

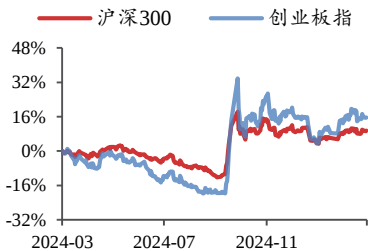
2025 年 03 月 12 日

开源晨会 0312

市场快报

——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(%)
美容护理	4.785
国防军工	2.261
食品饮料	1.92
钢铁	1.764
农林牧渔	1.731

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-0.322
汽车	-0.321
医药生物	-0.132
家用电器	-0.117
计算机	-0.051

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

【机械设备】人形机器人加速进化，聚焦共性关键技术及核心环节——行业点评报告-20250311

【通信】IDC REITs 或助力 AIDC 规模扩张——行业点评报告-20250311

【食品饮料：东鹏饮料(605499.SH)】2024 年收入高增，2025 年稳中求进——公司信息更新报告-20250311

【家电轻工：波司登(03998.HK)】创新驱动波司登韧性，高基数及外部扰动下表现稳健——港股公司信息更新报告-20250311

研报摘要

行业公司

【机械设备】人形机器人加速进化，聚焦共性关键技术及核心环节——行业点评报告-20250311

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

政策支持，我国从“场景”入手打响人形机器人落地的攻坚战

2025 年两会政府工作报告首提“具身智能”和“智能机器人”，各地也密集发布机器人支持政策，应用场景落地成为重点方向之一，例如北京发布的《行动计划》明确加快危险、重复、繁重岗位的具身智能机器人替代。人形机器人从“造出来”到“用起来”最重要的是场景。技术层面，机器人需要收集大量物理世界的数据从而优化算法和模型，实现通用智能；同时通过场景测试和验证推动技术快速迭代。商业层面，垂直场景需求明确，可以进行针对性的设计和批量生产，降低成本；同时快速形成商业端的闭环。产业层面，可以带动上游零部件和下游数据服务、测试、租赁维护等新需求，从而形成完整的人形机器人生态。我们认为数据训练（车厂、专用训练场）、矿山、危化、电力、消防等会成为优先落地场景，并有望在后续政策支持中深度受益。

海内外共振，国产机器人凭借场景及供应链优势加速进化

海外特斯拉机器人在公司宣传视频中多次出境，展示执行多项任务，Gen3 机器人发布渐行渐近；Figure 先后发布 Helix 模型并展示多机器人在产线协同工作。国产机器人凭借场景及供应链等优势，突破不断：智元 3 月 10 日将发布自研智元启元大模型；小米密集公布机器人相关专利及岗位招聘，预计 3-4 月展示最新进展并逐步落地产线；小鹏机器人已在广州工厂投入使用，并计划 2026 年实现 L3 的量产。宇树、优必选、众擎等也持续发布最新进展。机器人发展海内外已形成共振，国产机器人加速进化，在应用场景等方面或比海外更快落地。

人形机器人量产超预期，聚焦共性关键技术及核心环节

我们认为 2025-2026 年国内外人形机器人在量产方面有望超预期，寻找快速响应需求且能稳定量产的优质供应商，已成为当务之急。相较于猜测供应链，更应聚集确定性更高的共性关键技术（符合产业发展趋势，可以优化但不会被替代），以及供应链核心环节与重点企业（长期深耕的企业拥有卡位优势）。关注：执行器、电机、传动部件（丝杠、减速器）、灵巧手（微型电机、微型丝杠及减速箱、弹簧）、小脑/运控、传感器、其他部件（线束连接器等）及设备刀具。

投资建议：

1、场景落地：推荐标的：华荣股份（危化）；受益标的：三德科技（矿山）、运机集团（矿山）、亿嘉和（电力）、景业智能（电力特种）、申昊科技（电力）

2、核心零部件：（1）执行器：推荐标的：震裕科技；受益标的：拓普集团、中鼎股份；（2）丝杠：推荐标的：五洲新春；（3）灵巧手：受益标的：丰立智能、兆威机电、隆盛科技；（4）小脑/运控：推荐标的：雷赛智能；受益标的：固高科技；（5）传感器：受益标的：安培龙、芯动联科；（6）电机：受益标的：步科股份、鸣志电器；（7）减速器：推荐标的：中大力德（8）其他部件：受益标的：珠城科技（连接器）、美力科技（弹簧）；（9）铲子股：推荐标的：恒锋工具；受益标的：集智股份。

风险提示：人形机器人产业发展不及预期、国产厂商入供进度不及预期。

【通信】IDC REITs 或助力 AIDC 规模扩张——行业点评报告-20250311

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003

我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构

根据组织结构，REITs 分为公司型 REITs 和契约型 REITs。其中，美国 REITs 以公司型 REITs 为主，亚洲国家 REITs 以契约型 REITs 为主，我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构。契约型 REITs 的本质为信托，不具有法人资格。投资者、受托人与管理人形成信托关系，投资者持有信托基金份额，通常管理人作为受托人根据协议对资产进行管理，资产管理权与资产所有权分离。

IDCREITs 有助于盘活存量资产，改善融资压力

对于国内 IDC 企业来说，IDCREITs 有助于盘活存量资产，实现资金闭环，增加隐形杠杆，改善融资压力。IDC 属于重资产项目，建设周期较长，建好以后存在比较长的上架爬坡期，爬坡期业绩增速较快，可帮助企业实现高增长，一般上架率到 95% 就达到成熟期，成熟期项目虽然每年可以贡献稳定现金流，但后续已无法实现太大增长。IDCREITs 给成熟项目很好变现渠道，可帮助企业盘活存量资产，一次性获得可观的投资收益，用于新项目开发与建设，及大量并购，帮助企业快速扩张。

IDCREITs 有助于提升 ROE，实现轻资产运营

对于 IDC 企业而言，IDC 项目做 REITs 以后财务报表可能将从母公司剥离，IDC 企业可以将重资产业务从体内剥离，并通过代运营业务实现轻资产运营。(1) 资产端：资产、折旧摊销等均或实现出表，有助于降低资金风险和财务成本，同时可以将商誉一并剥离，有助于提升整体 ROE 水平；(2) 利润端：一般而言资产公司并不具备 IDC 运营能力，IDC 企业可以通过成立运营公司对 IDCREITs 机柜进行代运营，IDC 企业仍可获得 IDC 代运营收入和利润，另外由于 IDC 企业仍保留对 IDCREITs 项目不低于 20% 的股权，所以仍可获稳定持续的派息收益。

AI 大时代，对于 AIDC 机柜需求或持续提升，IDCREITs 有助于 AIDC 企业在 AI 时代实现规模扩张。重点推荐：润泽科技（首单 REITs 上报）、宝信软件；受益标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、云赛智联、科华数据、数据港、东方国信、浙大网新、杭钢股份、城地香江、铜牛信息、美利云、南兴股份、网宿科技、首都在线、电科数字、首都在线等。

风险提示：AI 发展不及预期、IDC 发展不及预期、IDCREITs 不及预期。

【食品饮料：东鹏饮料(605499.SH)】2024 年收入高增，2025 年稳中求进——公司信息更新报告-20250311

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

2024 年高增收官

2024 年公司收入 158.4 亿元，同比增 40.6%；扣非前后归母净利润 33.3、32.6 亿元，同比增 63.1%、74.5%。2024Q4 公司收入 32.8 亿元，同比增 25.1%；扣非前后归母净利润 6.2、6.0 亿元，同比增 61.2%、63.0%。2025 年高基数下巩固市场为先，然后稳中求进，增速有所放缓，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 39.96、47.57 亿元（前值 42.32/50.43 亿元），新增 2027 年预测 52.10 亿元，对应 2025-2027 年 EPS7.68/9.15/10.02 元，当前股价对应 2025-2027 年 29.5/24.8/22.6 倍 PE，全国化渠道建设日趋完善，电解质水势头依然较好，维持“增持”评级。

老品高增、新品强劲，各区域市场全面开花

(1) 2024 年能量饮料营收同比增 28.7%，其中销量同比+29.3%、单价同比-0.5%，销量预计主因主力消费人群持续增长、区域市场持续扩张，公司旺季加大奥运赛事广告和终端活动等投入强化动销。电解质水补水啦营收同比增 280.4%，销量同比+279.8%、吨价同比+0.2%，电解质水达成全年任务目标，上升势头依然强劲。(2) 分区域看，2024 年广东/华东/华中/广西/西南/华北市场营收同比增 15.9%/57.2%/36.5%/17.7%/54.7%/83.8%，以华东、西南、华中华北为代表的省外市场保持高速增长，广东、广西等基数较高、市场成熟的区域保持较快增长。

净利率同比明显改善

2024 净利率同比+2.89pct，其中毛利率同比+1.74pct，主因白砂糖、PET 包材等原料价格下降叠加规模效应贡献。销售、管理、研发、财务费用率同比-0.44、-0.59、-0.09、-1.22pct，费用率随着收入规模扩大而下降，期间公

司扩大销售队伍、增加冰柜等渠道投入、广告费用下宣传推广费用率有所上升。

2025 年稳中求进

公司制定 2025 年经营目标收入、净利润不低于 20% 增长。国内市场大东鹏体量较大下增速预计有所放缓，补水啦有望继续高增。公司将继续拓展网点，加大渠道覆盖密度，同时积极布局新品，筹划进军海外市场，寻求新增长点。

风险提示：竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

【家电轻纺：波司登(03998.HK)】创新驱动波司登韧性，高基数及外部扰动下表现稳健——港股公司信息更新报告-20250311

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 张霜凝（分析师）证书编号：S0790524070006

创新驱动波司登韧性，高基数及外部扰动下表现稳健，维持“买入”评级

据《中国气候公报（2024）》，2024 年四季气温均偏高，冬季冷暖起伏大。考虑冬季气候变化及春节旺季销售时间缩短对公司销售影响，我们略下调盈利预测，预计 FY2025-2027 归母净利润 35.1/40.0/45.4 亿元(此前为 36.2/41.7/47.7 亿元)，当前股价对应 PE 为 12.5/10.9/9.6 倍，公司羽绒服龙头地位稳固，以产品创新和渠道分层实现销售韧性，连续三年保持 80%+高分红比例，维持“买入”评级。

羽绒服：高基数、气温及春节提前影响下，预计 FY2025H2 波司登稳健增长

（1）波司登：预计 FY2025H2 高基数下仍能稳健增长，体现韧性，预计线下增速快于线上：波司登定位中高端，线下店型丰富、体验感强，更适合线下转化，预计门店总数稳健但结构优化（高线开设特色旗舰店、设立不同类型门店层级），预计 2024 年 Top 店总数约 498 家，贡献超 50% 的收入，2023 年约 500 家，贡献 50-60% 的收入，预计 Top 店同店增长约 20%。预计经销表现好于零售：2024 年经销渠道获得更多资源倾斜，并利用其本地渠道优势实现较强流量增长，收入及终端动销好于零售。展望：预计 FY2026 以产品升级为重点，除迭代经典款之外，还将发力科技功能与时尚功能两方面的创新产品。（2）雪中飞：由于线上渠道定价及产品竞争力较强，预计 FY2025 收入增速略快于波司登。

预计 FY2025OEM 收入双位数增长，女装受零售环境影响暂时性回调

OEM 业务：FY2025 公司越南七家工厂及印尼一家工厂产能，与核心客户订单匹配良好，预计 OEM 业务收入增速中双位数或以上。女装：由于终端零售环境影响，预计 FY2025 女装业务收入下滑。

预计 FY2025 毛利率受业务结构及渠道结构影响下降，净利率随控费小幅提升

（1）盈利能力：预计 FY2025 毛利率或因渠道结构、业务结构调整同比略有下降，但公司通过严格管控广告支出、运营费用、激励机制、租金等费用端管控，实现利润优化，预计 2024 年净利率略有提升。（2）存货：公司拉式补货机制完善，预计库存周转天数保持良性。

风险提示：新品接受度未达预期、市场竞争加剧等。

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。

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