

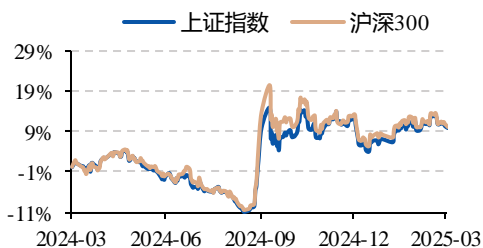
2025 年第二季度十大金股

策略专题报告

2025 年 03 月 31 日

投资要点

上证指数-沪深 300 走势图



	%	1M	3M	12M
上证指数	-1.54	-2.10	9.69	
沪深 300	-2.04	-2.79	9.89	

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncshasing.com

相关报告

- 1 财信证券宏观策略周报 (3.31-4.4): 海外关税风险持续扰动, 关注高股息及贵金属方向 2025-03-30
- 2 财信证券宏观策略周报 (3.24-3.28): 静待市场指数企稳, 逢低关注高股息板块 2025-03-23
- 3 财信证券宏观策略周报 (3.17-3.21): 大盘蓝筹开始补涨, 关注顺周期及消费板块 2025-03-16

- **2025 年第一季度金股回顾。**截至 3 月 31 日, 2025 年第一季度, 财信证券十大金股绝对收益率为 +7.12%, 分别跑赢同期沪深 300 指数、创业板指数、上证 50 指数 8.33 个百分点、8.89 个百分点、7.83 个百分点。2025 年第一季度, 在春季躁动行情加持、Deepseek 引发中国科技资产估值重估下, 市场在春节后触底回升。2025 年第一季度财信证券十大金股在高景气的 TMT 板块、政策驱动的消费板块配置比例提升, 组合跑赢了市场主流宽基指数。从个股来看, AI 医疗板块、机器人板块及部分业绩超预期个股表现较佳, 但非银金融表现一般。
- **配置思路。**2025 年第二季度随着高频经济数据披露、上市公司业绩披露, 市场将从此前的“流动性、政策、风险偏好驱动的拔估值逻辑、春季躁动行情”逐步走向“经济基本面驱动的看业绩逻辑”。国内宏观政策以及经济数据走势将是决定第二季度市场表现的最关键因素, 同时海外经济表现及贸易政策对 A 股市场也有一定扰动。**政策端来看,**宏观政策仍延续靠前发力总基调, 鉴于第一季度宏观经济数据表现尚可, 预计后续的增量政策窗口期仍需等待。**经济端来看,**此前驱动 1-2 月份经济数据改善的国内政策、抢出口效应的持续性, 在第二季度均有待继续观察及验证。相较第一季度而言, 预计第二季度宏观经济环境仍存在一定变数, 为市场走势增添了不确定性。方向上, 我们中长期仍看好 A 股市场震荡走强行情; 节奏上, 第二季度操作层面保持适当谨慎, 短期以控制仓位为主, 静待市场指数企稳, 可适当关注低位的高股息防守板块及政策支持的扩内需消费板块。
- **投资建议。**2025 年第二季度, 建议把握结构性机会。**(1) 政策支持扩内需方向。**《政府工作报告》将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位, 并安排超长期特别国债 3000 亿元用于以旧换新。随着近期《提振消费专项行动方案》落地, 可关注消费电子、家用电器、白酒、汽车等方向。**(2) 高股息板块。**随着后续无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续, 预计 A 股高股息板块仍有持续配置的价值, 可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。此外, 从 1-2 月份规上工业企业利润来看, 央国企的业绩表现或相对亮眼。**(3) 部分业绩有支撑的高景气板块。**例如, “两新”政策支持方向、受益煤炭价格下行的火电板块、装机有望提速的海风等。**(4) 科技和自主可控方向。**近年来, 我国以科技创新引领产业转型升级, 全社会科技研发投入持续增加, 在一系列前沿技术和“卡脖子”领域不断取得进展, 科技自立步伐加快, 叠加当前第四次科技革命加速, 科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线。后续科技方向如果出现调整, 仍可逢低关注国产算力、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等领域。
- **十大金股。**结合行业研究员的推荐, 我们推出 2025 年第二季度十大金股: 维力医疗、牧原股份、金雷股份、招商银行、中科电气、水晶光电、紫光股份、恺英网络、公牛集团、丸美生物。
- **风险提示:** 欧美经济衰退风险; 国内宏观经济复苏进程不及预期风险; 中美贸易关系恶化; 房地产风险; 全球政治局势继续动荡风险。

内容目录

1 2025 年第一季度十大金股回顾	3
2 2025 年第二季度配置思路	3
3 2025 年第二季度十大金股	5
3.1 维力医疗 (603309.SH)	5
3.2 牧原股份 (002714.SZ)	6
3.3 金雷股份 (300443.SZ)	7
3.4 招商银行 (600036.SH)	7
3.5 中科电气 (300035.SZ)	8
3.6 水晶光电 (002273.SZ)	8
3.7 紫光股份 (000938.SZ)	9
3.8 恺英网络 (002517.SZ)	10
3.9 公牛集团 (603195.SH)	10
3.10 丸美生物 (603983.SH)	10
4 风险提示	11

图表目录

图 1: 2025 年财信证券十大金股净值曲线 (截止 2025 年 3 月 31 日)	3
表 1: 2025 年第一季度的十大金股期间收益率 (截止 2025 年 3 月 31 日)	3

1 2025 年第一季度十大金股回顾

截至 3 月 31 日，2025 年第一季度，财信证券十大金股绝对收益率为+7.12%，分别跑赢同期沪深 300 指数、创业板指数、上证 50 指数 8.33 个百分点、8.89 个百分点、7.83 个百分点。2025 年第一季度，在春季躁动行情加持、Deepseek 引发中国科技资产估值重估下，市场在春节后触底回升。2025 年第一季度财信证券十大金股在高景气的 TMT 板块、政策驱动的消费板块配置比例提升，组合跑赢了市场主流宽基指数。

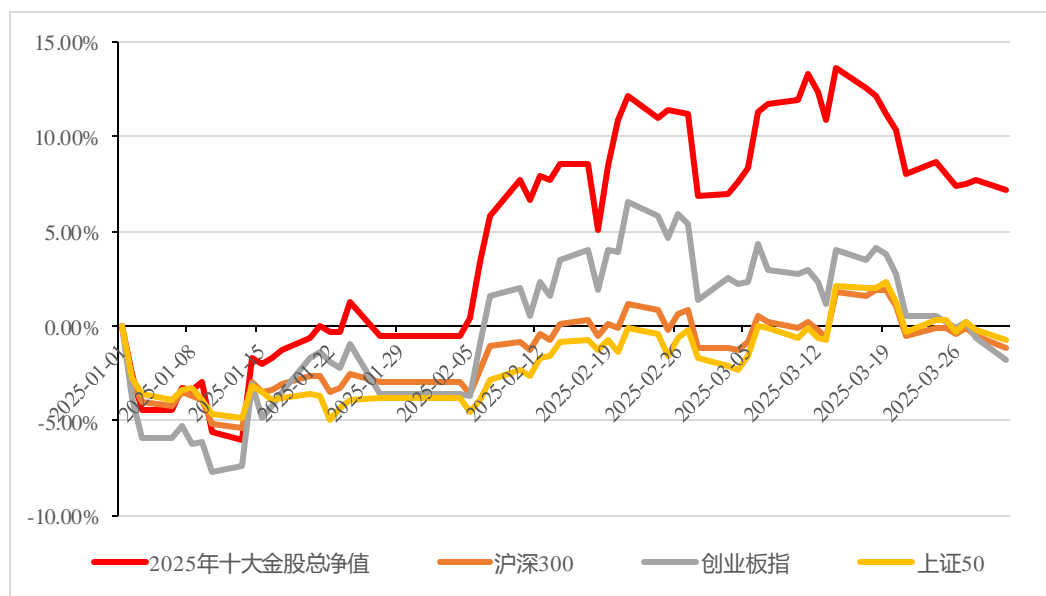
从个股来看，2025 年第一季度财信证券十大金股的涨跌幅依次为：润本股份（+46.34%）、金域医学（+19.83%）、博众精工（+13.98%）、招商银行（+10.15%）、久立特材（+7.05%）、水晶光电（+3.06%）、紫光股份（-1.47%）、易点天下（-4.97%）、中信证券（-9.08%）、劲仔食品（-13.72%），其中 AI 医疗板块、机器人板块及部分业绩超预期个股表现较佳，但非银金融表现一般。

表 1：2025 年第一季度的十大金股期间收益率（截止 2025 年 3 月 31 日）

代码	公司	期间收益率	代码	公司	期间收益率
603193.SH	润本股份	46.34%	002273.SZ	水晶光电	3.06%
603882.SH	金域医学	19.83%	000938.SZ	紫光股份	-1.47%
688097.SH	博众精工	13.98%	301171.SZ	易点天下	-4.97%
600036.SH	招商银行	10.15%	600030.SH	中信证券	-9.08%
002318.SZ	久立特材	7.05%	003000.SZ	劲仔食品	-13.72%

资料来源：Wind（统计数据区间：2025 年 1 月 1 日-2025 年 3 月 31 日），财信证券

图 1：2025 年财信证券十大金股净值曲线（截至 2025 年 3 月 31 日）



资料来源：Wind（起始日为 2025 年 1 月 1 日），财信证券

2 2025 年第二季度配置思路

A 股市场经历 2025 年初的中国科技资产拔估值行情后，截至 2025 年 3 月 31 日，万

得全 A 的市盈率 (TTM) 估值为 18.50 倍, 处于近十年以来的历史 50.68% 分位, 估值基本完成中枢修复, 后续市场指数上行仍需要经济基本面及上市公司业绩回暖的支撑。此外, 从日历效应来看, 第二季度随着高频经济数据披露、上市公司业绩披露, 市场将从此前的“流动性、政策、风险偏好驱动的拔估值逻辑、春季躁动行情”逐步走向“经济基本面驱动的看业绩逻辑”。综上, 我们认为, 国内宏观政策以及经济数据走势将是决定第二季度市场表现的最关键因素, 同时海外经济表现及贸易政策对 A 股市场也有一定扰动。

(1) 政策层面, 仍延续刺激的总基调。2025 年《政府工作报告》释放积极信号。在美国关税壁垒增多及外需不确定性增加背景下, 《政府工作报告》将 2025 年 GDP 增长目标维持在 5% 左右, 体现了稳中求进、以进促稳思路; 同时正视有效需求不足、特别是消费不振问题, 将物价涨幅预期目标调整至 2%, 预计 CPI 目标将更具约束性及现实性; 为对冲海外不确定性, 财政政策更加积极、持续用力、更加给力, 将赤字率设定为 4%, 财政政策在方向上体现了中央加杠杆的思路、节奏上有明显靠前发力迹象、用途上资金投向或聚焦硬科技及民生保障等领域; 货币政策延续“适度宽松”基调, 降准降息仍值得期待, 但时机仍需等待, 降准节奏或快于降息, 同时结构性货币政策工具将发挥更大作用; 防风险思路进一步扩展, 坚持在发展中化债、化债中发展, 提升了广义基建增速预期。总体而言, 宏观政策延续靠前发力总基调, 鉴于第一季度宏观经济数据表现尚可, 我们认为后续的增量政策窗口期仍需等待。

(2) 经济层面, 第二季度宏观经济数据仍待观察。2025 年 1-2 月份宏观经济数据有一定亮点, 主要系 924 政策滞后效应、2025 年宏观政策靠前发力、抢出口效应等内外需因素共振推动。但社融、物价等数据显示, 社会主体预期尚未根本性扭转, 经济内生恢复动能有待强化, 宏观经济基本面有待继续巩固。展望第二季度, 此前驱动 1-2 月份经济数据改善的国内政策、抢出口效应的持续性, 均有待继续观察及验证。相较第一季度而言, 预计第二季度宏观经济环境仍存在一定变数, 为市场走势增添了不确定性。

(3) 业绩方面, 1-2 月份规上工业企业利润延续负增, 政策仍有加码发力的必要性。工业企业利润表现与 A 股非金融类企业的业绩具有一定相关性。2025 年 1-2 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元, 同比下降 0.3%, 与生产端的高景气度有所背离。其既有去年同期高基数影响, 2024 年 1-2 月增速达 10.2%; 也反映了政策效果仍未有效传导至企业利润环节, 政策仍有加码发力的必要性。拆解量、价、利润率来看, 在抢出口效应、“两新”政策靠前发力、AI 高景气度等共同推动下, 2025 年 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 5.9%, 较 2024 年加快 0.1 个百分点, 量增对规上工业企业利润的支撑作用较大。但 PPI 延续负增、营收利润率走弱, 对规上工业企业利润有一定拖累。分行业来看, 2025 年 1-2 月利润增速较好的行业集中在三个领域: 受“两新”政策红利拉动的行业、部分与科技创新相关的行业、受益于煤价下跌的公用事业板块。

(4) 海外方面, 海外需求存在不确定性, 贸易政策走向仍有隐忧。4 月份, 全球金融市场将面临 4 月 2 日“对等关税公告日”和 4 月 4 日美国非农报告双重考验, 预计资产价格波动或进一步加剧。此外, 特朗普对外加征关税、对内减税的目的, 或在于推动制造业回流美国本土, 该举措将降低全球制造业生产效率、并抬升生产制造成本, 美国经济

“滞胀”风险担忧升温，加剧了外围环境不确定性。但特朗普激进的关税政策将引发对手的激烈对抗，政治博弈使得美国关税政策落地也并非一帆风顺，持续谈判也将密切推进，不排除关税可能存在阶段性缓和的窗口期，届时海外资产价格有望短暂修复，A股市场情绪也有望回暖。

展望第二季度，市场将从“流动性、政策驱动”逐步转向“经济基本面驱动”，操作层面保持适当谨慎，短期以控制仓位为主，静待市场指数企稳，可适当关注低位的高股息防守板块及政策支持的扩内需消费板块。

中长期来看，在经历2024年924行情、2025年2-3月份的春季躁动行情后，投资者预期已经明显扭转，增量资金将等待合适位置入场，这决定市场即使调整，空间也可能相对有限，中长期仍看好A股市场震荡走强行情。此外，中国科技股中长期向上逻辑基本确定，静待AI方向催化剂出现，中期可关注科技股的低吸机会。

(1) 政策支持扩内需方向。《政府工作报告》将“全方位扩大国内需求”位列2025年重点任务首位，并安排超长期特别国债3000亿元用于以旧换新。随着近期《提振消费专项行动方案》落地，可关注消费电子、家用电器、白酒、汽车等方向。

(2) 高股息板块。随着后续无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续，预计A股高股息板块仍有持续配置的价值，可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。此外，从1-2月份规上工业企业利润来看，央企的业绩表现或相对亮眼。

(3) 部分业绩有支撑的高景气板块。例如，“两新”政策支持方向、受益煤炭价格下行的火电板块、装机有望提速的海风等。

(4) 科技和自主可控方向。近年来，我国以科技创新引领产业转型升级，全社会科技研发投入持续增加，在一系列前沿技术和“卡脖子”领域不断取得进展，科技自立步伐加快，叠加当前第四次科技革命加速，科技成长有望成为2025年以及更长时期的市场主线。后续科技方向如果出现调整，仍可逢低关注国产算力、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等领域。

3 2025年第二季度十大金股

结合行业研究员的推荐，我们推出2025年第二季度十大金股：维力医疗、牧原股份、金雷股份、招商银行、中科电气、水晶光电、紫光股份、恺英网络、公牛集团、丸美生物。

3.1 维力医疗（603309.SH）

1、公司为国内医药导管龙头，实力雄厚。公司是国内医用导管行业龙头企业。公司业务包括麻醉、导尿、泌尿外科、护理、血液透析、呼吸等领域，导尿领域和麻醉领域市场占有率位居行业前列。在国内市场，公司已覆盖全国超过5000家医院，其中超过1000家三甲医院，并建立专业的学术推广队伍。在海外市场，公司已进入欧盟、北美、日韩等

主流市场，产品远销百余个国家或地区，与上百家国外医疗器械经销商、数十家国内出口贸易商进行业务合作。

2、外销大客户战略下，海外业务稳健增长。公司持续推进海外大客户定制化项目，实现了更多大客户项目的落地，形成稳定的业务增量。同时公司进一步加大海外空白市场的开拓，精细化管理重点市场和重点客户，优化经销商渠道，加快海外本土化销售的进程。随着公司海外本土化销售和本土化生产的推进，海外业务渠道不断深化，公司海外业务持续稳健发展，2024年前三季度外销收入同比增长28.73%。

3、产品升级与营销改革双轮驱动打开成长空间。产品端深耕细作，公司推出了BIP导尿管、亲水性导尿管包等创新产品，进一步丰富产品线，同时新产品具有高毛利率特性，打开新的增长空间；营销端全面改革，公司聚焦于国内产品的分线管理策略，同时积极参与各类学术推广活动，通过专业渠道提升品牌影响力。

4、自动化产线有望再提毛利空间。公司正在积极筹建国内肇庆自动化生产基地及海外墨西哥工厂，墨西哥工厂主要针对北美和南美客户业务建设自动化生产产线，进一步提升公司自动化生产水平，我们预计未来公司毛利率水平有望进一步提高，带动盈利水平提升。

3.2 牧原股份（002714.SZ）

1、成本优势构筑护城河，市占率仍有提升空间。牧原股份作为生猪养殖行业成本领先者，公司凭借智能化养殖体系升级和疫病防控体系完善，加上公司的低豆粕和合成生物技术，推动生猪养殖完全成本持续下降。公司2025年养殖成本目标为12元/kg，显著优于行业平均成本，未来随着降本路径深化，公司成本优势有望持续夯实。2025年公司计划出栏商品猪7200-7800万头，按国内生猪年出栏量7亿头估算，市占率达10.3%以上，未来随着中小散户产能出清，市占率有望进一步提升，龙头地位将持续强化。

2、降负债稳步推进，现金流有望逐步改善。公司资本开支呈现下降趋势，2025年资本开支计划90亿元，主要投向现有猪舍维护和郑州种猪产业园，重心转向现有产能提质增效。2024年公司资产负债率下降至58.7%，未来公司将推动资产负债率稳步下降。同时，我们预计2025年猪价回落至14-15元区间，公司仍将保持较好的盈利水平，盈利改善将为现金流提供强力支撑，从而驱动估值修复。

3、智能化与海外布局打开长期增长极。公司已实现从饲料生产、生猪育种、养殖、到屠宰的全产业链智能化覆盖，包括智能环控、AI兽医问诊提升疫病防控效率，智能饲喂设备达到精准饲喂并提升人工效率，借助智能化的工具提升育种效率和水平、屠宰自动化降低人工成本。未来智能技术的深度应用将有利于进一步降低边际成本，形成规模化与效率提升的正向循环。公司国际化布局迈出关键一步，设立越南海外子公司，聚焦生猪养殖技术服务与智能化设备供应。东南亚地区猪肉消费习惯与国内相近，但其养殖规模化程度低、成本高，疫病防控和养殖效率瓶颈显著。公司依托国内已验证的智能化养殖技术体系及低成本管理能力，以技术服务为切入点，可实现轻资产模式快速渗透。同时，

技术输出业务具备高毛利率、低资本开支属性，与国内重资产养殖形成互补，有利于强化公司盈利韧性。

3.3 金雷股份（300443.SZ）

1、2025 年风电尤其是海风景气度向上、业绩兑现的确定性高。2024 年海风的大量招标为 2025 年的装机奠定了良好基础，预计 2025 年海风装机将较 2024 年实现较快增长。同时，虽然一季度为海风的传统淡季，但从项目的招标、中标情况，以及广东、江苏等省的重点海风项目开工进度来看，均呈现出“淡季不淡”的特征。

2、公司是风电主轴龙头，市占率高、盈利能力领先。公司长期专注于风力发电机主轴及其他各类大型铸锻件的研发、生产和销售，在风电主轴领域占据重要地位。其全球市场占有率达 30% 以上，与西门子、GE 等世界 500 强企业建立了长期良好的合作关系。此外，公司还拥有原材料自供和空心锻工艺的领先优势，盈利能力处于行业领先地位。

3、风电大型化趋势下，铸造主轴的潜力巨大，公司有望受益。风电大兆瓦趋势下，铸造主轴的渗透率有望快速提升，大兆瓦铸件产能或存在阶段性供需偏紧，铸造主轴价格有望回暖。公司已经切入风电铸造领域，规划了 40 万吨铸件产能，预计今年出货量有望明显提升。

4、其他领域的精密轴类产品不断拓展。公司在稳固风电主轴龙头地位的同时，也在积极拓展其他领域内的精密轴类产品市场，目前已经覆盖工业鼓风机、冶金设备、矿山机械、船用轴、法兰轴、水电轴、发电机轴等多个行业，进一步丰富了公司的产品矩阵，提升了公司抵御市场风险的能力。

3.4 招商银行（600036.SH）

1、负债护城河优势明显。截至 2024 年末，招商银行活期存款占比为 50.34%，客户存款平均成本率为 1.54%，较上年末下降 8bp，计息负债成本率为 1.64%，较上年末下降 9bp。2024 年末公司净息差为 1.98%，远高于行业均值，低成本负债优势下，招行在资产端能够更好地平衡收益与风险，形成“低负债成本→高质量稳健扩表→合理净息差→低不良”的良性循环，净息差含金量更高。

2、资本内生动能充足，支撑分红率稳中有升。截至 2024 年末，招商银行核心一级资本充足率为 14.86%，较上年末提升 1.13 个百分点，资本内生动能充足。董事会也已通过 2025 年中期分红议案。2024 年分红率 35.32%（2022/2023 年分红率分别为 33.01%/35.01%）；董事会审议通过《关于 2025 年度中期利润分配计划的议案》，明确中期分红率也将维持 35%。

3、地产风险担忧缓释。招商银行房地产业贷款客户和区域结构保持良好，大部分的地产开发贷款余额分布在一、二线城市城区。招行 2022 年便开始主动做风险暴露，对公房地产贷款不良率有所上升，但当前一揽子地产政策逐步落地，增量风险可控，存量风险

有序化解，地产风险暴露影响最大的时点已经过去，不良生成压力趋缓，对估值的影响也会不断降低。截至 2024 年末，房地产业不良率为 4.94%，较上年末的 5.26% 下降 0.32 个百分点。

3.5 中科电气 (300035.SZ)

1、负极老兵，具备丰富的研发和业务经验。中科电气在锂电负极业务积累了丰富经验，具有较强的研发实力及工程化应用能力。公司在石墨粉体加工技术、热处理工艺和石墨复合技术业内领先，自行设计建造的新一代“全自动智能型石墨化炉”具备电耗成本低、炉芯耗材费用少、自动化程度高、绿色环保等优势。同时，公司具备负极材料全设备、全产线设计、施工、运行的一体化建设和运营能力，自行设计建设的负极材料产线自动化水平业内领先。

2、负极出货量排名稳中有进，2024 年出货量排名第三。根据 EVTank 的统计数据，公司自 2018 年以来出货排名一直稳中有进，已经由 2018 年的排名第六提升至 2024 年的排名第三。当前负极材料行业仍然面临产能结构性、阶段性过剩和竞争加剧的局面，但公司凭借一体化布局和精益管理，成功跻身负极第一梯队。

3、客户资源优质。优秀的自主研发能力、精细的质量控制体系和快速的市场反应机制为公司积累了众多大客户的信任，公司与宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能、瑞浦兰钧、蜂巢能源、ATL、韩国 LGES、SK On 等国内外知名锂电池厂商有着良好稳定的合作。公司除继续深化与现有主要客户的合作的同时，也在积极拓展国内外优质新客户。

4、受益快充电池放量，市占率有望持续提升。公司通过不断的技术创新和产品升级，在锂电池负极材料特别是快充类负极材料领域保持了较优的技术领先性，高压快充以及超充类负极材料产品成功在客户端得到批量应用。随着快充车型的持续放量，公司在核心客户的市占率有望持续提升。

3.6 水晶光电 (002273.SZ)

1、盈利能力持续增强，业绩增长势头强劲。公司发布 2024 年年度业绩预告，2024 年公司预计实现归母净利润 10.0-11.2 亿元，同比增长 66.60%-86.59%；预计实现扣非净利润 9.50-10.70 亿元，同比增长 81.80%-104.77%。公司紧跟全球消费电子行业的复苏步伐，积极把握人工智能大模型带来的产业升级机遇，成功实现了单一大单品向多元化大单品的结构跃迁，推动公司业务规模攀登新高，盈利能力持续增强。

2、积极布局车载光电、AR 领域，勾勒业绩成长新曲线。车载光电领域，公司在客户端持续取得突破，与 Stellantis、宝马、奥迪、大众等国际车厂已进入到具体项目的技术打合阶段，成功构建了海外客户多点开花的市场格局；预计未来 3-4 年，公司车载产品将随着海外客户进入量产阶段，未来海外业务起量有望带动车载产品成为公司新的利润支撑点。在 AR/VR 领域，公司重点布局显示和投影领域，已持续多年深耕反射光波导、

衍射光波导等技术路线。反射光波导作为公司的一号工程，公司坚定地投入并着力解决反射光波导的量产性难题。在衍射光波导方案上，公司和美国 Digilens 合作布局体全息技术，已实现体全息波导片量产落地。

3、拟以现金收购广东埃科思 95.60% 股权，丰富公司在 AR/VR 的业务板块。为进一步优化公司业务结构，拓展在 AR/VR 领域的战略发展布局，增强公司核心竞争力，公司拟以自有及自筹资金 3.235 亿元人民币收购广东埃科思科技有限公司 95.6% 股权。通过收购埃科思股权，对构建公司在 AR/VR 空间感知领域的能力和竞争优势具有重要意义，更加有利于公司在核心终端大客户面前呈现全球卓越的一站式光学解决方案专家的形象。同时，公司坚定看好 3D 成像和空间感知在机器人、智能驾驶、无人机及智能家居等领域的应用前景和空间。在 AI+AR 的产业爆发的时代背景下，通过收购埃科思，公司将快速在上述业务领域与之形成协同效应，有助于提升公司的综合竞争力。

3.7 紫光股份（000938.SZ）

1、“云-网-安-算-存-端”全产业链布局：公司业务全面布局云计算、网络设备、安全产品、算力设备、存储设备、智能终端等 ICT 软硬件全产业链及相关服务。

2、2016 年收购新华三以来，收入利润稳健增长，2024 年前三季度整体经营表现稳健。公司自 2016 年收购新华三 51% 股权以来，2016-2023 年，收入从 277.10 亿元增长至 773.08 亿元，归母净利润从 8.15 亿元增长至 21.03 亿元。2024 年前三季度公司实现营业收入 588.39 亿元（YOY+6.56%），实现归母净利润 15.82 亿元（YOY+2.65%）。盈利能力方面，2024 年前三季度毛利率和净利率略有下滑，毛利率为 17.59%，净利率为 3.44%，主要系较低毛利的互联网行业客户收入占比提升，数据中心服务器和交换机产品显著放量。

3、新华三 30% 股权收购落地，公司竞争力及利润有望增厚。公司旗下主要有四大子公司：新华三、紫光数码、紫光软件和紫光云，其中新华三为核心子公司。公司通过银团贷款+自有资金的方式收购新华三 30% 股权，已于 2024 年 9 月完成交割，公司持股比例由 51% 提升至 81%。本次股权收购完成后，上市公司利润将显著增厚，核心竞争力和业务协同能力将得到进一步增强。

4、AIGC 浪潮抬升“网络+算力”景气度，公司有望充分受益 AI 算力旺盛需求。2024 年全年北美云厂商 Capex 增速达到 57%，且从各云大厂的口径及现金流情况来看，AI 算力的高增长投入仍至少有 1-2 年的保障。AI 服务器和高速交换机占据 AI 数据中心 IT 设备成本的绝大部分，公司深度布局网络+算力设备，底蕴深厚，有望充分受益 AI 算力建设浪潮。根据公司财报引用 IDC 数据：2021 年-2023 年，公司旗下新华三在中国以太网交换机市场份额分别为 35.2%、33.8%、32.9%，持续保持市场份额第二；中国 x86 服务器市场份额分别为 17.4%、18.0%、15.8%，保持市场份额第二。2023 年，新华三在中国 GPU 服务器市场份额为 19.7%，位列市场第二。

3.8 恺英网络（002517.SZ）

1、国内知名游戏企业，传奇类游戏起家。公司主要业务包括手游与页游等精品娱乐内容的研发、运营及发行，网页游戏平台、移动应用分发平台的运营，目前，公司旗下上海恺英、浙江盛和先后开发、运营了《全民奇迹》、《蓝月传奇》、《王者传奇》等多款热门游戏。

2、公司重视长期股东回报，全体高管承诺未来五年不减持，分红所得用于增持公司股票。根据公司公告的质量回报双提升行动方案，公司董事长金锋及众多高管承诺未来5年期间（2024.7.3-2029.7.2）不以任何形式减持直接持有的公司股票，期间收到的公司税后分红所得用于每年持续增持公司股份。

3.9 公牛集团（603195.SH）

1、品牌深入人心，渠道基础深厚。公牛品牌成立三十载，在民用电工领域深入人心。公司的供应链管理精细且核心产品高度自研自制，产品品质好，其转换器、墙开等产品市场占有率领先，树立了安全用电的良好品牌形象。公司的渠道优势明显，线下网点数量行业领先，渠道管理方式互利共生，具备强大的经销商合作黏性和渠道复用能力。

2、扩品类扩市场，平台企业已然成型。公牛产品线围绕民用电力进行多次扩容，从初期的转换器，到墙开产品、灯具产品，皆有不错表现，体现出公司持续性的经营创新能力和品类孵化能力。目前公司正发展无主灯、充电桩、电动工具等新一批产品，同时在东南亚等海外市场布局，再添新发展空间。

3、从地产低谷期走过，更显坚韧成长。近年来地产周期下行，建材及民用电工领域内需承压，但公司克服环境不利因素依然实现了坚韧的收入、利润增长，彰显经营品质。目前地产领域止跌企稳动能增强，结构性的增量需求正在培育，公牛有望凭借品牌力、产品力和渠道力，收获更多的增长点和更长的经营久期。

3.10 丸美生物（603983.SH）

1、作为“重组胶原蛋白护肤”的领军企业，丸美生物科研实力雄厚，双胶原蛋白核心优势显著。目前，公司已经构建了基础研究中心、中试实验中心等六大研发平台，实现了“基础研究-原料开发-原料生产-配方研究-生产智造-检验检测-功效评测”七位一体全链路协同创新模式构建，积淀了深厚的科技实力。2021年，公司发布了与人体自身胶原蛋白的功能结构域氨基酸序列100%一致“重组人源化胶原蛋白”。2024年，公司加强了重组功能蛋白规模化产线建设，实现包括重组双胶原2.0和重组弹性蛋白等核心活性蛋白原料的高效表达和产品应用，技术研发壁垒不断强化。

2、差异化打造爆品，多元化布局驱动发展。旗下主要品牌有“丸美”、“恋火”和“春纪”，以差异化的品牌定位，满足不同消费者需求。其中，“丸美”品牌成立于2002年，

聚焦眼部护理、深耕抗衰，主要定位的是中高端客群。2024年上半年，公司主品牌丸美实现营收9.3亿元，同比增长25.87%。其中，新推出的胶原小金针精华2.0GMV销售同比增长105.97%，丸美天猫旗舰店TOP5核心单品销售占比69%，产品集中度进一步提升；第二品牌“恋火（passion love）”实现营收4.17亿元，同比增长35.83%，延续高增。作为新锐彩妆品牌，恋火始终坚守高质极简底妆心智，做易用、好用和超级品质的产品，始终打磨及完善“看不见”、“蹭不掉”两大系列单品，并稳步推进品牌建设。2024年618年中大促期间，恋火品牌更是霸榜天猫粉底液热卖榜、热销榜TOP1，抖音粉底液、气垫榜TOP1。

3、覆盖美妆产业链上下游，未来发展空间广阔。丸美生物参股企业圣至润合研发的国内首款注射用ECM生物凝胶产品已正式进入了临床试验阶段，开创了国内外dECM材料应用的先河。与此同时，丸美投资的摩漾生物成功获批国内首张羟基磷灰石填充剂三类医疗器械注册证，进一步强化了公司在医美填充剂细分市场的先发优势。目前，丸美生物投资布局已延伸至母婴护理、口腔健康、男士护理等多个高成长赛道，后续随着各细分领域的差异化发展及商业化落地，有望为公司业绩增长提供持续驱动力，进一步打开长期成长空间。

4 风险提示

欧美经济衰退风险；国内宏观经济复苏进程不及预期风险；中美贸易关系恶化；房地产风险；全球政治局势继续动荡风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438