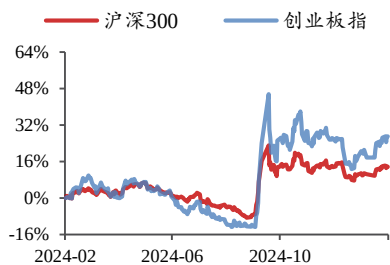


2025 年 02 月 21 日

开源晨会 0221

——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	1.696
美容护理	1.672
医药生物	1.605
机械设备	1.240
商贸零售	1.143

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑装饰	-0.818
传媒	-0.731
非银金融	-0.696
综合	-0.687
电力设备	-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

【化工】人形机器人及低空经济发展提升行业景气度，以旧换新政策夯实行业发展基本盘——塑料及复合材料行业点评报告-20250220

塑料及复合材料下游新兴行业有望打开其发展空间，同时传统需求持续增长景气度提升方面，人形机器人、eVTOL 对轻量化的要求催生两者同时对高性能塑料及复合材料需求增加，而高性能塑料及复合材料往往为具有高毛利的产品，未来随着人形机器人、eVTOL 等行业快速发展，将有效带动相关行业盈利提升，进而提升行业景气度。发展基本盘方面，以旧换新政策推动，我国新能源汽车、家电、消费电子等产品销售量增长，将带动塑料及复合材料的需求增长，成为塑料及复合材料发展的基本盘。建议关注工程塑料及改性塑料、纤维增强复合材料、聚醚醚酮（PEEK）、超高分子量聚乙烯纤维（UHMWPE）等行业中的相关标的。

【食品饮料：西麦食品(002956.SZ)】员工持股计划落地，立足中长期稳健发展——公司信息更新报告-20250220

公司推出《2025 年员工持股计划(草案)》，本次持股计划的员工总人数不超过 62 人（不含预留部分），持股计划规模不超过 220.26 万股。本次员工持股计划立足中长期稳健发展，核心员工激励力度充足，考核目标贴近公司发展情况，有望充分调动公司员工积极性，同时预留份额以吸引更多优秀人才，有利于公司组织架构搭建和人才储备。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.3、1.8、2.2 亿元，同比分别+14.8%、+36.2%、+22.0%，EPS 分别为 0.59、0.81、0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 26.4、19.4、15.9 倍，维持“增持”评级。

【海外：百度集团-SW(09888.HK)】智能云同比增速加快，关注广告复苏节奏——港股公司信息更新报告-20250220

AI 带动智能云增长加快，广告业务预计随宏观环境及 AI 搜索商业化开启逐步复苏，我们小幅下调公司 2025-2026 年 non-GAAP 净利润预测至 271/294 亿元(前值：272/298 亿元)，新增 2027 年净利润预测 320 亿元，对应同比增速 0.2%/8.7%/8.7%，对应调整后摊薄 EPS9.4/10.2/11.1 元，当前股价 88.35HKD 对应 2025-2027 年 8.7/8.0/7.4 倍 PE。考虑到未来随宏观环境复苏及 AI 产品变现、广告业务有望重回增长，生成式 AI 对云收入贡献持续扩大、无人驾驶重点区域盈亏平衡及后续扩张有望驱动估值提升，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【化工】人形机器人及低空经济发展提升行业景气度，以旧换新政策夯实行业发展基本盘——塑料及复合材料行业点评报告-20250220

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

机器人及低空行业快速发展带动高性能改性塑料需求增长，提升行业景气度

机器人方面，2024年以来，机器人行业的关注度被多重事件持续催化。2024年10月，特斯拉新一代Optimus亮相，规模化成本在2-3万美元；2025年1月，宇树科技的宇树H1“福兮”机器人参演蛇年春晚节目《秧BOT》。宇树科技创始人王兴兴2025年2月17日参加了民营企业座谈会，并表示在2025年年底之前AI人形机器人会达到一个新的量级，2026年或者2027年基于服务业、工业等领域的机器人有望得到应用。机器人对轻量化、耐冲击性能强的高性能塑料及复合材料需求增加，高性能塑料及复合材料相关企业有望受益。低空经济方面，据低空经济时代公众号，2024年全国有20多个省份发布了低空经济行动方案，新增注册企业7000多家，产业基金规模达千亿元，预计2027年全国将建成超5200个低空飞机起降点，其中电动垂直起降飞行器（eVTOL）将在低空经济中起到重要作用。eVTOL对于材料端的要求在于轻量化、高强度、高耐腐蚀性与抗疲劳性等，未来满足此类要求的高性能塑料及复合材料有望受益。

以旧换新政策持续推进，夯实塑料及复合材料发展基本盘

受以旧换新政策推动，我国新能源汽车销售、家电排产同比快速增长。据Wind数据、产业在线公众号，2025年1月，我国新能源汽车销售94.40万辆，同比增长29.44%；2025年2月，我国空调、冰箱、洗衣机排产合计总量共计2914万台，较2024年同期生产增长30.6%。未来随着以旧换新政策持续推进，我国新能源汽车、家电、消费电子需求销售量增长，将带动塑料及复合材料的需求增长，成为推动塑料及复合材料发展的基本盘。

塑料及复合材料下游新兴行业有望打开其发展空间，同时传统需求持续增长

景气度提升方面，人形机器人、eVTOL对轻量化的要求催生两者同时对高性能塑料及复合材料需求增加，而高性能塑料及复合材料往往为具有高毛利的产品，未来随着人形机器人、eVTOL等行业快速发展，将有效带动相关行业盈利提升，进而提升行业景气度。发展基本盘方面，以旧换新政策推动，我国新能源汽车、家电、消费电子等产品销售量增长，将带动塑料及复合材料的需求增长，成为塑料及复合材料发展的基本盘。建议关注工程塑料及改性塑料、纤维增强复合材料、聚醚醚酮（PEEK）、超高分子量聚乙烯纤维（UHMWPE）等行业中的相关标的。

受益标的：【改性塑料】金发科技、会通股份、沃特股份、南京聚隆、聚赛龙等；【PEEK】中研股份、金发科技、沃特股份、聚赛龙等；【DFBP】新瀚新材、中欣氟材等；【PEKK】凯盛新材；【PPS】沃特股份等；【LCP】金发科技、沃特股份、普利特等；【碳纤维】光威复材、中复神鹰、中简科技、吉林化纤、蒙泰高新等；【UHMWPE】同益中等。

风险提示：技术进步不及预期、政策推进不及预期、原料价格大幅波动等。

【食品饮料：西麦食品(002956.SZ)】员工持股计划落地，立足中长期稳健发展——公司信息更新报告-20250220

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（分析师）证书编号：S0790524010001

发布新一期员工持股计划，激发公司中长期成长活力，维持“增持”评级

公司推出《2025 年员工持股计划(草案)》，本次持股计划的员工总人数不超过 62 人（不含预留部分），持股计划规模不超过 220.26 万股，约占公司当前总股本的 0.99%。本次员工持股计划立足中长期稳健发展，核心员工激励力度充足，考核目标贴近公司发展情况，有望充分调动公司员工积极性，同时预留份额以吸引更多优秀人才，有利于公司组织架构搭建和人才储备。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.3、1.8、2.2 亿元，同比分别+14.8%、+36.2%、+22.0%，EPS 分别为 0.59、0.81、0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 26.4、19.4、15.9 倍，维持“增持”评级。

核心员工激励充分，预留份额将加速公司人才储备

2025 年员工激励为 2021 年后再度推出的新一期员工持股计划，从激励股份数量、激励力度、覆盖范围等指标较 2021 年激励力度更好。本次激励对象中，不覆盖董事长、总经理等职务，公司高管人员仅 1 人，授予 5 万股，占授予总量比例 2.27%；核心骨干人员 61 人，共授予 175.6 万股，占授予总量比例 79.74%；此外，本次预留 39.63 万股预留份额，占总量的 17.99%，主要用于不断吸引和留住优秀人才。我们认为本次员工持股计划范围较前次扩大，重点覆盖公司核心骨干人员，激励力度充分，同时预留份额持续吸引新的优秀人才加入，有望加速公司人才储备和组织架构搭建。

考核目标立足稳健发展，预计目标达成基本无虞

本次员工激励主要对 2025-2027 年收入增速进行考核，经测算公司 2025/2026/2027 年收入同比增速目标分别为 15%/15%/15%。本次业绩考核目标是公司对过往经营发展及行业不确定性因素的综合考量，符合公司实际发展情况，既能增强激励计划的可实现性，又能充分调动员工积极性。我们认为公司有望通过新产品和新渠道的持续开拓，加快业绩增长，预计达成考核目标基本无虞。

风险提示：宏观经济下行、市场竞争加剧、主业销售不及预期风险。

【海外：百度集团-SW(09888.HK)】智能云同比增速加快，关注广告复苏节奏——港股公司信息更新报告-20250220

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 荀月（分析师）证书编号：S0790524110001

AI 带动智能云同比增速加快，关注广告复苏节奏，维持“买入”评级

AI 带动智能云增长加快，广告业务预计随宏观环境及 AI 搜索商业化开启逐步复苏，我们小幅下调公司 2025-2026 年 non-GAAP 净利润预测至 271/294 亿元（前值：272/298 亿元），新增 2027 年净利润预测 320 亿元，对应同比增速 0.2%/8.7%/8.7%，对应调整后摊薄 EPS9.4/10.2/11.1 元，当前股价 88.35HKD 对应 2025-2027 年 8.7/8.0/7.4 倍 PE。考虑到未来随宏观环境复苏及 AI 产品变现、广告业务有望重回增长，生成式 AI 对云收入贡献持续扩大、无人驾驶重点区域盈亏平衡及后续扩张有望驱动估值提升，维持“买入”评级。

2024Q4 收入小幅好于预期，广告仍承压，智能云表现亮眼

2024Q4 百度收入同比下滑 2.4%，小幅好于彭博一致预期；non-GAAP 净利润 69 亿元，同比下滑 13.5%，好于彭博一致预期（47 亿），百度核心收入利润好于预期，爱奇艺收入利润低于预期。分业务看，（1）百度核心在线营销：2024Q4 收入同比下滑 7%，源于宏观环境影响及自身搜索转型调整，应用内搜索广告竞争加剧及搜索中 AI 生成内容比例提升但尚未开启变现，2024Q4 搜索页面中约 22%为 AI 生成结果。（2）AI 及智能云：2024Q4 智能云收入同比增长 26%，2024 年 12 月文心大模型处理的日均 API 调用量达到 16.5 亿次。（3）智能驾驶：2024Q4 萝卜快跑单量同比增长 36%。（4）爱奇艺：2024Q3 收入同比下滑 14%，non-GAAP 经营利润率同比下滑 5pct。

短期广告业务有待宏观环境复苏及 AI 变现，智能云同比增速有望加快

短期广告主业 SME 客户受宏观环境影响需求缓慢复苏、竞争加剧及公司主动提升 AI 生成内容占比影响导致增长承压，未来随战略调整 AI 搜索逐步开启商业化，开源模型有望带动云需求增长，智能驾驶商业模式有望获得验证。利润端，短期收入结构变化利润率或有波动，但 AI 云稳态利润率有望高于传统业务，智能驾驶目标优先实

现重点区域盈亏平衡，持续减少非核心业务投入及费用优化。

风险提示：宏观经济不及预期、AI 进展不及预期、智能驾驶变现不及预期。

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