

首席周观点：2026年第15周

2026年4月16日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：中矿资源（002738.SZ）：改扩建项目逐步完成，公司多金属业务发展提速

事件：公司发布2025年年度报告及2026年一季度业绩预告。公司2025年实现营业收入65.45亿元（同比+22.02%），实现归母净利润4.58亿元（同比-39.58%），实现基本每股收益0.63元/股（同比-39.58%）。其中，纳米比亚冶炼厂铜冶炼项目于25H1亏损2亿元，导致公司年度利润增速明显下滑。鉴于公司已完成库存铜精矿的全部冶炼，并于25Q3关停铜冶炼产线，且在25年底建成锗锌8万吨冶炼产能，预计锗镓锌的产能释放或推动26年纳米比亚冶炼厂项目扭亏并形成新的利润增长点。此外，根据公司2026年一季度业绩预告，公司26Q1预计实现归母净利润5亿元~5.5亿元，同比增长270.97%~308.07%；预计基本每股收益同比+270.99%~+308.08%至0.69元/股~0.76元/股。考虑到公司25年已完成锂盐新增产能建设及锗镓锌火法冶炼一期建设，公司26年锂盐产量有望重新上行，叠加公司铯铷板块产能提升的有效推进及铜锗镓锌多金属板块建设投产在即，26年起公司产品或持续提质增量，公司业绩有望持续增厚。

锂板块采选冶一体化发展加速。公司凭借地勘技术优势，持续推动矿山增储，2025年Bikita矿山资源的碳酸锂当量同比+24.8%至14143.47万吨。公司2026年计划投入8042.91万元（较24—25年勘探预算+7.7%），用于公司自有矿权项目的勘查增储工作及拟收购矿权项目的勘查工作，暗示公司资源潜力或有持续提升空间。**从业绩表现观察，**公司锂盐板块实现增收降本，且盈利水平明显优化。公司25年锂盐板块营业收入同比+2.22%至31.99亿元，营业成本同比-5.03%至24.18亿元，毛利同比+33.91%至7.80亿元，毛利率同比+5.77PCT至24.40%。**从产销量观察，**25年锂盐生产线技改升级（2.5万吨产能自25年6月起技改停产）导致公司锂盐产销量同比下滑，公司2025年锂盐产量同比-14.46%至3.74万吨，销量同比-7.39%至3.95万吨，库存同比-75.14%至691吨。以实际运行产能测算（24年：6.6万吨，25年：5.4万吨），公司25年产能利用率同比提升3.7PCT至69.9%。考虑到公司已于2026年1月完成技改并投产，公司26年锂盐在产产能升至7.1万吨（同比+33%），鉴于下游储能行业需求增长或推动公司产能利用率进一步优化，我们预计公司26年锂盐产量或同比+51.8%至5.7万吨（产能利用率或升至80%）。此外，公司完全满足津巴布韦政府的出口禁令豁免条件，受出口扰动影响预计较低。截至26年4月，公司已完成津巴布韦一期3万吨/年硫酸锂项目的可行性研究和初步设计，计划于2027年初完成项目建设，并预留二期扩产空间，拟再增3万—4万吨硫酸锂产能。二期项目建设完成后，公司津巴布韦合计硫酸锂产能

将达6万—7万吨，完全匹配 Bikita 锂矿生产能力（400万吨矿石处理能力，折合生产碳酸锂当量6万吨）。公司将在津巴布韦完成采选冶一体化布局，有助于公司生产稳定性的提升、成本优势的强化及护城河的增厚。

铯铷产能改扩建项目推进，加强稀有金属战略布局。公司铯铷板块盈利水平仍维持高位，但营收及盈利规模明显下滑。公司25年铯铷板块营收同比-19.34%至11.25亿元，毛利同比-23.70%至8.34亿元，毛利率同比下降4.23PCT至74.07%。我们认为铯铷产销量的下滑是影响板块业绩弱化的主要原因。从产销量观察，25年公司铯铷精细化工产品产量同比-35.17%至622.66吨，销量同比-11.50%至746.95吨，库存同比-33.57%至245.91吨，甲酸铯销量同比-4.74%至2209.75bbl。公司新增铯榴石采选线的建设（25年一季度末开启建设，计划将铯榴石产能由1000吨升至1500吨）或对公司25年内铯铷盐的生产造成负面影响。公司加强铯铷稀有金属战略布局，持续推动铯铷产能改扩建项目建设。一方面，公司加拿大 Tanco 矿山1500吨铯榴石采选线或于2026年建成并投产（较24年产能+50%）；另一方面，公司江西省新余市年产2000吨铯铷产品项目的节能报告已于26年2月顺利通过节能评审，项目建成后公司铯铷盐产能或增至3500吨（较24年产能+250%）。考虑到钙钛矿、军工等行业的发展或推动铯铷盐需求结构性增长（我们预计2025-2028年间全球铯铷盐需求CAGR或达37%），我们认为公司铯铷盐板块业绩表现及盈利能力仍有较强增长空间。

铜、锗、镓项目建设顺利推进。铜板块方面，公司赞比亚铜矿建设进度正常推进。公司或于2026年2026年阴极铜产能6万吨，并于2030年将阴极铜产能提升至10万吨。锗镓锌项目方面，纳米比亚多金属综合循环回收项目火法冶炼工艺的第一条回转窑安装建设工程已于25年底顺利建成，产出半成品含锗氧化锌烟尘，公司锗锌渣的处理能力达8万吨/年。该项目全部设计产能为锗锭33吨/年、工业镓11吨/年、锌锭1.09万吨/年（预计于26年底建成）。以海外锗锭4000美元/千克、工业镓800美元/千克、锌锭3000美元/吨测算，设计产线完全达产后，年产值约12.4亿元（锗约9.4亿元，锌约2.3亿元，镓约0.6亿元），或为公司新的业绩增长点。

公司现金流量改善，成本控制能力加强。2025年公司现金流量明显改善。其中，由于公司加大应收账款回收力度并加快库存周转，公司经营活动产生的现金流量净额同比+220.34%至16.02亿元；由于上年收购子公司支付的现金流较大，而本年较小，公司投资活动产生的现金流量净额同比+15.71%至-7.43亿元；由于公司本年提用了境外银团贷款，公司筹资活动产生的现金流量净额由24年的-3.57亿元转正至5.15亿元。此外，公司成本控制能力增强，销售期间费用率同比-1.7PCT至11.91%。其中，销售费用率同比-0.18PCT至0.56%，研发费用率同比-0.56PCT至1.55%；由于津巴布韦新货币汇率25年趋于稳定，汇率波动幅度显著收窄，导致外币货币性项目因汇率变动产生的折算损失较24年大幅降低，财务费用同比-51.84%至1.04亿元（减少1.12亿元），财务费用率同比-2.44PCT至1.59%；由于2025年合并 Tsumeb Smelter 的期间增加以及 Tsumeb Smelter 支付了较高的离职补偿，管理费用同比+48.68%至5.37亿元（增加1.76亿元），管理费用率同比+1.47PCT至8.21%。2025年公司资产负债率同比增加4.03PCT至31.40%，仍维持行业较低水平。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2026—2028年实现营业收入分别为111.73亿元、154.60亿元、176.90亿元；归母净利润分别为29.45亿元、45.39亿元和54.34亿元；EPS分别为

4.08 元、6.29 元和 7.53 元，对应 PE 分别为 20.31X、13.18X 和 11.01X，维持“推荐”评级。

风险提示：项目国政治风险，公司项目产出不及预期，锂价超预期下行风险。

参考报告：《中矿资源（002738.SZ）：改扩建项目逐步完成，公司多金属业务发展提速》，2026-4-14



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：精智达（688627.SH）：半导体测试领域业务快速增长，各领域业务进展顺利

事件：

2026 年 4 月 10 日，精智达发布 2025 年年度报告，报告期内，实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 40.46%；归母净利润为 6542.12 万元，同比下降 18.39%。

点评：

公司 2025 年度营收同比增长超四成，存储测试业务成为核心增长引擎，利润端受股份支付费用影响短期承压。公司 2025 年实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 40.46%；归母净利润为 6542.12 万元，同比下降 18.39%，毛利率为 36.71%，同比增长 3.95pct。营收增长主要系公司在半导体设备领域业绩快速增长，报告期内，公司先后签订不含税金额分别为 3.22 亿元、3.23 亿元的半导体领域重大订单；存储测试设备业务收入同比增长 151.31%，存储测试设备业务营收规模首次超过 AMOLED 检测设备业务，业务结构持续优化。利润端方面，公司实现归母净利润 6542.12 万元，同比下降 18.39%，主要系股份支付费用影响所致；若剔除该因素，归母净利润同比增长 4.75%。与此同时，公司经营质量显著提升，经营活动现金流净额 1.05 亿元，同比大幅增长 623.21%。公司 2025 年研发投入达 1.83 亿元，同比增长 66.94%，研发投入占营收比重提升至 16.23%，较上年提高 2.57 个百分点，支撑了公司在存储测试、探针卡、算力芯片测试及 XR/AMOLED 检测等方向的持续突破。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 1.52 亿元/2.92 亿元/3.09 亿元/3.75 亿元，收入规模逐季攀升，Q4 单季为全年高点。

半导体测试检测设备正处于新一轮景气上行周期。当前，半导体产业正逐步进入由 AI 算力基础设施、先进逻辑芯片、先进封装技术与高端存储器件共同驱动的新一轮上行周期。旺盛的市场需求直接传导至供给端，全球晶圆厂产能加速扩张，到 2030 年全球晶圆产能预计由 2020 年的 2510 万片/月增至 4450 万片/月，其中中国产能由 490 万片/月增至 1410 万片/月，市场份额由 20%提升至 32%。同时，AI 服务器带动 HBM、服务器 DRAM 及企业级 SSD 需

求提升，存储产业由传统周期波动转向“结构性紧平衡”。全球主要存储厂商正将更多先进制程和新增产能优先投向 HBM 及高端服务器存储产品，并纷纷公布相应扩产计划，进一步强化结构性紧平衡的发展态势。算力芯片、高带宽存储（HBM）等高端芯片需求激增，此类芯片功能复杂、数据吞吐量大，上述供需矛盾直接转化为高端测试设备的刚性市场需求。据 SEMI 统计，2025 年全球半导体测试设备销售额预计同比增长 48.1%，且 2026—2027 年仍将延续增长。

业务布局迈向平台化、多场景协同发展阶段。公司围绕存储测试设备、算力芯片测试设备、探针卡、XR 检测设备及 AMOLED 检测设备五大核心板块持续完善产品矩阵。报告期内，9Gbps 高速 FT 测试机实现交付、18Gbps 项目稳步推进。XR 系列设备多款定制化新产品实现批量交付且海外收入首次大幅增长。探针卡作为半导体下游核心战略资源，公司已稳固占据核心客户国内主力供应商地位。在 AMOLED 检测设备领域，公司与其他头部面板厂商持续开展技术对接和联合验证，已完成 G8.6 AMOLED 产线关键检测技术方案的全流程验证。展望未来，公司将继续以“半导体测试检测设备平台型企业”为战略目标，在巩固 DRAM 测试领先优势的基础上，加快推进高速 FT 测试机、HBM KGSD CP 测试机等高端产品落地，推动算力芯片测试设备对标国际先进水平并导入战略客户验证，同时在 MEMS 探针卡、XR 海外合作及中尺寸 OLED 检测等方向持续拓展，叠加研发投入强度提升与 AI 技术在测试检测场景中的进一步融合，未来有望持续受益于 AI 算力、先进封装、国产替代与新型显示渗透带来的产业机遇。

公司盈利预测及投资评级：公司是新型显示检测设备和半导体存储器件测试设备行业领先企业，业绩有望持续增长。预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 2.83 元、3.91 元和 4.97 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求不及预期；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险

参考报告：《精智达（688627.SH）：半导体测试领域业务快速增长，各领域业务进展顺利》
2026-04-16



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运行业：航空机场 2026 年 3 月数据点评：国内航线需求稳健提升，国际航线表现强势

事件：上市航司发布 2026 年 3 月运营数据，国内航线需求端体现出较明显的复苏迹象，国际航线则表现相当强势。

国内航线方面，3月上市公司运力投放同比提升约11.4%，环比2月下降3.3%。同比增长较明显主要系去年同期需求端偏弱，航司压缩了运力投放。今年一方面春节错期导致3月吃到了春运尾部的需求，另一方面，需求端本身的恢复也使得航司在运力投放上不用束手束脚。

客座率方面，3月上市公司整体客座率较25年同期提升约1.5pct，提升较为明显，特别是在运力投放同比两位数增长的情况，客座率依旧提升，说明今年3月的需求端是明显优于去年的。

国际航线方面，3月国际航线客座率表现非常强势，同比提升高达约9.3pct，其中国航、吉祥客座率同比提升超10pct；环比看，航司整体客座率较2月也提升约5.1pct，提升非常明显。

我们认为3月国际线客座率的强势表现与中东局势不稳定导致的航线结构变化有关。今年2月以来中东政局动荡，导致在中东地区中转的航班数量受到抑制。从中国起飞在中东中转后再飞往欧洲的航班数量减少直接利好中国直飞欧洲的航线，供给端收缩导致中欧直飞航线需求旺盛，票价与客座率显著上涨。国航由于国际航线特别是中欧航线占比较高，受益也最为明显。

油价方面，中东局势升级导致油价短期快速上涨，4月国内航空煤油出厂价升至9742元/吨，环比3月跳升75%左右。受此影响自2026年4月5日零时起，航司调整国内航线旅客运输燃油附加费。其中，800公里（含）以下航线由10元上调至60元，800公里以上航线由20元上调至120元。

从历史上看，油价上涨对航司的影响强弱主要取决于需求端是否景气，若需求端景气，则航司可以将成本增长向乘客转嫁，但若本身需求就较为低迷，则会加重航司间的价格竞争。目前我们观察到行业需求有逐步复苏的趋势，油价上涨导致的负面影响可以一定程度向票价端转嫁，同时也可以通过国际线的高收益来弥补，因此我们认为航司目前的处境并不像市场预期的那么悲观。

投资建议：个股价格已经反映了悲观预期，建议关注大型航司业绩弹性。

与供需关系导致的油价上涨不同，本轮油价上涨属于事件驱动上涨，其可持续性目前存在很大的不确定性。我们认为油价导致的负面影响在近期航空公司的股价上反映已经较为充分，后续若油价回落，相关个股有望受益。此外今年行业需求端表现出较明显的回暖趋势，因此我们建议关注大型航司的业绩弹性。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素、国际局势变动等。

参考报告：《航空机场2026年3月数据点评：国内航线需求稳健提升，国际航线表现强势》，2026-4-16



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy_yjs@dxzq.net.cn

农林牧渔行业：南非一型口蹄疫传入，关注畜牧业供给收缩和疫苗进展

南非 1 型口蹄疫已传入我国。病毒特征：破坏性更强，现行疫苗无交叉保护力。口蹄疫病毒现已知共有 7 个血清型，我国当前防控体系和疫苗储备长期围绕 O 型和 A 型展开。南非 1 型口蹄疫（SAT1）与国内常见 O/A 型同属不同基因型，不同血清型之间几乎没有免疫保护力，感染或接种一种血清型并不能对另一血清型形成有效免疫。从临床危害看，SAT 1 也呈现出比常规口蹄疫更强的破坏性，感染幼畜死亡率可超过 50%，心肌炎致死风险明显抬升。传播现状：由南非外溢而来，国内防控积极响应。SAT 1 传统上主要局限于非洲流行，近两年向近东和西亚外溢，2025 年多个国家已出现明确疫情点状暴发，外溢的主要推动力是跨境动物移动、合法及非法活畜贸易，以及野生动物宿主和带毒状态。2026 年 3 月 28 日，我国新疆伊犁州伊宁县、甘肃武威市古浪县确诊境外传入 SAT1 疫情。政策端反应迅速，10 天内已形成“疫情确认—封锁扑杀—调运管控—应急疫苗推进”的完整政策闭环。考虑到疫点发生在养殖与流通领域，传播潜在风险较大，目前处于疫苗上市前的空白期，后续发展进程仍待观察。

新疫病传入给农牧细分子行业带来的潜在影响：

牧业：直接冲击，肉奶共振。国内肉牛、奶牛产业均已处于深度亏损后期，基础产能去化背景下，南非 1 型口蹄疫的冲击带来“二次打击”，进一步强化供给收缩趋势，带来周期拐点的提前确认。疫情扰动后，2026 年出现“肉奶共振”的概率更高。肉牛端在能繁母牛深度去化、新生犊牛减少、疫情冲击犊牛存活率之后，供给缺口的确定性和持续性明显增强；奶牛端在长期亏损、存栏去化、后备牛压缩之外，又遭遇疫病带来的单产扰动，价格拐点有望前移。若南非 1 型口蹄疫疫情进一步发展，肉牛相关标的福成股份，华统股份等；奶牛相关标的优然牧业、现代牧业、中国圣牧、澳亚集团等有望受益。

动保：新疫病催化下的大单品扩容，研发驱动逻辑强化。此次 SAT1 疫情是我国首次遭遇南非 1 型口蹄疫毒株传入，现有常规疫苗保护失效，目前中农威特和生物股份的口蹄疫南非 1 型疫苗获得兽药应急批准文号。短期来看，新疫病直接带来口蹄疫疫苗市场显著扩容，大单品逻辑从存量 O/A 型产品延展到新血清型覆盖能力，具备应急审批、研发平台、毒株筛选与产业化能力的企业将获得估值溢价。长期来看，突发疫病及响应进一步强化了研发驱动逻辑，行业中长期竞争的核心要素在于研发、工艺、渠道和服务形成的系统性优势。推荐关注南非 1 型疫苗已获得应急批文的生物股份，其他动保龙头企业瑞普生物、普莱柯、科前生物、天康生物也有望受益。

生猪：潜在疫情风险，提升去化预期。我们判断，南非 1 型口蹄疫对生猪板块的核心影响，是为已成立的去产能逻辑再增加一个催化剂。当前生猪养殖板块正处于“价格跌破现金成本线—行业现金流快速失血—母猪产能被动去化加速”的关键窗口，南非一型口蹄疫的潜在扰

动，把原本已经成立的产能出清逻辑进一步强化。真正具备低成本、强现金流、生物安全体系完善的龙头企业，将在本轮加速洗牌中继续提升份额，并在下一轮盈利修复期享有更长盈利周期与更优竞争格局。重点推荐具备成本优势，现金流安全的生猪养殖龙头牧原股份，其他优质猪企德康农牧、温氏股份、神农集团、天康生物等有望受益。

投资策略：从投资节奏和推荐顺序来看，目前正处于南非 1 型口蹄疫疫苗上市前的空白期，我们建议首先关注畜牧业供给收缩预期与疫苗上市预期，供给收缩预期中牧业强于生猪；待疫苗上市后，建议重点关注防疫覆盖情况和效果验证，动保企业关注收入业绩兑现，畜牧企业关注周期景气变化。

风险提示：疫病发展情况超预期、疫苗上市进度及效果不及预期、产能去化不及预期等。

参考报告：《农林牧渔行业：南非一型口蹄疫传入，关注畜牧业供给收缩和疫苗进展》，2026-4-16

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

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编:100033

电话:010-66554070

传真:010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编:200082

电话:021-25102800

传真:021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编:518038

电话:0755-83239601

传真:0755-23824526