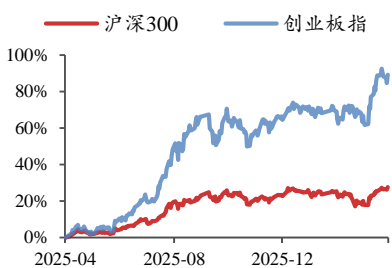


2026年04月30日

## 开源晨会 0430

——晨会纪要

### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	3.990
电力设备	3.571
建筑材料	2.408
传媒	2.275
钢铁	2.166

数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-0.357
公用事业	0.112
国防军工	0.198
电子	0.304
医药生物	0.317

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

### 观点精粹

#### 总量视角

【宏观经济】保持定力，科技破局——4月政治局会议极简学习-20260428

【策略】开源金股，5月推荐——投资策略专题-20260429

#### 行业公司

【化工：亚钾国际(000893.SZ)】氯化钾价格高位，公司新增产能放量可期——公司信息更新报告-20260429

【食品饮料：天味食品(603317.SH)】2026Q1 收入利润超预期，内部激励持续优化——公司信息更新报告-20260429

【电子：胜宏科技(300476.SZ)】2026Q1 业绩同环比增长，产能建设加快推进中——胜宏科技 2025 年报&2026 一季报点评-20260429

【医药：三诺生物(300298.SZ)】公司 CGM 业务稳定推进，海外市场拓展值得期待——公司信息更新报告-20260429

【医药：方盛制药(603998.SH)】2025 年利润增速亮眼，整合资源深化创新中药布局——公司信息更新报告-20260429

【医药：众生药业(002317.SZ)】2025 年经营业绩稳健提升，创新布局赋能发展——公司信息更新报告-20260429

【化工：雅化集团(002497.SZ)】Q1 锂盐价格延续上行，带动公司业绩高速增长——公司信息更新报告-20260429

【化工：赛轮轮胎(601058.SH)】Q1 业绩同环比增长，全球化布局引领公司长期成长——公司信息更新报告-20260429

【非银金融：中国太保(601601.SH)】股市波动下业绩韧性较强，个险银保新单期缴双增长——中国太保 2026 年一季报点评-20260429

【非银金融：中国平安(601318.SH)】股市波动拖累业绩，NBV 实现较好增长——中国平安 2026 年一季报点评-20260429

【煤炭公用：华明装备(002270.SZ)】经营业绩稳健，海外业务持续高增——公司信息更新报告-20260429

【通信：紫光股份(000938.SZ)】一季度业绩超预期，AI 大时代领航者乘势而上——公司信息更新报告-20260429

【传媒：完美世界(002624.SZ)】看好《异环》启动业绩新增长期——公司信息更新报告-20260429

【化工：荣盛石化(002493.SZ)】业绩持续向好，炼化景气上行，公司发展弹性充足——公司信息更新报告-20260429

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】Q1 营收延续增长，看好广告回暖/内容变现强化——公司信息更新报告-20260429

【化工：新和成(002001.SZ)】业绩符合预期，蛋氨酸景气上行，尼龙项目有序推进——公司信息更新报告-20260429

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】保持定力，科技破局——4月政治局会议极简学习-20260428

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

事件：中共中央政治局4月28日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

1.形势判断：会议认为一季度政策“靠前发力”、经济“起步有力”。会议对一季度经济和政策较为满意，政策前瞻布局，经济主要指标好于预期，肯定我国经济的韧性和活力。但仍面临困难和挑战，要“以更大力度和更实举措抓好经济工作”。

2.政策基调：延续两会的“统筹国内国际两个大局”，强调用好用足宏观政策，指向存量政策的优化充分落实。加强对安全的重视，包括科技自立自强+产业链自主可控，体现科技安全；系统应对外部冲击挑战，重视能源资源安全。

(1) 宏观政策或以延续和优化为主。本次会议强调“用好用足”宏观政策，意味着政策的高效利用比总量加码更为重要，政策的延续性较强。延续强调“持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量”，我们认为当前和未来的重点在于加快落地两会、“十五五”规划布局的各项政策举措，注重供需的平衡。

(2) 会议指出“精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。基本基调不变，实施上要更加精准。货币政策延续两会的判断，降准降息还有空间，必要时有望落地。会议指出，增强货币政策前瞻性灵活性针对性。当前经济韧性较强，货币发力的节奏还需观察。我们认为2026年货币政策的重心或在于畅通货币政策传导和强化结构性工具服务重点领域。总量发力的幅度和效果或都趋于收敛。财政政策方面，会议表示，持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。本次会议未像2025年4月、7月政治局会议强调加快政府债券发行使用。当前专项债发行进度快于2025年同期，预计二季度政府债节奏保持平稳。同时公共预算将继续优化支出结构，将延续一季度财政支出向“投资于人”倾斜的趋势。

(3) 更加重视产业链和能源资源安全，但总体战略定力很强。会议强调“推动科技自立自强、产业链自主可控”，“要加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重”，预计科技仍是政策的发力重点，重点关注航空航天等十五五规划提到的战略性新兴产业和未来产业。同时，面对外部地缘风险扰动，会议指出“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平”，指向有望通过能源保供和绿色能源转型应对输入性通胀的影响，预计PPI向CPI传导力度可能较弱。最后，会议强调“以高质量发展的确定性应对各种不确定性”，体现政策定力很强，重点是继续做好自己的事。

3.重点工作：六张网是未来新基建的核心抓手；产业政策锚准人工智能。

(1) 深入挖掘内需潜力，聚焦服务业、六张网和重大项目。消费端，重在供给端优化以及服务业扩张。会议指出，扩大优质商品和服务供给，推动消费升级。此外，要深入实施服务业扩能提质行动，《关于推进服务业扩能提质的意见》发布，涉及科技、金融、民生等服务业供给的优化。投资端，会议强调，加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。推动条件成熟的重大工程项目开工。这是首次在政治局会议层面强调“六张网”。此前，在3月6日的十四届全国人大四次会议经济主题记者会上，国家发改委主任郑栅洁就提出：2026年将统筹推进六张网建设，叠加综合立体交通、低空经济、人工智能+、教育医疗等重点领域，全年投资规模超过7万亿元。六张网代表“十五五”期间传统基建向新基建升级的核心部署，万亿规模空间广阔，或首要利好能源、电力、建筑、交通、通信等领域央企。

(2) 发展智能经济，纵深推进反内卷。产业方面本次会议着重聚焦人工智能，指出“全面实施‘人工智能+’行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理”，预计AI应用将继续加快落地。会议再次强调反内卷：纵深推

进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。

(3) 努力稳住房地产市场。地产领域，会议新增“努力稳定房地产市场”表述，预计相关政策可能涉及公积金改革和城市更新等。上海市近期调整公积金贷款政策，包括提高首套住房的公积金贷款最高额度等，起到了“变相降息”的效果，后续其他城市或也跟随调整。城市更新方面，中央财政将对实施城市更新行动城市给予 8-12 亿元的补助，相关工作随着资金到位将加快推进。此外，会议提出“稳定和增强资本市场信心”，指向虽然外部面临地缘扰动，但政策对资本市场的支持方向不变。

4. 正确政绩观。会议继续强调“深入开展正确政绩观学习教育”，在正确政绩观（立党为公，为民造福，科学决策，真抓实干）的要求下，预计经济会加快绿色、科技等方面的结构转型，同时通过推动化债解决存量问题，注重“投资于人和惠民生”。信贷方面或也弱化规模化的考核要求，侧重投向重点领域。

风险提示：经济下行超预期，政策执行力度不及预期。

### 【策略】开源金股，5月推荐——投资策略专题-20260429

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002

策略：油门加速，“二次点火”成长为先

随着风险偏好的回升，成长股估值修复，其中“二次点火”成长资产最具弹性。配置建议：（1）财报  $\Delta g$  和预期  $\Delta g$  兼备：1）一级行业：电力设备、有色金属；2）二级行业：其他电子 II、能源金属、玻璃玻纤、医疗服务、通信设备、航空机场等。（2）财报  $\Delta g$  或预期  $\Delta g$  突出：1）一级行业：传媒、计算机、建筑材料、美容护理；2）二级行业：游戏 II、农化制品等。

金融工程：基于行业轮动模型的 5 月行业多头

基于行业动力学模型，5 月行业组合为：通信、电子、有色金属、电力设备、国防军工、煤炭。

通信：盛科通信-U (688702.SH)

公司作为国内领先的以太网交换芯片设计厂商，有望核心受益于 AI 带来的高速互连网络需求。

电新：宁德时代 (300750.SZ)

公司是全球锂电龙头，地缘扰动下油气价格走高，新能源战略地位抬升。

电子：江丰电子 (300666.SZ)

公司半导体溅射靶材市占率居全球前列，是少数实现上游高纯金属自主可控的厂商；零部件业务逐年放量，伴随收购凯德石英股权，平台化布局持续深化。

医药：凯莱英 (002821.SZ)

2025 年业绩稳定兑现，持续经营业务在手订单稳健增长。小分子 CDMO 稳健增长，新兴业务（化学大分子、生物大分子 CDMO）表现亮眼。

化工：桐昆股份 (601233.SH)

公司为 PTA-长丝一体化龙头，伴随 PTA、长丝行业供需格局改善，叠加行业反内卷的逐步推进，产品盈利能力有望持续上行，公司或将充分受益。

中小盘：日联科技 (688531.SH)

国内工业 X 射线检测龙头，正通过“内生+外延”打造全球检测龙头。

传媒：完美世界（002624.SZ）

公司新游戏《异环》可玩性及商业化空间较高，具备“爆款”潜质，或推升业绩。

银行：苏州银行（002966.SZ）

网点基本实现省内全覆盖；制造业占总贷款的比例为上市城商行前列；资产质量持续优异，利润释放空间较大。

有色金属：天山铝业（002532.SZ）

公司 140 万吨电解铝绿色低碳能效提升项目推进顺利，2026 年全面释放产能。

商社：巨子生物（2367.HK）

重组胶原蛋白龙头，可复美超透棒上新后销量亮眼，带动可复美日均 GMV 高增。

风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

## 行业公司

**【化工：亚钾国际(000893.SZ)】氯化钾价格高位，公司新增产能放量可期——公司信息更新报告-20260429**

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

氯化钾量利齐升助力业绩高增，钾肥及非钾业务新建产能有序推进

公司 2025 年实现营收 53.25 亿元，同比+50.1%；归母净利润 16.73 亿元，同比+76%；扣非净利润 18.56 亿元，同比+108.1%。其中 Q4 营收 14.58 亿元，同比+36.9%、环比+8.4%；归母净利润 3.1 亿元，同比-28.4%、环比-39.1%；扣非净利润 4.93 亿元，同比+31%、环比-2.6%，公司拟派发现金股利 0.11 元/股（含税），Q4 业绩略低于预期主要是公司暂缓 2#主斜井的修复工作并计提减值准备 31,168.30 万元，同时转回前期计提的预计修复与清理费用 5,096.37 万元，本次计提资产减值导致归母净利润减少 16,955.44 万元。2026Q1 实现营收 14.88 亿元，同比+22.7%、环比+2.03%；归母净利润 5.33 亿元，同比+38.52%、环比+71.97%，Q1 钾肥价格高位上行助力业绩高增。我们上调 2026-2027 年、新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 31.55 (+7.47)、40.09 (+10.83)、45.29 亿元，EPS 分别为 3.41、4.34、4.90 元/股，当前股价对应 PE 为 16.1、12.7、11.2 倍。我们看好公司持续低成本扩张钾肥产能，开拓非钾业务，朝“世界级钾肥供应商”的战略目标稳步迈进，维持“买入”评级。

氯化钾价格高位震荡，公司钾肥新增产能放量可期，非钾项目有序推进

钾肥产销：2025 年，公司氯化钾产量 201.15 万吨（同比+10.8%），销量 204.57 万吨（同比+17.5%），营收 52.02 亿元（同比+50.1%），毛利率 59.1%（同比+9.56pcts），我们测算均价 2,543 元/吨（同比+27.8%）。2026Q1 氯化钾产量 64.65 万吨（同比+27.7%），销量 53.03 万吨（同比+0.4%）。据百川盈孚数据。4 月 29 日，氯化钾市场均价 3274 元/吨，当前氯化钾市场下游部分工厂存在节前补仓预期，部分品种因货源偏紧，贸易商报价小幅上调。盈利能力：2026Q1 销售毛利率、净利率为 57.36%、35.85%，同比+3.24、+4.37pcts，相较 2025 年报-1.2、+4.51pcts。项目建设：2026 年公司将全力推动第二个 100 万吨/年钾肥项目的建设以及第三个 100 万吨/年钾肥项目的稳产、达产工作。此外，公司参股的亚洲溴业拥有 5 万吨/年的溴素产能装置，进一步增强公司的核心竞争力。

风险提示：经营环境、政策变化，项目建设及投产运营风险，管理层变化等。

**【食品饮料：天味食品(603317.SH)】2026Q1 收入利润超预期，内部激励持续优化——公司信息更新报告-20260429**

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方一苇（分析师）证书编号：S0790524030001

公司披露 2026 年一季报，收入利润超预期

公司 2026 年一季度报告发布，2026Q1 公司营收/归母净利润 11.3/2.5 亿元（同比+76.2%/+234.7%），收入利润超预期。考虑到公司经营超预期，我们上调 2026-2028 年盈利预测，预测 2026-2028 年公司归母净利润为 6.8/7.8/8.9 亿元（同比+18.8%/15.8%/13.7%），原值为 6.4/7.5/8.7 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27.2/23.5/20.6 倍，考虑到公司外延并购战略驱动，维持“增持”评级。

低基数下营收高增，线上线下快速增长

2026Q1 公司收入同比增速超预期，我们认为主要系：（1）2025Q1 基数低且 2026 年春节时点后移；（2）备货节奏调整，2026Q1 将小龙虾调料备货节奏提前；（3）一品味享并表影响。分产品：2026Q1 火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他收入分别同比+100.4%/+56.7%/+125.2%/+313.9%；分渠道：2026Q1 线上/线下收入分别同比+48.0%/+90.5%。

费用投放节约+产品结构优化，2026Q1 净利率创新高

2026Q1 公司净利率为 23.2%（同比+10.5pct），盈利大幅改善主要系：（1）高毛利率产品占比提升，2026Q1 毛利率同比+4.3pct 至 45.0%；（2）费用投放节约，尤其销售费用率 2026Q1 缩减明显（同比-9.5pct），管理/研发/财务费用率分别同比-3.1/-0.3/+0.1pct。

内生+外延多点发力，产品渠道双轮驱动长期增长

公司发布 2026 年员工持股计划，根据考核规划，设定 2026/2027 年两个考核期，以 2025 年营收为基数，要求 2026/2027 年营收增速分别不低于 16%/30%。同时叠加个人绩效考核，形成“公司+个人”双重约束，激励核心团队聚焦业绩增长，有助于激发团队积极性。我们认为公司 C 端渠道地位逐步稳固，且重点突破小 B 渠道，外延收购不断补齐公司短板渠道，渠道完善有望打开公司长期增长天花板。

风险提示：竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

**【电子:胜宏科技(300476.SZ)】2026Q1 业绩同环比增长,产能建设加快推进中——胜宏科技 2025 年报&2026 一季报点评-20260429**

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 刘琦（分析师）证书编号：S0790525020001

2026Q1 业绩同环比增长，利润率仍保持高位，维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 192.92 亿元，yoy+79.77%，实现归母净利润 43.12 亿元，yoy+273.52%。2026Q1，公司实现营收 55.19 亿元，yoy+27.99%，qoq+6.65%；实现了归母净利润 12.88 亿元，yoy+39.95%，qoq+20.73%；2026Q1 实现毛利率 34.46%，yoy+1.08pct，qoq+0.95pct；实现净利率 23.34%，yoy+1.99pct，qoq+2.72pct，公司绑定国际头部客户，AI 业务维持高增长，在上游原材料价格持续提升的背景下，公司利润率仍维持高位，Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率均实现同环比下降，财务费用率在汇兑等因素影响下上升。基于公司 AI 领域订单释放节奏以及产能的持续扩充，我们上调 2026、2027 年利润预期，新增 2028 年利润预期，预计 2026-2028 年归母净利润为 91.19/154.41/222.88 亿元（2026、2027 年原值为 47.90/80.40 亿元），EPS 为 9.28/15.71/22.68 元，当前股价对应 PE 为 33.7/19.9/13.8 倍，维持“买入”评级。

持续加强 AI 布局，技术能力迈上新台阶

公司在高多层及高阶 HDI 领域均具备较强优势，在高多层领域，公司具备 100 层以上高多层板制造能力，在 HDI 领域，公司已经实现 6 阶 24 层 HDI 产品大规模生产，同时在布局 10 阶 30 层 HDI 与 16 层任意互联 HDI 技术，支持最前沿人工智能产品及自动驾驶平台。公司在 AI 算力卡、AIDataCenterUBB & 交换机市场份额全球领先。

加快产能建设节奏，为 AI 业务放量奠定基础

公司计划 2030 年达到千亿产值，国内产能方面，惠州厂房四项目现已分阶段逐步投产，目前处于爬坡与量产阶段；厂房十、十一项目正按计划快速有序推进中。海外产能方面，公司泰国工厂 A1 栋一期升级改造已于 2025 年 3 月完成，二期高端产能已经开始生产验证板；泰国 A2 栋厂房和越南工厂的建设也正在按计划推进中。

风险提示：产能建设节奏不及预期；竞争加剧风险；客户订单释放节奏不及预期。

### 【医药：三诺生物(300298.SZ)】公司 CGM 业务稳定推进，海外市场拓展值得期待——公司信息更新报告-20260429

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 陈峻（分析师）证书编号：S0790526030001 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

公司 CGM 业务有望持续放量，维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报。2025 年公司实现营业收入 46.59 亿元，同比增长 4.87%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.93 亿元，同比减少 71.61%；公司 2025 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.59 亿元，同比减少 79.97%。2026 年一季度公司实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 18.99%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.98 亿元，同比增加 35.46%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.91 亿元，同比增加 35.97%。考虑到公司 CGM 业务持续放量，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.73/4.71/5.25 亿元（原值 5.04/6.31 亿元），EPS 分别为 0.67/0.84 和 0.94 元，当前股价对应 P/E 分别为 24.9/19.7/17.7 倍。考虑到公司后续 CGM 占比逐步提高，公司利润率有望逐步上升，利润有望进一步增长，我们维持“买入”评级。

公司持续葡萄糖监测产品在海外市场稳定推进

2025 年公司 CGM 产品注册范围进一步扩大，新增泰国、印度尼西亚、坦桑尼亚、巴西、尼泊尔、白俄罗斯、乌拉圭、越南等多个国家获批注册证；公司持续葡萄糖监测系统二代产品获得欧盟 MedicalDevicesRegulation(EU)2017/745（简称“MDR”）认证，并进一步扩大了公司两代 CGM 产品的适用场景。

公司接连推出创新优品，助力优化产品结构和产业布局

2025 年公司陆续推出了优准 SC801/SC801Air 血糖仪、掌优 M101/M101Air 血糖尿酸血脂仪、iCARE3000 血细胞检测设备等新产品，同时迭代推出了三诺动态血糖仪二代产品、EA-19Pro 尿酸血糖仪等升级产品，有效拓宽了产品应用领域和适用人群，优化了公司产品结构和产业布局，未来除了现有产品的升级迭代，还会有更多贴合用户家庭健康需求的多指标监测、慢病管理的产品上市，有望成为公司新的增长点。

风险提示：产品销售及研发进展不及预期、子公司扭亏不及预期等风险。

### 【医药：方盛制药(603998.SH)】2025 年利润增速亮眼，整合资源深化创新中药布局——公司信息更新报告-20260429

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（分析师）证书编号：S0790525110001

2025 年利润端快速增长，维持“买入”评级

2025 年公司实现营业收入 17.46 亿元（同比-1.75%，下文皆为同比口径）；归母净利润 3.06 亿元（+20.05%）；扣非归母净利润 2.48 亿元（+28.69%）。2026Q1 单季度，实现营业收入 4.63 亿元（+10.69%）；归母净利润 0.88 亿元（+0.15%）；扣非归母净利润 0.86 亿元（+21.19%）。盈利能力方面，2025 年毛利率为 71.97%（+0.12pct），净利率为 17.33%（+3.27pct）。费用方面，2025 年销售费用率为 34.56%（-4.99pct）；管理费用率为 8.78%（+0.58pct）；研发费用率为 8.84%（+1.01pct）；财务费用率为 0.64%（-0.06pct）。考虑到呼吸系统用药市场需求相对偏弱，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.68/4.43/5.33 亿元（原预计为 3.78/4.57 亿元），EPS 为 0.84/1.01/1.21 元，当前股价对应 PE 为 12.9/10.7/8.9 倍，我们看好公司创新中药研发布局与核心慢

病品种放量的长期价值，维持“买入”评级。

心脑血管用药销售增速亮眼，呼吸系统用药需求承压

分产品来看，2025 年公司心脑血管疾病用药营收 6.33 亿元(+19.36%)、骨骼肌肉系统营收 3.94 亿元(+2.50%)、呼吸系统营收 1.12 亿元(-47.33%)、儿童用药营收 1.62 亿元(-11.35%)、妇科疾病用药营收 0.61 亿元(-25.38%)、抗感染营收 0.73 亿元(-6.33%)、其他营收 2.54 亿元(+5.96%)。呼吸系统用药销售主要受流感和呼吸道疾病发病率降低、市场高基数效应以及行业结构性调整的影响。

整合多维资源，创新中药布局持续深化

中药创新药研发方面，公司通过设立子公司方盛融科来强化在粤港澳大湾区的战略布局，有效整合该区域丰富的人才资源与优越的政策环境，加速推进中药创新药研发进程并优化研发风险管理结构。目前，方盛融科已成功立项多个中药创新药研发项目，未来将作为公司重要的外部研发平台，聚焦于以中药创新药为核心的研发活动。该平台的建立，有助于提升公司中药创新药项目孵化效率，并通过合理的外部化运作，分担公司研发投入与相关风险，契合公司长期发展战略布局。

风险提示：研发进展不及预期，产品销售不及预期，市场竞争加剧等。

**【医药：众生药业(002317.SZ)】2025 年经营业绩稳健提升，创新布局赋能发展——公司信息更新报告-20260429**

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（分析师）证书编号：S0790525110001

2025 年经营业绩稳健提升，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 25.23 亿元（同比+2.24%，下文皆为同比口径）；归母净利润 2.76 亿元（+192.18%）；扣非归母净利润 2.81 亿元（+207.97%）。2026Q1 单季度，实现营收 6.24 亿元（-1.58%）；归母净利润 1.00 亿元（+20.83%）；扣非归母净利润 1.03 亿元（+30.90%）。从盈利能力来看，2025 年毛利率为 56.12%（+0.08pct），净利率为 10.57%。从费用端来看，2025 年销售费用率为 34.48%（+0.01pct）；管理费用率为 5.66%（-0.49pct）；研发费用率为 3.61%（-0.90pct）；财务费用率为-0.21%（-0.57pct）。考虑到公司昂拉地韦等药品销售费用投入等，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润为 3.02/3.34/3.69 亿元（原预计 3.81/4.25 亿元），EPS 为 0.36/0.39/0.43 元/股，当前股价对应 PE 为 53.2/48.1/43.5 倍，我们看好公司创新布局带来的成长潜力，维持“买入”评级。

核心中成药板块营收企稳，毛利率同步维持较高水平

分产品来看，2025 年公司中成药营收 13.22 亿元（+0.26%），化学药营收 9.20 亿元（+2.29%），原料药及中间体销售营收 0.58 亿元（+90.97%），中药材及中药饮片销售营收 2.07 亿元（+5.81%），其他业务营收 0.15 亿元（-33.64%）。其中中成药销售毛利率为 69.03%（-1.02pct），毛利率对比 2024 年同期有所下降。

深化“代谢+呼吸”治疗领域优势，前瞻布局小核酸

代谢疾病方面，RAY1225 注射液（GLP-1/GIP）治疗中国肥胖/超重患者的 III 期临床试验（REBUILDING-2）、治疗 2 型糖尿病的两项 III 期临床试验（SHINING-3 研究和 SHINING-2 研究）均已完成全部参与者入组工作；且 RAY1225 用于治疗 MASH 以及肥胖合并 OSA 的 IND 申请已获 NMPA 批准。此外 ZSP1601 片（MASH，IIb 期）已完成全部参与者的临床观察，正在进行数据清理工作。呼吸疾病方面，拓展昂拉地韦适用人群/剂型开发，并加快推进上市进程。早研管线方面，在 RSV、Amylin 类减重、小核酸等均有布局。

风险提示：政策波动风险、研发进展不及预期、产品销售不及预期等。

**【化工：雅化集团(002497.SZ)】Q1 锂盐价格延续上行，带动公司业绩高速增长——公司信息更新报告**

**-20260429**

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（分析师）证书编号：S0790523120001 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

Q1 归母净利润同比+310.87%，看好公司长期成长，维持“买入”评级

2025年，公司实现营收85.43亿元，同比+10.72%，归母净利润6.32亿元，同比+145.95%。2025Q4，公司实现营收24.96亿元，同比+39.36%，环比-4.88%；归母净利润2.98亿元，同比+191.10%，环比+50.53%。2026Q1，公司实现营收28.30亿元，同比+84.16%，环比+13.38%；归母净利润3.39亿元，同比+310.87%，环比+13.55%。伴随锂盐价格持续上行，公司业绩实现超预期增长，我们上调2026-2027年、新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为25.69(+16.99)、30.22(+18.20)、34.13亿元，EPS分别为2.23(+1.48)、2.62(+1.58)、2.96元，当前股价对应2026-2028年PE为13.6、11.5、10.2倍。我们看好公司作为国内民爆和锂行业领军企业之一，未来随锂盐价格上行、锂精矿自给率提升、民爆业务并购整合，业绩存在较大向上弹性，维持“买入”评级。

2025Q4、2026Q1 锂盐价格延续上行，带动公司业绩高速增长

公司形成“自控矿+外购矿”的双重保障机制，公司津巴布韦卡玛蒂维锂矿已于2025年下半年达产，年产锂精矿约35万吨；四川李家沟锂矿已进入正常生产运营阶段。据百川盈孚数据，2025Q4，电池级碳酸锂市场均价由Q3的7.24万元/吨上涨至9.05万元/吨，环比增长25.09%；2026Q1，碳酸锂均价大幅上涨6.33万元/吨至15.38万元/吨，环比增长69.88%。目前碳酸锂价格延续上行，截至4月29日，电池级碳酸锂价格达17.40万元/吨，有望带动公司业绩持续增长。

公司收购龙海安防51%股权，炸药生产许可产能由26余万吨增长至33万吨

2026年4月，公司以自有资金不超过36,210万元收购潍坊龙海民爆有限公司全资子公司潍坊龙海安防科技有限公司51%的股权。龙海安防现有工信部核定工业炸药生产许可产能6.43万吨，另有待批准产能0.57万吨，收购完成后，公司拥有炸药生产许可产能33万吨、工业雷管许可产能近9000万发、工业导爆索和塑料导爆管许可产能1亿余米。

风险提示：宏观经济波动风险、产品价格波动风险、安全和环保风险等。

**【化工：赛轮轮胎(601058.SH)】Q1 业绩同环比增长，全球化布局引领公司长期成长——公司信息更新报告**  
**-20260429**

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

Q1 业绩同环比增长，看好公司长期成长趋势，维持“买入”评级

2025年，公司实现营收367.92亿元，同比+15.69%，归母净利润35.22亿元，同比-13.30%。2025Q4，公司实现营收92.05亿元，同比+12.61%，环比-7.95%；归母净利润6.51亿元，同比-20.54%，环比-37.47%。2026Q1，公司实现营收94.61亿元，同比+12.48%，环比+2.78%；归母净利润10.56亿元，同比+1.72%，环比+62.31%。公司业绩符合预期，轮胎销量持续增长，我们维持2026-2027年、新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为48.99、59.07、65.54亿元，EPS分别为1.49、1.80、1.99元，当前股价对应2026-2028年PE为9.6、8.0、7.2倍。我们看好中国轮胎在全球市场份额提升的逻辑将持续兑现，公司全球化布局有望带动长期成长，维持“买入”评级。

Q1 公司轮胎销量、均价同比增长，原材料综合采购价格同比下降12%

2025Q4 公司轮胎产、销量分别为2,145、2,069万条，同比分别+6.25%、+13.19%，环比分别+4.64%、-2.88%。2026Q1 公司轮胎产、销量分别为2,255、2,129万条，同比分别+13.43%、+9.92%，环比分别+5.16%、+2.93%；自产自销轮胎收入为91.33亿元，同比+12.89%，环比+1.88%；天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材

料的综合采购价格同比下降 12.12%，环比下降 1.07%。

全球产能布局提速，为公司长期成长奠定坚实基础

2025 年 1 月，公司在柬埔寨投资扩建年产 165 万条全钢胎项目；5 月，印尼、墨西哥生产基地相继实现首胎下线；8 月，在埃及投资建设年产 300 万条半钢胎及 60 万条全钢胎项目；9 月，在沈阳新和平工厂投资建设年产 330 万条全钢胎及 2 万吨非公路轮胎项目；11 月，在潍坊工厂投资建设年产 5.14 万吨非公路轮胎项目。2026 年 1 月，公司将印尼工厂的年产能调整为 600 万条半钢胎、75 万条全钢胎、1 万吨非公路轮胎及 150 万套内胎及垫带；4 月，公司又在埃及投资建设年产 705 万条子午线轮胎扩建项目，项目建设完成后，埃及工厂将具备年产 900 万条半钢子午线轮胎及 165 万条全钢子午线轮胎的生产能力。

风险提示：下游需求不足、产能释放不及预期、成本端大幅波动等。

### 【非银金融：中国太保(601601.SH)】股市波动下业绩韧性较强，个险银保新单期缴双增长——中国太保 2026 年一季报点评-20260429

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

股市波动下业绩韧性较强，个险银保新单期缴双增长

2026 年 1 季度公司归母净利润 100 亿，同比+4.3%，好于我们预期。营运利润 105 亿，同比+3.6%。利源分拆看，保险服务业绩 104 亿，同比+15.6%，投资服务业绩 23 亿，同比-54.3%，主要受总投资收益同比-8.1%影响，投资收益表现整体好于我们预期，股市波动下彰显韧性。截至 2026 年 1 季度末，公司归母净资产较年初+5.8%，预计债券资产上涨带来正向影响，股市波动下净资产保持较好增长。我们下调 2026 年 NBV 增速预测，预计 2026-2028NBV 分别同比+15.0%/+13.9%/+14.1%，对应 EV 增速+10.5%/+10.9%/+11.0%，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测，分别为 591/647/709 亿，分别同比+10.4%/+9.6%/+9.5%。当前股息率（TTM）达 3.06%，当前股价对应 2026-2028 年 PEV 分别为 0.53/0.48/0.43 倍，维持“买入”评级。

个险和银保期缴新单高增，价值率预计同比下降

1 季度太保寿险实现规模保费 1163 亿，同比-2.8%，其中新单保费 391 亿，同比-8.5%，新保期缴保费 189 亿，同比+41.4%。实现 NBV63.7 亿，同比+9.6%，略低于我们预期，NBV 增速低于新单期缴保费增速，预计分红险占比提升对价值率带来一定负面影响。分渠道看，（1）个险渠道：1 季度新单保费 184 亿，同比+34.5%，新保期缴保费 114 亿，同比+43.0%。同时，1 季度实现中高客层上移，中客及以上客户数占比同比+9.6pct 至 38.0%；产品结构持续优化，10 年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升；队伍规模保持稳定，核心人力产能持续提升，1 季度末核心人力月人均首年规模保费 11.8 万，同比+43.3%。（2）银保及团政渠道：银保渠道新单保费 123 亿，同比-39.9%，新保期缴保费 67.6 亿，同比+37.8%，中客及以上客户数占比同比+1.6pct 至 38.5%；团政渠道规模保费 93 亿，同比-1.3%，其中新单保费 84 亿，同比-1.8%，新保期缴保费 5.4 亿，同比+48.5%。

COR 同比改善，车险规模稳定，投资收益体现一定韧性

（1）2026 年 1 季度财险实现原保费收入 630 亿，同比-0.3%，其中车险原保险保费收入 269 亿，同比+0.1%，保费规模保持稳定，非车险原保险保费收入 362 亿，同比-0.5%。1 季度实现保险服务收入 478 亿，同比-0.2%，承保综合成本率为 96.4%，同比优化 1.0pct，预计精细化管理和非车险报行合一带来 COR 同比下降。（2）2026 年 1 季度末集团投资资产 3.1 万亿，较上年末+2.8%，同比+11.2%，1 季度公司投资资产未年化净投资收益率 0.7%，同比-0.1pct，总投资收益率为 0.8%，同比-0.2pct，主要受 1 季度股市表现不及 2025 年同期影响，整体好于我们预期。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

### 【非银金融：中国平安(601318.SH)】股市波动拖累业绩，NBV 实现较好增长——中国平安 2026 年一季报点评-20260429

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

股市波动拖累业绩，NBV 实现较好增长

1 季度集团归母营运利润 408 亿，同比增长 7.6%，延续稳健增长势头，资管和寿险分部是主要增长拉动。1 季度非年化营运 ROE3.7%，保持稳定。1 季度扣非归母净利润 239 亿，同比-21%，主要受股市波动对投资收益带来拖累影响，净利润和投资收益整体符合我们预期。利源分拆看，保险服务业绩 275 亿，同比+3.9%，投资服务业绩 27.3 亿，同比-8.3%，主要受总投资收益（含公允价值变动损益）253 亿，同比-38.6%影响。1 季度末归母净资产较年初+1.8%，股市波动下净资产整体保持平稳。我们维持 2026-2028 年 NBV 同比预测，分别为 +23.0%/+15.0%/+15.0%，EV 同比分别为+10.9%/+10.9%/+11.0%。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测，分别为 1481/1614/1762 亿，分别同比+9.9%/+9.0%/+9.2%。1 季度地缘冲突带来股市波动，对公司净利润和投资收益带来压力，中长期看，存款迁移趋势延续有望持续推动负债端向好，利差整体企稳。当前股价对应 2026-2028 年 P/EV 分别为 0.65/0.58/0.52 倍，股息率(TTM)4.54%，维持“买入”评级。

新单增长拉动 NBV 正增，价值率同比有所下降

2026 年 1 季度人身险 NBV 达成 156 亿元，同比+20.8%，略低于我们预期，NBV 增长主要依靠新单增长拉动。用来计算 NBV 的首年保费 663 亿，同比+45.5%，主要得益于存款搬家趋势延续和分红险转型进一步见效。NBVmargin(标保口径)27.8%，同比-4.2pct，预计分红险占比提升以及部分内含价值计算假设调整带来价值率同比下降。公司多元渠道布局持续见效，预计银保渠道实现同比高增，银保渠道、社区金融服务及其他渠道对平安寿险 NBV 的贡献占比同比+6.8pct。

财险非车险拉动保费增长，COR 同比改善，股市同比偏弱拖累投资收益率

(1) 2026 年 1 季度平安产险原保费收入 910 亿，同比+6.8%，其中非车险原保费收入 375 亿，同比+19.5%，非车险拉动整体保费增长；保险服务收入 843 亿，同比+3.9%；整体综合成本率 95.8%，同比优化 0.8pct，较 2025 年全年优化 1.0pct，预计受非车险报行合一和公司进一步降本增效影响。新能源车险业务发展持续向好，原保费收入同比+16.1%，承保盈利水平保持稳定。(2) 2026 年 1 季度，平安保险资金投资组合实现非年化综合投资收益率 0.2%，同比-1.1pct；非年化净投资收益率 0.8%，同比-0.1pct。截至 2026 年 1 季度，公司保险资金投资组合规模约 6.55 万亿，较年初增长 0.9%，同比+11%。我们测算 1 季度非年化总投资收益率 0.39%，较 2025 年同期的 0.71% 下降 45%。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

**【煤炭公用：华明装备(002270.SZ)】经营业绩稳健，海外业务持续高增——公司信息更新报告-20260429**

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 黄懿轩（联系人）证书编号：S0790125070014

公司发布 2025 年报和 2026 年一季报，经营业绩稳健

2025 年公司实现营业收入 24.27 亿元，yoy+4.5%；归母净利润 7.1 亿元，yoy+15.5%；销售毛利率/净利率 54.5%/29.7%，同比提高 5.7pct/3.0pct。2026Q1 公司实现营业收入 5.30 亿元，yoy+4.1%；归母净利润 1.63 亿元，yoy-4.9%。我们看好公司在行业中的竞争优势地位，公司有望充分受益于全球能源转型和电力需求增长，我们上调公司 2026-2027 盈利预测，并新增 2028 盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 8.97/10.98/13.11 亿元(原值 8.93/10.39/-亿元)，EPS 为 1.00/1.23/1.46 元，对应当前股价 PE 为 25.5/20.8/17.4 倍，维持“买入”评级。

分接开关主业持续增长，国内电源电网投资持续增长，海外需求延续高景气

分接开关技术壁垒高，竞争格局稳定，公司作为国内第一、全球第二的行业龙头，全面持续受益于全球能源转型与电力需求增长。公司电力设备业务 2025 年实现收入 21.02 亿元，yoy+16.05%；2026Q1 实现收入 4.42 亿元，yoy-1.28%。2025 年全国电网工程投资 6395 亿元，yoy+5.1%；十五五期间国家电网计划投资 4 万亿，较十四五增长 40%。2025 年全年新增风电、光伏装机分别为 120GW、317GW。变压器出海延续高景气，2025 年我国出口变

压器 445.20 亿元, yoy+49%; 2026Q1 出口变压器 121.50 亿元, yoy+42.7%。2025 年, 公司在欧洲、巴西、北美等多个地区实现快速增长, 电力设备直接、间接出口 7.14 亿元, 同比增长 47.4%。

国内高端市场有望持续实现突破, 海外市场布局有望开花结果

公司是国内首先掌握特高压分接开关制造技术的企业, 打破了国外企业的垄断。2025 年, 公司的换流变分接开关实现从第一台到第一批的跨越, 在±800kV 陇东-山东直流工程批量投运, 高技术壁垒为持续开拓国内外高端电力装备市场提供核心支撑。公司持续深化东南亚、欧美及中东等市场的本土化战略, 随着土耳其工厂、印尼工厂、新加坡团队等布局的稳步落地, 公司海外业务有望持续突破。

风险提示: 电网投资不及预期、电源投资不及预期、宏观及政策风险、海外市场开拓不及预期、海外投资环境变化风险、财务及汇率风险。

**【通信：紫光股份(000938.SZ)】一季度业绩超预期, AI 大时代领航者乘势而上——公司信息更新报告-20260429**

蒋颖(分析师) 证书编号: S0790523120003 | 杜致远(联系人) 证书编号: S0790124070064

业绩表现亮眼, 持续受益于国产集群发展, 维持“买入”评级

公司发布 2026 年一季度报告, 受 Token 经济增长带来 AI 基础设施需求大幅增长, 公司营收利润同比大幅增长, 核心子公司新华三海内外双市场业绩贡献持续强劲。随着 AIGC 持续发展, AI 服务器、高速交换机以及超节点需求有望加速释放, 公司 ICT 业务有望持续受益, 我们上调盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 33.19/47.16/56.34 亿元(原 27.98/32.44/40.23 亿元), 当前股价对应 PE 为 27.7/19.5/16.3 倍, 公司受益于国产集群发展, 维持“买入”评级。

一季度业绩同比大幅增长, 新华三海内外双市场齐头并进

2026 年一季度, 公司实现营业收入 279.85 亿元, 同比增长 34.61%; 实现归母净利润 7.88 亿元, 同比增长 126.06%; 实现扣非归母净利润 6.20 亿元, 同比增长 51.64%; 实现毛利率、净利率分别为 12.88%、3.43%, 同比分别-2.79pct、+0.25pct。公司归母净利润大幅增长主要系业务量大幅增长、财务费用下降。公司核心子公司新华三一季度实现营业收入 221.89 亿元, 同比增长 45.08%; 净利润 9.49 亿元, 同比增长 28.16%。其中新华三国内政企业务收入 190.71 亿元, 同比增长 55.61%; 国际业务收入 16.46 亿元, 同比增长 56.62%。

“算力×联接”协同优势, 产品矩阵持续拓宽

2026 年 3 月, 新华三与浙江省政府签订战略合作框架协议, 双方将在深化“数字浙江”建设、推动人工智能高质量发展等各领域, 深化多层次、宽领域和全方位的合作。2025 年, 公司发布基于国产关键芯片与核心元器件的 800G 国芯智算交换机, 适配对信息安全要求极高的行业场景。2025 年, 公司已完成与多家供应商的 800G 光模块、测试仪的互通验证, 顺利通过数个战略客户的 POC 测试, 并实现批量交付部署。Scale-up 整机柜研究稳步推进, 基于国产头部 GPU 厂商方案的整机柜 32 卡交换节点已具备 POC 展示和小批量发货能力; 64 卡/256 卡交换节点已进入回板调试环节, 相关端口已成功点亮。

风险提示: 云计算需求不及预期、技术和产品研发风险、AI 发展不及预期等。

**【传媒：完美世界(002624.SZ)】看好《异环》启动业绩新增长期——公司信息更新报告-20260429**

方光照(分析师) 证书编号: S0790520030004

业绩稳增, 看好《异环》内容更新/商业化推进驱动成长, 维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 66.6 亿元(同比+20%), 归母净利润 7.31 亿元(同比扭亏), 扣非归母净利润 5.64 亿元(同比扭亏), 业绩落于预告区间, 增长主要系新游上线及海外拓展带来的业绩增量及资产减值损失降低; 毛利

率 60.3% (同比+2.4pct)，降本增效推动期间费用率同比-20.5pct，净利率 10.4% (同比+35.5pct)。分业务看，2025 年游戏收入 57.11 亿元(同比+10%)，归母净利润 8.4 亿元(同比扭亏)，增长稳健；影视收入 9.21 亿元(同比+163%)，经营性利润扭亏为盈。基于《异环》内地上线表现，我们下调 2026-2027 年、新增 2028 年归母净利润预测 16.90/22.24/25.09 (前值 28.18/39.93) 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 19.6/14.9/13.2 倍，《异环》4.29 海外上线，预下载登顶日韩等地 iOS 游戏免费榜，我们看好《异环》内容更新及商业化推进驱动增长，维持“买入”评级。

2026Q1 毛利率显著提升，《异环》前期投入蓄力增长

公司 2026Q1 实现营收 11.71 亿元 (同比-42%)，其中游戏收入 10.76 亿元 (同比-24%)，主要系 2025Q1 《诛仙世界》增量明显；实现归母净利润 1.03 亿元 (同比-66%)，扣非归母净利润 0.61 亿元 (同比-62%)，毛利率 66.7% (同比+14.4pct)，主要系高毛利的游戏收入占比提升，销售/管理/研发费率同比+8.7/+6.1/+5.0pct，净利率 8.7% (同比-6.7pct)。业绩下滑主要系 2025Q1 出售乘风工作室确认 1.6 亿资产处置收益及 2026Q1 存在《异环》前期投入。

看好《异环》凭差异化内容先发优势在后续版本更新/活动节点再创佳绩

公司原创超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》全渠道预约量超 3500 万，4 月 23 日国服公测，据七麦数据，预下载阶段曾登顶 iOS 免费总榜，截至 4 月 29 日，内地 iOS 游戏免费榜稳居前 3，在公测档期与《崩坏：星穹铁道》《金铲铲之战》等头部游戏大版本更新上线重叠情况下，内地 iOS 游戏畅销榜最高第 11。结合游戏采用的 UE5.6 引擎在 PC 端表现更优及同类多端游戏《明日方舟：终末地》高 PC 流水占比，《异环》流水或以 PC 端为主 (PC 端无渠道分成)。我们看好《异环》凭高完成度的都市大世界、丰富的生活玩法等差异化特点再创佳绩。在研产品覆盖二次元卡牌、轻度 MMO、SLG、休闲等多品类，业绩增长动能强劲。

风险提示：新游上线时间或流水表现不及预期，影视业务计提减值等风险。

**【化工：荣盛石化(002493.SZ)】业绩持续向好，炼化景气上行，公司发展弹性充足——公司信息更新报告-20260429**

金益腾 (分析师) 证书编号: S0790520020002 | 宋梓荣 (分析师) 证书编号: S0790525070002 | 蒋跨越 (分析师) 证书编号: S0790523120001

业绩持续向好，炼化景气上行，公司发展弹性充足，维持“买入”评级

据公司公告，2025 年公司实现营业收入 3086.22 亿元，同比-5.47%；归母净利润 8.48 亿元，同比+17.09%。Q4，公司实现营业收入 808.08 亿元，同比-0.58%、环比+2.05%；归母净利润-0.4 亿元，同比减亏、环比转亏。2025 年公司盈利质量显著提升，主因炼化一体化实施改造提升工程、聚酯化纤产能释放叠加行业盈利向好修复，驱动利润增长。2026 年 Q1，公司实现营业收入 606.29 亿元，同比-19.13%、环比-24.97%；归母净利润 28.15 亿元，同比+378.46%、环比扭亏。随着 PTA 在内的石化行业反内卷推进、地缘冲突背景下中国炼厂竞争力进一步凸显，公司未来有望展现出较强发展弹性。我们上调 2026、2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 73.76(+34.18)、80.40(+19.89)、96.75 亿元，EPS 分别为 0.74(+0.34)、0.80(+0.19)、0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 18.5、16.9、14.1 倍，维持“买入”评级。

费用减少叠加产品景气度向好抬升公司业绩，远期新产能落地向上弹性充足

2025 年公司化工/炼油/PTA/聚酯化纤薄膜产品分别实现毛利率 10.95%/22.92%/-1.40%/1.1%，同比-2.65/+5.35/-0.04/-0.58pcts，公司炼油毛利率同比提升，化工、PTA 等产品景气度处于从低位上行阶段。2026 年 Q1，公司一方面减油增化，成品油销量减少带动消费税费用较少；另一方面，根据我们计算，Q1 公司主营产品 PTA、涤纶长丝、聚酯瓶片、乙烯、丙烯等价差分别较 2025 年 Q4+83%、+11%、+46%、+43%、+61%，同时硫磺价格环比 2025 年 Q4+22%，费用减少叠加产品景气度向好，共同抬升公司业绩。受地缘冲突影响，海外炼厂存在关停现象。据海关总署数据，3 月我国进口原油 4,998 万吨，环比 2 月+4%，原油进口稳定。此外公司不断挖潜增效，一方面通过一体化升级改造实现进一步减油增化，另一方面加快高性能树脂、高端新材料、金塘新材料等项目建设。未来

海外炼厂竞争力下降，国内优质龙头企业有望凭借低成本及原料稳定等优势充分受益，叠加公司未来高端化工品产能持续释放，未来向上弹性充足。

风险提示：下游需求不及预期、油价大幅波动、项目释放和盈利能力不及预期。

### 【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】Q1 营收延续增长，看好广告回暖/内容变现强化——公司信息更新报告-20260429

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

2025Q4 营收企稳向上，加码投入夯实长期增长基础，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 138.13 亿元（同比-2%），归母净利润 12.27 亿元（同比-10%，落于预告区间），扣非归母净利润 11.52 亿元（同比-30%，超预期区间上限），毛利率 23.1%（同比-5.9pct），期间费用率同比+2.5pct，净利率同比-0.7pct，毛利率下滑主要系公司对优质内容、新技术及业务加大投入提升成本，净利率稳定主要系公司计提递延所得税费用-3.2 亿元。单 Q4 公司实现营收 47.50 亿元（同比+25%），归母净利润 2.11 亿元（同比扭亏），扣非归母净利润 3.62 亿元（同比-14%）。我们看好优质内容构筑长期竞争力，维持 2026-2027 年、新增 2028 年归母净利润预测至 18.57/21.30/22.74 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.7/17.2/16.1 倍，维持“买入”评级。

2026Q1 营收延续增势，高热度综艺及优质剧集陆续上线或助业绩回暖

公司 2026Q1 实现营收 30.84 亿元（同比+6.35%），归母净利润 1.99 亿元（同比-47%），扣非归母净利润 1.87 亿元（同比-39%），毛利率 23.3%（同比-3.1pct），期间费用率同比-0.2pct，净利率 6.5%（同比-6.4pct）。广告、运营业务同比增长较快，利润下滑主要系公允价值变动及部分业务毛利率下降。Q2《乘风 2026》抖音热度指数创《乘风》IP 及 2026 年全网综艺新高，公司储备《美顺与长生》等剧集，精品内容或吸引用户订阅并提振广告主投放意愿，驱动业绩企稳回升。

内容优势或筑牢用户基本盘，布局潮玩 IP、增设门店强化内容变现

据云合数据，公司 2025 年综艺有效播放量行业领先，影视剧有效播放量同比+28%，优质内容助 2025 年广告收入 38.31 亿元（同比+11%），据 QuestMobile，平台 2025 年人均日使用时长行业领先，移动端 MAU2.68 亿（同比+5%），部分节目会员创收不及预期致会员收入同比-10%至 46.46 亿元。公司 2025 年上线微短剧 5137 部（同比增超 14 倍），拓展 AI 真人剧/漫剧等，内容质量/丰富度提升或吸引更多用户。2025 年内容电商收入 22.40 亿元（同比-14%），或系收缩低毛利业务影响，小芒电商 GMV186 亿元（同比+16%），首次年度盈利，推出首个潮玩 IP “Cluebie”，“麦咭乐园”新增 5 家门店，内容变现能力提升或构筑新增长极。

风险提示：综艺剧集表现不及预期，AI 应用进展不及预期等。

### 【化工：新和成(002001.SZ)】业绩符合预期，蛋氨酸景气上行，尼龙项目有序推进——公司信息更新报告-20260429

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

Q1 业绩符合预期，蛋氨酸景气上行、新材料项目快速推进

公司 2025 年实现营收 222.51 亿元，同比+3%；归母净利润 67.64 亿元，同比+15.3%；其中 Q4 营收 56.09 亿元，同比-3.8%、环比+1.2%；归母净利润 14.43 亿元，同比-23.2%、环比-15.9%。2026Q1 实现营收 62.95 亿元，同比+15.72%、环比+12.22%；归母净利润 18.27 亿元，同比-2.8%、环比+26.59%，业绩符合预期，公司拟派发现金红利 0.80 元/股（含税）。考虑 3 月以来维生素、蛋氨酸价格大幅上涨且公司尼龙新材料项目预计 2027 年建成，我们上调 2026-2027 年、新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 81.56 (+6.47)、85.98 (+5.18)、94.20 亿元，对应 EPS 为 2.65、2.80、3.06 元/股，当前股价对应 PE 为 13.3、12.7、11.5 倍。我们看好公司坚持“化工+”“生物+”战略主航道，有序推进项目建设，成长动力充足，维持“买入”评级。

蛋氨酸产能规模提升、盈利能力增强，PPS、尼龙新材料项目增量可期

分业务看，2025 年公司营养品、香精香料、新材料营收 147.8、38.7、21.1 亿元，同比-1.8%、-1.3%、+26.2%；毛利率为 47.8%、53.1%、29.6%，同比+4.59、+1.30、+7.62pcts。分子公司看，山东新和成氨基酸、山东新和成精化科技、山东新和成药业营收 76.6、39.4、38.8 亿元，同比+18.1%、+5.4%、-1.8%；净利润 29.7、18.1、14.8 亿元，同比+31.1%、+4.4%、+8.9%；净利率 38.8%、46.0%、38.3%，同比+3.85、-0.45、+3.75pcts。据 Wind 和博亚和讯数据，2026 年 3 月以来中东地缘扰动导致能源及原材料成本上涨，维生素、蛋氨酸报价上调，4 月 29 日 VA(50 万 IU/g)、VE(50%)、固蛋、液蛋市场价格 98.0、96.5、50.0、36.0 元/公斤，相较 2026 年初分别+56.8%、+73.9%、+178.6%、+153.5%，公司固蛋产能提升至 37 万吨/年、18 万吨/年液蛋（折纯）已正式投入生产运营，产能规模与市场竞争力进一步增强，有望助力板块营收持续增长。此外，公司 PPS 四期 8000 吨按既定计划有序实施，尼龙新材料项目一期规划年产 10 万吨己二腈、10 万吨己二胺和 14 万吨尼龙 66，预计 2027 年建成，建成后将进一步完善公司新材料板块布局。

风险提示：维生素、蛋氨酸行业竞争加剧，项目投产不及预期，汇率波动等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn