

策略深度报告 20250206

2 月度金股：节后买什么？【勘误版】

2025 年 02 月 06 日

观点

■ **继续看好 2 月“春季躁动”行情。**从季节效应看，2 月处于经济数据、业绩的真空期，同时新的政策预期开始逐步发酵，流动性改善、活跃资金兴起，带动市场风险偏好提升，是春季做多的黄金窗口期。历史上，A 股 2 月单月上涨概率及涨幅均处于领先地位：近 20 年，2 月上涨概率达 76%，平均及中位数涨幅分别为 4.3%和 3.2%，无论是胜率还是涨幅都领先其他月份。

今年“春季躁动”的特殊性在于，市场此前所担忧的海外经济政治不确定性或已阶段性落地。特朗普正式接任美国总统后，对华关税表述趋于缓和，由大选期间“考虑对中国征收 60%关税”转变为上任次日“讨论从 2 月 1 日起对中国加征 10%关税”，日前又称“宁愿不对中国征收关税”，力度和节奏上均好于市场预期。此外，两国元首通话与特朗普的百日访华计划均释放短期内中美关系缓和的积极信号，外部风险有所缓释。流动性方面，市场对于 1 月美联储暂停降息的预期较为充分，1 月中旬起强美元定价迎来持续修复，随着美国服务业景气回落、经济增长放缓，中期来看美元仍将处于下行通道中，为 A 股资金面及基本面预期带来利好。

外部扰动靴子落地，内部政策预期有望升温。春节前，“两新”、中长期资金入市等利好政策持续推进；然而，受海外高利率、稳汇率诉求增强的影响，货币政策出台预期有所下修。进入 2 月，我们预计总量政策的推进与落地将为股市平稳运行提供支撑，降准、降息可能性加大，财政政策的取向和力度成为市场关注的焦点。在流动性充裕及政策想象空间打开的背景下，节前偏弱的市场情绪为后续预期的再度修复提供了空间，行情有望“躁动”演绎。

■ **2 月，我们的配置更关注产业趋势与外需方向。**

- 1、继续看好科技成长，尤其是强产业趋势品种。复盘过去十年春节前后的风格切换，节后 60 个交易日得益于活跃资金的“重回躁动”，成长风格往往表现更优，建议关注 AI 与泛 AI 等方向的强产业趋势品种，有望具备更高弹性。
- 2、看好外需板块此前偏悲观定价的阶段性修复。考虑到短期内特朗普关税政策的落地推进或优于市场预期，海外风险缓和，此前定价偏悲观的外需品种有望迎来阶段性的估值修复。
- 3、继续看好内需政策催化方向。两会之前，面向 2025 年的政策预期难有证伪风险，市场逻辑将沿着“预期政策拐点——预期斜率过高——预期斜率向下修复——预期斜率向上空间重新打开”的逻辑演绎。关注化债，消费新增长点/政策潜在增量，及“两重”、“两新”结构性增量。

■ **我们的金股组合如下**

代码	简称	行业	市值 (亿元)	25EPS (元)	26EPS (元)	25PE	26PE
002050.SZ	三花智控	电新	1,177	1.02	1.22	31	26
600066.SH	宇通客车	汽车	643	2.09	2.51	14	12
002353.SZ	杰瑞股份	机械	406	3.21	3.62	12	11
688208.SH	道通科技	海外科技	186	1.70	2.09	24	20
300433.SZ	蓝思科技	电子	1,321	1.10	1.36	24	19
688281.SH	华泰科技	军工	162	3.46	4.45	24	19
605598.SH	上海港湾	建筑建材	52	1.19	1.43	18	15
600323.SH	瀚蓝环境	环保公用	183	2.13	2.31	11	10
300866.SZ	安克创新	商社	560	4.65	5.61	23	19
301220.SZ	亚香股份	能源化工	36	1.73	2.27	26	20

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应市值、PE 收盘价截止 2025/1/24，盈利预测源于东吴证券研究所。

■ **风险提示：经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险等。**

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑嫻

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

相关研究

《DeepSeek 的扰动与关税再敲门——全球大类资产观察（1.20-2.2）》

2025-02-04

《春节期间全球发生了哪些大事？节后 A 股如何演绎》

2025-02-03

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 电新：三花智控	4
1.2. 汽车：宇通客车	5
1.3. 机械：杰瑞股份	6
1.4. 海外科技：道通科技	7
1.5. 电子：蓝思科技	7
1.6. 军工：华秦科技	8
1.7. 建筑建材：上海港湾	9
1.8. 环保公用：瀚蓝环境	10
1.9. 商社：安克创新	11
1.10. 能源化工：亚香股份	12
2. 本月十大金股财务数据	13
3. 风险提示	13

图表目录

表 1: 十大金股财务信息.....	13
--------------------	----

1. 本月十大金股推荐

1.1. 电新：三花智控

投资建议：

1、特斯拉更新量产计划，预计 25 年将有数千台人形机器人投入其汽车工厂，26 年将进行外售，若一切顺利，扩大 10 倍量产至 5-10 万台，27 年进一步放大 10 倍到 50-100 万台。三花聚焦机电执行器，长期配合 tesla 研发迭代且具备海外多地产能，进入特斯拉体系确定性强。利润弹性方面，当前执行器总成价值量预计约 10-20 万元，大规模量产后有望降至 5 万元。若按照特斯拉 25 年 5000 台自用/26 年 5 万台外售/27-28 年内 100 万台测算，线性&旋转关节总成的净利率平均达 10%，理论上行业利润空间有望达 1 亿/7 亿/50 亿，公司有望获得主要份额，贡献较大利润弹性，3-5 年内有望再造一个三花！

2、家电 Q4 淡季不淡，传统制冷领域稳健增长。传统制冷零部件乘能效升级、冷媒切换之势稳健增长，同时国补、以旧换新等政策带动 24Q4 淡季不淡。公司已在美国、波兰、墨西哥、越南、印度等地建立海外生产基地，有望抓住全球机遇，中长期可突破家电存量市场发展瓶颈。

3、汽零热管理部件龙头，板块增速环比改善。核心客户涵盖特斯拉、比亚迪、赛力斯、小米等，销量整体保持较高景气度。25 年特斯拉销量恢复 20%+ 增长，欧洲新车型放量，汽零板块有望增速进一步恢复。

关键假设及驱动因素：

1、人形机器人领域，特斯拉进展节奏顺利，公司顺利进入特斯拉供应链，获得主要份额；

2、新能源汽车销售景气度持续，公司凭借推动智能制造、精益生产、提升自制能力以降本增效，把握行业高速发展机遇；

3、传统空调零部件领域，公司持续技术迭代，主导产品市占率稳中有升。

有别于大众的认识：

人形机器人业务公司有望占据主导份额，核心部件自制率高。

股价催化剂：

特斯拉人形机器人业务进展超预期、新能源车热管理定点超预期、家电及商用制冷需求复苏。

风险提示： 家电&新能源汽车销量不及预期，人形机器人进展不及预期等。

1.2. 汽车：宇通客车

投资建议：

上轮大周期：2012-2016 年，宇通借助国内新能源公交红利稳固了国内龙头地位。战略维度，公司管理层通过 MBO 控股公司，利益深度绑定，“提早布局，顺势而为”把握校车/新能源公交行业红利，大中客销量占全部客车销量从 2012 年的 28% 提升至 2016 年的 33%。财务维度，上轮周期宇通在资产负债表扩张/研发高投入的压力下实现量利齐升，2012-2016 年收入复合增长率达到 16%，利润复合增长率达到 27%。总结来看，天时为先（校车/新能源公交周期），地利次之（宇通在所有客车企业里最“卷”），人和为本（积极求变的管理层），天时地利人和具备稳固行业龙头地位。

本轮大周期：2020-2027E，宇通借助海外新能源普及红利将成就世界龙头地位。从出口销量角度看，宇通本轮周期始于 2020 年，但国内受疫情拖累表现业绩承压，故国内底盘稳定是研究出口逻辑的前提。从业绩角度看，本轮周期红利体现于 2023 年，2023 全年收入同比+24%，归母净利润同比+139%，主要依赖于大中客出口销量同比+79%，海外收入同比+86%。展望本轮客车出口周期，行业贝塔复苏显著，2024 年中大客出口销量同比+39%，我们预计 2025-2027 年出口高增有望持续，新能源客车海外渗透率不及 20% 尚处快速提升通道。本轮周期，剩者为王，格局稳定为这轮周期自上而下逻辑成立的第一要素，宇通/金龙作为行业龙头 2010 年至今合计市占率维持 50% 以上，出口市占率接近 60%，海外车企势弱基础上中国客车全球市占率提升空间较大。高成长性是本轮宇通估值上移的核心原因，据我们测算，2023-2027 年我国客车海外市占率有望从 22% 提升至 44%，海外新能源渗透率有望从 14% 提升至 31%。出口高盈利性是高成长的根源，2023 年宇通出口毛利率为 32%，显著高于国内毛利率的 23%。高红利是股价的强支撑，本轮周期宇通不具备新投产能的需要，现金流显著好于利润，高分红我们预期可持续。

关键假设及驱动因素：

- 1、旅游客车需求提升叠加公交车替换周期，国内客车需求复苏，国内市场价格战结束
- 2、海外客车持续复苏，公司在一带一路、欧洲及其他市场取得突破，海外市占率提升
- 3、出口新能源比例持续提升，海外新能源客车盈利能力较好，带动龙头企业盈利高增

有别于大众的认识：

- 1、市场普遍担心公交车实际需求可能不及预期，我们认为换车周期需求驱动下公

交车销量有望触底反弹。

2、市场普遍担心国际政治形势变化会对客车出口带来不利影响，我们认为全球碳中和趋势不可逆转，中国客车有望借助新能源东风实现海外市场快速突破。

股价催化剂：

月度产销超预期，季度/年度业绩超预期，海外新能源需求提升，地方公交招标需求回暖。

风险提示： 全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

1.3. 机械：杰瑞股份

投资建议：

1、国内非常规油气开发+压裂设备电动化趋势，受益一带一路合作中东市场。①国内市场：国内非常规油气开采与压裂设备电动化趋势基本确定。公司国内柴驱压裂设备市场份额达 35%，电驱压裂设备市场份额达 80%-90%，受益本轮电动化趋势。②中东市场：一带一路合作深化，与中东多家大客户达成长期合作协议，装备与油服市占率提升。

2、订单高速增长，主营业务毛利率表现亮眼盈利能力稳中有升。①订单：国内订单稳健增长、海外订单高速拓展，2023 年全年公司累计获取订单 139.56 亿元，同比增长 9.65%，2024 年订单有望增长 20%以上。②盈利能力：主营业务油气装备毛利率稳定 35%左右，压裂设备贡献主要盈利增长动能，高毛利设备及海外占比提升，带来订单、利润率及现金流等报表质量整体改善。

3、电驱压裂拓展加速，北美市场为全新“看涨期权”。北美存量压裂设备达更换潮，电驱成为全新增长点。公司受益于电驱趋势，2023 年底落地首套北美电驱压裂设备订单，打开北美市场增长极。

关键假设及驱动因素：

压裂设备电动化趋势确定，北美市场拓展顺利

有别于大众的认识：

公司海外市场处于高速拓展期，同时国内市场非常规油气开发带来稳健增长，我们看好公司订单持续增长，带来业绩及估值弹性。

股价催化剂：

非常规油气资本开支规模扩张、北美大客户订单落地

风险提示： 原油价格下行风险；下游资本开支不及预期；市场竞争加剧；国内页岩

油气拓展进程缓慢；北美市场拓展不及预期；汇率变动风险。

1.4. 海外科技：道通科技

投资建议：

公司传统业务板块业绩稳健，拓展机器人及 AI 新成长曲线，预期公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 6.4/7.7/9.4 亿元，2025 年 1 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 28.8/24.2/19.7 倍，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1. 布局机器人及 AI 领域，协同主业齐行。公司成立机器人全资子公司，将以生成式 AI 为核心，以无人机、反无系统和多种地面机器人为执行器，初期聚焦智能巡检、智慧安防等应用场景，为客户提供数智化、无人化、空地一体化多机异构整体解决方案。公司机器人及 AI 布局拓展新成长曲线，围绕能源、安防、交通场景巩固生态。

2. 充电桩持续受益于海外增长。根据 IEA，2023 年美国公共交流桩车桩比分别约为中欧的 2.3 及 2.0 倍，公共直流桩车桩比分别为中欧的 6.6 及 1.2 倍，保有量尚低。公司已拥有电力电子、AI、云和大数据、车桩云兼容、智能运维、EMS 等核心技术护城河，能够交付端云结合的智能充电网络解决方案，兼具品牌、市场、服务及全球供应链等系统性优势，有望凭借产品与销售网络的持续布局充分享受市场发展的红利。

3. 数字维修压舱石稳固。在数字维修领域，公司长期深耕北美、欧洲为主的海外汽车后市场，打造出兼容性强、覆盖面广、集成度高、更新迭代快的系列产品，依托于汽车协议及实车测试的技术资源核心优势，构建了庞大而丰富的车辆协议数据库和核心算法库，引领汽车后市场向智能化方向发展，数字维修业务将为公司持续贡献利润与现金流。

有别于大众的认识：

欧美充电桩行业空间增长的确定性；机器人潜在业务成长性。

股价催化剂：

机器人业务产品落地、客户定点超预期。

风险提示：1. 美国电动车渗透不及预期；2. 美国市场需求不及预期；3. 政策支持不及预期；4. 公司新业务扩张不及预期。

1.5. 电子：蓝思科技

投资建议:

我们看好 25-27 年的果链创新和机器人起量，其中蓝思有望 $\beta + \alpha$ 共振，我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 672.1/859.3/1050.6 亿元，同比增长 23.3%/27.8%/22.3%，归母净利润为 41.5/54.6/68.0 亿元，同比增长 37.2%/31.8%/24.4%，给予“买入”评级。

关键假设及驱动因素:

1) 大客户微晶玻璃+超硬镀膜升级；2) 持续拓展金属中框份额，同时一体化后金属 ASP 大幅增长；3) 折叠屏提升平整性和耐久度，盖板玻璃成为主要增量之一；4) 拓展组装业务，核心零部件自供利润率有望超越同行。5) 拓展机器人的结构件和整机组装。

有别于大众的认识:

公司在玻璃/蓝宝石/陶瓷/金属等各类外观件均为第一梯队，我们认为除行业销量 β 之外，蓝思业绩增长更多来源于自身业务范围的拓展和整合。

股价催化剂:

1、大客户新机型创新；2、中框份额提升；3、组装业务盈利能力提升；4、机器人领域拓展推进。

风险提示: 消费电子复苏不及预期；AI 终端创新不及预期；新能源车销量不及预期。

1.6. 军工：华秦科技

投资建议:

基于公司在隐身材料行业的领先地位以及 2024 年来公司屡获大单的事实，我们维持先前的预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.05/6.74/8.67 亿元，对应 PE 分别为 33/25/19 倍，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素:

1) 产品批产与市场拓展：假设公司现有的小批试制和预研试制阶段的隐身材料及其他特种功能材料产品能够顺利通过定型批产，逐步实现大规模量产并进入市场。

2) 市场需求增长：假设随着我国军机加速列装及更新换代，隐身材料等特种功能材料的市场需求将持续增长，尤其是在四代机、隐身战机等先进航空装备领域。

3) 技术迭代与升级：假设公司在隐身材料、陶瓷基复合材料、声学超构材料等领域的技术研发能够持续推进，满足客户对高性能、多功能材料的需求。

4) 产业链延伸协同效应: 假设公司通过设立子公司布局的航空发动机零部件加工、智能制造等业务能够与主业形成良好的协同效应, 提升整体竞争力。

5) 募投项目进展顺利: 假设公司募投项目(如特种功能材料产业化项目、研发中心项目等)能够按计划推进, 提升产能和研发能力。

有别于大众的认识:

1) 隐身材料的耗材属性与后市场潜力: 大众可能仅关注隐身材料的前装市场, 隐身材料在使用过程中易出现脱落、开裂等问题, 需要频繁维护和更换, 其耗材属性使得后市场空间广阔, 成为公司长期增长的重要逻辑。

2) 产业链延伸与协同效应: 华秦科技不仅专注于隐身材料, 还通过布局航空发动机零部件加工、智能制造等领域, 实现产业链延伸, 形成协同效应, 进一步提升公司的综合竞争力, 这与大众对其单一主业的认知有所不同。

3) “产学研”合作体系的转化能力: 大众可能对华秦科技的技术来源存在误解, 其强大的“产学研”合作体系, 尤其是与西北工业大学的深度合作, 使其具备快速将科研成果转化为实际产品的强大能力, 这是公司持续发展的核心驱动力之一。

股价催化剂:

1) 产品批产与订单落地: 公司多个小批试制和预研试制阶段的隐身材料及其他特种功能材料产品若顺利通过定型批产, 将显著提升公司营收规模。

2) 新业务拓展与突破: 公司在陶瓷基复合材料、声学超构材料以及航空发动机零部件加工等新领域的业务拓展若取得实质性进展, 有望打开新的增长空间, 提升市场对公司未来发展的预期。

3) 募投项目进展: 公司募投项目的顺利推进和产能释放, 将提升公司的生产能力和研发实力, 为业绩增长提供保障。

4) 技术突破与创新: 公司在隐身材料、陶瓷基复合材料等领域的技术突破, 以及相关科研成果的产业化应用, 将进一步巩固公司的技术优势。

风险提示: 1) 客户集中度较高及主要客户依赖的风险; 2) 丧失核心竞争力风险; 3) 军品定价方式对公司盈利造成波动的风险。

1.7. 建筑建材: 上海港湾

投资建议:

1. 公司显著受益于东南亚和中东基建高景气, 24 年前 3 季度订单同比高增长。在当地公司具有较高的技术话语权和品牌附加值, 毛利率高、现金流好、负债率低。美元降

息趋势将进一步推升海外基建景气，公司主业进入持续增长趋势。

2. 公司是商业卫星钙钛矿太阳翼的领先厂商，公司控股的子公司上海伏曦烁空科技有限公司拥有多项相关专利。钙钛矿技术符合卫星降本减重趋势，24 年已有在轨测试。随着商业卫星大量发射，新技术渗透率有望加快提升。

关键假设及驱动因素：

- 1、一带一路基建高景气。
- 2、钙钛矿电池在卫星太阳翼中渗透率提升。

有别于大众的认识：

一带一路基建有望保持高景气度，公司订单增长有持续性，在手订单转化有望保障主业业绩稳健增长。控股子公司布局钙钛矿卫星太阳翼业务，有望占据先发优势，随着产品验证推进，有望进入放量期。

股价催化剂：

一带一路订单加速增长、订单加速结转，主业业绩加速增长、钙钛矿组件应用取得进展。

风险提示： 订单转化节奏不及预期的风险、海外市场竞争加剧的风险、钙钛矿卫星太阳翼业务进展不及预期。

1.8. 环保公用：瀚蓝环境

投资建议：

1、**政府&大股东支持，化债规模超预期。** 24 全年解决存量应收 24 亿元，超出原 20 亿元计划规模，基本解决 1 年以上应收款，对应坏账冲回预计超 1 亿元。

2、**现金并购粤丰，规模业绩&现金流显著增厚、资产质地优秀、协同可期。** 1) **规模：** 截至 24H1，瀚蓝垃圾焚烧将从在手 45,050 吨/日（含控股运营、在筹建，及参股）提至 99,590 吨/日。粤丰在广东、广西、贵州、江西等 12 个省份垃圾发电 36 个项目规模 54,540 吨/日，其中 33 个已运营 43,690 吨/日（控股已运营 34,940 吨/日）。2) **效率领先：** 粤丰项目半数位于广东，具备区位优势且协同。24H1 产能利用率 109%，单吨垃圾发电量 371 度，自用电率 13.7% 优于行业均值，蒸汽销售同比+183%至 14.7 万吨。3) **显著增厚盈利：** 重组前瀚蓝 23、24H1 归母净利润为 14.30、8.87 亿元，重组后 23、24H1 备考归母净利为 17.59 亿、10.50 亿，分别增长 23%、18%。4) **可持续现金流大增：** 瀚蓝环境 23、24H1 剔除 14 号文影响经营性现金流净额 27.38、9.61 亿元，资本开支 23.00、11.18 亿元，自由现金流 4.38、-1.57 亿元；根据粤丰环保业绩简报，23、24H1 剔除 14

号文影响经营性现金流净额 19.35、9.60 亿港元；资本开支 14.62、4.60 亿港元，自由现金流 4.72、5.00 亿港元，根据规划项目预计未来资本支出较少。

3、垃圾焚烧及污水处理有望推进居民端收费，商业模式 C 端理顺，促现金流长期改善&价值重估。

关键假设及驱动因素：

- 1、化债落实，垃圾焚烧及污水处理 C 端付费理顺，现金流改善。
- 2、重组事项顺利推进。
- 3、建设类资本开支下降，分红能力提升。

有别于大众的认识：

- 1、化债超预期，形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环，当前 PE11 倍，预计并购后回至 9 倍。
- 2、价格改革可期，期待垃圾/污水处理费 C 端顺价。

股价催化剂：

私有化粤丰重组事项完成；垃圾处理费和污水处理费 C 端顺价；可持续现金流大增，分红能力及意愿提升。

风险提示：重组进展不及预期、化债进展不及预期、资本开支超预期上行

1.9. 商社：安克创新

投资建议：

安克创新是消费品出海领域中，具备突出品牌认可度的稀缺标的。看好公司通过新品发力（储能、安防、无线充电等）+新渠道扩张（欧澳 KA+新兴市场）实现持续成长。

关键假设及驱动因素：

1. 新产品保持高增速：公司在储能、安防等新兴需求上不断做深，未来随行业渗透率提升保持较高增速。
2. 渠道扩张，公司在澳新、欧洲等发达地区挖潜，并准备布局发展中市场，这些地区的扩张有望带动公司成熟产品（如 3C 充电）的增长。
3. 跨境电商行业保持高增：跨境电商是当前消费行业增速较高的领域，2024 年我国跨境电商进出口总额同比+10.8%，未来受益于国内供应链优势和欧美电商渗透率提升，跨境电商有望持续高增。

有别于大众的认识:

1. 安克创新的品牌塑造、营销、渠道管控能力是非常重要的核心能力。部分观点认为，Anker 的 3C 充电等核心领域技术壁垒不高，但这并不代表公司没有壁垒。事实上 Anker 是海外认可度常年位居前列的中国品牌，而海外的营销&渠道能力恰恰是出海消费品公司的重要核心能力。

2. 安克受海外加关税等影响相对较小。部分观点认为美国加关税将对公司占比约 50% 的美国业务造成重大影响，实际上①公司定位中高端且具备品牌认知度，有加价转嫁空间；②公司主要以外协代工形式生产，具备灵活转移产地的能力。

股价催化剂:

1. 受益于扩品类和扩渠道，业绩高增。
2. 市场对地缘因素&关税的担忧缓和。

风险提示: 行业竞争加剧，地缘因素，海运运价和汇率波动等。

1.10. 能源化工：亚香股份

投资建议:

产品丰富+客户稳定，公司香兰素、凉味剂在国际市场上拥有高占有率: 产品方面：公司是我国香料香精行业知名企业，已成功开发天然香料、合成香料和凉味剂三大系列共计逾 300 多种产品。**客户方面:** 公司凭借产品质量、技术优势，实现对奇华顿、芬美意、德之馨等十大国际香精香料公司的全覆盖。公司也通过严格的审批程序，历经一年以上审核周期，与玛氏箭牌、亿滋国际等快速消费品公司建立长期稳定的合作关系。

泰国子公司项目前瞻布局香兰素产能，公司受贸易摩擦影响有限: 公司为国内主要天然香兰素供应商，截至 2024 年底，公司国内天然香兰素产能约 100 吨。公司泰国项目拟新建香兰素 1000 吨、橡苔 200 吨、苯甲醛 100 吨、苯甲醇 50 吨、桂酸甲酯 100 吨、凉味剂 150 吨、叶醇 150 吨产能。泰国项目进展：截至 2024 年 11 月，泰国项目一期已完成对生产工艺、机器设备的安装调试，相关产线正式投产，我们预计将于 2025H1 达到设计产能。公司在海外布局泰国项目，有助于优化海外业务布局，提高产能，且能够规避部分贸易摩擦，增厚业绩。

关键假设及驱动因素:

泰国基地新产能建设顺利，海外香兰素新产能有效规避欧美对华香兰素双反制裁；公司与下游大客户玛氏箭牌、奇华顿等深度绑定。

有别于大众的认识:

公司泰国基地香兰素产能有望规避欧美对华香兰素双反制裁，且海外香兰素产能存在提价可能性。

股价催化剂：

我们预计公司泰国基地新产能将逐步投产。美国商务部将在 2025 年 5 月 30 日做出反倾销终裁，并于 2025 年 6 月 25 日执行；美国商务部将在 2025 年 3 月 24 日做出反补贴终裁，并于 2025 年 6 月 25 日执行。

风险提示：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧及需求变化风险；在建项目不及预期风险；环保风险；客户集中风险。

2. 本月十大金股财务数据

表1：十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
002050.SZ	三花智控	27212	31044	36147	3238	3804	4543	0.87	1.02	1.22
600066.SH	宇通客车	36481	42920	49941	4061.99	4626.61	5553.46	1.83	2.09	2.51
002353.SZ	杰瑞股份	14419	17126	19682	2725	3290	3707	2.66	3.21	3.62
688208.SH	道通科技	3953	4889	6073	644.31	769.44	943.30	1.43	1.70	2.09
300433.SZ	蓝思科技	67213	85929	105064	4145	5463	6796	0.83	1.10	1.36
688281.SH	华泰科技	1158.48	1543.28	2012.48	505.41	674.47	866.87	2.60	3.46	4.45
605598.SH	上海港湾	1660.23	2191.31	2771.41	198.35	292.10	352.62	0.81	1.19	1.43
600323.SH	瀚蓝环境	12733	13371	14130	1679	1739	1881	2.06	2.13	2.31
300866.SZ	安克创新	23855	31484	39541	2003	2472	2980	3.77	4.65	5.61
301220.SZ	亚香股份	737.00	1183.40	1455.50	67.05	139.56	183.29	0.83	1.73	2.27

数据来源：Wind，盈利预测来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) 政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>