

策略深度报告 20260331

4 月度金股：业绩与确定性

2026 年 03 月 31 日

■ 4 月，在不确定性中寻找确定性

当前市场围绕地缘冲突反复博弈，大盘指数尚未与地缘宏观、油价走势脱敏，油价仍是影响资产表现的核心指标。现阶段市场行情轮动高度绑定油价波动，短期市场交易节奏显著受到地缘局势的影响。拉长维度看中期，油价已升至 100-110 美元/桶区间震荡，价格中枢较冲突升级前明显上移，参考 2022 年历史经验，中枢上移将长效传导至通胀链条，海外尤其美国可能面临滞胀风险。我们虽不预判海外滞胀必然重演，但后续需重点关注海外“类滞胀”交易逻辑对于 A 股市场结构与风格演绎带来的深远影响。

地缘冲突正边际升级但仍处于可控范围。近期美伊冲突双方释放谈判意愿，但博弈陷入僵持、局势阶段性升级风险提高，冲突冲击目标正由军事目标向基础设施外溢，美国已有地面部队进驻中东，伊朗则通过大规模动员与强硬表态传递立场信号。我们认为，后续双方虽存在谈判诉求，但若推进受阻，大概率会以军事行动抬升对手成本、抢占博弈主动权。整体格局或将演绎“边打边谈、反复拉锯”的特征，市场情绪也将交替轮动。

4 月需重点把握配置结构，规避高位、业绩兑现周期偏长的板块，在不确定性中挖掘中期景气与业绩的确定性机会。一方面，市场风险收益呈非对称特征：过往一年多时间里市场交易的核心逻辑是弱美元，科技有色等板块显著受益，若油价上行并抬升价格中枢，则高估值、高杠杆资产或遭遇冲击，推动市场结构性切换。另一方面，4 月进入业绩集中披露期，迎来基本面验证的关键窗口，市场交易逻辑将转向基本面定价。总体而言，缺乏业绩支撑的高位板块可能面临估值回调，绩优标的更易跑出超额收益，建议侧重布局绩优个股。

■ 配置上，采取“泛能源+科技缩圈”的对冲策略

当前地缘政治局势具备高度不确定性，采取平衡配置的思路更为稳妥，建议以“泛能源+科技缩圈”对冲。

- 泛能源：**历史上海外滞胀环境中，泛能源是表现最好的大类板块。本轮地缘冲突持续发酵推动油价上行，进一步催化“能源替代”的逻辑，关注电力、煤化工、电网设备等领域；此外，我国在能源转型领域已构建起全球领先的结构性优势，新能源板块自身亦具备扎实的产业景气支撑，在发电侧经济性提升及储能电池技术领先的背景下，重点关注光伏、储能、锂电池、风电、核电等板块。
- 科技缩圈：**在通胀中枢预期上行的环境中，科技股板块可能出现分化，即高位讲故事的标的面临调整，但主线上有护城河、有定价权、有业绩的强产业趋势方向企业仍有望跑出超额、穿越周期。当前，供需矛盾突出、具备业绩支撑的细分科技领域，具备一定配置价值。

我们的金股组合如下：

代码	简称	推荐行业	总市值 (亿元)	26EPS (元)	27EPS (元)	26PE	27PE
600989.SH	宝丰能源	能源化工	2,211	2.32	2.50	13	12
002648.SZ	卫星化学	能源化工	962	2.07	2.56	14	11
688516.SH	奥特维	机械	229	1.93	2.03	38	36
301338.SZ	凯格精机	机械	180	3.74	5.65	45	30
600388.SH	龙净环保	环保公用	229	1.11	1.38	16	13
600066.SH	宇通客车	汽车	722	2.67	3.18	12	10
002850.SZ	科达利	电新	489	8.64	11.34	21	16
300750.SZ	宁德时代	电新	19,076	20.60	25.58	20	16
002271.SZ	东方雨虹	建筑建材	367	0.84	0.99	18	16
688266.SH	泽璟制药-U	医药	255	2.04	2.43	47	40

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应市值、PE 收盘价截止 2026/3/30，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；海外政策不确定性等。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@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 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@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 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

相关研究

《特斯拉优化 Optimus3，预计 2027 年量产》

2026-03-29

《在地缘预期波动中寻找中期确定性》

2026-03-29

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 能源化工：宝丰能源	4
1.2. 能源化工：卫星化学	5
1.3. 机械：奥特维	5
1.4. 机械：凯格精机	6
1.5. 环保公用：龙净环保	7
1.6. 汽车：宇通客车	8
1.7. 电新：科达利	9
1.8. 电新：宁德时代	11
1.9. 建筑建材：东方雨虹	12
1.10. 医药：泽璟制药-U	13
2. 本月十大金股财务数据	14
3. 风险提示	14

图表目录

表 1: 十大金股财务信息.....	14
--------------------	----

1. 本月十大金股推荐

1.1. 能源化工：宝丰能源

投资建议：

内蒙古项目于 2025 年全面达产，公司利润体量再创新高。宝丰能源聚烯烃业务产品主要包括：聚乙烯、聚丙烯及高端 EVA 等，广泛应用于包装、汽车、医疗等领域。2025 年，内蒙古基地全球单厂规模最大的 300 万吨/年煤制烯烃项目全面达产，公司聚烯烃产能达 520 万吨/年，规模跃居国内煤制烯烃行业首位。

地缘冲突引发国际油价大幅上涨，煤制烯烃路线的安全性与盈利性凸显。烯烃产品价格跟随原油上行，而煤制原料成本相对稳定，煤制烯烃路线价差扩大，盈利中枢抬升。叠加我国富煤贫油的资源禀赋、成熟工艺与规模化产能支撑，煤制烯烃路线的成本竞争力与替代价值凸显。宝丰能源作为国内煤制烯烃龙头，拥有规模化全产业链布局，自备煤矿与一体化装置，具有显著的成本优势。

积极推进宁东四期、新疆和内蒙古二期项目。宁东四期烯烃项目规划 50 万吨/年煤制烯烃产能，项目于 2025 年 4 月开工建设。新疆烯烃项目、内蒙古二期烯烃项目前期工作正在积极推进。

盈利预测与投资评级：公司已发布 2025 年年报，2025 年归母净利润为 113.5 亿元。基于公司产品景气度情况，以及公司项目建设情况，我们预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 170、183 亿元。按 2026 年 3 月 30 日收盘价，对应 PE 分别 13、12 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

油价高位的情况下，聚烯烃价格抬升。气头制烯烃路线具备成本优势，产品价差上升，显著受益。

有别于大众的认识：

公司核心竞争力在于全产业链循环模式与绿氢技术构建的系统性成本护城河，盈利韧性较强。公司的绿氢与煤化工耦合项目，不仅能降低碳排放、契合“双碳”政策，更能实际优化生产工艺、降低生产成本。

股价催化剂：

霍尔木兹海峡封锁情况下，中东原油及石脑油运输困难，部分国家已出现原料短缺的情况，被迫关停烯烃装置，或加速烯烃行业“东升西降”格局，聚烯烃行业景气度向好。

风险提示：项目建设不及预期，需求表现疲弱，原材料价格大幅波动。

1.2. 能源化工：卫星化学

投资建议：

地缘冲突引发国际油价大幅上涨，气头制烯烃路线的安全性与盈利性凸显。高油价和地缘扰动会快速抬升石脑油路线成本，而轻烃路线在乙烯与丙烯收率、流程长度、能耗水平等方面具有更为清晰的比较优势。卫星化学是国内 C2/C3 轻烃一体化龙头，构建起了“难以复制、高度稀缺、极具成本竞争力”的全球轻烃供应链体系。一方面，公司通过与直接生产商美国能源巨头 Energy Transfer 长期合作，锁定了关键出口设施，从源头保障原料稳定供应。另一方面，公司构建专属的 VLEC（超大型乙烷运输船）船队，锁定稀缺的乙烷运力，控制运输成本，抵御市场运费波动。

高端新材料产业园项目持续推进，向下游高附加值领域延伸。公司持续推进丙烯酸及酯产业链、 α -烯烃及 POE 产业链、高端聚烯烃等具有竞争力产品的全产业链建设，实现从上游原材料精准调控、中游精益化生产到下游渠道深度渗透的全链路协同优势。

盈利预测与投资评级：公司已发布 2025 年年报，2025 年归母净利润为 53 亿元。基于公司产品景气度情况，以及公司项目建设情况，我们预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 70、86 亿元。按 2026 年 3 月 30 日收盘价，对应 PE 分别 14、11 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

油价高位的情况下，聚烯烃价格抬升。气头制烯烃路线具备成本优势，产品价差上升，显著受益。

有别于大众的认识：

公司原材料供应具备安全性高、成本可控的优势，产品结构持续向高端化升级，有望带动整体盈利水平稳步改善。在“能耗双控”逐步转向“碳排双控”的政策背景下，公司轻烃技术路线的低碳属性突出，将构筑独特的长期竞争优势。

股价催化剂：

霍尔木兹海峡封锁情况下，中东原油及石脑油运输困难，部分国家已出现原料短缺的情况，被迫关停烯烃装置，或加速烯烃行业“东升西降”格局，聚烯烃行业景气度向好。

风险提示：项目建设不及预期；产品需求下滑；地缘政治风险。

1.3. 机械：奥特维

投资建议:

奥特维作为平台型设备公司，短期受行业承压和减值影响业绩，但 Q4 收入利润环比改善，经营拐点逐步显现。中长期看，海外设备需求具备确定性，叠加光伏、半导体、锂电多领域平台化布局推进，看好公司估值修复与新业务放量。

关键假设及驱动因素:

海外光伏设备订单持续增长，成为核心订单来源；光模块 AOI 设备在头部光通信客户实现批量导入并向海外基地交付；半导体铝线键合机、锂电 PACK 及固态电池相关设备持续突破，带动公司新业务贡献提升。

有别于大众的认识:

市场当前更多关注光伏主业压力，但我们认为奥特维的核心看点已不只是传统光伏设备，而是依托技术同源性向半导体、光通信、锂电等方向延展，尤其光模块 AOI 已进入头部客户供应链，平台化成长逻辑正在兑现。

股价催化剂: 海外订单持续落地；光模块 AOI 设备在头部客户处进一步放量；半导体、锂电新产品获得批量订单；光伏设备需求边际回暖带动业绩和估值修复。

风险提示: 下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

1.4. 机械: 凯格精机

投资建议:

公司深耕锡膏印刷机产品 20 余年，当前迎来传统主业结构改善与开辟 CPO 新增长曲线的双重机遇。

锡膏印刷: 1) 产品结构改善: 高单价高毛利的 III 类设备收入占比提升，从 25Q1 占比 13% 提升至 25Q4 占比 27%，带动收入利润率双增; 2) 产品持续升级: 正交背板使用锡膏印刷机精度提升带动单价提高，CoWoP 工艺需要搭配使用单价更高的点锡机;

第二曲线: 1) 光模块自动化线: 海外光模块扩产需要使用自动化组装线替代人工，公司已经接到可观订单; 2) CPO 设备: 公司在 CPO 贴片与 CPO 耦合领域前瞻布局了设备，绑定头部客户有望兑现增量。

关键假设及驱动因素:

服务器 ODM 厂资本开支带动锡膏印刷主业向好; CPO 即将实现 0-1 产业兑现设备投资有望先行。

有别于大众的认识:

1) 市场认为锡膏印刷设备为一次性资本开支“二阶导”属性明显，我们认为服务器高速迭代 PCB 锡膏精度持续提升，以两年为维度会进行锡膏印刷设备升级换新。

2) 市场认为 CPO 产业化尚早，我们认为 CPO 设备端采购进展可能超预期，北美已有大额 CPO 设备订单落地，预计国内也将跟进资本开支。

股价催化剂： 订单/季度业绩超预期，CPO 设备订单落地。

风险提示： 宏观经济波动风险；算力服务器需求不及预期；CPO 技术进展不及预期。

1.5. 环保公用：龙净环保

投资建议：

1) 紫金全额认购定增持股比例提升。公司拟定增募资不超过 20 亿元，发行价格 11.91 元/股，增加不超过 1.68 亿股。控股股东紫金矿业以现金方式认购本次增发。发行完成紫金持股比例从 25%提升至 33.76%。

2) 资金到位&持续赋能。本次募资拟全额用于补充流动资金。资金到位，公司负债率有望进一步下降，资产质量优化。2025 年以来，在紫金赋能下，公司绿电、储能、矿山装备等成长业务开始兑现成长性，紫金支持加码，成长有望加速。

3) 矿山绿电开始贡献最主要增量。2025 年巴彦淖尔紫金 70MW 风电项目、刚果（金）穆索诺伊、圭亚那二期、苏里南等一批项目建成投运，海外绿电项目集群初具规模，国内外已投运绿电总装机容量约 1.2GW。2025 年，重点子公司阿里清洁实现净利润 1.23 亿元（2024 年项目净利润 0.41 亿元）、黑龙江多铜实现净利润 0.18 亿元。新项目进度来看，西藏麻米措 420MWp 光伏+1650MWh 储能“源网荷储一体化能源站项目按计划开展建设，刚果（金）凯兰庚 140MW 水力发电机组+60MWp 光伏（一期）项目详细设计、施工准备等相关工作稳步推进，项目储备充足。

4) 矿山新能源装备打开新成长。公司自主研发大型电动矿卡并建成总装生产线。2025 年，公司突破大吨位纯电动矿用自卸车技术壁垒，下线并交付首台 LK220E 电动矿卡，并与西藏巨龙铜业签订首批购销合同。推进更大吨位 LK350E 电动矿卡、无人驾驶 LK110EI 电动矿卡研发，其中 LK110EI 实现紫金山金铜矿采购订单签订，助推绿色矿山建设与智能化转型，加快形成战略增长极。

5) 储能板块扭亏反转。2025 年公司储能电芯累计交付约 8GWh（95%以上外销），实现盈利，且在原产线预留区域新建的第三条生产线于 2026 年 2 月投产，电芯总产能提升至每年 13GWh，订单排产期已至 2026 年底。公司积极布局钠离子电池研发，已与客户签订采购合同，计划 2026 年完成相关订单交付。

6) 环保订单充沛&确收加速。大气污染治理持续巩固龙头地位，展现出强大经营韧性，公司紧抓行业新政策落地机遇，积极把握煤电新建市场窗口，同时深耕电力及非电存量市场。2025 年公司新增环保设备工程合同 102.58 亿元（电力占 61.98%，非电占 38.02%）；截至 2025/12/31 在手环保订单 188.9 亿元（2024 年末在手订单为 187 亿元），新增订单稳健，在手订单充沛。

7) 紫金矿业持续赋能，矿山绿电与矿山新能源矿卡双轮驱动，助力矿业持续成长与绿色转型。我们维持 26-28 年归母净利润预测 14.1/17.5/20.2 亿元，26-28 年 PE16/13/11 倍，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1) 矿山绿电加速投资投产；2) 储能板块反转提升；3) 紫金矿业业务赋能加码

有别于大众的认识：

1) 矿山绿电为业主方实现降本，项目收益率高且稳定；2) 龙净环保与紫金矿业合作空间广阔

股价催化剂：

1) 矿山绿电新项目的获取；2) 矿山绿电在建项目的投产；3) 公司与紫金矿业业务合作的持续拓展与落地

风险提示：1) 项目建设进度不及预期；2) 紫金矿业矿山扩产进度不及预期；3) 市场竞争加剧

1.6. 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，大中客份额从 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%，归母净利润复合增长率达到 27%。总结来看，天和为先（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 到 2027 年，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，国内受下游需求影响表观业绩承压，故国内底盘稳定是研究出口逻辑的前提。从业绩角度看，本轮周期红利体现开始于 2023 年，近两年业绩兑现逻辑持续强化。展望本轮客车出口周期，行业贝塔复苏显著，2023

年以来行业出口量持续保持 30%以上增速，2025 年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 年到 2025 年每年的合计市占率维持 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，宇通海外毛利率显著高于国内。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

1.7. 电新：科达利

投资建议：

考虑结构件降本增效，我们预计 26-28 年归母净利润 23.8/31.3/40.7 亿元，同比 +35%/+31%/+30%，对应 2026 年 3 月 30 日收盘价 PE 为 21x/16x/12x，考虑公司后续机器人弹性，给予 26 年 30x PE，对应目标价 259 元，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

我们预计 2026 年公司锂电结构件收入突破 200 亿元，同比增长 30%+，其中海外收

入我们预计超 10 亿，占比超 5%，且可实现盈利，随着匈牙利三期投产，叠加美国泰国基地布局，我们预计海外产值远期可超 30 亿元，贡献后续增量。

机器人板块方面，子公司科盟布局三大类产品，谐波减速器、摆线减速器、旋转关节总成，主打轻量化。其中谐波减速器对头部客户对接深入，大客户进展进一步突破，公司将在美国和泰国同步建设谐波产能，配套海外大客户需求。关节已在工业和协作机器人送样，轻量化结构件在洽谈阶段，摆线关节也有产品布局；公司具备优秀的制造、管理和客户拓展能力，当前市场预期低，未来随着人形爆发，将成第二增长曲线，我们预计 26 年机器人收入有望突破亿元，远期空间显著。

我们预计 2026 年铝价企稳，公司通过降本增效、开发高净值产品完全消化原材料涨价影响，我们预计 26-28 年公司毛利率维持在 23-24%。

费用与资本开支方面，公司费控良好，2025 年费用率 9.3%同比-0.2pct，资本开支同比-40.1%，轻运营模式下盈利质量持续提升，经营性现金流支撑主业扩张与新业务布局，我们预计 26-28 年费用率维持 8.5%-9%左右。

综上，我们预计公司 26-28 年营收 206/252/314 亿元，同比+36%/+22%/+24%，我们预计 26-28 年毛利率分别 23%/24%/24%，我们预计 26-28 年归母净利润 23.8/31.3/40.7 亿元，同比+35%/+31%/+30%。

有别于大众的认识：

市场低估公司原材料成本管控能力：大众担忧 2026 年铝价上涨会显著压制公司盈利，但忽视公司具备行业优势的采购价、持续的降本增效动作及高净值产品开发能力，实际可完全消化铝价上涨影响，我们预计 26-28 年归母净利率仍能维持 11-13%区间；

市场对机器人板块的业绩兑现预期过低：大众仅将公司机器人业务视为概念布局，未充分认知公司在制造、管理、客户拓展的核心能力，以及谐波减速器对头部客户的深度对接进度，我们预计 2026 年机器人收入有望突破亿元，且海外产能配套将加速落地，成为明确的第二增长曲线；

市场忽视公司海外业务的盈利与增长潜力：大众认为公司海外结构件业务仍处投入期、贡献有限，却忽略匈牙利三期投产+美国/泰国基地布局的落地节奏，我们预计 2026 年海外收入超 10 亿元且有望实现盈利，我们预计远期产值超 30 亿元，成为主业增长的重要增量。

股价催化剂：

机器人板块核心进展落地：谐波减速器完成头部客户批量供货，旋转关节/轻量化结构件实现工业/协作机器人客户送样并签订合同，我们预计 2026 年机器人收入有望提前突破亿元；

海外基地投产与订单落地: 匈牙利三期正式投产, 美国/泰国基地启动建设并获得海外锂电大客户结构件订单, 海外收入快速放量并持续盈利;

铝价超预期下行: 原材料成本进一步降低, 我们预计 26-28 年公司毛利率维持在 23-24%;

人形机器人行业政策/技术落地: 行业迎来规模化爆发, 公司机器人产品需求大幅提升。

风险提示: 市场竞争加剧风险, 下游需求不及预期。

1.8. 电新: 宁德时代

投资建议:

我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 940/1168/1428 亿元, 同比 +30%/+24%/+22%, 对应 PE 分别为 20/16/13 倍, 基于公司全球电池龙头地位, 给予 26 年 30x, 对应目标价 618 元, 维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素:

动力单车带电量提升+储能爆发, 行业需求持续向上, 龙头份额高位提升。 受益于单车带电量提升+商用车持续高增; 储能全球爆发, 当前碳酸锂价格影响有限, 26 全年我们预计储能需求 1024GWh, 同比+60%。27 年全球动储需求有望维持 20%+增长, 2030 年有望超 5000GWh。动力端, 宁德时代份额持续提升, 25 年全球份额超 39.2%, 同比提升 1.2pct, 其中欧洲份额提升至 45%+, 26 年受益于国内车型高端化, 我们预计全球份额有望进一步提升至 40%。储能端, 25 年公司产能受限, 增速放缓, 但 26 年 120GWh 大电芯产能已释放, 我们预计储能出货量有望实现翻番增长至 250GWh+, 全球储能份额有望回升至 30%。因此我们预计公司 26 年电池排产增长 40%+至 1.1TWh, 出货量 900-1000GWh, 且公司 26 年底产能有望达 1.4TWh, 27 年我们预计仍可维持 20-30%增长。

龙头盈利韧性强, 26 年领先优势进一步扩大。 26 年电池成本上涨, 碳酸锂价格 15 万/吨情况下, 叠加中游材料加工费上涨, 行业平均电池成本相较于 25 年中上涨 7 分/wh 左右。宁德相较于友商, 成本传导顺畅, 特别是海外市场, 同时公司在采购端优势明显, 总体成本幅度远低于友商, 且公司在上游资源端布局全面 (洛阳钼业近 25%持股比例、江西 10 万吨锂矿有望复产), 一定程度上对冲成本上涨。因此动力端, 我们预计动力电池单 wh 利润 8-9 分/wh; 储能端, 海外市场预计单 wh 利润维持稳定为 0.1 元/wh+, 国内市场考虑份额提升单位利润下降, 但公司电柜和系统占比有望提升, 一定程度对冲, 总体我们预计储能单 wh 利润微降至 7-8 分/wh。此外, 25 年公司锂电材料、矿端、其他业务利润提升明显, 我们预计 26 年在资源价格高位下, 利润有望再提升。

新产品和新技术布局领先，换电、固态、钠电等稳步推进。换电方面，公司全生态签约合作伙伴，牵手多家车企，25年与一汽、长安、北汽、奇瑞、广汽五大车企发布10款巧克力换电新车型，我们预计26年换电范围将进一步扩大。固态方面，公司24年已将全固态电池研发团队扩充至超1000人，目前主攻硫化物路线，25年60Ah车规级电芯实现下线，26年我们预计建成gwh级量产线，我们预计27年出货有望接近1GWh，我们预计30年实现大规模量产。此外，宁德推出钠新电池品牌，在储能端具备宽温和高循环寿命运行优势，在动力端无负极技术加持下能量密度提升空间大，且规模化降本空间大，我们预计26年钠离子电池出货有望达10GWh，我们预计30年出货有望突破100GWh。

有别于大众的认识：

市场普遍认为锂价上涨会压缩电池厂利润，但我们认为2026年成本上涨约0.07元/Wh的背景下，宁德时代凭借更低成本结构、更高良率以及更强议价能力，能够顺利向下游传导成本甚至对冲上涨压力。相比之下，二线厂商成本高、议价弱，将被显著挤压利润空间。因此，原材料上涨有利于龙头集中度提升，而非简单周期利空。

市场普遍认为26年电动车销量增速下滑或将影响电池需求，但我们认为动力单车带电量提升+储能爆发，行业需求持续向上，仍将带动宁德时代龙头份额以及业绩增长。我们预计公司26年电池排产增长40%+至1.1TWh，出货量900-1000GWh，且公司26年底产能有望达1.4TWh，我们预计27年仍可维持20-30%增长。

股价催化剂：

储能放量超预期：2026年储能出货我们预计达250GWh，若订单/装机兑现超预期，将直接带动收入与利润上修。

全球份额继续提升：我们预计26年公司全球份额有望提升至40%，25年欧洲已达45%+，若持续提升将强化龙头溢价。

新技术进展（固态/钠电/换电）：固态电池、钠电等新技术若产业化进展超预期，将提升估值空间。

风险提示：电动车销量不及预期，原材料价格不稳定、影响利润空间，政策不确定性风险，下游需求低于预期风险，市场竞争加剧。

1.9. 建筑建材：东方雨虹

投资建议：

公司在行业需求和内部竞争压力下，积极通过组织架构调整优化渠道结构和经营质量，防水主业市占率持续提升。同时公司积极培育新业务板块，并通过海外并购搭建国际

化建筑建材零售渠道，出海战略有望打造新增长曲线。经过残酷价格竞争之后防水行业格局优化，价格回升。

关键假设及驱动因素：

经过残酷价格竞争之后防水行业格局优化，价格回升。公司积极开拓海外建材市场，进一步打开成长空间。

有别于大众的认识：

此轮防水材料回升高度有望超过合理中枢。

股价催化剂：

产品涨价，需求超预期。

风险提示： 成本大幅上涨而无法传导，基建地产投资低于预期。

1.10. 医药：泽璟制药-U

投资建议：

ZG006 具备后线小细胞肺癌基石疗法潜力，ZG005 有望成为下一代肿瘤免疫疗法，公司商业化产品纳入医保后放量在即。

关键假设及驱动因素：

ZG005 二期数据超预期、ZG006 海外临床推进将驱动股价上涨。

有别于大众的认识：

我们认为公司 ZG005 的成药性明确，且核心适应症肝癌、宫颈癌、神经内分泌癌等数据优异；ZG006 海外临床进展顺利。

股价催化剂：

2026ASCO 上 ZG005 的肝癌、宫颈癌、神经内分泌癌数据超预期；艾伯维启动 ZG006 联用 ADC 在一线小细胞肺癌的临床。

风险提示：

新药研发进展不及预期风险、药品销售不及预期风险、海外交易不及预期风险。

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 (亿元)			归母净利润 (亿元)			EPS (元)		
		25A/E	26E	27E	25A/E	26E	27E	25A/E	26E	27E
600989.SH	宝丰能源	480.38	597.38	597.81	113.50	170.03	183.24	1.56	2.32	2.50
002648.SZ	卫星化学	460.68	545.97	597.14	53.11	69.69	86.23	1.58	2.07	2.56
688516.SH	奥特维	64.22	62.18	64.65	4.44	6.07	6.40	1.41	1.93	2.03
301338.SZ	凯格精机	11.90	19.41	26.40	1.92	3.98	6.01	1.80	3.74	5.65
600388.SH	龙净环保	118.72	144.09	153.60	11.12	14.07	17.47	0.88	1.11	1.38
600066.SH	宇通客车	414.26	499.41	566.83	55.54	59.19	70.31	2.51	2.67	3.18
002850.SZ	科达利	152.13	206.23	252.08	17.64	23.83	31.27	6.45	8.64	11.34
300750.SZ	宁德时代	4,237.02	6,403.33	7,741.53	722.01	940.35	1,167.66	16.14	20.60	25.58
002271.SZ	东方雨虹	272.28	287.71	309.12	14.95	20.06	23.56	0.63	0.84	0.99
688266.SH	泽璟制药-U	8.10	13.63	21.76	-1.63	5.39	6.44	-0.62	2.04	2.43

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 个股盈利预测均来源于东吴证券研究所; 2025年凯格精机、东方雨虹财务数据来源于东吴研究所盈利预测, 其余个股均来源于2025年年度报告或业绩快报公告

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, 若中东局势持续恶化导致油价失控性上行, 可能推动美债利率反弹, 对A股及全球科技股估值形成系统性压制。
- 4) 海外政策不确定性:** 海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

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>