速推进急救手术 ICU 产品的研发以迅速打开市场。目前公司产品急救一体机、急救呼吸机、急救担架、手术床等多项相关产品正处于研发中，此业务为公司战略布局的新成长曲线。

风险提示：产品推广不及预期；政策落地不及预期。

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