

晨会纪要

数据日期: 2025-04-02	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3350.12	10513.11	3884.38	11509.74	2876.41	1022.74
涨跌幅度(%)	0.05	0.09	-0.08	0.12	0.24	-0.15
成交金额(亿元)	4116.66	5628.26	1982.67	1938.15	2650.72	734.35

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 3月PMI数据解读-景气延续, 关注回升动能

行业与公司

2025年石化化工行业4月投资策略: 看好钾溴、季戊四醇、制冷剂、有机硅、UCOME的投资方向

化工行业月报: 钾肥、磷化工行业: 2025年3月月度观察-春耕需求旺季来临, 钾肥磷肥价格上涨

中国石油(601857.SH)财报点评: 全年归母净利润同比增长2.0%, 分红率达到52.2%

同道猎聘(06100.HK)海外公司财报点评: 经营效能提升盈利显著改善, 跟踪招聘复苏与AI布局进展

固生堂(02273.HK)海外公司财报点评: 2024年业绩维持高增速, AI赋能有望拓展全新增长空间

特宝生物(688278.SH)财报点评: 2024全年归母净利润同比增长49%, 慢乙肝临床治愈不断深入

快手-W(01024.HK)海外公司财报点评: 预计25年GMV保持快于电商大盘增速, 可灵商业化变现逐步体现

吉比特(603444.SH)财报点评: 业绩筑底, 关注新品表现

亚翔集成(603929.SH)公司快评: 中标新加坡31亿大订单, 海内外市场共振驱动业绩持续增长

中岩大地(003001.SZ)公司快评: 与晶泰科技达成战略合作, AI赋能有望驱动岩土工程效率革命

中国交建(601800.SH)财报点评: 收入逆势稳健增长, 现金流持续改善

天能股份(688819.SH)财报点评: 铅价波动扰动短期业绩, 以旧换新等政策助推铅酸电池增长

宇通客车(600066.SH)财报点评: 海内外共振, 净利润和现金流创历史新高

卓胜微(300782.SZ)财报点评: 短期盈利能力承压, 拟通过定增扩充产能

中控技术(688777.SH)财报点评: 国内份额持续提升, 创新业务积极推进

中国广核(003816.SZ)财报点评: 电价下行和成本提高拖累业绩增长, 机组开发有序进行

金融工程

金融工程日报: A股震荡微升, 成交额近三个月以来首度跌破万亿

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 04月03日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	23202.53	-0.01

基金指数 04月03日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3229.02	0.02
股票基金指数	10106.21	0.40
混合基金指数	9398.14	0.43

汇率 04月03日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	0.64
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	0.01
美元兑日元	149.33	-0.19

非流通股解禁 04月03日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
星华反光	3856.49	100.00	2025-03-31
匠心家居	6000.00	100.00	2025-03-13
长安汽车	2590.64	45.92	2025-03-05
山水比德	2525.00	100.00	2025-02-13
霍普股份	2880.00	100.00	2025-01-28
浙版传媒	180000.02	100.00	2025-01-23
洪兴股份	6497.49	100.00	2025-01-22
云南旅游	6857.37	100.00	2025-01-16

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:3月PMI数据解读-景气延续,关注回升动能

结论:本月PMI数据有喜有忧。

从积极的方面看,3月PMI“双回升”指向经济仍处于持续回稳的通道中,特别是制造业表现创去年3月以来新高,供需缺口出现阶段性修复。但是,与此同时,一些结构性、前瞻性指标值得关注:一是制造业与非制造业PMI的回升幅度均弱于近年季节性,特别是外生扰动较少年份。二是在制造业产需均改善的情况下,企业预期、雇员、价格指数同步下行,企业对持续性的预期不强。三是非制造业中,服务业的改善主要来自生产性服务业,而消费性服务业仍在持续走弱。这些情况显示当前我国经济回稳向好的基础仍需进一步巩固夯实。

短期需要持续关注回升向好的可持续性,特别是能否避免近年出现“二季度陷阱”,以及美国关税对我国外需影响在未来几个月的发酵。

证券分析师: 田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

联系人: 王奕群

行业与公司

◆ 2025年石化化工行业4月投资策略:看好钾溴、季戊四醇、制冷剂、有机硅、UCOME的投资方向

石化化工行业2025年4月投资观点:

2024年9月下旬以来,国内政策密集释放,一揽子增量政策以及已出台的存量政策效应逐步显现。2024年我国经济总量达到134.9万亿元,首次突破130万亿元,比上年增长5%。尤其是四季度GDP增速为5.4%,四季度实际GDP当季增速高于Wind一致预期0.3个百分点,政策对经济提升效果明显。

2025年3月,我国综合PMI产出指数为51.4%,环比提升0.3个百分点,经济景气水平总体回升;制造业PMI为50.5%,环比提升0.3个百分点,制造业景气水平回升。2025年2月,一线城市新建商品住宅销售价格环比提升0.1%,一线城市二手住宅价格环比下降0.1%,一线城市新房价格回暖。在百川盈孚统计的278种石化化工品中,3月份实现价格同比上涨的品种有84种,较2025年初实现上涨的有110种。展望2025年4月,受宏观经济修复、新兴产业快速发展等因素驱动,且“内卷”式竞争有望在政策层面破局,部分化工品景气预期继续回暖。我们重点推荐中长期供需格局改善以及具有稀缺资源属性的化工品投资方向。2025年4月,我们重点推荐钾溴、季戊四醇、制冷剂、有机硅、UCOME等领域投资方向。

钾溴板块,海外钾肥补库周期启动叠加国际钾肥寡头的价格诉求,全球钾肥价格触底反弹,中期价格拐点显现。我国钾肥需求存在缺口,进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯,近年来老挝进口量快速增长。目前国际钾肥市场仍由少数处于支配地位的企业所垄断。溴素方面,资源属性性强,进口产能受限,价格大幅上涨。我们重点推荐【亚钾国际】。

季戊四醇板块,我国为季戊四醇主要生产地,龙头搬迁预期下,价格快速提升。受下游PCB需求提升,PCB固化油墨及双季戊四醇需求快速增长。考虑到行业库存水平较低,行业产能集中度较高,预计在龙头产能搬迁阶段,行业将出现较大供给缺口。看好此供需错配下单季、双季价格持续上行,重点推荐【湖北宜化】。

制冷剂板块,在长期配额约束收紧、空调排产提振的背景下,我们看好R22、R32制冷剂景气度将延续,供需格局向好的发展趋势确定性强,二代、三代制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。建议关

注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先的氟化工龙头企业，重点推荐【巨化股份】、【三美股份】。

有机硅板块，需求端，2025 年以来我国房地产市场现企稳态势，有望减小对有机硅消费的拖累，光伏及汽车等新兴产业拉动有机硅需求，有机硅优异的性质及性价比使其应用领域不断拓展。供给端，扩产高峰已过，未来两年暂无明确产能投放。有机硅供需格局不断改善，伴随有机硅中间体价格不断提升，产业链景气度不断上行，重点推荐【兴发集团】。

生物柴油板块，2025 年 2 月，欧盟发布对中国生柴反倾销的肯定性仲裁，决定征收 10%-35.6%的反倾销税。部分竞争力不足的中小企业将面临停产，有效产能进一步向头部企业集中。国际海事组织（IMO）提出，2030 年国际航运温室气体年度排放总量比 2008 年应至少降低 20%，并力争降低 30%，这为生物柴油在船用燃料领域的应用提供了广阔的市场前景，生物柴油供需情况有望好转。甘油作为一代生物柴油副产物，最近价格上涨明显，有望进一步增厚一代生柴产企业利润。我们重点推荐国内生物柴油龙头企业【卓越新能】。

本月投资组合：

【亚钾国际】国内稀有钾肥生产企业，产能持续扩张凸显规模优势；

【巨化股份】氟化工龙头企业，看好制冷剂景气度和氟化液市场前景；

【卓越新能】国内生物柴油行业龙头；

【中国石油】国内最大油气生产和销售商；

【湖北宜化】依托矿产资源优势，化肥领先企业有望迎来利润增长；

【同益中】UHMWPE 纤维全产业链布局企业，产品有望应用于机器人。

风险提示：原材料价格波动，产品价格波动，下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、张歆钰（S0980524080004）、董丙旭（S0980524090002）

联系人： 王新航

◆ 化工行业月报：钾肥、磷化工行业：2025 年 3 月月度观察-春耕需求旺季来临，钾肥磷肥价格上涨

钾肥供需维持紧平衡，国际钾肥价格上涨。我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给相对不足，进口依存度超过 60%，2024 年我国氯化钾产量 550 万吨，同比降低 2.7%，进口量 1263.3 万吨，同比增长 9.1%，创历史新高。截至 2025 年 3 月底，国内钾肥港口库存为 246.37 万吨，较去年同期减少 130.52 万吨，降幅为 34.63%。未来由于粮食生产安全愈发被重视，预计国内钾肥安全库存量将提升到 400 万吨以上。3 月各地春耕陆续启动，国储竞拍及港口库存下降释放一定增量，氯化钾整体维持供需紧平衡，3 月国内 60%氯化钾价格维持 2800 元/吨，较 2 月底上涨 250 元/吨，涨幅 9.8%。国际市场方面，受俄罗斯及白俄罗斯减产影响，氯化钾供应偏紧推动巴西、东南亚、欧美等价格攀升，3 月巴西颗粒钾 CFR 价格由 290 美元/吨上涨至 345 美元/吨，涨幅 18.97%。

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚，截至 2025 年 3 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 950 元/吨，均环比上月持平。

春耕旺季叠加成本提升，3 月磷肥价格上涨、价差收窄。3 月进入磷肥需求旺季，成本端 3 月硫磺价格上涨 29.06%，合成氨价格上涨 7.72%，磷矿石价格高位运行，磷肥生产成本提升，供给端一铵月度产量环比提升 19.86%，库存绝对数量相对较低，一铵和二铵价格上涨。截至 3 月 31 日，国内磷酸一铵参考价格 3316 元/吨，同比+11.13%，环比+1.13%；一铵价差约 47.39 元/吨，环比上月-232.04 元/吨。国内磷酸二铵参考价格 3519 元/吨，同比去年-3.96%，环比上月+6.44%；二铵价差约-228.48 元/吨，环比上

月-83.00 元/吨。

投资建议：1) 钾肥：看好钾肥资源稀缺属性，重点推荐【亚钾国际】，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。2) 磷化工：磷化工以磷矿石为起点，下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显，我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平；重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

风险提示：安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

联系人： 王新航

◆ 中国石油(601857.SH) 财报点评:全年归母净利润同比增长 2.0%，分红率达到 52.2%

2024 年归母净利润同比增长 2.0%，业绩符合预期。2024 年公司实现营收 2.94 万亿元（同比-2.5%），归母净利润 1646.8 亿元（同比+2.0%）。2024 年单四季度公司实现营收 6817.0 亿元（同比-6.7%，环比-3.0%），归母净利润 321.6 亿元（同比+8.1%，环比-26.8%）。2024 年布伦特原油现货均价为 80.8 美元/桶，同比下降 1.9 美元/桶（同比-2.3%），公司受益于油气产销增加、天然气销售盈利增长、化工品量利增长，全年归母净利润同比逆势增长。

油气产量稳中有增，新能源业务快速发展。2024 年公司油气与新能源板块实现经营利润 1597.4 亿元（同比+7.1%），实现油气当量产量 1797.4 百万桶油当量（同比+2.2%），其中原油产量 941.8 百万桶（同比+0.5%），原油平均实现价格为 74.7 美元/桶（同比-2.5%），油气单位操作成本 12.05 美元/桶（同比+0.8%）；可销售天然气产量 5133.8 十亿立方英尺（同比+4.1%）；风光发电量 47.2 亿千瓦时，为去年同期 2.2 倍。公司海外业务不断加大新项目获取力度，成功完成苏里南 14/15 区块和阿曼 15 区块签约。

炼化、成品油销售板块利润下滑，新材料产销量大幅增长。2024 年公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润 182.3 亿元（同比-49.7%）、164.9 亿元（同比-31.2%），主要由于国内汽柴油需求达峰，公司炼油量出现下滑，2024 年公司实现原油加工量 1378.4 百万桶（同比-1.5%），生产成品油 11986.7 万吨（同比-2.3%），成品油销售 15900.0 万吨（同比-4.1%）。2024 年公司化工板块实现经营利润 31.6 亿元，同比增加 24.7 亿元，主要得益于新材料产销量大幅增长，全年公司化工产品商品量 3898.1 万吨（同比+13.6%），其中新材料产量 204.5 万吨（同比+49.3%）。

持续优化天然气资源池结构，全年分红率达到 52.2%，派息额创历史最好水平。2024 年公司天然气销售板块实现经营利润 540.1 亿元（同比+25.5%），全年销售天然气 2877.5 亿立方米（同比+5.2%），其中国内销售天然气 2278.3 亿立方米（同比+3.7%）。2024 年公司资本开支为 2758.5 亿元（同比+0.2%），2025 年预计资本开支为 2622 亿元（同比-4.9%）。公司全年总派息 860.2 亿元，派息率达到 52.2%，对应 A 股股息收益率 5.3%，H 股股息收益率 8.3%。

风险提示：油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期。

投资建议：由于油价下跌，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测至 1674/1709 亿元（原值为 1863/2029 亿元），新增 2027 年盈利预测为 1740 亿元，摊薄 EPS 为 0.91/0.93/0.95 元，对于当前 A 股 PE 为 9.0/8.8/8.6x，对于 H 股 PE 为 6.5/6.3/6.0x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 同道猎聘(06100.HK) 海外公司财报点评:经营效能提升盈利显著改善，跟踪招聘复苏与 AI 布局进展

2024 年经调归母净利润同增 61%。2024 年，公司实现营收 20.81 亿元/-8.8%；归母净利润为 1.33 亿元，2023 年同期盈利 750 万元，优于我们预期（1.23 亿）；实现经调归母净利润 1.70 亿元/+61.1%，内部

降本经营提效综合助力利润率显著改善。2024Q4，公司营业收入 5.64 亿元/-10.6%；归母净利润 4759 万元，2023 年同期亏损 3954 万元；经调归母净利润 4759 万元/+342.8%。2024Q4，现金收款为 6.49 亿元/+3.3%，环比 Q2/Q3 (-18%/-15%) 已转正。

C 端经营趋势良好，B 端经营相对承压。2024 年，向企业用户提供人才获取服务（B 端）收入 17.61 亿元/-12.9%，付费企业客户数 6.8 万家/-5.7%；企业用户 ARPU 约为 2.59 万元，同比-7.6%；累计职位发布数目为 780 万，同比减少-6.0%，付费及招聘意愿仍有待恢复；向个人用户提供人才发展服务（C 端）业务收入 3.18 亿元/+23.1%，个人付费用户数达 12.34 万/+20.2%，ARPPU 为 2576 元，同比小幅提升，核心系职业资格培训（赛优教育子公司）正价课转化效率提升；投资物业实现租金收入 0.02 亿元，整体平稳。

聚焦经营提质增效，盈利能力显著改善。2024 年，毛利率 76.1%/+1.8pct；销售/管理/研发费率分别为 43.7%/15.2%/14.6%，同比-3.7pct/-1.5pct/-1.2pct；经调归母净利率为 8.2%/+3.6pct，内部降本提效助力利润大幅改善，公司提及 2025 年三大费用绝对值仍有一定下行空间。

AI 技术优化服务场景，上市以来首次分红回馈股东。公司已将 C 端产品拓展至 AI 简历优化、模拟面试、个性化推荐等多元应用场景；B 端企业账号也已升级为 AI 版本，包含 AI 代发、AI 智能邀约、AI 简历快读、AI 意向人推荐等功能，公司逐步构建起全流程 AI 一体化的解决方案。与此同时，公司宣布上市以来的首次分红，拟向 2025 年 4 月 17 日在册的股东派发每股 0.04 港元的特别股息，对应最新收盘价股息率为 0.77%。

风险提示：用户增长不及预期、行业竞争加剧、AI 产品推进不及预期。

投资建议：2024 年中高端招聘市场外部形势仍严峻，但依托经营提效公司利润表现优于我们预期，基于良好控费表现，维持公司 2025-2026 年归母净利润预测 1.85/2.11 亿元，新增 2027 年预测 2.37 亿元，对应增速为 39%/14%/12%，对应 PE 估值为 13.3/11.7/10.4x。2025 年初以来公司平台显示新发岗位数止跌企稳，且以科技/制造代表的细分行业呈现结构性增长亮点，此外 AI 产品打磨成熟也有望贡献新成长点，展望全年收入增速有望筑底回暖，受益于降本提效的经营正杠杆，利润有望展现更强复苏弹性，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 周瑛皓

◆ 固生堂(02273.HK) 海外公司财报点评:2024 年业绩维持高增速，AI 赋能有望拓展全新增长空间

2024 年公司收入维持高增速，AI 赋能有望带来业务能力提升。2024 年公司实现营收 30.22 亿元(+30.1%)，溢利净额 3.07 亿元(+21.6%)，经调整溢利净额 4.00 亿元(+31.4%)。2024 年公司旗下医疗机构延续 2023 年高速增长的态势，彰显了公司业务的发展韧性；公司保持外延迅速扩张的节奏，拓展国内的覆盖范围及市场份额，同时于上半年进军新加坡市场，迈出国际化第一步。凭借内生增长和外延并购的双轮驱动，以及线下医疗机构和线上健康平台相结合的业务模式，公司民营中医连锁服务机构龙头地位日渐稳固。此外，叠加公司将推出的名医“AI 分身”为公司的诊疗质量和水平带来的提升，公司未来增长势头依然强劲。

客户群持续增长，诊疗量与会员人数同比提升。按营收拆分来看，医疗健康解决方案 2024 年实现收入 29.88 亿元(+30.6%)，占总收入的 98.9%。2024 年全年，公司新增客户 88.9 万人，总就诊人次达到 541.1 万人，同比增加 25.9%；客户回头率 67.1%（同比+1.9pp），次均消费 559 元（同比+3.3%）。2024 年会员消费人数 46.0 万人(+26.1%)，会员回头率 85.4%，同比基本持平。综合来看，2024 年公司总就诊人次、客户回头率以及会员消费人数继续攀升，反映了公司强大的业务能力。

利润水平稳健，费用管控良好。2024 年公司毛利率为 30.1%（同比持平）。销售费用率 12.2%（同比+0.1pp），公司通过多渠道客户获取策略吸引新客户，同时通过差异化客户保留策略保留现有客户并提高客户忠诚度；管理费用率 6.1%（同比-0.5pp）；财务费用率 0.6%（同比-1.0pp）。公司整体的费用及毛利率水平保持良好，预计随着未来 AI 业务的推出、会员体系的逐渐壮大以及经营效率的提升，公司的盈利能力有望得到进一步提升。

投资建议：公司定位基层中医服务龙头，拥有成熟的行业品牌知名度，已初步建立覆盖国内一线和次一线城市的医疗网络，拥有良好的异地复制扩张和内生长动力。此外，公司致力于 AI 与中医的结合发展，计划推出名医“AI 分身”，切实改善中医行业优质供给紧缺的痛点。考虑公司 2025 年业务网络加速扩张及 AI 业务投入的影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年经调整净利润分别为 4.85/5.87/7.09 亿（2025-26 年原为 5.23/6.59 亿），同比增长 21.1%/21.0%/20.9%；2025-2027 年归母净利润 3.79/4.81/6.09 亿，同比增长 23.7%/26.8%/26.6%，当前股价对应 PE=19.6/15.5/12.2x，维持“优于大市”评级。

风险提示：并购整合进度不达预期、竞争加剧风险、政策风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、张超（S0980522080001）

联系人： 贾瑞祥

◆ 特宝生物(688278.SH) 财报点评:2024 全年归母净利润同比增长 49%，慢乙肝临床治愈不断深入

营收及净利润快速增长。2024 全年公司实现营收 28.17 亿（+34.1%），归母净利润 8.28 亿（+49.0%），扣非归母净利润 8.27 亿（+42.7%）。随着乙肝临床治愈研究的不断深入，公司核心产品派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药，进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量。

分产品看，公司抗病毒用药实现营收 24.47 亿元（+36.7%），毛利率 96.2%（+0.7pp），销售量 410.7 万支（+44.3%）；血液/肿瘤用药实现营收 3.63 亿元（+19.7%），毛利率 75.4%（-5.6pp）。

净利率提升，销售费用率持续改善。2024 全年公司毛利率为 93.5%（同比+0.2pp）、净利率 29.4%（同比+2.9pp）；销售费用率 39.5%（同比-0.9pp）、管理费用率 9.9%（同比-0.1pp）、研发费用率 10.5%（同比-0.5pp）、财务费用率-0.1%（同比+0.2pp），期间费用率整体为 59.8%（同比-1.4pp）。

达成多项对外合作，丰富肝病防治领域管线布局。2024 年 7 月，公司与康宁杰瑞独占许可协议取得进展，将 KN069（重组人 GLP-1 变体/GIPR 人源化单域抗体 Fc 融合双功能蛋白）作为第一授权产品；2024 年 9 月，公司与藤济生物达成合作，获得其 NM6606（维甲酸 X 受体靶向口服药物）在中国开发和商业化权益，用于开发治疗肝脂肪代谢及肝纤维化相关疾病的单药产品。

投资建议：公司核心品种派格宾是目前国内唯一长效干扰素产品，国内慢性乙肝患者群体庞大，随着乙肝临床治愈理念的不断普及、科学证据的积累，以长效干扰素为基石的组合疗法渗透率有望持续提升；佩金是新一代长效升白药，有望贡献销售增量；长效生长激素已提交 NDA，国内进度领先。

根据公司年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2025-2026 年，公司归母净利润分别为 10.71/15.38 亿元（前值为 11.25/15.14 亿元），新增 2027 年归母净利润预计为 21.70 亿元，目前股价对应 PE 分别为 30/21/15x，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险等。

证券分析师： 马千里（S0980521070001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 快手-W(01024.HK) 海外公司财报点评:预计 25 年 GMV 保持快于电商大盘增速，可灵商业化变现逐步体现

收入同比增长 9%，经调整利润率同比持平。24Q4，公司营业收入 354 亿元，同比+9%，环比+14%。毛利率 54%，同比+1pct，环比-0.3pct。拆分来看，毛利率提升主要系直播业务分成持续优化，收入分成占收入比例下降 1pct。24Q4 公司销售费用绝对值为 113 亿元，同比+11%。销售费率 32%，同比上涨 1pct，环比下降 1pct。24Q4 公司经调整净利润为 47 亿元，经调整利润率 13.3%，同比持平，环比下降 1pct。

分地区来看：1）国内收入 341 亿元，同比增长 7%；国内经营利润 44 亿元，经营利润率 12.8%；2）海外收入 43.6 亿元，经营亏损 2.4 亿元。

运营：24Q4 总流量同比+6%。24Q4，快手全站 MAU 7.36 亿，同比+5%。DAU 4.01 亿，同比+5%。本季度快手人均日时长为 126 分钟，同比+1%。以 DAUx 时长计算总流量，24Q4 快手总流量同比+6%。公司完成

24 年 DAU 达到 4 亿的目标，我们预计 25 年公司总流量仍可达到约 5% 增长。

商业化：预计 25 年电商 GMV 增长 13%。1) 直播电商：24Q4，其他业务（主要为直播电商）收入 49 亿元，同比+14%，环比+18%。GMV4621 亿元，同比+14%，环比+38%。货币化率为 1.06%，同比基本持平。当前公司电商业务核心驱动为付费用户数的提升，电商月活跃买家数同比增长 10%，达到 1.43 亿，月活跃用户渗透率达到 19.5%。公司近一年来，持续推动快手电商生态中特别是中小商家繁荣，电商月均动销商家数同比增长超过 25%。24Q4 中小商家 GMV 同比大幅增长。考虑到宏观环境以及公司策略问题，我们预计 25 年公司电商 GMV 增长 13%。2) 广告：24Q4，广告收入 206.2 亿元，同比+13%，环比+17%。2024Q4 的广告出价 (eCPM) 实现了高单位数的同比增长，是线上营销服务收入增长的主要驱动因素。拆分类型来看，外循环广告增长较好。根据业绩会，短剧、小游戏和小说等内容消费外循环广告发展良好。我们预计 25Q1 广告收入因基数问题增长乏力，25 年总体增长 14-15%。我们预计 25Q1 广告同比增长 7.5%：一方面去年元梦和蛋仔派对等外循环投放高基数，另一方面内循环广告 take rate 下降，低于 GMV 增长，电商生态建设下早期给更多商家冷启扶持。全年来看，我们预计 25 年公司广告收入增速在 14-15%，AI 对在线营销的赋能会逐步释放。3) 直播：24Q4，直播收入 99 亿元，同比-2%，环比+5%。我们预计 25 年直播收入同比回归正增长。

可灵：AI 视频生成领域标杆产品，商业化变现逐步体现。可灵自 2024 年 6 月发布以来，凭借对标 Sora 的技术实力和多元化的创作功能，迅速成为全球视频生成领域的标杆产品。2024Q4 正式上线了可灵 AI 独立 App，为全球用户提供了网页端和独立 App 多个入口选择。根据业绩会，可灵提供面向 C 端用户会员订阅和 B 端商家 API 接入等途径，当前与包括小米、蓝色光标、AWS 等在内的数千家国内外企业合作。自可灵 AI 开始商业化变现，截至 2025 年 2 月可灵 AI 的累计收入已经超过了人民币 1 亿元。我们预计在 2025 年，可灵 AI 将实现明显收入侧体现，预计总体收入规模在 6000 万美元。

投资建议：公司电商持续生态调整。AI 产品可灵优秀并在 25 年也将贡献收入。今年公司在 AI 方面的投入对经调整净利润率的影响在 1-2% 的水平。考虑到研发投入，我们下调公司盈利预测，预期 25-27 年经调整利润 201/238/275 亿元（下调幅度-8%/-7%/0%）。继续维持“优于大市”评级。

风险提示：政策及监管风险，宏观经济恢复较慢的风险，短视频竞争格局恶化的风险，销售费率提升的风险等。

证券分析师： 张伦可 (S0980521120004)、陈淑媛 (S0980524030003)

◆ 吉比特(603444.SH) 财报点评:业绩筑底，关注新品表现

第四季度业绩筑底，《问道》端游表现稳健。1) 2024 年公司收入 37.0 亿元，同比下滑 11.7%，主要是由于《问道手游》《一念逍遥》的流水有 11.4%、42.5% 的下滑；《问道》端游的流水增长 3.9%。归母净利润 9.4 亿元，同比下滑 16.0%，主要由于今年境内上线的《不朽家族》《封神幻想世界》以及境外游戏业务还处于亏损的状态。公司 2024 年合计拟派发现金红利 7.2（含税），占 2024 年归属于上市公司股东净利润的 75.9%。2) 单四季度来看，公司收入 8.8 亿元，同比下滑 14.3%；归母净利润 2.9 亿元，同比提升 8.1%，净利润增长的主要原因为第四季度发行费用减少、冲减三季度预提奖金、汇兑收益 0.4 亿元，业绩筑底、表现稳健。

毛利率同比下降 0.7 个百分点，费用金额略降。公司 2024 年毛利率 87.9%，同比-0.7 个百分点，其中自主运营/联合运营/授权运营毛利率分别为 90.4%/84.7%/97.8%，分别同比-0.6/-1.1/-0.4 个百分点；单四季度毛利率 85.9%，同比-3.7 个百分点。费用率方面，公司 2024 年整体费用率同比+4.2 个百分点至 51.9%，主要由于收入下降幅度较大，整体费用金额同比下降 4.0 至 19.0 亿元；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 26.5%/8.4%/-3.6%/20.5%，分别同比-0.4/+0.9/-0.6/+4.3 个百分点。

《问道》端游表现稳健，关注新品表现。1) 流水方面，《问道》端游、手游分别同比+3.93%/-11.39%，整体表现依然稳健；《一念逍遥》同比下滑 42.49%至 5.96 亿元；2024 年上线的《神州千食舫》已实现盈利，《不朽家族》《封神幻想世界》仍处于亏损状态。2) 境外方面，2024 年公司上线了《飞吧龙骑士（境外版）》《Monster Never Cry（境外版）》《Outpost: Infinity Siege（Steam 国际版）》等游戏，推动境外业务收入同比增长 83.9%至 5.0 亿。3) 储备产品方面，公司自研的 MMO 手游《仗剑传说（M88）》和代理运营的三国题材 SLG《九牧之野》，预计分别将在 2025 上半年和下半年上线。

风险提示：新品上线进度或流水不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：看好公司的研发能力以及长期成长空间，维持“优于大市”评级。由于公司短期内新品上线进度不及预期，我们略下调盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 10.1/11.4/12.3 亿（原预测 2025-2026 年净利润 10.4/12.3 亿），EPS 分别为 14/15.83/17.04 元，对应 PE 为 16x/14x/13x；公司产品研发实力较强、长线运营能力优秀，未来新品增量带动新一轮产品周期，同时海外持续发力，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 亚翔集成(603929.SH) 公司快评:中标新加坡 31 亿大订单，海内外市场共振驱动业绩持续增长

公司公告：2025 年 4 月 1 日，公司发布公告披露，亚翔新加坡分公司收到业主 VSMC 发来的订单，确认中标 VSMC 新加坡晶圆厂 MEP（机电设备）工程承包单位，中标金额约人民币 31.63 亿元，预计工期到 2027 年 9 月。此前在 2024 年 10 月公司已中标新加坡 VSMC 厂务系统项目，合同额 6.30 亿元。至此，公司于新加坡 VSMC 项目已累计中标 37.93 亿元。

国信建筑观点：公司是半导体厂房系统集成工程龙头，持续受益于中国和东南亚半导体扩产需求。洁净室工程是高壁垒赛道，半导体国产替代加速，资本开支保持高位，同时，DeepSeek 推动先进制程推理芯片需求，未来先进制程晶圆厂投资预期持续上升。公司长期服务未来具备扩产预期的龙头生产商，曾承建中芯国际北京、天津、上海多个基地的建设，2024 年公司成功中标合肥长鑫二期 15nm DRAM 项目。公司 2025 年 3 月，在新加坡投资设立全资子公司，加快布局东南亚市场，4 月再度斩获 VSMC 新加坡 31.63 亿元大订单，公司海内外市场共振，有望驱动业绩实现高基数下持续增长。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。上调公司 2025-2027 年归母净利润预测 4.78/6.37/7.32 亿元（前值 4.11/5.30/6.51 亿元），每股收益 2.24/2.98/3.43 元（前值 1.93/2.49/3.05 元），同比 -24.8%/+33.1%/+15.0%（前值 -35.4%/+29.1%/+22.8%）。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 中岩大地(003001.SZ) 公司快评:与晶泰科技达成战略合作, AI 赋能有望驱动岩土工程效率革命

2025 年 3 月 31 日，中岩大地与晶泰科技正式签署战略合作协议。晶泰科技是一个基于量子物理、以人工智能赋能和机器人驱动的创新型研发平台。公司采用基于量子物理的第一性原理计算、人工智能、高性能云计算以及可扩展及标准化的机器人自动化相结合的方式，为制药及材料科学（包括农业技术、能源及新型化学品以及化妆品）等产业的全球和国内公司提供药物及材料科学研究解决方案及服务。此次签约合作，双方将聚焦岩土固化剂及软基固化领域，深度融合中岩大地的行业经验与晶泰科技的人工智能技术，共同打造新一代智能岩土材料体系。

国信建筑观点：

1) 公司与晶泰科技达成战略合作，AI 赋能有望驱动岩土工程效率革命，将中岩大地的工艺数据与晶泰科技的 AI 解决方案深度结合，有望快速筛选工程适应性好、力学性能优、经济性佳的固化剂配方，大幅缩短岩土工程材料研发周期，降低综合成本，实现建筑材料研发从“经验试错”到“智能预测”模式的跃迁。在 AI 赋能下，公司在岩土工程领域的龙头优势有望得到进一步加强，地基处理业务的潜在市场空间进一步打开。

2) 雅下水电、广东核电写入国家发改委政策文件，政策大力推动重大工程项目加快开工建设，相关订单有望加速落地，公司在核电领域继中核集团后，再与中广核达成项目合作，与核电建设主力军中核二二签订战略合作协议，在水利水电领域，与世界最大三峡水电站、世界第二白鹤滩水电站的建设者葛洲坝市政签订战略合作协议。公司在国家重大工程领域持续取得进展，相关重大订单有望加速落地。

投资建议：公司作为岩土工程专业服务商，聚焦“核心技术+核心材料”，服务国家重大战略工程，当前已在核电、水利水电、港口领域取得标杆性项目订单，未来受益于重大项目加快审批落地，收入和业

绩有望实现较快增长。维持盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.19/13.42/20.50 亿元，归属母公司净利润 0.71/1.47/2.99 亿元，归母净利增速分别为+123%/+106%/+103%。每股收益分别为 0.56/1.15/2.35 元。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 中国交建(601800.SH) 财报点评:收入逆势稳健增长，现金流持续改善

收入逆势稳健增长，海外业务持续发力。2024 年公司实现营收 7719.4 亿元，同比+1.7%，实现归母净利润 233.8 亿元，同比-1.8%，实现新签合同额 18812 亿元，同比+7.3%。2024 年公司海外新签合同额 3597 亿元，同比+12.5%，海外业务收入 1353 亿元，同比+16.4%。在行业整体下行的背景下，公司发力海外市场，新签合同额、营业收入实现逆势稳健增长，利润小幅下滑。

毛利率小幅下降，费用率同步压降。2024 年公司整体毛利率为 12.29%，同比下降 0.30pct，其中四季度结算毛利率下滑较多，2024Q4 单季度毛利率为 11.90%，同比下降 4.14pct。2024 年公司期间费用率为 6.01%，同比下降 0.25pct，其中管理研发/销售费用分别同比-4.3%/-4.8%/+21.5%。尽管行业竞争加剧，毛利率有所承压，但公司同时加强费用控制，费用率得到同步压降，综合盈利能力维持稳定。

收款端压力较大，应付账款增幅收窄。截至 2024 年末，公司账面应收票据及账款 1398 亿元，合同资产 2062 亿元，分别同比上年末 18.2%/21.1%，占总资产的比重分别为 7.5%/11.1%，较上年上升 0.5/1.0pct。由于下游业主资金状况紧张，公司收款端压力增大。付款端，公司积极响应国家政策，加快对上游分包分供的账款清付，应付票据及应付账款较上年增加 8.7%，增幅明显收窄，且显著小于应收款增幅。

主动收缩投资规模，现金流持续优化。2024 年公司实现经营活动产生的现金流量净额 125.1 亿元，同比+3.6%，净利润现金含量为 41.2%，较上年提升 1.3pct。公司持续优化资产结构，主动收缩投资规模，2024 年资本开支 307.5 亿元，同比-28.3%，估算公司 2024 年企业自由现金流为 889.3 亿元，同比+44.7%。2024 年公司收现比/付现比分别为 96.76%/97.05%，分别较上年提升 2.3/4.9pct，收付现比均达到近十年高点。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。作为路桥港航基建领域的领先企业，公司核心竞争力突出，未来将充分受益于国家重大战略工程项目的加速实施。通过持续审慎的投资管控，预计公司现金流将进一步改善，资产质量有望得到系统性提升。预测公司未来三年归母净利润为 234/250/268 亿元（前值 246/269/287 亿元），每股收益 1.44/1.54/1.64 元（前值 1.51/1.66/1.77 元），对应当前股价 PE 为 6.35/5.96/5.56X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，国际经营风险，国企改革推进节奏不及预期的风险等。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 天能股份(688819.SH) 财报点评:铅价波动扰动短期业绩，以旧换新等政策助推铅酸电池增长

公司 2024 年实现归母净利润 15.55 亿元，同比-33%。公司 2024 年实现营收 450.42 亿元，同比-6%；实现归母净利润 15.55 亿元，同比-33%；会计准则新口径下毛利率为 15.10%、同比-1.13pct；净利率为 3.53%、同比-0.93pct。公司 2024Q4 实现营收 121.54 亿元，同比-4%、环比+8%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比-85%、环比-67%。

公司 2024 年铅酸电池出货小幅下滑，铅价波动扰动盈利能力。2024 年行业政策落地时间较晚、下游需求受到一定程度抑制，造成公司出货小幅承压。公司 2024 年铅酸电池业务实现营收 418.35 亿元、同比-6%；铅酸电池销量为 113.6GWh，同比-9%。2024 年铅价出现急涨急跌走势，对于公司电池盈利能力产生显著影响。2024 年公司铅酸电池毛利率为 16.15%，同比-1.34pct。伴随铅价走势相对平稳，公司盈利能力有望显著修复。

国内政策催化需求、海外布局持续深化，公司铅酸电池 2025 年有望实现稳步增长。国内市场来看，1 月 13 日，工信部发布电动自行车新国标，将铅酸电池车型质量上限从 55kg 放宽至 63kg，补足铅酸电池续航短板、支持铅酸电池车型发展。1 月 23 日，商务部等明确 2025 年延续电动自行车以旧换新工作，

江苏、浙江等地补贴力度较 2024 年进一步提升。国内政策持续催化下，两轮车市场需求有望快速恢复，并带动铅酸电池需求提升。海外市场，公司 2024 年 7 月越南组装厂完成试生产、2024 年 12 月自建工厂开工建设。伴随海外基地落地，公司服务能力有望进一步提升、海外业务有望快速增长。

公司锂电业务经营短期承压，客户与新品布局持续推进。公司 2024 年锂电池业务营收为 4.93 亿元，同比-45%；毛利率为-30.71%，同比-12.29pct；毛利润为-1.52 亿元，同比多亏 0.17 亿元。此外，公司针对锂电产线进行了约 3 亿元固定资产减值计提，亦对利润产生消极影响。公司积极寻求转型与突破，现已成功研发 100Ah/150Ah 家储及通信类系列产品，成为中兴通讯等企业合格供应商。同时，公司积极进行市场开拓，重点拓展工业动力、低速动力、交通通信等细分领域的客户需求。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；储能行业需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。基于锂电业务短期承压对公司业绩产生的不利影响，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 23.62/28.59/31.75 亿元（原预测 2025-2026 年为 27.76/30.25 亿元），同比+52%/+21%/+11%，EPS 分别为 2.43/2.94/3.27 元，当前股价对应 PE 为 11.4/9.4/8.5 倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

◆ 宇通客车(600066.SH) 财报点评:海内外共振，净利润和现金流创历史新高

海内外共振，宇通客车营收、净利润创历史新高。2024 年宇通客车营收 372 亿元，同比+37.6%，归母净利润 41.2 亿元（业绩预告中值 40.45 亿元），同比+126.5%，扣非净利润 34.7 亿元（业绩预告中值 33.95 亿元）；单季度看，宇通 24Q4 营收 131.4 亿元，同比+62.4%，环比+69.8%，归母净利润 16.8 亿元，同比+119.7%，环比+122.2%，扣非净利润 14.0 亿元，同比+121.7%，环比+118.7%，整体来看，得益于海内外销量共振、竞争力溢价兑现、费用管控持续，宇通客车净利润创历史新高（2016 年净利润 40.4 亿元）。

现金流表现亮眼，盈利能力持续提升。单车数据拆分，24Q4 单车营收 84.4 万元，同比+7%，环比+18%；单车利润层面，24Q4 单车利润 10.8 万元，同比+44%，环比+54%（预计主要系公司出口、出口新能源、国内公交占比提升，以及产品力溢价持续兑现）；分红层面，24 年全年分红 33 亿元，持续加强股东回报；现金流层面，24Q4 公司经营获得产生的现金流量净额 27 亿元，2024 全年为 72 亿元，创历史新高；24Q4 公允价值变动 2.2 亿元（主要系投资收益所得）；同时 Q4 资产减值 1.5 亿元、信用减值 1.6 亿元。综上，得益于扎实的成本控制能力、规模效应的持续释放及中高端战略演进，公司业绩稳定释放，后续叠加出口销量增长（包括新能源占比提升）及国内持续修复（旅游客车需求扩张+以旧换新政策对公交的催化），公司业绩有望持续兑现。根据公司年报，2025 年公司收入计划 421.3 亿元，同比+13%。

展望中长期，周期与成长共振依旧，宇通业绩有望持续释放。行业端：①国内复苏：国内客车需求有望持续修复（以旧换新政策）；②出口放量：当下海外大中客年销量约 25 万辆，新能源渗透率不足 10%，对比国内具较高提升空间，且海外多国指定政策促进新能源客车替换；宇通端：①出口市场宇通打造“技术+服务出口”创新模式，抓住海外新能源发展窗口期持续突破，从“制造+销售产品”→“制造服务型+解决方案”定位升级，竞争力持续攀升，海外布局逐步从亚洲、拉美、非洲等地区，向欧洲等客车工业发达地区拓展，推动产业价值链迈向中高端，有望充分受益于海外新能源扩张；②国内市场宇通在风险管控+优选市场改善毛利，预计公司国内盈利有望回暖。

风险提示：行业复苏不达预期、海外竞争加剧、宏观经济波动。

投资建议：兼具成长和红利的全球大中客龙头，维持“优于大市”评级。看好公司成长性，上调盈利预测、新增 27 年预测，预计 25/26/27 年净利润 46.6/53.4/60.1 亿元（原 25/26 年：40.5/47.6 亿元），EPS 2.10/2.41/2.72 元（原 25/26 年：1.83/2.15 元），维持“优于大市”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 卓胜微(300782.SZ) 财报点评:短期盈利能力承压，拟通过定增扩充产能

2024 年收入同比增长 2%，盈利能力承压。公司 2024 年收入 44.87 亿元（YoY +2.48%），归母净利润 4.02

亿元 (YoY -64.20%)，扣非归母净利润 3.64 亿元 (YoY -66.80%)，受产品结构变化、芯卓固定资产转固及市场竞争影响，毛利率下降 7.0pct 至 39.49%，研发费用为 9.97 亿元 (YoY +58.53%)，研发费率提高 7.9pct 至 22.22%。其中 4Q24 营收 11.19 亿元 (YoY -14.18%，QoQ +3.4%)，归母净利润-0.24 亿元 (YoY -108%，QoQ -133%)，毛利率 36.39% (YoY -6.6pct，QoQ -0.8pct)，单季度计提资产减值损失 0.92 亿元。

2024 年射频模组收入同比增长 19%，占比提高到 42%。分产品线来看，2024 年公司射频分立器件收入 25.09 亿元 (YoY -7.57%)，占比 56%，毛利率下降 5.1pct 至 42.18%；射频模组收入 18.87 亿元 (YoY +18.58%)，占比由 2023 年的 36%提高到 42%，毛利率下降 9.5pct 至 36.27%。

6 英寸晶圆产线已实现产品品类全面布局，12 英寸晶圆产线月产能达 5 千片。目前公司 6 英寸滤波器晶圆生产线已具备较为完整的生产制造实力，产品品类已实现全面布局，具备双工器/四工器、单芯片多频段滤波器等分立器件的规模量产能力，同时集成自产滤波器的 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等产品成功导入多家品牌客户并持续放量。12 英寸晶圆生产线重要工艺实现从工艺稳定定型至产能逐步提升，目前可实现 5000 片/月的产能规模。L-PAMiF、LFEM 等相关模组产品已全部采用自产 IPD 滤波器，12 英寸射频开关和低噪声放大器的第一代工艺生产线已实现工艺通线进入量产阶段，同时已启动第二代工艺的开发，目前进展顺利。

拟向特定对象发行 A 股股票，用于射频芯片制造扩产项目和补充流动资金。公司拟向特定对象发行 A 股股票，募集资金总额不超过 35 亿元，其中 30 亿元用于射频芯片制造扩产项目，5 亿元用于补充流动资金。通过本次募集资金扩建射频芯片制造产线，可以扩充产能瓶颈，强化定制化能力，满足客户日益增长的高端定制化产品需求，提高高端射频模组的国产化程度。

投资建议：射频前端产品平台型企业，维持“优于大市”评级

由于处于产线转固后的产能爬坡阶段，及研发投入加大，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 7.09/10.48 亿元（前值为 9.32/12.64 亿元），预计 2027 年归母净利润为 12.76 亿元。对应 2025 年 3 月 31 日股价的 PE 分别为 60/41/34x。公司已形成射频前端产品平台，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，竞争加剧的风险，产能利用率不及预期。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 中控技术(688777.SH) 财报点评:国内份额持续提升，创新业务积极推进

24 年公司整体收入和利润保持平稳增长。2024 年公司营业收入 91.39 亿元 (+6.02%)；归母净利润 11.17 亿元 (+1.38%)，扣非归母净利润 10.38 亿元 (+9.51%)；剔除 GDR 汇兑损益后，公司扣非归母净利润为 10.12 亿元 (+20.26%)。单 Q4 来看，公司收入 28.02 亿元 (-4.73%)，归母净利润 4.00 亿元 (-1.98%)，扣非归母净利润 3.82 亿元 (+1.12%)。

工业软件保持较快增长，DCS 和 SIS 份额持续提升。公司控制系统（控制系统及控制系统+仪表）共实现收入 37.33 亿元 (+7.87%)；工业软件（工业软件及控制系统+软件+其他）共实现收入 26.53 亿元 (+20.70%)；仪器仪表实现收入 6.43 亿元 (+3.48%)。公司 DCS 在国内的市占率达到了 40.4%，其中化工领域 DCS 的市场占有率达到 63.2%，石化领域 DCS 的市场占有率达到 56.2%；公司在化工、石化、建材、造纸四大行业 DCS 市场占有率均排名第一。同时，SIS 产品国内市场占有率 31.2%，连续三年蝉联国内第一。

新兴行业增长较快，海外市场加速开拓。从行业来看，石化行业收入增长 10.59%，化工行业收入增长 5.89%，油气行业收入增长 47.84%，制药食品行业收入增长 17.38%；油气、医药、食品饮料、造纸行业景气度较好。公司 24 年海外业务收入 7.49 亿元 (+118.27%)，新签海外合同 13.55 亿元，同比增长 35%以上。公司与沙特阿美、印尼国家石油 Pertamina、马来西亚国家石油 Petronas 等国际顶尖客户实现了深度合作，如成功中标贾夫拉大型海水淡化项目，取得沙特市场首个 DCS 项目应用突破等。

加大 AI 和机器人投入，全面推进订阅制转型。继时序大模型 TPT 之后，公司再次推出超图大模型 HGT，

提供了对企业经营业务的高阶理解及推理能力。2024 年公司正式建立了机器人产品业务体系，2024 年实现收入 5601.09 万元，新签订单 1.67 亿元，实现快速突破。公司全面推动工业软件的订阅制转型，向战略会员客户开放高价值软件包组合，为客户实现软件投资成本大幅降低、套餐内工业软件产品定期免费上新等价值。2024 年公司成功签约 622 家会员订阅客户，实现会员订阅制业务从无到有、再到亿级的重大突破。

风险提示：AI 产业发展不及预期；信创产业进展缓慢；下游 IT 开支收紧。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于国内整体经济复苏缓慢，各行业 IT 投入收紧，下修盈利预测，预计 2025-2027 年营收 100.19/110.48/122.62 亿元，增速分别为 9.6%/10.3%/11.0%；归母净利润 12.08/13.89/16.14 亿元（原 25-26 年预测为 14.36、17.40 亿元）。基于公司传统业务份额稳定，创新业务步入正轨，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、库宏珏（S0980520010001）

◆ 中国广核(003816.SZ) 财报点评:电价下行和成本提高拖累业绩增长，机组开发有序进行

发电量持续增长，电价下降和成本提高拖累业绩增长。2024 年公司实现营业收入 868.04 亿元，同比增长 5.16%，归母净利润 108.14 亿元，同比增长 0.83%，扣非后归母净利润 107.13 亿元，同比增长 0.94%。2024 年公司运营管理的核电机组总发电量 2421.81 亿 kWh(+6.08%)，上网电量 2272.84 亿 kWh(+6.13%)，台山机组恢复并网发电及防城港机组投产带动电量增长。2024 年公司平均上网电价为 0.4162 元/kWh(含税)，同比下降 0.0066 元/kWh 或 1.57%。公司核电度电成本约为 0.2077 元/kWh，同比提高了 0.0051 元/kWh，度电核燃料成本、固定资产折旧和计提乏燃料处置金均有所提高，其中，台山核电上网电量及防城港 4 号机组投入商业运营后导致摊销的核燃料成本和计提的折旧增加；阳江 5/6 号机组、台山 1/2 机组商运满五年开始计提乏燃料处置金。

机组开发有序进行，核电业务长期发展确定性高。2024 年 8 月 19 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，决定核准 5 个核电项目共 11 台核电机组，公司山东招远 1 号、2 号机组（华龙一号，单机容量 1214MW），苍南 3 号、4 号机组（华龙一号，单机容量 1215MW），陆丰核电 1 号、2 号机组（CAP1000，单机容量 1245MW）。截至 2024 年底，公司共管理 16 台在建或核准待建机组，其中 7 台已开工，2025 年 2 月 24 日，陆丰 1 号机组 FCD；3 月 28 日，陆丰 2 号机组常规岛 FCD 完成，开工在建机组数量再创新高。根据机组建设规划，预计 2025-2029 年分别有 1/2/2/1/1 台机组投产。

2025 年业绩或因电价下行承压。2025 年广东安排岭澳、阳江核电年度市场化电量约 273 亿千瓦时，并应用政府授权单向差价合约机制和变动成本补偿机制，广东 2025 年度市场化交易均价为 391.86 元/MWh（含税），较上年下降 73.76 元/MWh，按照广东电价机制，核电年度市场化电量对应电价约为 351.32 元/MWh。

风险提示：电价下调，用电量增速不及预期，政策不及预期，核安全风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到电价下行，毛利率下降，下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 104.7/112.3/120.4 亿元（原为 123.1/133.1 亿元，新增 2027 年预测结果），同比增速-3%/7%/7%；每股收益 0.21/0.22/0.24 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 17.9/16.7/15.6x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）

联系人：崔佳诚

金融工程

◆ 金融工程日报:A 股震荡微升，成交额近三个月以来首度跌破万亿

市场表现：今日(20250402) 规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，

风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。综合金融、纺织服装、通信、银行、轻工制造行业表现较好，国防军工、有色金属、电力公用事业、钢铁、医药行业表现较差。黄酒、珠宝、家纺、PEEK 材料、液态金属等概念表现较好，黄金精选、航空发动机、光刻机、中航系、油气改革等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 48 只股票涨停，有 19 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.33%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.54%。今日封板率 62%，较前日下降 0%，连板率 12%，较前日下降 14%。

市场资金流向：截至 20250401 两融余额为 19140 亿元，其中融资余额 19028 亿元，融券余额 112 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.4%，两融交易占市场成交额比重为 8.8%。

折溢价：20250401 当日 ETF 溢价较多的是物联网 ETF 招商，ETF 折价较多的是科创生物医药 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 16 亿元，20250401 当日大宗交易成交金额为 9 亿元，近半年以来平均折价率 5.41%，当日折价率为 4.29%。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.06%，近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 1.37%，近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 6.52%，近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 10.85%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.44%，处于近一年来 44%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.32%，处于近一年来 38%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 11.75%，处于近一年来 20%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.58%，处于近一年来 34%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是三花智控、麦格米特、华阳集团、良信股份、迈威生物-U、微光股份、森马服饰、中航重机等，三花智控被 409 家机构调研。20250402 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是东土科技、秦川机床、中洲特材、电投产融、跨境通、光华股份、会稽山、新亚电缆、常辅股份、海昇药业等，机构专用席位净流出较多的股票是航发动力、润都股份、合锻智能、唯特偶、矽电股份、海创药业-U、C 首航、万向钱潮、河化股份、久盛电气等。陆股通净流入较多的股票是东土科技、电投产融、秦川机床、会稽山、合兴股份等，陆股通净流出较多的股票是兰石重装、雪人股份、新铝时代、富岭股份、凯美特气、航发动力、万向钱潮、鲁抗医药等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	733.82	0.22	ICE 布伦特原油	74.49	-0.33
白银	8391.00	-0.15	铜	79920.00	-0.07
铝	20480.00	-0.17	铅	17305.00	-0.37
豆一	3939.00	1.05	锌	23385.00	-0.74
豆粕	2820.00	0.14	镍	128970.00	0.19
玉米	2263.00	0.48	锡	294140.00	2.96
螺纹钢	3141.00	0.86	SR505	6164.00	0.83

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	100.7	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16

301177. SZ	不适用	36000. 00	40001. 00	100. 00	2024-12-16
000737. SZ	南风化工	104599. 31	169128. 73	100. 00	2024-12-16
603216. SH	梦天家居	16600. 00	22136. 00	100. 00	2024-12-16
688246. SH	不适用	3663. 35	13787. 75	100. 00	2024-12-16
301138. SZ	不适用	9000. 00	12000. 00	100. 00	2024-12-16
301101. SZ	不适用	8456. 60	13434. 14	100. 00	2024-12-16
603071. SH	不适用	32026. 96	55795. 44	100. 00	2024-12-16
002074. SZ	国轩高科	38416. 33	156267. 38	79. 01	2024-12-16
301168. SZ	通灵股份	7034. 70	12000. 00	100. 00	2024-12-10
300678. SZ	中科信息	381. 96	12858. 48	5. 95	2024-12-10
688192. SH	迪哲医药	21784. 60	40000. 01	100. 00	2024-12-10
600886. SH	国投电力	48830. 64	745417. 97	100. 00	2024-12-10
688110. SH	东芯股份	16571. 30	44224. 97	100. 00	2024-12-10
301126. SZ	达嘉维康	8187. 02	20650. 57	100. 00	2024-12-09
301193. SZ	家联科技	5985. 00	12000. 00	100. 00	2024-12-09
301111. SZ	粤万年青	8986. 15	16000. 00	100. 00	2024-12-09
301199. SZ	迈赫股份	7650. 00	13334. 00	100. 00	2024-12-09
301179. SZ	泽宇智能	9900. 00	13200. 00	100. 00	2024-12-09
688151. SH	华强科技	24234. 68	34450. 00	100. 00	2024-12-06
301213. SZ	观想科技	4804. 56	7999. 99	100. 00	2024-12-06
301167. SZ	建研设计	2400. 00	8000. 00	100. 00	2024-12-06
301108. SZ	洁雅股份	4571. 77	8120. 98	100. 00	2024-12-03
000155. SZ	川能动力	17899. 55	144899. 55	100. 00	2024-12-03

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅 (%)	1 周 涨跌幅 (%)	1 个月 涨跌幅 (%)	3 个月 涨跌幅 (%)	12 个月 涨跌幅 (%)	30 天 波动率 (%)
道琼斯工业平均指数	42225. 32	0. 560525	49. 15	49. 15	49. 15	49. 15	43. 84
德国 DAX 指数	22390. 84	-0. 661669	75. 79	-0. 71	11. 81	22. 46	51. 76
法 CAC40 指数	7858. 83	-0. 222565	-2. 13	-3. 11	6. 29	-3. 33	46. 70
恒生指数	23202. 53	-0. 018572	-1. 19	1. 13	18. 23	37. 03	70. 67
沪深 300 指数	3884. 38	-0. 084800	-0. 89	-0. 14	1. 67	8. 48	68. 18
美国 SP500 指数	5670. 97	0. 672813	-0. 72	-4. 76	-3. 36	8. 93	50. 68
纳斯达克综合指数	17601. 05	0. 866252	-1. 66	-6. 61	-8. 71	8. 37	56. 59
日经 225 指数	35725. 87	0. 284608	-6. 05	-3. 84	-10. 44	-10. 32	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300760. SZ	迈瑞医疗	229. 8600	-2. 8733	无数据	300760. SZ	迈瑞医疗	229. 8600	-2. 8733	无数据
2	300059. SZ	东方财富	22. 4400	1. 0811	无数据	300059. SZ	东方财富	22. 4400	1. 0811	无数据
3	601899. SH	紫金矿业	17. 5000	-2. 3982	无数据	601899. SH	紫金矿业	17. 5000	-2. 3982	无数据
4	603259. SH	药明康德	66. 0500	-3. 1951	无数据	603259. SH	药明康德	66. 0500	-3. 1951	无数据
5	601288. SH	农业银行	5. 1700	0. 7797	无数据	601288. SH	农业银行	5. 1700	0. 7797	无数据
6	601127. SH	赛力斯	125. 3100	-0. 4053	无数据	601127. SH	赛力斯	125. 3100	-0. 4053	无数据
7	600276. SH	恒瑞医药	50. 8500	-1. 8340	无数据	600276. SH	恒瑞医药	50. 8500	-1. 8340	无数据

8	688256.SH	寒武纪-U	629.3500	-0.5672	无数据	688256.SH	寒武纪-U	629.3500	-0.5672	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1549.0200	-0.4499	无数据	000333.SZ	美的集团	75.9600	0.7561	无数据
10	603300.SH	海南华铁	10.5600	4.4510	无数据	600519.SH	贵州茅台	1549.0200	-0.4499	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	2498.HK	平安雷曼八零八C	38.7500	0.01973684	44932.39	1810.HK	小米集团-W	44.5500	-0.04193548	836065.98
2	2498.HK	速腾聚创	38.7500	0.01973684	44932.39	0981.HK	中芯国际	44.7000	0.00902935	180881.98
3	1024.HK	快手-W	57.4500	0.02315227	47531.03	0700.HK	腾讯控股	504.0000	0E-8	141870.97
4	9880.HK	平安法兴八二零A	84.2500	0.05642633	48606.10	9988.HK	阿里巴巴-W	130.0000	0.00154083	119103.80
5	9880.HK	优必选	84.2500	0.05642633	48606.10	2432.HK	建行比联八零三B	70.4500	-0.04344874	68283.57
6	2432.HK	建行比联八零三B	70.4500	-0.04344874	76562.05	2432.HK	越疆	70.4500	-0.04344874	68283.57
7	2432.HK	越疆	70.4500	-0.04344874	76562.05	9868.HK	小鹏汽车-W	82.9000	-0.00360577	66961.06
8	9868.HK	小鹏汽车-W	82.9000	-0.00360577	94807.10	9863.HK	港交法兴八零八购	57.0000	0.12983152	52872.81
9	9863.HK	港交法兴八零八购	57.0000	0.12983152	95041.16	9863.HK	零跑汽车	57.0000	0.12983152	52872.81
10	9863.HK	零跑汽车	57.0000	0.12983152	95041.16	9880.HK	平安法兴八二零A	84.2500	0.05642633	48374.64
11	0981.HK	中芯国际	44.7000	0.00902935	221561.57	9880.HK	优必选	84.2500	0.05642633	48374.64
12	0700.HK	腾讯控股	504.0000	0E-8	245328.92	2498.HK	平安雷曼八零八C	38.7500	0.01973684	45364.97
13	9988.HK	阿里巴巴-W	130.0000	0.00154083	271031.35	2498.HK	速腾聚创	38.7500	0.01973684	45364.97
14	1810.HK	小米集团-W	44.5500	-0.04193548	1040507.20	1024.HK	快手-W	57.4500	0.02315227	42337.52

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032