



五月金股汇

2026 年 5 月 6 日

东兴研究 金股报告

分析师	刘航	电话：021-25102913	邮箱：liuhang-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480522060001
	石伟晶	电话：021-25102907	邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
	张永嘉	电话：010-66554016	邮箱：zhangyj-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480523070001
	张天丰	电话：021-25102914	邮箱：zhang_tf@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480520100001
	赵军胜	电话：010-66554088	邮箱：zhaojs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S12070003
	孟斯硕	电话：010-66554041	邮箱：mengssh@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480520070004

摘要：

以下汇总东兴证券行业组 5 月推荐标的及简要推荐理由：

江丰电子（300666.SZ）：2025 业绩稳步增长，公司全球半导体靶材份额进一步扩大

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

美格智能（002881.SZ）：通信模组+解决方案双轮驱动，智能座舱模组建立先发优势

金山办公（688111.SH）：AI 转型提速，业绩兑现可期

铂科新材（300811.SZ）：芯片电感新建产能投产在即，多元协同夯实公司成长弹性

北京利尔（002392.SZ）：传统业务稳健发展，新兴业务落地拓新空间

安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

目 录

1. 五月金股汇总	3
2. 五月金股推荐理由	4
2.1 江丰电子 (300666.SZ): 2025 业绩稳步增长, 公司全球半导体靶材份额进一步扩大	4
2.2 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	5
2.3 美格智能 (002881.SZ): 通信模组+解决方案双轮驱动, 智能座舱模组建立先发优势	6
2.4 金山办公 (688111.SH): AI 转型提速, 业绩兑现可期	7
2.5 铂科新材 (300811.SZ): 芯片电感新建产能投产在即, 多元协同夯实公司成长弹性	8
2.6 北京利尔 (002392.SZ): 传统业务稳健发展, 新兴业务落地拓新空间	9
2.7 安井食品 (603345.SH): 周期向好, 结构优化开启高质量增长新阶段	10
3. 风险提示	11

表格目录

表 1: 五月金股汇总	3
表 2: 上月金股组合表现	3

1. 五月金股汇总

以下汇总东兴证券行业组 5 月推荐标的及上月金股组合表现：

表1：五月金股汇总

简称	证券代码	行业	总市值 (亿元)	PE			EPS			联系人
				2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
江丰电子	300666	电子	465	54.0	41.6	32.4	3.25	4.22	5.41	刘航
精智达	688627	电子	271	101.8	73.7	57.9	2.83	3.91	4.97	刘航
美格智能	002881	通信	110	47.9	34.7	29.2	0.81	1.12	1.33	石伟晶
金山办公	688111	计算机	1,155	52.6	44.5	37.6	4.74	5.60	6.63	张永嘉
铂科新材	300811	金属	262	39.7	29.1	23.4	2.28	3.11	3.87	张天丰
北京利尔	002392	建材	110	23.7	20.1	16.8	0.39	0.46	0.55	赵军胜
安井食品	603345	餐饮	354	21.4	19.1	17.2	5.13	5.76	6.37	孟斯硕

资料来源：同花顺，东兴证券研究所 注：所有标的 PE 基于 2026 年 4 月 30 日收盘价计算

表2：上月金股组合表现

简称	证券代码	行业	联系人	月涨幅
日联科技	688531	电子	刘航	83.56%
北京利尔	002392	建材	赵军胜	33.09%
江丰电子	300666	电子	刘航	29.08%
亨通光电	600487	通信	石伟晶	24.76%
中矿资源	002738	金属	张天丰	22.19%
华鲁恒升	600426	化工	刘宇卓	6.35%
甘源食品	002991	餐饮	孟斯硕	5.41%
中国国航	601111	交运	曹奕丰	0.00%
浙江仙通	603239	汽车	李金锦	-0.33%
金股组合				22.68%
沪深 300				8.10%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所 注：所有标的及组合月涨幅基于 2026 年 4 月 30 日收盘价计算

2. 五月金股推荐理由

2.1 江丰电子（300666.SZ）：2025 业绩稳步增长，公司全球半导体靶材份额进一步扩大

事件：

2026 年 4 月 15 日，江丰电子公布 2025 年年度报告，报告期内，公司营业收入为 46.04 亿元，同比上升 27.72%；归母净利润为 5.00 亿元，同比上升 24.70%；扣非归母净利润 3.60 亿元，同比增长 18.74%。

点评：

公司 2025 年业绩延续增长态势，营收与利润同步提升，全球晶圆制造溅射靶材领域市场份额进一步扩大。公司 2025 年实现营业收入 46.04 亿元，同比上升 27.72%；实现归母净利润 5.00 亿元，同比上升 24.70%，毛利率为 27.17%、同比下降 1pct。分业务板块看，1) 超高纯金属溅射靶材实现收入 28.50 亿元，同比上升 22.13%，毛利率为 34.24%，同比上升 2.89pct，作为公司基本盘与核心增长来源，主要受益于下游晶圆制造需求增长、客户订单持续攀升，以及公司在全球晶圆制造溅射靶材领域市场份额进一步扩大；同时，公司围绕先进制程持续推进产品迭代，强化了全球竞争力。2) 半导体精密零部件实现收入 10.84 亿元，同比上升 22.24%，毛利率为 14.88%，同比下降 9.39pct，已成为公司第二大业务板块，主要受益于半导体零部件国产替代加速、公司与设备厂/晶圆厂合作持续深化，以及真空阀、加热器等核心产品实现技术突破并逐步由试制走向批量放量，第二成长曲线加快兑现。而在产品线快速拓展、大量新产品完成技术攻关并进入放量阶段，产销量大幅增长的同时叠加成本增速影响，导致毛利率出现同比下滑。分季度来看，公司 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 10.00 亿元/10.94 亿元/11.96 亿元/13.13 亿元，收入规模逐季提升，Q4 单季为全年高点。

扎根超高纯金属溅射靶材领域，完善半导体精密零部件业务布局。公司持续攻坚靶材关键技术，牢牢把握下游应用芯片朝先进制程演进的大势，公司生产的超高纯金属溅射靶材已批量应用于全球知名半导体芯片制造商先端技术节点的芯片制造。此外，公司生产的先端存储芯片用高纯 300mm 硅靶实现稳定批量供货，晶圆薄膜沉积工艺用精密温控核心部件出货量逐步攀升。在未来业务布局方面，公司于 2025 年 7 月启动向特定对象发行股票项目，拟在韩国建设半导体溅射靶材生产基地、实现关键零部件静电吸盘产业化，并进一步建设升级研发检测中心及区域性更强的综合性服务中心，本次发行实施后将进一步优化公司产能布局、建设全球性先进制造工厂，夯实核心技术护城河，增强客户服务能力，提升国际化竞争力和全球市场份额，并持续完善半导体精密零部件业务布局。

半导体材料与零部件赛道景气度持续上行。受益于人工智能、5G 通信、云计算、物联网、汽车电子等下游需求持续增长，全球晶圆及芯片产量提升并不断向先进制程演进，带动半导体用靶材及精密零部件需求同步扩容。全球半导体行业规模 2023 年/2024 年分别约为 5269 亿美元/6269 亿美元，2025 年预计达 6972 亿美元。分领域看，1) 半导体用靶材作为集成电路制造的重要先进材料，伴随芯片集成度提升、晶圆尺寸增大及先进制程持续推进，对靶材纯度、组织均匀性和加工精度的要求不断提高，预计至 2027 年全球半导体溅射靶材市场规模将达 251.10 亿元。2) 平板显示器用靶材方面，在国内“以旧换新”能效补贴及海外渠道补贴等政策支撑下，全球显示面板产值呈恢复上升趋势，未来随着新兴应用场景扩展对显示面板产业的推动，需求有望稳步增长，带动平板显示器用靶材市场需求的稳步增长。3) 半导体精密零部件方面，行业兼具广阔市场空间与较强国产替代逻辑，预计 2027 年全球半导体设备精密零部件市场规模约 5428 亿元，中国市场规模有望由 2023 年的 1094 亿元增长至 2027 年的 1877 亿元，复合增速达 14.5%。整体来看，行业需求扩

容、先进制程升级与国产替代深化形成共振，为公司靶材主业稳健增长及零部件业务加速放量提供了良好的外部环境。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续发力，收购凯德石英控股权完善石英件布局。预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 3.25 元、4.22 元和 5.41 元，维持“推荐”评级。

风险提示：(1) 下游需求放缓；(2) 业务拓展不达预期；(3) 贸易摩擦加剧。

详情参见：《江丰电子（300666.SZ）：2025 业绩稳步增长，公司全球半导体靶材份额进一步扩大》，刘航、李科融，2026 年 4 月 20 日

2.2 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%。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%，较上年提升 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 G8.6AMOLED 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、HBMKGSDCP 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

详情参见：《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》，刘航、李科融，2026 年 4 月 16 日

2.3 美格智能 (002881.SZ)：通信模组+解决方案双轮驱动，智能座舱模组建立先发优势

美格智能坚持模组和解决方案两条腿走路的产品策略。美格智能自 2007 年成立以来，历经“传统精密组件业务—拓展 4G 技术行业应用—无线通信模组+物联网解决方案”三大阶段。第一阶段 (2007-2012 年)，公司聚焦于精密组件加工，并布局物联网定制模组业务；第二阶段 (2013-2017 年)，公司进军 LTE 网络无线数据终端市场，主营业务拓展 4G 通信技术开发服务以及 4G 通信模块及智能终端的研发、销售；第三阶段 (2018-至今)，公司坚持无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动。在定制化方面，公司已经在智能网联车、FWA、IoT 等核心行业建立先发优势，并向具身智能机器人、智能无人机、消费类物联网、机器视觉、AI 医疗等新兴行业拓展。

智能网联车成为智能模组核心应用场景。随著智能座舱等功能在中高端车型中快速渗透，整车厂对车载模组提出高速率、低延迟与本地 AI 推理并重的要求。在车载多模态感知和实时推理等端侧 AI 任务中，高算力模组正逐步取代传统通信模组，成为智能化架构的关键节点。尤其在支持车规接口等方面，对模组的综合性能提出更高要求。**通信模组在智能网联车的应用市场将加速发展。**根据第三方弗若斯特沙利文，2020 年，智能网联车场景无线通信模组市场规模 23 亿元，2024 年达到 50 亿元，2020-2024 年复合增速 21%，预计 2029 年达到 159 亿元，2024-2029 年复合增长率 26%。

美格智能 5G 智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位。2013 年，公司成功获得国内某头部造车新势力的座舱域控制器项目定点，为其打造下一代智能座舱解决方案；**2025 年，在高通汽车技术与合作峰会上，美格智能在业界首次提出“智慧舱联”概念。**在舱联范式下，美格智能提出“双域融合”创新方案，将传统的 T-BOX 网联域与 IVI 信息娱乐域整合到一颗同时具备 5G 高速通信和 AI 能力的高算力智能模组之中。根据公司招股书披露，2024 年公司 5G 车载模组出货量 88.1 万颗，市场份额达到 35.1%，排名全球第一。

公司盈利预测及投资评级：当前全球正处于人工智能浪潮之中，智能网联车成为端侧 AI 重要应用场景。我们认为，公司在智能网联车通信模组领域具有领先地位，成为公司重要收入增长点。我们预计公司 2025-2027

年营业收入分别为 37.86、45.59、54.05 亿元，归母净利润分别为 2.29、3.04、3.93 亿元，对应 PE 分别为 52X、39X、30X。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

详情参见：《美格智能 (002881.SZ)：通信模组+解决方案双轮驱动，智能座舱模组建立先发优势》，石伟晶，2025 年 7 月 22 日

2.4 金山办公 (688111.SH)：AI 转型提速，业绩兑现可期

事件：

金山办公披露 2025 年年报，公司 2025 全年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 59.29(同比+15.78%)、18.36(同比+11.63%)、18.03(同比+15.82%) 亿元，其中单四季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 17.50(同比+17.16%)、6.58(同比+8.73%)、6.54(同比+15.60%) 亿元。

点评：

收入端锚定“AI、协作、国际化”核心战略，个人业务增长稳健、全球活跃用户数持续提升，海外成长性逐步释放；机构业务 WPS365 维持高增速，新增多家标杆客户，垂类产品迭代落地，WPS 软件受益信创复苏，公司份额领先。

- **个人业务用户规模稳步提升，海外构筑新增长极。**个人业务方面，2025 年金山实现收入 36.26 亿元（同比+10.42%），截至 2025 年底，WPS Office 全球月活设备数为 6.78 亿（同比+7.29%），其中移动版、PC 版月活设备数分别为 3.49 亿（同比+2.28%）、3.29 亿（同比+13.18%），整体个人用户规模仍稳健提升。**分地区看**，国内、海外 WPS 个人业务收入分别为 33.44（同比+7.87%）、2.82（同比+53.67%）亿元，累计年度付费个人用户数分别达 4615（同比+10.67%）、285（同比+63.39%）万。AI 功能方面，截至 2025 年底，金山 WPSAI 国内月活用户已超 8013 万（同比+307%），WPSAI 服务产生的日均词元（Token）调用量超 2000 亿，同比增长超 12 倍。我们认为 AI 功能带来的提价预期仍未充分释放，金山个人业务 ARPU 值仍有较大提升空间。
- **机构业务方面，WPS365 平台以 AI 为核心完成全域升级，2025 年维持高增速，WPS 软件受益信创复苏持续增长。**金山 WPS365 平台业务、WPS 软件业务 2025 年实现收入 7.20 亿元（同比+64.93%）、14.61 亿元（同比+15.24%）。WPS 365 业务维持高增速，产品市场影响力持续提升，引入渠道伙伴加速市场渗透，2025 年新增中国移动、山东能源、广汽集团、海关总署、东方财富等标杆客户，同时面向医疗、教育、政务等行业的专属垂类版本逐步落地，目前 WPS365 以 AI 为核心完成全域升级，上线数字员工开发平台，持续迭代升级 AI 搜索能力，并正式接入 OpenClaw 能力，用户可通过自然语言指令高效完成会议预约、消息汇总、文档整理等高频协作操作，实现多步操作的自动化执行；WPS 软件业务受益于政企客户信创招投标复苏，金山流式及版式文档市占率持续保持行业领先，2026 年有望实现同比增速的进一步提升。

毛利率稳中有升，研发投入强化。2025 年金山毛利率为 85.95%（同比+0.81pct），销售、管理、研发费用率分别为 19.22%（同比-0.14pct）、7.99%（同比+0.13pct）、35.34%（同比+2.23pct），截至 2025 年底研发人员共计 3979 人（同比+14.57%），占员工总数比例约 65.79%。研发方面的加强投入使得公司净利率小幅

下滑，2025 年公司实现归母净利润 18.36（同比+11.63%）亿元，净利率达 30.73%（同比-1.59pct）。同时公司 2025 年经营活动现金流达 25.02 亿元（同比+13.93%），显著高于归母净利润水平，盈利质量较高；截至 2025 年底合同负债达 25.99 亿元（同比+21.69%），侧面反映出公司订阅业务在未来一段时间的增长确定性。

盈利预测与投资评级：金山办公作为国内办公软件龙头，成长空间广阔，竞争格局优异，其个人业务增长稳健；WPS365 增速亮眼，标杆客户作为范例预期持续发挥牵引作用；WPS 软件持续受益于信创业务修复。叠加 AI 功能商业化的加速落地，公司中长期成长性进一步打开。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 21.96、25.95、30.74 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 51、43、36 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧、AI 产品拓展不及预期、C 端付费率不及预期、信创业务修复不及预期、业务出海进展不及预期等。

详情参见：《金山办公（688111.SH）：AI 转型提速，业绩兑现可期》，张永嘉，2026 年 3 月 28 日

2.5 铂科新材（300811.SZ）：芯片电感新建产能投产在即，多元协同夯实公司成长弹性

事件：公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年，公司实现营业收入 18.02 亿元（同比+8.38%），实现归母净利润 4.18 亿元（同比+11.29%），基本每股收益+8.21%至 1.45 元/股。2026 年一季度，公司实现营业收入 4.9 亿元（同比+27.73%），实现归母净利润 0.89 亿元（同比+20%），基本每股收益+17.46%至 0.31 元/股。考虑到公司芯片电感新建 2 亿片产能投产在即，且惠州、河源和泰国生产基地新增产能仍在持续建设中，叠加公司在 ASIC 及光模块领域已取得量产突破，公司业绩的长期稳健增长或与下游行业高速发展形成共振。

2025 年业绩维持稳定强增长，多元应用领域及优质客户群体持续拓展。2025 年公司金属软磁粉芯收入保持稳健增长，电感元件收入取得较快增长，金属软磁粉末业务实现稳健快速增长。从业务规模及盈利能力观察，2025 年公司金属软磁粉末制品（包含金属软磁粉芯及芯片电感）实现营业收入 17.4 亿元（同比+7.4%），实现毛利 7.29 亿元（同比+11.35%），毛利率同比+1.49PCT 至 41.90%；合金软磁粉营收+38.51%至 0.55 亿元（营收占比由 2.4%升至 3.07%），毛利+36.42%至 0.28 亿元（毛利占比由 3.06%升至 3.72%），毛利率-0.78PCT 至 51.03%。金属软磁粉芯业务维持稳定强增长，分下游行业观察，在通讯、服务器电源及 UPS 应用领域，受益于 AI 数据中心 CAPEX 的爆发，公司销售收入同比高速增长；在新能源汽车及充电桩领域，公司与海内外优质客户群体持续加深合作，已进入比亚迪、华为、特斯拉等企业供应链；在光伏及储能领域，储能市场爆发之下，公司仍然保持极高市占率水平。芯片电感业务延续高速增长，报告期内公司新增产能释放同时深化下游客户拓展。2025 年公司与 MPS 等现有客户不断深化合作，并与伟创力（Flex）等全球知名厂商建立合作关系。公司芯片电感产品已在 ASIC、光模块等领域取得量产突破。随着惠东高端一体成型电感项目的投入使用，生产自动化水平提高将推升公司芯片电感核心产品良率并缩短交付周期，这有助于强化芯片电感业务的竞争优势与成长优势。

芯片电感新增产能投产在即，三大增长曲线产能或持续扩张。从产销情况观察，2025 年公司电子元器件产量+1.81%至 41415.91 吨，销量+2.42%至 40222.58 吨，库存+33.49%至 4756.08 吨，产销率由 24 年的 96.5%升至 25 年的 97.1%。其中，受益于惠州基地的技改升级，公司 2025 年芯片电感出货量达 4500 万~5000 万片（同比+200%），占公司总出货量的 22%~25%。2026 年 1 月 20 日，公司以人民币 2000 万元收购惠州铂科新感 20%股权，公司持股比例升至 100%。公司已完成惠州新型高端一体成型电感建设项目一期建设，

并计划于 2026 年上半年投产，项目满产后公司芯片电感产能或达 2.5 亿片（较当前+400%）。同时，公司拟加速推动摘得惠东县产业转移工业园内剩余 68 亩工业用地以开启惠州项目二期建设。根据《惠东项目投资建设监管协议书》，公司取得土地后需在两年零三个月内完成二期项目建设（预计于 2028 年内完成），项目年产值不得低于 5.66 亿元。此外，金属软磁粉末方面，公司 25 年内完成多条非晶纳米晶、水雾化铁硅铬粉末生产线建设并顺利投产，新粉体工厂的筹建工作亦在稳步推进中。公司以惠州、河源、泰国三大生产基地为核心，持续实现金属软磁粉芯、芯片电感、金属软磁粉末三大主要产品的产能扩张。

现金流量大幅改善，研发投入有效转化。2025 年公司现金流量大幅改善。其中，由于公司持续优化回款管理体系和部分汇票到期、同时获得政府补助到账，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长+209.04%至 3.47 亿元；受购买设备和长期资产以及购买理财产品金额较上期同期增加影响，公司投资活动产生的现金流量净额同比负值程度加深+124.48%至-3.71 亿元；收到定向增发募集资金款、新增借款和支付分红款综合所致，公司筹资活动产生的现金流量净额同比增长+2285.33%至 3.19 亿元。公司成本控制能力维持稳定，研发投入持续提升。2025 年公司销售期间费用率同比+0.7PCT 至 14.97%。其中，受益于营运过程中销售费用管控加强，公司销售费用率同比-0.21PCT 至 1.39%；得益于公司加强营运成本管控，管理端职工薪酬和本期股份支付计提费用同比减少等，公司管理费用率同比-0.77PCT 至 4.28%；受利息收入增加，同时利息支出和汇兑损益增加等影响，公司财务费用率同比+0.31PCT 至 0.89%；由于研发项目投入加大，相应材料、动力及加工费支出增加，公司研发费用同比+29.38%至 1.52 亿元，研发费用率同比+1.37PCT 至 8.41%。公司 2025 年已完成高饱和非晶粉末开发、高饱和防锈包覆技术开发、超低损耗纳米晶粉末开发、高效多穴成型技术研究、TLVR 电感开发和模块用集成式电感开发等多项研究，研究成果显著，产品生产工艺水平提升。26 年一季度，公司研发费用 0.43 亿元，对应研发费用率同比+0.6PCT 至 8.76%，研发投入进一步增长。此外，公司 2025 年资产负债率同比-1.66PCT 至 23%，26Q1 资产负债率同比+1.09PCT 至 23.15%。公司偿债能力仍然较强，具有较好未来财务扩张空间。

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 26.15 亿元、34.54 亿元、40.39 亿元；归母净利润分别为 6.60 亿元、9.02 亿元和 11.22 亿元；EPS 分别为 2.28 元、3.11 元和 3.87 元，对应 PE 分别为 38.82x、28.43x 和 22.85x，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，市场需求不及预期，产能释放不及预期，毛利下降风险，技术创新风险，存货风险，市场竞争及政策风险。

详情参见：《铂科新材（300811.SZ）：芯片电感新建产能投产在即，多元协同夯实公司成长弹性》，张天丰、闵泓朴，2026 年 4 月 23 日

2.6 北京利尔（002392.SZ）：传统业务稳健发展，新兴业务落地拓新空间

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 69.70 亿元，同比增长 10.17%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 25.86%；扣非后归母净利润为 2.38 亿元，同比下降 15.88%，实现 EPS 为 0.34 元。

点评：

销量增长带动营业收入稳步增长，逆势更快提升市占率。公司 2025 年营业收入增长主要是销量带动，2025 年耐火材料销量为 103.83 万吨，同比增长 21.88%；综合销售价格为 4673.13 元/吨，同比下降 10.95%。受房地产行业投资持续下滑，钢铁行业处于反内卷过程当中，钢铁产量下滑（2025 年粗钢产量为 9.61 亿吨，

同比下降 4.4%)，影响行业需求，导致行业竞争激烈，综合价格出现下降。虽然收购包钢利尔股权并表增加营业收入，但剔除包钢利尔营业收入（并表到期末营业收入为 2.11 亿元）2025 年营业收入依然保持增长（同比增长 6.83%）。

在行业总需求受到影响，行业低迷的情况下，公司反而销量保持持续增长，使得公司逆势提升市占率，如果 2025 年全国耐火材料制品产量假设约为 2165 万吨（2025 年 1-9 月全国耐火材料产量为 1608.24 万吨），公司市占率将提升至约 4.80%，较 2024 年提高近 1 个百分点，也近 10 多年来市占率逆势提升最多的一年。

投资收益和公允价值变动损益提升净利润率，第四季度扣非后归母净利润依然大幅提升。公司 2025 年综合毛利率为 14.21%，同比微降 0.21 个百分点，总体保持稳定。而公司净利润率为 5.86%，同比提高 0.6 个百分点，主要是公司投资收益和公允价值变动损益较去年同期明显提升。2025 年公司除了民生证券股权取得投资收益外，公司投资 AI 芯片公司上海阵量对公允价值变动损益也有着积极的影响。公司投资的 AI 芯片公司上海阵量和硅碳负极材料公司联创锂能均为业内有发展潜力的公司，后续对公司利润继续产生积极影响的概率大。

2025 年公司扣非后归母净利润虽然下滑，但较前三季度下滑幅度收窄，主要是第四季度扣非后归母净利润同比大增 541.96%，较第三季度同比增幅 3.51% 提升明显，主要是去年同期的低基数（亏损）。第四季度扣非后归母净利润环比第三季度下降较多，主要是在第四季度计提资产减值（资产减值和信用减值计提 0.42 亿元）和第三季度投资公允价值变动损益收益较多（第三季度比第四季度公允价值变动损益多 0.55 亿元）所致。剔除这些因素后，总体各单季度相对平稳状态（营业总收入-营业总成本的差在第一季度到第四季度分别为 0.87、0.52、0.86 和 0.73 亿元）。

综合竞争力保证公司耐火材料业务稳健发展，新战略落地带来更广阔发展空间。公司数字智能化和技术加持下的高效生产经营管理效率、产业链一体化布局和整包模式下高粘性的头部客户群带来公司较强的综合竞争力，保证公司耐火材料业务能够逆势提升市占率，持续稳健发展。同时，公司积极发展新兴业务，除了投资 AI 芯片公司和硅碳负极公司，还通过定增建设 3 万吨氧化锆及新能源与航空航天用锆基材料项目，该产品不但满足高端耐火材料生产原料的需要，也能够用于固态电池电解质和正极材料的添加材料以及航空航天材料。还有公司海外越南生产线的建设等这些新发展战略的落地将为公司带来更广阔的发展新空间。

公司盈利预测及投资评级：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.64、5.45 和 6.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.39、0.46 和 0.55 元。公司耐火材料传统业务综合竞争优势明显，抗风险能力强，逆势提升市占率。随着公司新兴业务战略的逐步落地打开公司发展新空间，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：耐火材料行业环境低迷持续性超出预期，新业务推进速度低于预期。

详情参见：《北京利尔（002392.SZ）：传统业务稳健发展，新兴业务落地拓新空间》，赵军胜，2026 年 4 月 13 日

2.7 安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段

事件：安井食品发布年报，全年公司实现营业收入 161.93 亿元，同比+7.05%；归母净利润 13.59 亿元，同比-8.46%；扣非归母净利润 12.44 亿元，同比-8.49%。2025Q1-Q4 公司营收同比增速分别为 -4.1%/+5.7%/+6.6%/+19.05%；归母净利润同比增速分别为 -10.0%/-22.7%/+11.8%/-6.34%。其中 Q4 受商

誉减值影响，扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 5.12%。若剔除 24/25 年全年合计的 0.11/1.82 亿元商誉减值影响，则全年归母净利润同比+3.01%。

新品和新渠道开始放量。Q4 速冻调制品、速冻菜肴、速冻面米分别同比增长 25.76%/16.27%/5.34%，其中火锅料全家福、400 克真空玲珑装、虾滑系列、肉多多烤肠、虎皮炸蛋及象形包等销售积极，贡献增量。Q4 经销商/特通直营/新零售商超分别同比+19.42%/6.97%/50.12%/5.30%，新零售及电商实现高增主要系公司扩大与盒马鲜生、美团等新零售平台的合作，加大在抖音、天猫等电商平台的投入，带来销售增长所致。

管理层转向更理性、更重盈利质量的竞争策略。25 年公司已与主流的商超及新零售企业建立合作关系，从年初“全面拥抱商超定制化”的策略调整至“有管控地推进定制业务”。通过需求分级提高服务效率，反映了公司在追求扩张和追求效率之间的再平衡。25 年公司毛利率虽然仅 21.60%、同比下降 1.7pct，但 Q3、Q4 同比数据明显好转，且价格战趋缓、低毛利小龙虾占比下降、新品结构优化的趋势已经出现；另一方面，25 年公司销售费用率、管理费用率分别下降至 5.96%、2.57%，分别同比-0.56/0.77pct，反应公司规模效应进一步提升，费用率持续优化。

盈利预测及投资评级：经历了约 2 年的价格战，头部公司对“低价不可持续”形成共识，行业企业普遍开始控制费用投放。随着餐饮的逐步回暖，我们认为公司基本盘能够稳定，商超定制和新零售负责打开渠道增量，锁鲜装、烤肠等新品负责打开品类空间并带动毛利率增长，冻品先生承担 ToC 转型样板，安斋与海外布局则提供中长期边际空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别同比+25.70%/12.46%/10.43%，对应 EPS 分别为 5.13/5.76/6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 19/17/15 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：餐营业复苏不及预期；原材料价格波动风险；食品安全风险。

详情参见：《安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段》，孟斯硕、王洁婷，2026 年 4 月 7 日

3. 风险提示

行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

分析师简介

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于华力微电子、诚通证券研究所和国海证券资管，证书编号：S1480522060001。

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。9年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

张永嘉

计算机行业分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021年加入东兴证券，主要覆盖基础软件、数据要素、金融IT、汽车智能化等板块。

张天丰

研究总监，周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十五年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资CTA，(东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖及三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind金牌分析师及iFinD卓越金属产业研究，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组投票委员。

赵军胜

17余年研究经验，上下结合研究框架，涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名；东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名；卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围；今日投资“天眼”2018年唯一3年五星级分析师及2014、2016、2017和2018年获最佳分析师、选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等；2019年“金翼奖”第1名；2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名；2021年wind金牌分析师第2名。

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

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益关系。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法律责任。

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 23 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