

信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 10 月 30 日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,016.33	0.70
深证成指	13,691.38	1.95
沪深 300	4,747.84	1.19
中小板指	8,391.59	1.68
创业板指	3,324.27	2.93
科创 50	1,489.12	1.18

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

- 【行业评论】非银行金融：行业周报（20251020-20251026）：-政策推动金融高质量发展，加快金融强国建设
- 【公司评论】丹娜生物（920009.BJ）：-深耕病原微生物体外诊断，国家级专精特新“小巨人”
- 【公司评论】聚胶股份(301283.SZ)：聚胶股份-全球渗透率稳步提升，25Q3 业绩再创新高
- 【行业评论】【山证电新】20251029 光伏产业链价格跟踪-价格基本持平
- 【行业评论】【山证电新】光伏反内卷催化，行业拐点将至

【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20251020-20251026）：-政策推动金融高质量发展，加快金融强国建设

彭皓辰 penghaochen@sxzq.com

【投资要点】

- **国务院发布关于金融工作情况的报告。**国务院关于金融工作情况的报告 10 月 26 日提请十四届全国人大常委会第十八次会议审议。报告提出，下一步将突出金融服务实体经济重点方向，着力提供高质量金融服务。加力做好金融“五篇大文章”，指导金融机构提升金融服务专业化精细化能力和水平。继续聚焦科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点方向，强化财政、货币、产业等政策协同联动，管好用好现有各项结构性货币政策工具，加力支持重点领域和薄弱环节。精准有效推进金融支持重点产业提质升级。
- **监管部门集中传达贯彻党的二十届四中全会精神，就资本市场改革明确方向。**10 月 24 日中国人民银行，证监会，金融监督管理总局均召开党委会议，传达学习党的二十届四中全会精神。其中，证监会会议指出将进一步深化投融资综合改革，更好服务“十五五”发展目标和金融强国建设。培育和发展高质量的上市公司群体，完善“长钱长投”的市场生态。深化科创板、创业板改革，充分发挥新三板、私募股权和创业投资等多层次股权市场培育功能，同时依法从严打击各类证券期货违法违规活动，加强资本市场法治建设。监管层面进一步明确资本市场深化改革方面，为高质量发展提供坚实长期来看，中国资本市场展现出较强的韧性与潜力，高质量发展渐行渐稳，政策组合拳筑牢根基，具备长期投资价值。
- **10 月 20 日至 10 月 24 日期间，主要指数整体上涨，上证综指上涨 2.88%，沪深 300 上涨 3.24%，创业板指数上涨 8.05%。**期间 A 股日均成交额 1.80 万亿元，环比下降 18.04%。截至 10 月 24 日，两融余额 2.46 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.07%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.85%，较年初上行 24.09bp。
- **风险提示**
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

【公司评论】丹娜生物（920009.BJ）：-深耕病原微生物体外诊断，国家级专精特新“小巨人”

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

【投资要点】

- 丹娜生物是一家专注于侵袭性真菌病血清学早期诊断及其他病原微生物体外诊断产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司被认定为国家高新技术企业、第一批国家支持的重点专精特新“小巨人”企业、天津市制造业单项冠军企业、国家知识产权优势企业。公司产品涵盖酶动力学、酶联免疫法、免疫层析法、化学发光法、荧光定量 PCR 法五大系列，主要用于侵袭性真菌病及其他感染性疾病的诊断和耐药检测。
- 侵袭性真菌病发病率上升，易感人群增加，血清学检测推动市场增长。侵袭性真菌病发病率逐年上升，平均致死率可达 27.6%，且易感人群不断增加。早期诊断对于治疗侵袭性真菌病至关重要，血清学检测因其耗时短、操作易、结果快、特异性高等优势，成为早期诊断的重要手段。近年来，随着发病率上升、易感人群增加、检测技术发展，以及国家政策助力检测覆盖更多医院和人群，侵袭性真菌病诊断试剂市场规模不断扩大。据弗若斯特沙利文报告，2018-2030 年中国侵袭性真菌病诊断试剂市场规模将从 2.4 亿元增长至 30.3 亿元，年均复合增长率为 23.5%。
- 丹娜生物在侵袭性真菌病诊断领域具有显著的竞争优势。公司创始人及实控人 ZHOU ZEQU 为美国俄亥俄大学博士、美国塔夫茨大学医学院及哈佛医学院博士后，曾就职于全球知名创新药企，团队汇聚了众多专业人才，并获得了多项人才相关荣誉。公司技术研发实力强劲，建有多个科技创新平台，拥有六大核心技术平台和众多专利及医疗器械注册证书。公司产品种类丰富，部分产品入选国家目录或获得地方认定，独家产品填补了国内市场空白。此外，公司学术推广能力突出，销售客服网络完善，经营管理规范，产业合作广泛，品牌建设成效显著，致力于成为全球知名诊断品牌。
- 投资建议：公司 2022-2025H1 营业收入分别为 2.95 亿元、2.37 亿元、2.40 亿元和 1.16 亿元，增速分别为 26.11%、-19.78%、1.21%、-1.38%；公司 2022-2025H1 归母净利润分别为 0.45 亿元、0.78 亿元、0.87 亿元和 0.50 亿元，增速分别为-36.56%、73.90%、12.36%、29.55%。公司可比公司浩欧博、科美诊断、透景生命、亚辉龙、新产业 2024 年 PE 分别为 261.52X、24.78X、108.03X、27.60X、26.60X，均值为 26.33X（剔除浩欧博、透景生命）。公司发行后股本为 5,539.00 万股，发行价对应发行后市值为 9.47 亿元，对应 2024 年市盈率为 10.86X，相较于可比公司 PE 均值有较大折价。
- 风险提示：行业监管风险；行业政策变化风险；市场竞争风险；质量控制风险；主要原材料供应风险；营业收入下滑、境外收入占比下降和产品价格下降风险；税收优惠政策变动风险；仪器投放模式下销售费用增加的风险；新产品研发和注册风险；技术泄密或被侵害的风险。

【公司评论】聚胶股份(301283.SZ)：聚胶股份-全球渗透率稳步提升，25Q3 业绩再创新高

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 10月26日，公司发布《2025年三季度报告》，2025Q3实现收入5.45亿元，同比+7.78%，环比+11.24%，实现归母净利0.61亿元，同比+531.22%，环比+33.09%。主要系公司持续推动卫材大客户放量，将产品利润提升作为主要销售策略，进一步推动高附加值产品放量所致。

➤ 事件点评

- 在全球高附加值产品战略推动下，产品盈利由谷底逐步修复。公司2025Q3毛利率为22.85%，环比+3.48个pct，同比+12.55个pct，在卫材热熔胶行业经过3年充分的市场竞争之后，公司于今年初改变销售策略，持续优化销售策略并深化合作关系，有序推进成本控制与降本，增效等措施，推动产品盈利的回升，同时受益于原材料及海运费的回落，公司产品盈利回到均值状态。
- 卫材热熔胶产品升级趋势持续。卫生用品性能和质量要求的提高持续给卫材热熔胶行业带来新发展机会，呈现出功能化、个性化、特殊应用等发展趋势，如柔味胶、尿显胶、可降解热熔胶、低VOC热熔胶、芯体胶、亲水热熔胶、净味胶、彩色胶、抗菌胶、驱蚊胶等细分胶种不断涌现，为公司带来持续的抢占市场的机会。
- 马来西亚工厂即将放量，全球布局再下一城。公司马来工厂将在2025Q4进入调试状态，主要针对北美客户进行销售，可进一步的降低综合成本，推动高附加值市场的占比提升。未来广州工厂、波兰工厂、马来西亚工厂进行全球布局，充分利用中国的供应链优势和公司的管理及研发优势，持续抢占卫材热熔胶的份额。

➤ 投资建议

- 卫材热熔胶竞争格局优异，产品盈利由谷底逐步修复，育儿补贴政策或推动卫材行业进一步修复，我们预计公司2025-2027年归母净利分别为2.2/2.8/3.3亿元，对应PE分别为18/14/12X，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 项目投产不及预期风险；原材料价格波动风险；海外市场拓展不及预期风险；股份解禁及股东减持相关风险等。

【行业评论】【山证电新】20251029 光伏产业链价格跟踪-价格基本持平

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 多晶硅 价格结构性上涨：根据Infolink数据，本周致密料均价为52.0元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为50.0元/kg，较上周持平。本周国内多晶硅企业有3-4家成交，订单规模环比下降。需求端市场对四季度光伏装机预期偏弱，硅片企业对硅料囤货意愿较弱；供应端多数企业本月可接订单已近饱和。在供需双弱格局下，市场交投整体清淡。据硅业分会统计，10月国内多晶硅产量比预期高出5.4%，主

要因为四季度部分企业为摊薄成本在有限产能内小幅提升了开工率,11-12月多晶硅累库速度有望放缓。当前多晶硅供大于求的局面尚未根本改善,年内光伏联合体有望落地,预计短期多晶硅价格在政策预期下持稳。



➤ **硅片 价格持平:** 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.35 元/片,较上周持平;130um 的 210mm 型硅片均价 1.70 元/片,较上周持平。11-12 月硅片企业基本确定将执行减产,有助于缓解市场的供应压力,为价格提供底部支撑,预计短期硅片价格持稳。



➤ **电池片 价格结构性下滑:** 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.310 元/W (转换效率 25.0%+),较上周下降 1.6%; 210mm N 型电池片价格为 0.31 元/W (转换效率 25.0%+),较上周持平。电池片环节的库存结构分化,预计 210R 和 183 型号面临一定库存压力,210 型电池片价格将继续保持坚挺。



➤ **组件 价格持平:** 182*182-210mm TOPCon 双玻组件价格 0.693 元/W,较上周持平;210mm N 型 HJT 组件价格为 0.830 元/W,较上周持平;182*182-210mm 集中式 BC 组件价格为 0.76 元/W,较上周持平,较 TOPCon 溢价 10.9%;分布式 BC 组件价格为 0.76 元/W,较上周持平;较 TOPCon 溢价 8.6%。目前集中式项目以执行前期订单为主,新单能见度有限,分布式市场也未有强劲复苏信号。9 月全国新增光伏装机容量 9.7GW 环比+31.25%,同比-53.76%。前三季度累计新增光伏装机 240.27GW,同比+49.35%,整体呈现前高后低的走势。当前产业链各环节仍面临较大的成本压力,预计短期组件价格持稳。



➤ **光伏玻璃 价格持平:** 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 20 元/m²,较上周持平;2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13.0 元/m²,较上周持平。



➤ **重点推荐:** BC 新技术方向:爱旭股份、隆基绿能; 供给侧方向:大全能源、福莱特; 光储方向:阳光电源、德业股份; 电力市场化方向:朗新集团; 国产替代方向:石英股份 海外布局方向:横店东磁、博威合金。建议积极关注:协鑫科技、通威股份、信义光能、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、晶澳科技、天合光能、晶科能源、迈为股份、晶盛机电、弘元绿能。



➤ **风险提示:** 光伏装机不及预期,产业竞争加剧等。

【行业评论】【山证电新】 光伏反内卷催化,行业拐点将至

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 10月28日晚央视《经济半小时》，协鑫提到17家龙头企业目前基本签字，光伏联合体有望在年内落地。十五五规划建议中也提到，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争。
-
- 反内卷提出以来，上层、协会、企业各层面重视程度不断提高，在报表层面，上游硅料企业（协鑫、大全、通威等）、光伏玻璃（福莱特等）Q3单季度业绩均有明显改善。另外，芬太尼关税有降低预期，若落地，对光储均形成利好。
-
-
- 我们认为，光伏行业整体拐点将近，重点推荐：BC新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧方向：大全能源、福莱特；海外布局方向：博威合金、横店东磁；光储方向：阳光电源、德业股份；电力市场化方向：朗新集团；国产替代方向：石英股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、信义光能、TCL中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、晶澳科技、天合光能、晶科能源、迈为股份、晶盛机电、弘元绿能。
-
- 风险提示：光伏装机不及预期，产业竞争加剧等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

