

2025 年 2 月 10 日 星期一

分析师推荐

【东兴机械】中广核技(000881.SZ):非动力核技术龙头迈向高端(20250210)

公司为非动力核技术第一股。中广核技是中国广核集团“6+1”产业体系（核能、核燃料、新能源、核技术应用、数字化、科技型环保和产业金融）非动力核技术应用产业发展平台、中国非动力核技术应用产业龙头企业、中国非动力核技术应用第一股。

新材料业务不及预期及培育期业务亏损导致业绩短期承压。公司营业收入 2021 年同比增长 20.25%，达 79.99 亿元，2022 至 2023 年受下游市场需求影响营业收入同比下滑 13.18%和 8.53%，2024 年前三季度公司实现营业收入 44.59 亿元，降幅同比收窄至-1.92%。从利润端看，营收占比较大的高新材料业务受上游石化产品价格普遍上涨和国内环保加强监管影响，原材料成本持续上升，同时下游市场竞争激烈，销售价格并未随之上涨，造成利润率明显下滑。同时，公司培育期业务（电子束处理特种废物、硅光电倍增器、医疗健康业务）投入较大，导致 2023 年和 2024 年前三季度净利润为负。

公司持续优化新材料结构，向高端材料转型。公司传统行业产品 2024 上半年销量同比增长约 5.5%，“三新”市场销量同比增长约 51.8%。根据公司 2024 年半年度报告，公司围绕工程塑料等高附加值产品，大力开展科技研发，完成尼龙线缆料系列化落地，电池包复材产业化。由于改性工程塑料进入下游应用领域的壁垒相对较高，认证周期长，具有品质稳定性和研发持续性优势的国内企业数量有限，公司具有较大的先发优势，随着公司向高附加值改性塑料产品拓展，未来盈利能力有望得到改善。

质子治疗装备产业化落地，加速器向高能跃进。中广核技在 2020 年引进了 IBA 公司全球领先的多室质子治疗技术，2024 年 11 月 6 日，中广核技投资建设的国内首座商用多室质子治疗设备生产基地迎来首台设备下线，该生产基地初期具备每年 3 至 4 套质子治疗系统的供货能力。根据工信部发布的《首台（套）重大技术装备推广应用指导目录（2024 年版）》，中广核技质子治疗装备回旋加速器束流能量 $\geq 230\text{MeV}$ ，标志着公司在电子加速器技术上实现了向高能的跃升。中广核引进的 IBA 的 ProteusPLUS 质子治疗系统，由一台质子加速器及 5 个治疗室组成，售价约为 7.5 亿元。据此测算十四五期间我国质子治疗系统市场规模约为 307 亿元，市场空间广阔。

电子加速器逐步替代钴 60 装置进行辐照消毒灭菌。根据 IBA2023 年报，其预测未来 10 年医疗器械消毒市场将实现翻倍增长。其中，电子束和 X 射线的在医疗器械灭菌中的应用占比在未来 10 年将从 2023 年的 5%增长至 35%，用电子加速器逐步替代钴 60 装置进行辐照消毒灭菌已成为行业共识，电子加速器辐照加工所占据的市场份额有望得到持续增长。我国医疗保健产品工

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,322.17	0.56
深证成指	10,631.25	0.52
创业板	2,183.88	0.44
中小板	6,619.64	0.44
沪深 300	3,901.06	0.21
香港恒生	21,521.98	1.84
国企指数	7,946.81	2.09

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
----	----	----	-----

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
----	----	----	-----

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

业化灭菌市场中辐照灭菌占比不到 15%，与国外存在较大的差距，未来市场提升空间较大。根据中广核技 2023 年报研发投入项目，公司正在研发一套 5.0MeV 电子加速器+X 射线转换靶设备，新研发设备实现整体处理能力接近 80 万居里的钴 60 源，适合于辐照密度较高、厚度或体积较大、剂量率相对低的产品消毒灭菌需求，未来有望进一步在高附加值消毒领域推广电子加速器及辐照服务，打开盈利空间。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 -3.13、1.20 和 1.90 亿元，对应 EPS 分别为 -0.33、0.13 和 0.20 元。当前股价对应 2025 年 PE 值为 55.03 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、费用压降不及预期。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

【东兴宏观】服务科技型企业居于首位，推动资本市场高质量发展——《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》点评（20250210）

2025 年 2 月 7 日，中国证监会正式发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下称《实施意见》）

主要观点：

中国经济正处于从高速增长向高质量发展转型的关键阶段。对内，传统增长动能逐渐减弱，科技创新等新动能亟待培育；对外，全球产业链重构、国家间科技竞争加剧、地缘政治博弈加剧，这对资本市场服务实体经济的能力提出了更高要求。在此背景下，着力做好“五篇大文章”（科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融），能发挥资本市场在分担创新风险、促进创新资本形成等方面的独特优势。

《实施意见》围绕“五篇大文章”，提出多项具体措施，其中服务科技型企业居于首位。从国际视角看，全球主要经济体正加速布局未来产业竞争制高点，例如芯片和 AI。中国资本市场需通过制度创新，引导资源向关键领域倾斜，助力突破“卡脖子”技术瓶颈，同时在全球绿色金融标准、数字资产规则制定中争取话语权。

《意见》中对如何服务科技型企业有非常具体的目标，全面加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务。围绕资本市场服务科技型企业的各个环节，《意见》提出四个方面的具体举措，通过一级、二级市场以及债市来拓宽科技型企业融资渠道，旨在解决科技型企业融资难、估值难、退出难问题，加速“实验室成果”向“生产线产品”的转化。

1) 支持优质科技型企业发行上市。相关文件为“科技十六条”和“科创板八条”。行业方面，侧重于新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业。企业类型方面，支

持新产业新业态新技术领域突破关键核心技术的、优质未盈利的科技型企业发行上市。上市地点方面，动态评估科创板深化发行承销制度试点实施效果，推动“轻资产、高研发投入”的认定标准落地，引导科技型企业合理用好境内外上市“两个市场、两种资源”，支持境外上市优质科技型企业回归 A 股。

2) 优化科技型上市公司并购重组、股权激励等制度。实施好《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，支持上市公司围绕产业转型升级、强链补链等实施并购重组。

3) 引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技。畅通多元化退出渠道，拓宽资金来源，促进“募投管退”良性循环。

4) 加大多层次债券市场对科技创新的支持力度，优化科创债发行注册流程，支持新型基础设施等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs）。

投资端方面，着力打通一级、二级市场资金流通堵点。二级市场方面，落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通中长期资金入市卡点堵点；稳步降低公募基金行业综合费率，完善投资顾问制度规则；推动养老金、保险资金等合理扩大投资范围，推动各类专业机构投资者建立健全三年以上长周期考核机制。

一级市场方面，完善创投基金机制，促进私募股权创投基金“募投管退”良性循环，推进基金退出“反向挂钩”政策优化和实物分配股票试点，研究完善基金份额转让机制，发展私募股权二级市场基金（S 基金）；深入推进北交所、新三板普惠金融试点，健全区域性股权市场“专精特新”专板综合服务

等。

《实施意见》的出台，标志着中国资本市场从规模扩张向质量提升的战略转型，为科技、绿色、普惠等领域注入金融活水，助力中国式现代化建设。

风险提示：欧洲经济衰退，贸易摩擦升温。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

重要公司资讯

1. 中控技术：以 DeepSeek 为核心基座大模型的工业 AI 产品预计年中发布。中控技术依托 DeepSeek 打造的“工业 BA 超级智能系统”，已率先实现五大颠覆性突破，包括多模态感知中枢、工业级 BA 图数据及图神经网络、工业 APP 智能构建、全业务链路多智能体协同、工业级分析决策大脑。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 中国电科：30 台套 SiC 外延设备顺利发货。SiC 外延设备是第三代半导体 SiC 器件制造的核心关键设备之一。装载着 30 台套 SiC 外延设备从中国电科 48 所园区顺利发货，这也是 48 所实现首次大规模批量发货。目前，该设备已成功出货百余台套，并在客户现场稳定运行。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 贵州燃气：贵阳工投拟减持不超过 3%公司股份。贵州燃气公告，持有公司 20.24%股份的贵阳市工业投资有限公司(简称“贵阳工投”)拟通过集中竞价交易方式减持公司股份数量不超过 1150 万股，减持比例不超过公司总股本的 1%；通过大宗交易方式减持公司股份数量不超过 2300 万股，减持比例不超过公司总股本的 2%。(资料来源：同花顺 iFinD)

4. 雅本化学：拟收购皓天科技部分存量股份和/或认购皓天科技一定数量的新增注册资本。通过本次对外投资，公司拟进一步利用包括但不限于表决权委托方式，实现对皓天科技的控制及并表。目前公司和皓天科技已签署《保密协议》，尚未正式签署投资协议和意向性协议，该事项尚处于筹划阶段，具体的投资方案仍需进一步审慎论证和沟通协商。(资料来源：同花顺 iFinD)

5. 保利发展：发布 2025 年 1 月销售情况简报，公司实现签约面积 77.20 万平方米，同比减少 35.01%；签约金额 180.15 亿元，同比减少 11.36%。同日公告，公司新增加房地产项目 3 个，皆为住宅，合计用地面积 14.64 万平方米。(资料来源：同花顺 iFinD)

经济要闻

1. 国家发展改革委与文莱有关部门签署两份合作文件。2025 年 2 月 6 日，在两国元首共同见证下，国家发展改革委主任郑栅洁与文莱有关部门续签共建“一带一路”合作规划、签署经济发展领域交流合作等两份合作文件。双方续签《中华人民共和国政府与文莱达鲁萨兰国政府关于共同推进“一带一路”建设的合作规划》，以共建“一带一路”合作为引领，统筹推进双方各领域务实合作。双方签署《中华人民共和国国家发展和改革委员会与文莱达鲁萨兰国财政与经济部关于经济发展领域交流合作的谅解备忘录》，将在宏观经济、产业发展、基础设施建设、绿色可持续发展等方面开展经验交流。(资料来源：同花顺 iFinD)

2. 天津市：2025 年筹建天津国资产业发展母基金，更好促进市属国企主业升级、科技创新、风险防控。防范化解重点领域风险。推动构建房地产发展新模式，加快推进保交房攻坚战、闲置存量土地处置、消化商品房库存等各项重点任务，用足用好政策加快在施棚改项目建设。全力防范化解债务风险，用足用好中央支持政策，进一步落实防范化解全口径债务风险方案体系，以债务偿还、隐性债务清零等 11 项重点目标任务为抓手，尽全力缓释、化解债务风险。(资料来源：同花顺 iFinD)

3. 重庆市住房城乡建委：自 2025 年 2 月 8 日起，重庆市中心城区将取消原已纳入两年限售范围住房的再交易管理。这标志着重庆楼市全面解除住房限售政策。(资料来源：同花顺 iFinD)

4. 国家移民管理局：即日起，实施东盟国家旅游团入境云南西双版纳免签政策。马来西亚、印度尼西亚、泰国、菲律宾、新加坡、文莱、越南、老挝、缅甸、柬埔寨等 10 个东盟国家的旅游团(2 人及以上)，持普通护照经我国境内旅行社组织接待，可由西双版纳嘎洒国际机场口岸、磨憨铁路口岸、磨憨公路口岸免办签证整团入境出境，活动范围为云南省西双版纳州行政区域，停留时间不超过 6 天。(资料来源：同花顺 iFinD)

5. 根据习近平总书记重要指示和李强总理要求，中共中央政治局委员、国务院副总理刘国中 8 日夜赶赴四川宜宾市山体滑坡灾害现场指导搜救和应急处置工作。刘国中抵达当地后直接前往筠连县沐爱镇金坪村抢险处置现场，实地查看灾害情况，了解救援进展与后续安排。随后来到临时安置点，代表党中央、国务院看望慰问受灾群众，查看转移避险、生活保障等情况。(资料

来源：同花顺 iFinD)

6. 美国总统特朗普在接受媒体采访时透露，他已与俄罗斯总统普京通话，试图通过谈判结束俄乌冲突。特朗普表示，他有一个切实可行的、结束俄乌冲突的计划，并指责了前任总统拜登。截至发稿前，尚未看到俄罗斯官方公开对上述消息作出回应。(资料来源：同花顺 iFinD)

7. 国家发展改革委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，其中提到，**建立新能源可持续发展价格结算机制**。新能源参与电力市场交易后，在市场外建立差价结算的机制，纳入机制的新能源电价水平、电量规模、执行期限等由省级价格主管部门会同省级能源主管部门、电力运行主管部门等明确。对纳入机制的电量，市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算，结算费用纳入当地系统运行费用。(资料来源：同花顺 iFinD)

8. 国家统计局：2025 年 1 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格上涨 0.1%，服务价格上涨 1.1%。(资料来源：同花顺 iFinD)

9. 2025 年上海浦东新区现代设施农业片区首发项目暨高标准农田建设项目集中开工，旨在保障菜篮子稳定供应，同时增强超大城市安全韧性。其中，浦东新区有 4 个，分别为万祥片区、大团片区、宣桥片区、航头片区，总面积 1.1 万亩。目前，4 个片区的首发项目建设面积共计 450 亩，总投资约 1.8 亿元，片区储备项目约 60 个，总投资 40 亿元。(资料来源：同花顺 iFinD)

10. 德国总理朔尔茨接受德媒采访时表达了对美国总统特朗普日前提出乌克兰用稀土换美方援助言论的不赞同。美国总统特朗普日前表示，希望乌克兰向美国供应稀土等资源，来换取美国对乌克兰的援助。对此，朔尔茨称，应无偿支持乌克兰。(资料来源：同花顺 iFinD)

每日研报**【东兴策略】博弈不改春季行情 科技股有望爆发（20250204）**

春节期间博弈加剧。春节期间，中美关于关税和科技方面的博弈逐步加剧，美国决定 2 月 1 日起对中国商品加征 10% 关税，中方也提出反制措施，2 月 10 日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，对煤炭、液化天然气加征 15% 关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税。双方在关税博弈加剧，未来是加剧还是缓和存在变数，值得后期持续关注。同时，由 DeepSeek 大模型引发的中美科技博弈持续升级，从中美科技股市场表现来看，港股科技股表现优异，而美科技股出现明显下跌，显示出市场对中国科技股信心明显增加，中国人工智能领域有望持续发力。我们认为，中美博弈升级符合市场预期，关税预期到落地及中美未来关税存在变数市场已经逐步消化，而中美科技竞争博弈更加值得期待，中国科技资产存在重估的过程，我们一直强调 2025 年行情核心是科技股，人工智能处于产业快速发展阶段，未来产业端新产品新业态将会层出不穷，中国企业展现出强劲后劲，在各个领域快速追赶甚至开始领先，春节假期期间，香港科技股出现大幅上涨，为节后 A 股市场指明了发展方向，节后 A 股在科技股引领下有望出现开门红。

春季行情继续展开，科技股引领市场主线。从影响行情三要素来看，经济数据持续向好，政策端持续发力，虽然外部博弈有所加剧，中国科技资产显示出强劲后劲，三者有望形成共振，春季行情有望持续展开。历年春季行情科技股表现优异，在 DeepSeek 消息刺激下，2025 年科技股行情想象空间被打开，以人工智能为代表的应用端有望出现大爆发，尤其是人形机器人、自动驾驶、电子消费终端及行业 AI 赋能等产业方向有望持续发酵，大科技板块建议持续关注新的主题投资机会，应从中期维度看待科技股行情，科技股短期波动较大，而中期角度明显呈现多头趋势，应着眼科技股的站位思维，持续占据行业有利位置的龙头公司应坚定持有，产业初期估值弹性大，主题成分高，更应从发展卡位角度看待科技股投资机会，看好科技股行情贯穿全年。

投资策略：重点配置科技股。我们对 2025 年判断是结构性慢牛行情，结构性集中体现在大科技板块，其次是大消费板块。同时兼顾中长线资金逐步入市的投资需求，红利股逢低买入的确定性机会也值得关注。从配置角度，建议主要仓位为科技、消费和红利股。积极布局春季行情，我们预计春季行情可以延续到 3 月中下旬。

风险提示：经济数据大幅低于预期，政策不及预期，外围环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴食品饮料】贵州茅台（600519.SH）：24 年顺利收官，看好 25 年公司经营稳定增长（20250207）

公司顺利完成 2024 年任务。2024 年茅台顺利完成年初既定目标，预计实现营业总收入约 1,738 亿元（其中茅台酒营业收入约 1,458 亿元，系列酒营业收入约 246 亿元），同比增长约 15.44%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 857 亿元，同比增长约 14.67%。据此计算，2024Q4，茅台实现营收约 507 亿元，同比增长约 12.06%，实现归属上市公司股东的净利润约 249 亿元，同比增长约 13.92%。

25 年产品结构调整将持续，茅台酒投放量将持续。在此前经销商大会上，公司曾表示 2025 年将调整飞天 53 度 500ml 茅台酒、珍品茅台酒、飞天 53 度 1000ml 茅台酒等产品投放量，进一步强化普茅大单品作为橄榄型

产品矩阵“金字塔”底座地位，激活终端消费动能，提升消费触达率。公司将调整珍品茅台酒运营模式；调整陈年茅台酒和43度茅台酒的分销政策。此外，公司将开发750ml和400ml茅台酒，分别用于餐饮渠道和国际市场。我们认为公司2025年茅台酒的整体投放量会加大，飞天茅台投放量会减少，大文创酒和非飞天系列酒的投放量会在25年成为增长亮点。

确保价格稳定仍将是25年的重点。在此前经销商大会上，公司曾表示2025年公司将确保53度500ml飞天茅台价格相对稳定。同时，公司强调茅台酒的两个基本没有变，即：茅台酒的基本属性没有变，社交、收藏等基本属性依然是茅台酒的固有属性。茅台在大会上强调53度飞天茅台价格要确保稳定，显示出公司对于茅台批价管理的信心和决心，给市场以茅台批价稳定的心理预期。

公司盈利预测及投资评级：公司在困难的环境下，2024年仍保持了稳健的增长，显示出业绩的韧性和稳定性。作为白酒行业的龙头企业，茅台拥有稳定发展、穿越周期的能力，我们看好公司在高端白酒中的市场占有率持续提升的趋势，预期2025年公司实现销售收入同比增长14.45%，归母净利润增长15.3%，对应EPS78.73元，当前股价对应估值17.95倍。考虑到茅台历史估值水平以及业绩增长的确切性，我们给予目标估值26倍，目标价2047元，给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观消费恢复不及预期，市场竞争过于激烈，公司产品结构提升不及预期等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴化工】龙佰集团（002601.SZ）：钛白粉龙头强化一体化优势，持续布局产业链资源（20250207）

龙佰集团是钛白粉龙头企业。公司是全球钛产业领域的佼佼者，目前拥有钛白粉产能151万吨、海绵钛产能8万吨，双双位居全球第一。公司是钛白粉行业为数不多的同时具有硫酸法工艺和氯化法工艺的钛白粉供应商。公司氯化法钛白粉生产技术比肩国际领先水准的同时，又能有效降低生产成本，实现了国产氯化法钛白粉产品在中国及全球市场的份额增长。

公司具备钛白粉产业链一体化优势。公司掌握了优质矿产资源及深加工能力，产品贯通钛全产业链。公司拥有多处矿权，可确保为生产稳定供应钛精矿，公司使用自产的钛精矿及外购的钛精矿加工生产硫酸法钛白粉、富钛料（包括高钛渣、合成金红石）及生铁，富钛料进一步加工生产四氯化钛、海绵钛、氯化法钛白粉。公司全产业链优势使公司上游生产出的产品或副产品可直接用作下游产品生产的原材料。公司产业链一体化生产工艺可实现废副产品的循环利用，降低公司综合生产成本。

当前钛白粉行业盈利处于周期底部，存在边际改善预期。钛白粉属于地产后周期品种，2024年下半年至今，钛白粉市场价格持续下行，当前行业盈利处于较低水平。从需求端看，随着国内宏观经济政策持续发力，整体需求端有望改善，钛白粉需求有望得到提振，行业中长期盈利水平有望底部回升。

公司持续布局上游矿产资源，强化产业链一体化优势。在上游原料矿产资源方面，公司积极建设两矿联合开发项目，大幅提升公司控制的钒钛磁铁矿资源量，为未来公司原材料供应奠定坚实基础。此外，公司与四川自然资源集团签订战略合作框架协议，在红格南矿采选、钒钛产业、钛精矿贸易、股权、科技等多个领域进行合作，

我们认为有助于深化公司上游资源布局。

公司盈利预测及投资评级：公司是钛白粉行业龙头企业，钛白粉与海绵钛产能均位居全球前列，公司在做大做强主业的同时，持续布局产业链上下游资源，并积极布局新能源材料领域，形成多元化协同发展的业务模式。我们维持对公司的盈利预测，预测公司 2024~2026 年净利润分别为 36.15、42.25 和 48.77 亿元，对应 EPS 分别为 1.52、1.77 和 2.05 元，当前股价对应 P/E 值分别为 12、10 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑；项目建设进度不及预期；行业新增产能投放过快；行业需求下滑。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

【东兴通信】中瓷电子（003031.SZ）：基站射频芯片形成全产业链竞争优势，推动产业链国产化加速发展——（20250206）

中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链。中瓷电子原主营业务是通信器件用电子陶瓷外壳研发、生产和销售；2023 年，上市公司通过资产重组，新增氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件、碳化硅功率模块及其应用业务。借助并购重组，上市公司成为国内领先的通信射频芯片与器件供应商，基本建立了氮化镓通信基站射频芯片研发、设计、制造、封装测试、销售的完整产业链。公司依托内部产业链协同，可以更好保障产品质量和供货稳定性，同时降低产业链沟通成本，实现降本增效。公司在基站射频芯片形成全产业链竞争优势。

在电信基础设施领域，2023 年全球氮化镓射频器件市场规模 5.22 亿美元，预计 2029 年将增长到 8.94 亿美元。2025 年国内 5G 基站建设数量下滑，氮化镓射频器件市场相应受到影响。而在国防和卫星通信应用，氮化镓射频器件市场保持稳定增长趋势，有助于驱动氮化镓射频器件市场复苏。

根据 Yole 市场报告，2022 年全球基站功放市场份额排名前五的公司分别是恩智浦、住友电气、Skyworks、Qorvo 和 Broadcom，合计市场份额 76%。其中，恩智浦的市场份额为 28%，住友电气的市场份额为 16%，Skyworks 的市场份额为 13%，Qorvo 的市场份额为 10%，Broadcom 的市场份额为 9%。可以看到，基站功率放大器市场基本被海外厂商垄断，但近几年国内厂商开始崭露头角。其中中瓷电子旗下博威公司氮化镓通信基站射频产品实现了氮化镓基站功放全频段、全功率等级、全系列开发和产业化，是国内少数实现氮化镓 5G 基站射频芯片与器件技术突破和大规模产业化批量供货单位之一。

中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展。经过多年持续研发，中瓷电子旗下博威公司先后攻克了氮化镓 Doherty 功放线性、EVM 及效率提升、功放与基站系统 DPD 算法失配等难题，突破了产品的直通率、低成本微波封装技术、高效可信自动化射频功率测试系统等产业化技术，解决了“卡脖子”问题，形成拥有自主知识产权的半导体器件和集成电路完整产品体系，实现多项国内首创。

作为本土企业，博威公司在国内 5G 基站建设中发挥了重要作用，推动了我国在第三代半导体射频元器件领域从材料，到工艺、设计、封装测试及应用全产业链的自主可控，填补多项国内空白，带动业内产业链上下游发展与优化升级。

公司盈利预测及投资评级：当前公司具备电子陶瓷材料及元件、第三代半导体器件及模块两大核心业务，基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链，符合 5G 基站的建设需求，随着射频芯片的国产化替代和技术进步，公司第三代半导体器件及模块业务将会进一步增长，成为公司收入增长的主要驱动力。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.89、27.19、29.52 亿元，归母净利润分别为 4.82、5.14、5.55 亿元。对应 PE 分别为 32X、30X、28X。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。