

2025年03月28日

晨会纪要20250328

证券分析师：

于卓楠 S0630524100001

yzn@longone.com.cn

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师：

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

重点推荐

- 1.中下游强于上游，“两新”政策效果明显——国内观察：2025年1-2月工业企业利润数据
- 2.卫星化学（002648）：产能落地助力一体化优势，高端新材料提供广阔成长性——公司简评报告

财经要闻

- 1.央行副行长宣昌能：明确适度宽松的货币政策，择机降准降息
- 2.美国2024Q4GDP终值上修，PCE终值下修
- 3.魔法原子发布具身智能大模型，人形机器人、四足机器人亮相发布会

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 中下游强于上游，“两新”政策效果明显——国内观察：2025年1-2月工业企业利润数据	3
1.2. 卫星化学(002648)：产能落地助力一体化优势，高端新材料提供广阔成长性——公司简评报告	4
2. 财经新闻	5
3. A股市场评述	6
4. 市场数据	7

1.重点推荐

1.1.中下游强于上游，“两新”政策效果明显——国内观察： 2025年1-2月工业企业利润数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：3月27日，统计局发布1-2月工业企业利润数据。1-2月，规模以上工业企业利润总额累计同比-0.3%，前值-3.3%。

核心观点：1-2月利润增速较去年全年有所改善，但相较于去年12月当月有所回落，营收增速小幅回落，利润率季节性回落的幅度要大于往年。1-2月受春节的影响较大，3月两会后政策落地速度较快，特别国债支持消费品以旧换新的力度较去年翻倍，预计在扩容产品上的效果也将会逐步显现。关税政策依然存在较大的不确定性，这一点对中游设备以及下游劳动密集型行业的利润或有所影响。总体上，利润增速后续或延续修复的趋势，但斜率有赖于内外平衡下政策推进的力度以及节奏。

利润环比略弱于季节性，1-2月合并来看同比略低于去年12月。从季节性来看，1-2月工业企业利润环比19.3%，略低于近5年同期均值28.8%。

营收利润率及生产小幅拖累。1-2月营收利润率季节性回落至4.5%，回落的幅度略大于近5年同期均值，同比小幅转负。从营收增速来看，环比基本持平于季节性，同比由4.2%回落至2.8%。拆分来看，量减价升，以1-2月合并来看，PPI降幅收窄0.1个百分点，规模以上工业增加值回落0.3个百分点。费用及成本方面，一升一降，费用率回落，成本率季节性上升。

上下游利润占比符合季节性特征。1-2月从上中下游利润占比的角度来看，存在明显的季节性波动特征，通常为上游开采上升，中游原材料制造+中游装备制造占比回落，下游制造以及公用事业占比上升，从今年来看依然符合这一特征。从近5年的平均水平来看，1月上游原材料开采以及中游原材料制造的环比变化要弱于季节性，中游装备制造以及下游制造要强于季节性。

从边际变化来看，中下游强于上游。中游装备制造主要行业中，仪器仪表维持25%以上的高增速、运输设备大幅回升、专用设备以及通用设备保持稳定，电子设备以及电机制造表现偏弱。下游制造中，汽车制造自去年5月以来首次回正，需要关注其持续性，农副食品加工回升幅度较大，纺织服装、制鞋等出行相关降幅收窄。原材料开采及加工主要行业中，有色金属开采及加工受益于下游需求表现较好，同时1-2月铜价也处于上升通道中；黑色金属依然承压，开采增速维持负增长，加工小幅亏损，燃料开采与加工也与此相似。除此之外，“两新”政策对部分产业的带动明显，包括汽车、智能消费设备、家用厨房电器具、家用制冷电器等。

库存增速回升。2月末，名义库存累计同比4.2%，前值3.3%；实际库存累计同比6.4%，前值5.6%。由于价格的变动不大，库存增速的明显回升，或主要由于春节后的补库需求，而这一点可能受到春节错位的影响较大，去年除夕相对较晚，2月受益于节后补库的天数偏短。

风险提示：政策力度不及预期；需求恢复不及预期；特朗普关税政策的风险；数据测算偏差的风险。

1.2. 卫星化学(002648): 产能落地助力一体化优势, 高端新材料提供广阔成长性——公司简评报告

证券分析师: 张季恺, 执业证书编号: S0630521110001; 证券分析师: 谢建斌, 执业证书编号: S0630522020001; 证券分析师: 吴骏燕, 执业证书编号: S0630517120001

联系人: 花雨欣, hyx@longone.com.cn

事件: 卫星化学发布2024年年度报告。2024年,公司实现总营业收入456.48亿元,同比增长10.03%;实现归母净利润60.72亿元,同比增长26.77%;实现扣非净利润60.48亿元,同比增长29.45%;经营活动现金流量净额105.90亿元,同比增长32.44%;基本每股收益1.80元,同比增长26.76%。

坚持提质增效, 实现优质化差异化发展。分业务来看,2024年公司功能化学品/高分子新材料/新能源材料收入分别同比+1.96%/+0.60%/+80.77%,毛利率分别为20.35%/35.05%/22.23%。1)功能性化学品方面,公司坚持产品工艺创新,创造品质溢价,乙二醇等产品价格走出低谷,毛利率同比实现良好增长;2)高分子新材料方面,创新推动高分子新材料稳步发展,营业收入突破100亿元,毛利率同比再度提升5.49pct;3)新能源材料方面,营业收入同比强劲增长80.77%,实现迅猛发展;4)氢气实现正式对外销售,销售收入同比增长42.5%。同时公司部分装置实现“老产品新工艺”研发,例如环氧乙烷高效催化水合制乙二醇绿色低能耗工艺下乙二醇单吨成本降低,全年增效超亿元。

产能稳步投放, 增强产业链一体化优势。2024年,公司年产80万吨多碳醇项目一次开车成功,打通丙烯下游高价值利用,真正形成丙烯酸及酯上下游完整的产业链闭环,进一步巩固公司丙烯酸产业在市场的影响力;年产10万吨乙醇胺装置投资建成,进一步完善环氧乙烷下游化学品布局,乙醇胺、聚醚大单体实际产量分别位居全国第一、第二,市场占有率均超20%,同时乙醇胺出口量也位居全国第一,不断发挥产业链一体化及产品链多元化发展,增强市场影响力。

C2+C3价差有所改善, 高端新材料提供成长性。2024年美国乙烷MB均价为18.71美分/加仑,同比下降26.71%,原材料获取的壁垒性及价格保持低位为C2产业链产品盈利提供持续竞争优势;C3业务在2024Q4得到明显修复,丙烯酸-丙烯/丙烯酸甲酯-丙烯&甲醇/丙烯酸丁酯-丙烯&正丁醇价差均值分别环比增加23.42%/38.13%/61.93%,看好未来价差进一步修复;此外公司精准针对下游市场日益增长的高端化需求,不断加速 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目落地,布局突破“卡脖子”技术难题,高端聚烯烃、POE等产品下游市场庞大,具有良好的经济效益,有望为公司带来广阔成长空间。

盈利预测与估值: 看好公司C2及C3产品价差不断修复,以及新材料项目逐步落地带来的经济效益。预计公司2025-2027年的营收分别为588.39/681.97/788.11亿元(此前2025-2026年预期为537.84/606.91亿元),归母净利润分别为72.21/92.46/117.78亿元(此前2025-2026年预期为69.24/90.23亿元),对应EPS分别为2.14/2.74/3.50元(此前2025-2026年预期为2.06/2.68元),对应PE分别为10.11/7.89/6.20倍。维持“买入”评级

风险提示: 项目落地不及预期风险;乙烷价格波动风险;下游需求不及预期风险。

2. 财经新闻

1. 央行副行长宣昌能：明确适度宽松的货币政策，择机降准降息

3月27日，央行副行长宣昌能在博鳌亚洲论坛“不稳定世界中寻找货币与金融稳定”分论坛上致辞时表示，当前，国内外环境正在进行深刻变化，全球供应链不断受到影响。中国国内经济结构也在不断调整。在不确定性加大的背景下，中国明确适度宽松的货币政策。央行连续多次降准降息，通过货币政策调整来支持经济发展。政策的立场是明确的，中国将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。

(信息来源：Wind)

2. 美国 2024Q4GDP 终值上修，PCE 终值下修

3月27日，美国商务部经济分析局公布的数据显示，美国2024年第四季度实际GDP终值环比升2.4%，预期升2.3%，修正值升2.3%，初值升2.3%。美国2024年第四季度核心PCE物价指数年化终值环比升2.6%，预期升2.7%，修正值升2.7%，初值升2.5%。美国2024年第四季度实际个人消费支出终值环比升4.0%，修正值升4.2%，初值升4.2%。

(信息来源：Wind)

3. 魔法原子发布具身智能大模型，人形机器人、四足机器人亮相发布会

近期，魔法原子举行发布会，推出人形机器人和四足机器人，并首次推出端到端“原子万象大模型”，展现了具身智能技术高效赋能工业、商业等场景的全新范式。魔法原子还宣布，启动“千景共创计划”，将拓展合作伙伴，打造丰富的人形机器人落地应用场景。

魔法原子研发的人形机器人早期采用经典控制路线，后期转到强化学习、模仿学习技术路线，其研发的人形机器人小麦已报名参加今年4月在北京举办的机器人马拉松比赛。发布会上，人形机器人小麦展示了在商场不同场景的工作案例。此外，同步亮相的还有四足机器人，该产品主打情感交互与多场景服务能力，通过搭载魔法原子自研的情感交互系统，能够实现语音、视觉及触觉等多模态交互，并具备跳舞、空翻等动态技能。

同时，魔法原子发布了公司首个具身智能大模型原子万象。原子万象大模型具备深度场景理解能力，可精准处理语言逻辑、视觉信息及动态环境参数，同步生成实时运动指令；通过模拟人类认知模式，赋予机器人多维思考路径、持续学习机制与类人行为范式。

目前，魔法原子人形机器人已经在追觅科技家电工厂，实现工业制造场景逐步落地，完成物料搬运、产品检测、点胶等工序。家电制造存在“品种多、产线柔性需求高”的特性，既有简单场景，又有复杂场景。人形机器人需要大规模、群体性工序场景做数据采集、训练学习与能力验证，有利于加快人形机器人的落地时间。

在商业场景，人形机器人小麦的落地应用也在逐渐铺开。在发布会公布的视频中，人形机器人小麦在交通引导、汽车导购、餐饮服务以及美容美发等多个场景展现了人机交互、视觉识别及理解能力。

(信息来源：证券时报网)

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续小幅震荡，收盘上涨 5 点，收于 3373 点。深成指、创业板小幅收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数小幅收红，收小实体星状 K 线带上下影线。指数盘中一度上破 20 日均线，但冲高无力，再度跌落到 20 日均线之下，收复 20 日均线的战役失败。量能进一步缩小，大单资金净流出超 82 亿元，金额虽不大，仍无做多力量的明显介入。目前指数仍处 30 日均线支撑位上，但 5 日均线死叉 30 日均线，日线 KDJ、MACD 死叉共振仍未修复，30 日均线支撑岌岌可危。目前指数尚无明显的调整结束迹象。若跌破 30 日均线支撑，指数或进一步向下试探 60 日均线的支撑力度。

上证指数周线呈小星 K 线，目前收于 5 周均线之上。指数近日围绕着 5 周均线震荡，周 MACD 死叉尚未修复，周 KDJ 有走弱迹象，周指标不强势。若指数跌破 5 周均线，下方最近支撑位是 20 周均线。

深成指、创业板块双双收涨，收盘分别上涨 0.23%、0.24%，均再收小实体星 K 线。深成指在 30 日均线之下与 60 日均线之上的狭小区间连日震荡，上下无力。创业板 60 日重要均线破位，连日横盘震荡，目前仍未收复。两指数目前日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，一旦有效跌破 60 日均线，或有进一步震荡整理动能。目前危急时刻，仍急需做多力量驰援。震荡中需谨慎观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 32%，收红个股占比 34%。涨超 9% 的个股 64 只，跌超 9% 的个股 45 只。上交易日市场情绪明显回落。

上交易日同花顺行业板块中，化学原料板块涨幅居首，收盘上涨 2.97%。其次，电子化学品、化学制药、生物制品、橡胶制品、化学制品等化学概念类板块活跃居前。而电机、金属新材料、工程机械、风电设备、光伏设备、工业金属等板块回落调整居前。超 73% 的板块大单资金呈净流出，其中，专用设备、电力、电机、通信设备、电网设备、光伏设备、工业金属等板块，大单资金净流出居前。

工业金属板块，昨日收盘下跌 2.11%，在同花顺行业板块中跌幅居前。指数低开低走，上方留下跳空缺口，目前虽暂时处于 20 日均线支撑位附近，但指数连续两个交易日放量回落，大单资金累计净流出超 20 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，日线指标走弱需要时间修复。目前指数尚无调整结束迹象，20 日均线的支撑岌岌可危。观察中需适当谨慎。

其他板块，如金属新材料、电网设备、通用设备、轨交设备等板块，20 日均线破位，均需等待调整充分。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
电子化学品Ⅱ	3.40	照明设备Ⅱ	-4.47
化学制药	3.34	电机Ⅱ	-2.73
医疗服务	2.19	风电设备	-2.29
乘用车	1.84	金属新材料	-2.20
文娱用品	1.65	渔业	-2.04

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4. 市场数据

表2 市场表现

	2025/03/27	名称	单位	收盘价	变化
资金		融资余额	亿元,亿元	19184	6.62
		逆回购到期量	亿元	2685	/
		逆回购操作量	亿元	2185	/
		1 年期 MLF	%	2	/
国内利率		1 年期 LPR	%	3.1	/
		5 年期以上 LPR	%	3.6	/
		DR001	%,BP	1.7241	-6.02
		DR007	%,BP	2.0933	11.14
国外利率		10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8062	1.19
		10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3800	3.00
		2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9700	-1.00
		上证指数	点,%	3373.75	0.15
股市		创业板指数	点,%	2145.10	0.24
		恒生指数	点,%	23578.80	0.41
		道琼斯工业指数	点,%	42299.70	-0.37
		标普 500 指数	点,%	5693.31	-0.33
外汇		纳斯达克指数	点,%	17804.03	-0.53
		法国 CAC 指数	点,%	7990.11	-0.51
		德国 DAX 指数	点,%	22678.74	-0.70
		英国富时 100 指数	点,%	8666.12	-0.27
外汇		美元指数	/,%	104.2745	-0.41
		美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2663	-99.00
		欧元/美元	/,%	1.0798	0.56
		美元/日元	/,%	151.04	0.32
国内商品		螺纹钢	元/吨,%	3208.00	-0.19
		铁矿石	元/吨,%	789.00	1.28
国际商品		COMEX 黄金	美元/盎司,%	3099.20	2.40
		WTI 原油	美元/桶,%	69.92	0.39
		LME 铜	美元/吨,%	9846.50	-0.61

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089