

2025 年 4 月份股票组合

2025 年 4 月 2 日

重要提示：

- 2025 年 3 月大盘震荡分化。沪指收涨，深证成指和创业板指同步调整。其中上证指数先扬后抑，3400 点得而复失，整体围绕 3300 点区间波动。3 月 A 股市场在政策托底与外部扰动中呈现缩量整理行情，两市成交量下降至 1 万亿附近，资金从科技成长向高股息资产迁移。截至 3 月 31 日，上证指数月 K 线上涨 0.45%，深证成指月 K 线下跌 1.01%，创业板指月 K 线下跌 3.07%，科创 50 月 K 线下跌 5.20%，北证 50 月 K 线下跌 2.74%。个股板块涨跌互现，有色金属、家用电器、煤炭、美容护理和社会服务等板块涨幅靠前；计算机、房地产、电子、综合和通信等板块跌幅靠前。
- 3 月份股票组合平均上涨 0.78%，沪深 300 下跌 0.07%，3 月股票组合收益跑赢沪深 300 指数。从个股表现看，个股普遍表现较好，洛阳钼业月涨幅超 10%，新华保险、招商银行和华能国际亦录得正收益。
- 2025 年 4 月份行情研判：大盘或延续区间震荡走势。海外方面，美联储 3 月 FOMC 会议继续暂停降息的同时放缓缩表步伐，美国经济不确定性增加，需关注通胀预期变化。4 月或将是美国关税政策落地最为密集的时间点，国际博弈或将加剧，而美联储也可能因通胀压力进一步降低降息的概率，全球风险偏好或有所压制，关注 4 月初美国优先贸易政策备忘录调查结果以及“对等关税”的加征方式和范围。国内方面，3 月初召开的全国两会明确了全年经济目标以及包括赤字率在内的增量政策力度，整体定调积极，为今年经济工作作出纲领性部署。此外，《提振消费专项行动方案》落地；央行再次重申择机降准降息，并对 MLF 定价机制进一步改革。数据方面，1-2 月国内经济实现平稳开局，3 月 PMI 继续回升，有望带来预期修正。但与此同时，通胀依旧偏低、消费内生动能仍待增强、地产止跌企稳基础尚不牢靠，短期出口也可能面临海外关税政策的冲击，全国“两会”部署的各项政策料将加速落地以维稳内需。展望 4 月份，两会后各地生育、消费、科技等领域的政策频出释放积极信号，后续政策面的持续落地将有助于提振市场信心，二季度国内经济有望延续良好修复势头。考虑到市场即将进入公司财报的密集披露期，部分企业业绩不及预期可能导致股价快速波动，叠加海外政策对我国经济仍旧存在一些扰动，短期市场或仍以区间震荡为主。但长期来看，国内经济韧性足、发展前景好的局面仍旧，未来随着上市公司财务信息的逐渐披露，市场有望在基本面不确定性缓解之后重新企稳走强。
- 本文推荐理由和目标价仅供参考，并不构成买卖建议，股市有风险，投资需谨慎。

东莞证券 2025 年 4 月股票组合

代码	名称	收盘价 (25/3/31)	投资主题
601336	新华保险	51.50	2024 年业绩大增
600036	招商银行	43.29	高股息
000831	中国稀土	31.67	受益于稀土行业政策红利
601899	紫金矿业	18.12	主营金属量价齐升
603288	海天味业	40.58	关注需求边际改善
002597	金禾实业	25.28	甜味剂
600011	华能国际	6.92	煤电
600031	三一重工	19.07	工程机械
601728	中国电信	7.85	产数深度融合
603019	中科曙光	66.36	国产 AI 算力领军企业

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

东莞证券 2025 年 3 月份股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (25/2/28)	收盘价 (25/3/31)	区间 最高价	区间最大 涨幅	3 月份 涨幅
601336	新华保险	48.09	51.50	54.78	13.91%	7.09%
600036	招商银行	42.05	43.29	46.10	9.63%	2.95%
603993	洛阳钼业	6.64	7.60	8.39	26.36%	14.46%
603288	海天味业	41.11	40.58	42.68	3.82%	-1.29%
600048	保利发展	8.70	8.26	8.95	2.87%	-5.06%
300750	宁德时代	264.30	252.94	279.30	5.68%	-4.30%
600011	华能国际	6.72	6.92	7.10	5.65%	2.98%
300124	汇川技术	72.15	68.17	79.69	10.45%	-5.52%
300661	圣邦股份	88.38	87.26	101.21	14.52%	-1.27%
300308	中际旭创	100.87	98.64	109.87	8.92%	-2.21%
潜力股均值					10.18%	0.78%
000001.SH	上证综指	3320.90	3335.75	3439.05	3.56%	0.45%
000300.SH	沪深 300	3890.05	3887.31	4025.30	3.48%	-0.07%

新华保险（601336）

投资主题：2024 年业绩大增

投资要点：

- **寿险NBVM提振NBV增长，业务结构持续优化。**2024年，公司实现原保险保费收入1,705.11亿元，同比增长2.8%。（1）NBVM提振NBV增长。2024年，新华保险2024年新业务价值62.53亿元，同比增长106.8%；首年保费口径下新业务价值率14.6%，较2023年的6.7%提高7.9个百分点。（2）业务结构持续优化。2024年末长期险首年期交保费占长期险首年保费比例为70.1%，较上年同期提升12.6个百分点；续期保费占总保费的比例为75.0%，“压舱石”作用稳固。新华保险积极抢抓行业复苏发展机遇，优化产品供给，分红型保险长期险首年保费收入同比大幅增长10100%。
- **个险渠道人均产能提升，银保渠道长期险首年期交保费达历史新高。**（1）2024年，个险渠道实现保费收入1,159.70亿元，同比增长0.3%，其中，长期险首年期交保费132.35亿元，同比增长19.7%。个险代理人月均绩优率10.9%，同比提升2.3个百分点；月均人均综合产能0.81万元，同比增长41%。（2）2024年，银保渠道实现保费收入516.74亿元，同比增长8.1%，其中，首年期交保费达到历史新高，为138.73亿元，同比增长11.5%；续期保费267.55亿元，同比增长42.8%。
- **增配债券股票，高股息OCI占比提升。**2024年，新华保险债券及债务、股票的配置占比分别同比提升2个百分点和3.2个百分点，权益类投资向高股息OCI类等持有型权益资产进行策略迁移，高股息OCI类权益工具投资由年初的53.70亿元增长至306.40亿元，增长470.6%。2024年，投资组合综合投资收益率为8.5%，总投资收益率为5.8%，净投资收益率为3.2%，分别同比+5.9、+4.0和-0.2个百分点。
- **分红大幅增长。**2024年，新华保险首次开展中期分红，派发现金股利每股0.54元(含税)，共计16.85亿元；拟向全体股东派发2024年末期现金股利每股1.99元(含税)，共计62.08亿元。2024年，本公司合计拟派发现金股利78.93亿元，比去年派息金额增加197.6%。股息支付率为30%，与上年相比基本环比持平，以3月28日收盘价计算股息率为4.87%。
- **投资建议：维持“买入”评级。**截至3月28日，新华保险PEV为0.50，预计2025年EPS为6.94元，对应PE为7.49。
- **风险提示：**代理人流失超预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

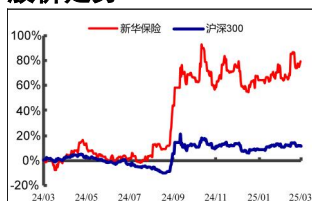
主要指标 2024

总股本(亿股)	31.20
流通 A 股(亿股)	20.85
EPS 预测值	6.94
每股净资产(元)	30.85
每股资本公积(元)	7.68
每股未分配利润(元)	34.67

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	51.98
市盈率	7.49
市净率	1.68
12 月最高价(元)	57.36
12 月最低价(元)	26.58

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

招商银行（600036）

投资主题：高股息

投资要点：

- **2024Q4营收和归母净利润增速环比均有所提升。**2024年，招商银行实现营业收入3,374.88亿元，同比下降0.48%，其中2024Q4增速为7.53%，增速环比提升10.04个百分点；实现归母净利润1,483.91亿元，同比增长1.22%，其中2024Q4增速为7.63%，增速环比提升6.84个百分点。
- **代销理财收入同比高增长。**拆分营收结构，招商银行2024年实现利息收入3,742.71亿元，同比下降0.36%，主要是因为生息资产收益率下降。实现非利息净收入1,262.11亿元，同比增长1.41%，拆分来看，净手续费及佣金收入720.94亿元，同比下降14.28%，在代销规模增长及产品结构优化双重因素拉动下，代销理财收入同比增长44.84%；而受到保险降费效应延续的影响，代理保险收入同比下降52.71%。其他净收入541.17亿元，同比增长34.13%，主要是债券和基金投资的收益增加。从2024Q4来看，利息净收入、手续费及佣金净收入、投资收益增速环比2024Q3均有所提升，表现边际改善。
- **存款成本继续优化。**2024年，招商银行净息差1.98%，同比下降17个基点；2024Q4净利息收益率为1.94%，环比下降3个基点。受贷款市场报价利率（LPR）下调及存量房贷利率下调影响，叠加有效信贷需求不足，新发生信贷业务收益率持续下行，导致生息资产收益率下降。与此同时，受益于存款利率下调、监管部门严格限制手工补息等高息揽储行为、公司持续推动低成本核心存款的增长，第四季度存款成本环比继续下降14个基点至1.40%，对净利息收益率产生一定正向效果。
- **零售贷款资产质量仍存一定压力。**2024年末，招商银行不良贷款余额656.10亿元，较上年末增加40.31亿元；不良贷款率0.95%，与上年末持平，环比提升0.01个百分点，其中公司贷款不良贷款率同比改善0.13个百分点，而零售贷款不良率同比提升0.07个百分点，信用卡贷款等零售贷款的资产质量仍存较大压力。拨备覆盖率411.98%，较上年末下降25.72个百分点，风险抵补能力仍处于行业较高水平。
- **投资建议：维持“买入”评级。**招商银行分红率维持30%以上，2024年度每股现金分红2元，按照3月28日收盘价计算股息率为4.63%，并明确将于2025年进行中期分红，拟定比例为35%，高股息价值凸显。预计2025年招商银行2025年每股净资产为45.56元，当前股价对应PB是0.95倍。
- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险等。

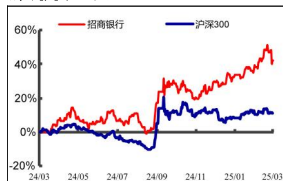
主要指标 2024

总股本(亿股)	252
流通 A 股(亿股)	206
EPS 预测值	5.76
每股净资产(元)	41.46
每股资本公积(元)	2.59
每股未分配利润(元)	25.14

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	43.22
市盈率	7.51
市净率	1.04
12 月最高价(元)	46.10
12 月最低价(元)	29.93

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

中国稀土（000831）

投资主题：受益于稀土行业政策红利

投资要点：

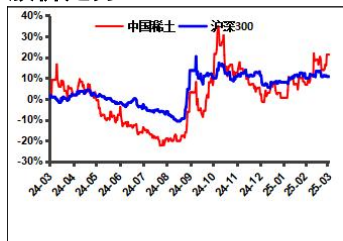
主要指标 2024

总股本(亿股)	10.61
流通 A 股(亿股)	10.61
EPS 预测值	-0.22
每股净资产(元)	4.58
每股资本公积(元)	1.70
每股未分配利润(元)	1.63

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	33.28
市盈率	-151.27
市净率	7.27
12 月最高价(元)	38.88
12 月最低价(元)	21.12

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **中重稀土龙头企业。**公司旗下中稀湖南拥有湖南省目前唯一一宗离子型稀土矿采矿权，拥有全国目前单证开采指标最大的湖南江华离子型稀土矿，是自然资源部确定的“国家级绿色矿山”中第一座离子型稀土矿。公司旗下的主要分离企业通过ISO9000、ISO14001体系认证，能实现十五种单一高纯稀土元素的全分离，能有效提高稀土资源综合利用率。公司旗下稀土研究院系国家“863”和“973”计划承担单位，近年来所开发的联动萃取工艺设计和控制及钙皂化等多项技术在业内多家稀土企业中成功应用，在含酸和多组份体系萃取分离理论和工艺设计方面具有突出优势。
- **稀土行业加速整合，公司为政策红利最大受益者。**公司为中国稀土集团控股子公司，实际控制人为国务院国资委。为优化资源配置、助力产业升级、增强中国稀土企业影响力，经国务院批准，中国稀土集团于2021年12月成立，由中国铝业集团、中国五矿集团、赣州稀土集团等三家稀土巨头的稀土资产合并组建，由国务院国资委直接监管。2023年，中国稀土集团全面完成我国中重稀土资源整合，进一步强化了资源自主可控保障能力，产业遍及江西、广西、湖南、四川、江苏、山东、云南、广东和福建等地及东南亚有关国家和地区。2023年12月，广晟集团与中国稀土集团签署股权无偿划转协议，广晟集团旗下广东稀土产业集团100%的股权划转至中国稀土集团，广晟有色实控人变更为中国稀土集团。
- **投资建议：**综合来看，公司是中重稀土龙头企业，作为中国稀土集团核心上市平台，将是国家政策红利最大的受益者，依凭中国稀土集团资源保障、绿色环保、科技创新、贸易流通等方面优势，公司资源优势及技术优势持续增强，未来业绩有望逐步增长。预计公司2025-2026年EPS分别为0.32元、0.52元，对应PE分别为105.08倍、63.69倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；外贸出口风险。

紫金矿业（601899）

投资主题：主营金属量价齐升

投资要点：

- **主营金属量价齐升，公司业绩大幅提升。**2024年，公司主营矿产品资源量、产量实现量价齐升，全年实现矿产铜107万吨、矿产金73吨、矿产锌（铅）45万吨、矿产银436吨，其中矿产铜、矿产金同比增速分别为6%和8%。此外，公司有效遏制成本上升势头，铜精矿、金精矿销售成本环比分别下降4.3%和0.43%，继续位居全球矿业行业低位。2024年公司主营矿种量价齐升，叠加降本增效进展显著，使得公司业绩大幅提升。
- **资源储备加速推进，多元化矿种夯实公司龙头地位。**2024年，公司自主找矿勘探实现重大突破。期间，西藏巨龙铜矿、黑龙江铜山铜矿、塞尔维亚玛格铜金矿、刚果（金）马诺诺锂矿东北部项目等增储成果取得重大进展；秘鲁阿瑞那铜金矿并购完成，加纳大型在产Akyem金矿、藏格矿业控制权收购交割加速推进，将显著增厚公司主营金属资源储量及现实产能。截至2024年底，公司保有总资源量为铜11,037万吨、金3,973吨、锌（铅）1,298万吨、银31,836吨，锂（LCE）1,788万吨。铜、铅、锌是工业及制造业的重要原材料，锂、钴、钼、银是能源转型的关键金属，黄金具备强避险及投资属性，多元化的矿种组合夯实了公司龙头地位。
- **金铜价格有望延续上扬，公司业绩增长得到保障。**铜方面，铜矿供应端扰动延续，需求端在新能源产业驱动下有望稳步增长，叠加全球去美元化趋势持续，铜价有望再度走高。黄金方面，当前美国通胀数据的放缓以及关税政策的不确定性增强，黄金的避险价值进一步凸显，金价或将维持高位。公司主要利润来源于矿山产铜及矿山产金业务，2025年公司计划金属产量将进一步提升，其中矿产铜115万吨，矿产金85吨。随着公司主要矿产项目加快推进，叠加金铜价有望维持高位的背景下，公司业绩增长得到充分保障。
- **投资建议：**公司丰富的资源储备及多元化的矿产组合为业绩增长奠定坚实基础。预计公司2024-2026年EPS分别为1.48元、1.69元、1.92元，对应PE分别为12.23倍、10.74倍、9.47倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；外贸出口风险。

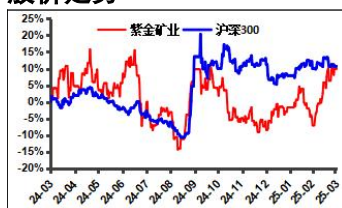
主要指标 2024

总股本(亿股)	265.78
流通 A 股(亿股)	205.88
EPS 预测值	1.48
每股净资产(元)	4.08
每股资本公积(元)	0.98
每股未分配利润(元)	2.63

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	18.16
市盈率	12.27
市净率	4.45
12 月最高价(元)	19.87
12 月最低价(元)	13.94

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

海天味业（603288）

投资主题：关注需求边际改善

投资要点：

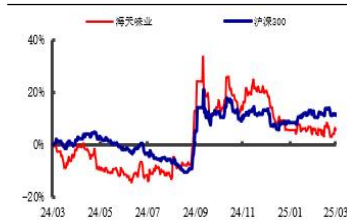
主要指标 2024

总股本(亿股)	55.61
流通 A 股(亿股)	55.61
EPS 预测值	1.12
每股净资产(元)	5.13
每股资本公积(元)	0.03
每股未分配利润(元)	3.65

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	40.98
市盈率	36.59
市净率	7.99
12 月最高价(元)	52.99
12 月最低价(元)	33.08

股价走势



- **公司积极内部改革，已取得一定成效。**在需求弱复苏的背景下，公司积极对产品、渠道、终端建设等方面进行变革，并取得一定成效，带动业绩实现韧性增长。2024年前三季度，公司实现营业收入203.99亿元，同比增长9.38%；实现归母净利润48.15亿元，同比增长11.23%。单季度看，2024Q3，公司营业收入与归母净利润分别为62.43亿元/13.62亿元，同比分别增长9.83%/10.50%。
- **公司夯实内功，稳中求进。**市场方面，公司积极开拓市场，持续精耕渠道，形成多元化业务布局，并在餐饮端具有比较优势；分品类看，公司在传统核心产品上，积极研发新品，优化产品布局，以提高市场竞争力；原材料方面，公司作为调味品龙头，提价策略可为后续应对成本上涨留下空间。此外，公司对外加强品牌建设与市场推广，对内实行员工持股激发经营活力，市场影响力有望进一步增强。
- **政策定调积极，关注需求边际改善。**公司作为我国调味品行业龙头，积极优化产品与渠道结构，已取得一定成效，管理层近期换届有望开启新征程。短期来看，近期国家政策对消费定调积极，后续促消费范围与力度有望加大，叠加部分地区推出消费券，餐饮消费场景有望稳步恢复，进而对公司餐饮端产品需求起到一定提振。中长期来看，随着居民健康意识提升，零添加、少盐等产品有望成为调味品行业未来发展趋势之一。在这过程中，公司积极拓展市场、优化产品结构，并专注产品研发，开发新品类，市场竞争力有望进一步提升。
- **投资建议：**预计公司2024-2026年EPS分别为1.12元、1.24元、1.38元，对应PE分别为36倍、33倍、30倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，食品安全问题等。

金禾实业（002597）

投资主题：甜味剂

投资要点：

- 公司2024年前三季度业绩同比下行。公司前三季度实现营业收入40.43亿元，同比-1.24%；实现归母净利润4.09亿元，同比-27.39%；实现扣非归母净利润3.77亿元，同比-21.91%。其中，2024Q3公司单季度实现营收15.04亿元（YOY+6.04%，QOQ+13.51%），实现归母净利1.62亿元（YOY+1.17%，QOQ+37.29%），实现扣非归母净利1.27亿元（YOY-19.53%，QOQ-1.55%）。公司前三季度利润端呈下降趋势，主要是由于产品价格整体同比下行。
- 2024Q4产品涨价有望推动公司四季度业绩改善。根据百川盈孚的数据，2024Q4，三氯蔗糖市场均价是22.89万元/吨（YOY+69.93%，QOQ+73.28%）、安赛蜜市场均价是3.77万元/吨（YOY-4.80%，QOQ+6.80%）、甲基麦芽酚市场均价是10.06万元/吨（YOY+63.31%，QOQ+3.07%）、乙基麦芽酚市场均价是7.96万元/吨（YOY+35.37%，QOQ+3.24%）。公司主要产品四季度价格同环比呈改善态势，有望带动公司四季度业绩同环比向好。
- 2025Q1公司主要产品价格同比继续改善。根据百川盈孚的数据，2025Q1，三氯蔗糖市场均价是24.97万元/吨（YOY+99.76%，QOQ+9.09%）、安赛蜜市场均价是3.7万元/吨（YOY-2.63%，QOQ-1.86%）、甲基麦芽酚市场均价是10万元/吨（YOY+66.67%，QOQ-0.60%）、乙基麦芽酚市场均价是7.88万元/吨（YOY+38.25%，QOQ-1.01%）。公司一季度主要产品价格同比明显上涨。
- 投资建议：公司定远二期项目第一阶段中的年产60万吨硫磺制酸、年产6万吨离子膜烧碱、年产6万吨离子膜钾碱、年产15万吨双氧水及配套辅助设施工程项目已建设完毕，金轩科技完成了装置试生产前的各项准备工作，试生产方案已通过专家论证，相继顺利进入试生产状态，目前各项装置运行状态稳定，各项工艺指标基本达到预期，后续公司将进一步优化生产工艺，提升项目经济效益。定远二期项目的推进，有利于打开公司中长期成长空间。预计公司2024年的基本每股收益是1.24元，当前股价对应市盈率是20倍，维持买入评级。
- 风险因素：产品价格波动风险；行业供给增加风险；原材料价格大幅波动风险；下游需求波动风险；出口量不及预期风险；贸易摩擦风险；行业供需格局恶化风险；项目推进不及预期风险等。

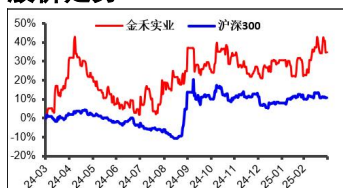
主要指标 2024

总股本(亿股)	5.70
流通A股(亿股)	5.67
EPS 预测值	1.24
每股净资产(元)	13.09
每股资本公积(元)	1.40
每股未分配利润(元)	11.02

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	24.92
市盈率	20.10
市净率	1.90
12 月最高价(元)	27.88
12 月最低价(元)	18.02

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

华能国际（600011）

投资主题：煤电

投资要点：

- **公司装机规模较大，装备较为先进。**截至2024年12月底，公司可控发电装机容量为145125兆瓦，境内电厂全年累计完成上网电量4529.39亿千瓦时。公司燃煤机组中，60万千瓦以上的大型机组装机容量超过55%，包括16台已投产的百万千瓦等级超超临界机组。
- **电厂的区域布局优势。**公司在中国境内的电厂分布在26个省、自治区和直辖市，其中位于沿海沿江经济发达地区的机组利用率和电价水平较高，内陆电厂大多分布在环绕首都和燃料陆运直达区域，有利于多渠道采购煤炭、稳定供给。公司新能源项目大多分布在消纳能力较强、电价相对较高的区域，同时公司坚持海上风电规模化、集群化开发，目前已在辽宁、山东、江苏、浙江、广东、海南等沿海地区形成海上风电发展带，助力保障新能源项目的收益率水平。此外，公司在新加坡全资拥有一家营运电力公司，在巴基斯坦投资一家营运电力公司。公司电厂的境内外区域布局有助于增强抵抗经营风险的能力。
- **绿色低碳转型继续推进。**公司积极贯彻能源安全新战略，以“双碳”目标为引领，围绕“十四五”发展目标和战略布局，顺应构建新型电力系统的政策趋势，充分发挥“两个联营”优势，加快绿色低碳转型步伐。截至2024年12月底，公司风电装机容量为18109兆瓦（含海上风电5490兆瓦），太阳能装机容量为19836兆瓦，水电装机容量为370兆瓦，天然气发电装机容量为13508兆瓦，生物质能源装机容量为160兆瓦，低碳清洁能源装机容量占比提升至35.82%。
- **科技创新成绩显著。**2024年，公司及所属单位共有1021件发明专利、746件实用新型专利和316件国际专利获得授权。公司科技创新成绩显著，科技成果转化持续推进。2024年，华能18兆瓦超大型风电机组在辽宁营口建成；国际首套低温法污染物一体化近零排放工程在华能临沂电厂投运；千吨级低温吸附法燃煤烟气二氧化碳捕集中试装置在华能岳阳电厂投运，可实现烟气污染物和二氧化碳的高效协同脱除；全国首例熔盐储热耦合百万机组调频调峰示范项目在华能海门电厂投运，首次实现了国内熔盐成套装备控制全国产业化运行；全国首套脱硫浆液余热节能利用设备在华能杨柳青电厂投运。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年EPS分别为0.75元、0.82元、0.80元，对应PE分别为9倍、8倍、9倍。
- **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险；新能源项目推进不及预期等。

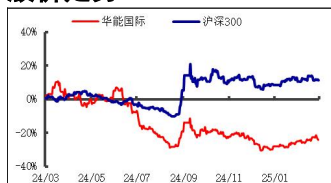
主要指标 2024

总股本(亿股)	156.98
流通 A 股(亿股)	109.98
EPS 预测值(元)	0.75
每股净资产(元)	3.65
每股资本公积(元)	1.05
每股未分配利润(元)	1.06

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	6.79
市盈率	9.00
市净率	1.86
12 月最高价(元)	10.00
12 月最低价(元)	6.15

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

三一重工（600031）

投资主题：工程机械

投资要点：

- **2024Q3归母净利润同比高增，控费效果显著。**2024年前三季度，公司实现营收为583.61亿元，同比增长3.92%；归母净利润为48.68亿元，同比增长19.66%。毛利率为28.27%，同比下降0.23pct；净利率为8.60%，同比提升1.13pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-0.09pct、-0.07pct、-0.93pct、+1.38pct。2024Q3，公司实现营收为193.00亿元，同比增长18.87%，环比下降9.09%；归母净利润为12.95亿元，同比增长96.49%，环比下降35.00%。毛利率为28.32%，同比下降0.87pct，环比持平；净利率为6.95%，同比提升2.89pct，环比下降2.66pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-1.33pct、-0.51pct、-1.92、-2.88pct，分别环比变动为+0.39pct、+0.46pct、+0.21pct、-0.41pct。
- **海内外共振助需求复苏。**2024年Q3出口销量修复，累计销量同比回正，随着后续海外国家元首竞选落幕，政策及项目陆续开展，叠加与一带一路沿线国家合作进一步深化，出口增速有望加快。3月-9月挖机内销同比增速呈增长趋势，Q2-Q3累计销量增速保持增长，国内市场筑底向上态势明显。此外，国家政策持续发力，加大力度支持地方化解债务风险，提高地方政府债券额度，补充地方政府综合财力，有助于各地方政府持续加大对基建、房地产项目投入，同时有利于项目回款，驱动工程机械需求增加。多因素联动助推海内外需求复苏，有望加快工程机械进入上行周期。
- **海外营收再创新高，出口业务毛利率持续提升。**公司产品销售已覆盖180多个国家与地区，2024H1公司海外营收为237.40亿元，同比增长5.67%，海外营收占比为60.78%，创历史新高。从区域上看，亚澳区域实现营收为91.70亿元，同比增长2.55%；欧洲区域实现营收为82.70亿元，同比增长1.08%；美洲区域实现营收为37.90亿元，同比下降4.19%；非洲区域实现营收为23.10亿元，同比增长66.71%。受益于海外销售快速增长、部分产品价格提升、产品结构改善等因素，公司出口业务毛利率为31.57%，同比提升0.56pct。
- **投资建议：**预计公司2024年EPS为0.72元，对应PE为26.60倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对中国企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

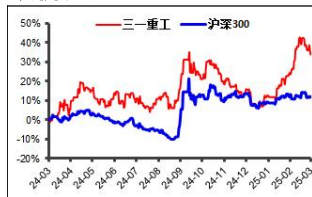
主要指标 2024

总股本(亿股)	84.75
流通 A 股股本(亿股)	84.64
2024 预测每股收益(元)	0.72
每股净资产(元)	7.32
每股资本公积(元)	0.61
每股未分利润(元)	5.58

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	19.25
市盈率(倍)	26.60
市净率(倍)	2.63
12 月最高价(元)	20.76
12 月最低价(元)	14.36

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

中国电信（601728）

投资主题：产数深度融合

投资要点：

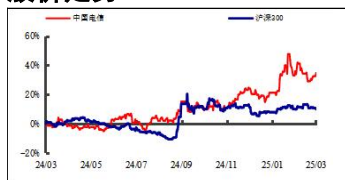
主要指标 2024

总股本(亿股)	915.07
流通 A 股(亿股)	776.30
EPS 预测值	0.39
每股净资产(元)	4.90
每股资本公积(元)	0.76
每股未分配利润(元)	2.18

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	7.72
市盈率	21.69
市净率	1.60
12 月最高价(元)	8.61
12 月最低价(元)	5.63

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **业绩持续增长。**公司营业收入为5236亿元，同比增长3.1%，其中服务收入为4820亿元，同比增长3.7%。归属于上市公司股东的净利润为330亿元，同比增长8.4%，基本每股收益为0.36元。资本开支为935亿元，同比下降5.4%。公司坚持以科技创新引领产业创新，因地制宜加快发展新质生产力，数字信息基础设施提质升级，经营业绩持续增长。
- **公司高度重视股东回报。**公司持续推进市场价值和企业价值同步增长，努力增强盈利和现金流创造能力，公司2024年全年派发股息为每股0.2598元（含税），全年派发股息总额同比增长11.4%。从2024年起，三年内公司以现金方式分配的利润将逐步提升至当年股东应占利润的75%以上。
- **移固宽带业务：用户规模持续增长。**2024年，公司移动通信服务收入达到2025亿元，同比增长3.5%，其中，移动增值及应用收入同比增长16.1%，移动用户规模达到4.25亿户，移动用户ARPU达到45.6元。固网及智慧家庭服务收入达到1257亿元，同比增长2.1%，其中，智慧家庭业务收入同比增长16.8%，宽带用户达到1.97亿户，宽带综合ARPU达到47.6元。
- **产业数字化业务：产数深度融合实践。**产业数字化收入达到1466亿元，同比增长5.5%，占服务收入比达到30.4%，同比提高0.5个百分点。天翼云收入达到1139亿元，同比增长17.1%。IDC收入达到330亿元，同比增长7.3%。安全收入达到162亿元，同比增长17.2%。智能收入达到89亿元，同比增长195.7%；视联网收入同比增长40.1%。
- **投资建议：**在移固业务基本盘平稳运行，新兴业务较快增长的背景下，根据ifind一致性预测，预计公司2025-2026年EPS分别为0.39和0.41元，对应PE分别为20和19倍。
- **风险提示：**产业数字化转型不及预期；传统业务增速收窄；5G渗透率不及预期；行业竞争加剧等。

中科曙光（603019）

投资主题：国产 AI 算力领军企业

投资要点：

- **公司构建国产算力全产业链生态，盈利能力持续提升。** 中科曙光成立于1996年，背靠中科院计算所，公司逐渐成长为国内高性能计算领军企业。目前，中科曙光已经完成了“芯一端-云-算”的算力全产业链布局，与参控股公司全方位覆盖了从上游芯片、服务器硬件、I/O存储、液冷数据中心产品，到中游计算机平台、大数据平台、算力服务平台，以及下游云服务提供商等产品及业务。近年来，公司通过全面梳理供应链，逐步减少竞争激烈且毛利较低的项目，将更多资源集中投入高附加值产品和服务的研发与推广中，构建了差异化竞争壁垒，公司盈利能力不断提升。2024年，公司销售毛利率为29.16%，同比增加2.90pct；销售净利率为15.16%，同比增加2.08pct。
- **AI算力时代，公司持续深化国产化全栈智算能力。** 在产业和政策双轮驱动下，智能算力产业快速发展，中科曙光积极布局AI算力全产业链。1）在AI芯片方面，公司联营企业海光信息为国内高端处理器研发领先企业，海光DCU采用GPGPU路线，具有较强的并行计算能力和较高的能效比，兼容“类CUDA”环境，能够较好地适配国际主流商业计算软件和人工智能软件。2）在高端计算机产品方面，2025年公司旗下曙光云发布全国产DeepSeek大模型超融合一体机，助力政府、企业数字化转型；曙光存储全新升级面向AI训练及推理存储方案，加速AI技能迭代。3）在云服务方面，2024年底，曙光云进化到“全栈智能云”时代，深度赋能千行百业数字化转型升级。4）在AI加速套件方面，2025年公司发布DeepAI深算智能引擎，助力AI应用的快速开发与落地。
- **液冷散热迎发展窗口，子公司曙光数创浸没式液冷国内领先。** 全球算力需求高速增长，推动芯片功耗及数据中心单机柜功率密度持续攀升，传统风冷已难满足相关散热需求，具有更高散热效率的液冷或成为必选方案。中科曙光子公司曙光数创是国内数据中心液冷领军企业，是国内唯一实现浸没相变液冷技术大规模商业化部署的企业。2024年，曙光数创第三代C8000浸没液冷解决方案单机柜功率密度突破750kW，处于全球先进水平。此外，2024年，曙光数创中标客户在马来西亚两栋数据中心项目，奠定公司国际化发展基础，未来海外市场有望进一步增长。
- **投资建议：维持对公司“买入”评级。** 公司为国内AI基础设施领军企业，AI浪潮下，积极构建国产AI算力全产业链生态，有望充分受益于AI算力、信创及液冷发展。预计2025—2027年公司EPS分别为1.57/1.88/2.26元，对应PE分别为42/35/29倍。
- **风险提示：** 宏观经济恢复不及预期风险；市场竞争加剧风险；政策推进不及预期风险；技术发展不及预期风险等。

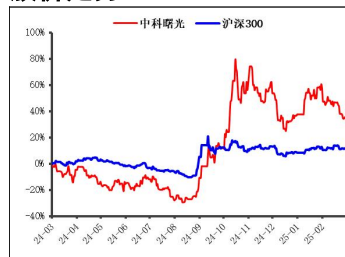
主要指标 2024

总股本(亿股)	14.63
流通 A 股(亿股)	14.59
EPS 预测值	1.47
每股净资产(元)	13.94
每股资本公积(元)	7.67
每股未分配利润(元)	4.83

市场数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	66.08
市盈率	44.89
市净率	4.74
12 月最高价(元)	89.93
12 月最低价(元)	34.07

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券 2025 年一季度股票组合表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2024-12-31)	收盘价 (2025-3-31)	区间涨跌幅	区间最大涨幅
601601	中国太保	34.08	32.16	-5.63%	2.67%
601988	中国银行	5.39	5.60	3.98%	4.73%
601838	成都银行	17.11	17.19	0.47%	2.81%
000786	北新建材	30.31	29.10	-3.99%	10.52%
600160	巨化股份	24.12	24.71	2.45%	10.78%
300224	正海磁材	12.31	13.17	6.99%	27.29%
002532	天山铝业	7.87	8.88	12.83%	25.54%
601899	紫金矿业	15.12	18.12	19.84%	25.40%
601088	中国神华	43.48	38.35	-11.80%	1.17%
002891	中宠股份	35.70	43.18	20.95%	29.13%
600060	海信视像	19.94	24.82	24.47%	26.83%
000333	美的集团	75.22	78.50	4.36%	7.02%
688271	联影医疗	126.40	121.99	-3.49%	14.23%
000858	五粮液	137.27	131.35	-4.31%	4.15%
603288	海天味业	45.90	40.58	-11.59%	1.66%
300750	宁德时代	264.73	252.94	-4.45%	5.50%
600406	国电南瑞	25.22	21.90	-13.16%	0.79%
002202	金风科技	10.33	8.88	-14.04%	2.61%
300274	阳光电源	73.83	69.41	-5.99%	7.04%
603986	兆易创新	106.80	116.88	9.44%	38.16%
600031	三一重工	16.48	19.07	15.72%	25.91%
300124	汇川技术	58.58	68.17	16.37%	39.48%
600418	江淮汽车	37.50	36.00	-4.00%	19.47%
603296	华勤技术	70.95	80.08	12.87%	49.37%
002475	立讯精密	40.76	40.89	0.32%	15.31%
603236	移远通信	68.44	88.48	29.28%	39.68%
601728	中国电信	7.22	7.85	8.73%	19.25%
300308	中际旭创	123.51	98.64	-20.14%	9.04%
000977	浪潮信息	51.84	53.48	3.17%	34.26%
002517	恺英网络	13.61	16.06	18.00%	36.74%
潜力股平均				3.59%	17.89%
000001.SH	上证综指	3351.76	3335.75	-0.48%	2.60%
399001.SZ	深证成指	10414.61	10504.33	0.86%	6.06%
000300.SH	沪深 300	3934.91	3887.31	-1.21%	2.30%

数据来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340123070035

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn