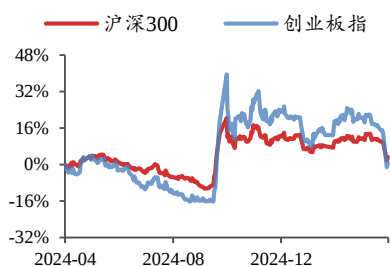


2025 年 04 月 09 日

开源晨会 0409

——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(%)
农林牧渔	7.810
商贸零售	3.441
食品饮料	3.375
煤炭	3.314
美容护理	3.196

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-1.690
汽车	-1.626
通信	-0.933
纺织服饰	-0.713
机械设备	-0.647

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

【非银金融】央行和汇金积极稳股市，关注券商一季报业绩改善——行业点评报告-20250408

央行和中央汇金等表态积极，充分发挥国家“平准基金”功能，增持ETF和股票利于稳定权益市场。一季度以来，证监会连同各方持续推动中长期资金入市，创设证券、基金、保险互换便利工具，鼓励上市公司回购和增持。券商板块4月8日PB估值1.26倍，估值和机构持仓仍在低位，受益于活跃度提升券商1季报业绩有望超预期，看好券商板块机会，三条选股主线：金融科技、并购主线以及业绩弹性突出的零售优势券商。推荐东方财富，指南针，东方证券，财通证券和中粮资本；受益标的：九方智投控股，同花顺，中国银河，国泰海通，招商证券。

【电子：沪电股份(002463.SZ)】2024Q4 营收利润创新高，AI PCB 持续高景气
-20250408

2024 年公司实现营收 133.42 亿元, yoy+49.26%, 实现归母净利润 25.87 亿元, yoy+71.05%。公司充分受益于 AI 浪潮, 业绩实现高增。单 Q4, 公司实现营收 43.31 亿元, yoy+51.64%, qoq+20.74%; 实现了归母净利润 7.39 亿元, yoy+32.07%, qoq+4.42%; 实现毛利率 31.80%, yoy-0.64pct, qoq-3.14pct; 实现净利率 17.00%, yoy-2.32pct, qoq-2.58pct, Q4 营收和利润创历史新高, 泰国工厂产能爬坡叠加计提减值, 盈利能力短期受到影响。

【食品饮料：重庆啤酒(600132.SH)】需求筑底，2025 年有望恢复——公司信息更新报告-20250408

2024 年公司营收 146.5 亿元，同比-1.1%；扣非前后归母净利润 11.1、12.2 亿元，同比-16.6%、-7.03%。2024Q4 公司营收 15.8 亿元、同比-11.5%，扣非前后归母净利润-2.2、-0.8 亿元，同比亏损略有扩大。因佛山工厂投产后，短期折旧增加，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 11.94/12.51 亿元（前值 13.51/14.33 亿元），新增 2027 年归母净利润预测 13.20 亿元，对应 2025-2027 年 EPS2.47/2.58/2.73 元，当前股价对应 2025-2027 年 22.9/21.9/20.7 倍 PE，宏观经济预期修复有望带动餐饮改善，增持评级。

研报摘要

行业公司

【非银金融】央行和汇金积极稳股市，关注券商一季报业绩改善——行业点评报告-20250408

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

应对关税冲击，央行和中央汇金等多方积极表态，增持股票和ETF

特朗普对等关税事件造成全球股市回落，4月7日沪深300指数和恒生指数分别下跌7.05%/13.22%，为应对外部事件冲击，4月8日我国央行和中央汇金公司等多方积极表态：（1）中央汇金答记者问表示：中央汇金公司一直是维护资本市场稳定的重要战略力量，发挥着类“平准基金”作用。中央汇金公司坚定看好中国资本市场发展前景，已再次增持了ETF，未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行。中国国新旗下国新投资有限公司将以股票回购增持专项再贷款方式增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF等，首批金额为800亿元。中国诚通旗下诚通金控和诚旸投资增持交易型开放式指数基金（ETF）和中央企业股票。（2）央行表态：坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。（3）金监总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》：简化档位标准，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，同时确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例。（4）国务院国资委表示：将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度。

基金新发和开户增长较好，市场成交额增长有望驱动券商一季报超预期

（1）上交所披露，一季度A股新开户数合计747万户，同比增长32%，个人投资者入市热情较强，为全年股市交易活跃度中枢抬升奠定基础，同时一季度偏股基金新发1101亿，同比增长102%，增量资金充沛；一季度日均股基成交额1.77万亿，同比+72%，市场交易活跃度提升利好券商一季度证券经纪等大零售业务收入增长。（2）虽然一季度债市有所下跌，但考虑到股市（万得全A指数）表现较2024年同期更好，权益投资和股衍业务收入预计同比改善。低基数下，预计上市券商2025年Q1净利润同比增长37%。（3）4月8日国泰海通披露一季度业绩预告，公司预计2025年第一季度实现归母净利润112.01亿至124.45亿，同比增加350%至400%（并表海通证券带来负商誉），实现归母扣非净利润29.73亿至33.83亿，同比增加45%至65%；中信证券披露业绩快报，公司预计2025年第一季度实现归母净利润65.45亿，同比增长32%；兴业证券披露业绩快报，公司预计2025年第一季度实现归母净利润5.16亿，同比增长57.32%。

稳股市政策基调延续，关注券商一季报

央行和中央汇金等表态积极，充分发挥国家“平准基金”功能，增持ETF和股票利于稳定权益市场。一季度以来，证监会连同各方持续推动中长期资金入市，创设证券、基金、保险互换便利工具，鼓励上市公司回购和增持。券商板块4月8日PB估值1.26倍，估值和机构持仓仍在低位，受益于活跃度提升券商1季报业绩有望超预期，看好券商板块机会，三条选股主线：金融科技、并购主线以及业绩弹性突出的零售优势券商。推荐东方财富，指南针，东方证券，财通证券和中粮资本；受益标的：九方智投控股，同花顺，中国银河，国泰海通，招商证券。

风险提示：关税事件冲击对权益市场带来不确定性；竞争加剧或外部政策带来证券行业费率下降超预期；券商一季报业绩增长不达预期。

【电子：沪电股份(002463.SZ)】2024Q4 营收利润创新高，AI PCB 持续高景气-20250408

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 刘琦（分析师）证书编号：S0790525020001

2024 年业绩高增，Q4 收入和利润创新高，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 133.42 亿元，yoy+49.26%，实现归母净利润 25.87 亿元，yoy+71.05%。公司充分受益于 AI 浪潮，业绩实现高增。单 Q4，公司实现营收 43.31 亿元，yoy+51.64%，qoq+20.74%；实现了归母净利润 7.39 亿元，yoy+32.07%，qoq+4.42%；实现毛利率 31.80%，yoy-0.64pct，qoq-3.14pct；实现净利率 17.00%，yoy-2.32pct，qoq-2.58pct，Q4 营收和利润创历史新高，泰国工厂产能爬坡叠加计提减值，盈利能力短期受到影响。基于公司 AIPCB 的加速放量以及产能的持续释放，我们上调 2025、2026 年利润预期，新增 2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 34.60/42.13/51.541 亿元（原值为 32.91/38.55 亿元），EPS 为 1.80/2.19/2.68 元，当前股价对应 PE 为 15.4/12.6/10.3 倍，维持“买入”评级。

2024 年企业通讯板再创佳绩，汽车板盈利能力略有下滑

分业务类型，2024 年公司企业通讯板/汽车板分别实现营收 100.93/24.08 亿元，同比分别+71.94%/+11.61%。企业通讯板方面，2024 年企业通讯板中 AI 服务器和 HPC 产品约占 29.48%，高速网络交换机及其配套路由产品约占 38.56%，高端产品占比持续提升且增速较快。汽车板方面，毫米波雷达、智能座舱域控制器、P2Pack 等新兴领域持续成长，在汽车板营收占比增长至 37.68%，但受价格竞争、原物料价格波动、胜伟策汽车板业务尚未全面扭亏等因素影响，毛利率略有下降。

2025 年重点关注算力板块的迭代以及汽车板的扭亏情况

企业通讯板方面，公司技术能力领先，GPU 平台产品可支持 112/224Gbps 的速率，用于 ScaleUp 的 NPC/CPC 交换机产品开始批量生产，用于 ScaleOut 的以太网 112Gbps/Lane 交换机已批量交付，224Gbps 产品正在开发。算力行业迭代较快，公司订单充足，随着产品迭代速度加快，公司将长期受益。汽车板方面，智能化和电动化对 PCB 提出更高要求，公司更高阶层 HDI、埋嵌低压功率芯片产品等均有完善布局，在大的产业趋势下，胜伟策有望在 2025 年实现扭亏。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险；算力板块估值下调。

【食品饮料：重庆啤酒(600132.SH)】需求筑底，2025 年有望恢复——公司信息更新报告-20250408

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

高股息有望持续，维持“增持”评级

2024 年公司营收 146.5 亿元，同比-1.1%；扣非前后归母净利润 11.1、12.2 亿元，同比-16.6%、-7.03%。2024Q4 公司营收 15.8 亿元、同比-11.5%，扣非前后归母净利润-2.2、-0.8 亿元，同比亏损略有扩大。因佛山工厂投产后，短期折旧增加，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 11.94/12.51 亿元（前值 13.51/14.33 亿元），新增 2027 年归母净利润预测 13.20 亿元，对应 2025-2027 年 EPS2.47/2.58/2.73 元，当前股价对应 2025-2027 年 22.9/21.9/20.7 倍 PE，宏观经济预期修复有望带动餐饮改善，公司分红率、股息率较高，维持“增持”评级。

2024 年需求疲软，结构承压

2024 年全年公司啤酒销量、吨价同比-0.8%、-0.4%，受餐饮消费疲软、雨水天气增多等因素影响，产品销量、结构略有下降。分档次看，高档、主流、大众啤酒收入同比-3.0%、-1.0%、+15.6%，其中销量同比+0.5%、-9.2%、+15.4%，吨价同比-3.4%、+9.0%、+0.2%，主流价格、销量波动较大，预计主因部分主流产品需求下移至大众价位，导致大众产品销量增长。分品牌看，国际、本土品牌营收同比+0.6%、-3.3%，销量同比+4.4%、-2.8%。

产品结构下降、折旧上升导致盈利能力略降

2024 年公司归母净利率同比-1.41pct；其中毛利率同比-0.57pct，主因吨价下降影响，其中吨成本受益原料价格下降降 1.1%，抵消部分吨价下滑影响。销售、管理、研发、财务费用率同比+0.06、+0.19、-0.02、+0.22pct，费用率稳中略升，主因收入规模下降而略有上升，公司继续延续控费趋势。

现金流良好，高股息对股价仍有较强支撑

2024 年行业受餐饮疲软、雨水天气等多重因素影响，公司增速、结构提升有所放缓。同时因为产品结构相对偏高端，受影响程度较大。公司现金流良好，高分红、高股息有望持续。

风险提示：成本过快上涨风险、雨水天气风险、食品安全风险。

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