

信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 9 月 25 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	3,853.64	0.83
深证成指	13,356.14	1.80
沪深 300	4,566.07	1.02
中小板指	8,297.01	2.21
创业板指	3,185.57	2.28
科创 50	1,456.47	3.49

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（20250915-20250921）：-交投活跃提升，券商基本面稳定向好

【行业评论】生物医药 II：行业政策点评-脑机接口术语标准发布：行业规范化里程碑，开启产业化加速期

【公司评论】福莱特(601865.SH)：福莱特点评-光伏玻璃供需格局改善，公司盈利能力有望修复

【公司评论】祥和实业(603500.SH)：祥和实业 25 年中报点评-利润高增彰显成长韧性，铁路智能检测装备打开发展空间

【行业评论】阿里 Capex 再超预期，AIDC 电源供应商显著受益

【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250915-20250921）：-交投活跃提升，券商基本面稳定向好

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场交投活跃度显著提升。**上周，财政部发布 2025 年 1-8 月财政收支情况，其中证券交易印花税 1187 亿元，同比增长 81.7%，8 月单月实现 251 亿元，同比增长 225.97%，环比增长 66%，创下年内单月次高纪录。2025 年 8 月，市场日均成交额突破两万亿，市场情绪及交投活跃度持续提升，根据易观千帆数据，8 月证券类应用活跃人数合计 1.73 万亿，环比增长 4%，同比增长 27.26%，创 2025 年以来最高。随着资本市场改革的持续推进、金融政策的不断加码，资本市场回稳向好态势稳固。
- **券商基本面持续向好。**上周，金融板块表现有所承压，但近期日均成交额、两融规模持续增长，股权融资显著回暖，券商基本面持续向好。随着资本市场改革的进一步深化，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。
- **上周主要指数表现分化，上证综指下跌 1.30%，沪深 300 下跌.44%，创业板指数上涨 2.34%。**上周 A 股成交金额 12.59 万亿元，日均成交额 2.52 万亿元，环比增长 8.23%。两融余额 2.40 万亿元，环比提升 1.98%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.96%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.88%,较年初上行 27.12bp。
- **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。

【行业评论】生物医药 II：行业政策点评-脑机接口术语标准发布：行业规范化里程碑，开启产业化加速期

邓周宇 dengzhouyu@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述：**
- **2025 年 9 月 16 日，国家药监局正式发布 YY/T 1987—2025《采用脑机接口技术的医疗器械术语》行业标准（2025 年第 91 号公告），并将于 2026 年 1 月 1 日起实施。**作为我国第一项脑机接口医疗器械专项标准，其出台标志着国内脑机接口医疗产业化进程迈出关键一步——通过构建统一的术语体系，破解行业长期存在的概念模糊、标准缺失难题，为研发创新、临床转化及监管落地提供“通用语言”。在全

球脑机接口技术竞争进入白热化阶段的背景下，该标准的发布将加速我国从技术跟随向规则制定者的角色转变，为产业高质量发展奠定坚实基础。

➤ **事件点评：**

- **脑机接口（BCI）作为融合神经科学、人工智能与生物工程的前沿技术，其医疗应用涉及信号采集、算法处理、临床适配等多环节复杂技术体系。**此前行业因缺乏统一术语标准，导致研发端存在诸多概念混淆现象，临床端与监管端存在一定沟通障碍，制约了技术转化效率。本次颁布的标准通过三大维度构建规范化体系，为产业发展的基础能力奠定基础。
- 本次术语标准的发布并非孤立事件，而是我国脑机接口产业政策持续完善的关键一环。回溯政策演进脉络，呈现出"国家战略引领+行业协同推进+地方精准落地"的鲜明特征：
- **国家战略层面：**自 2016 年中国脑计划全面开展以来，脑科学被纳入"十三五"重大科技项目、"十四五"国家战略性科学计划和科学工程，并成为工信部等七部门明确推动的创新产业发展。
- **行业监管层面：**2025 年政策密集落地形成"组合拳"，2 月中国药检发布《采用脑机接口技术的医疗器械用于人工智能算法的脑电数据集质量要求与评价方法》，3 月医保局在《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》中新增"侵入式脑机接口置入费"等 3 项医疗服务价格项目，此次术语标准的发布进一步完善了"数据-术语-收费"的监管闭环。
- **地方实践层面：**北京、上海率先出台脑机接口专项行动方案。北京市提出，到 2030 年，培育 3-5 家具有全球影响力的科技领军企业、100 家左右创新型中小企业；打造 1-2 个脑机接口产业发展集聚示范区，实现脑机接口创新产品在医疗、康养、工业、教育等领域的规模化商用。上海市提出，2030 年前，实现高质量控脑，脑机接口产品全面实现临床应用，打造全球脑机接口产品创新高地，产业链核心环节实现自主可控。系列侵入式、半侵入式脑机接口产品进入医疗器械注册审批阶段，帮助失明患者，部分恢复视觉能力；帮助瘫痪患者，部分恢复全身的触觉感知与运动能力；为难治性癫痫、重度抑郁症等脑疾病，提供新型治疗手段。
- **标准落地的同时，国内脑机接口技术创新呈现"多点突破"态势，为产业化应用提供了坚实的技术支撑。**9 月 17 日，中国科学院深圳先进技术研究院与东华大学团队在《Nature》发表的"神经蚯蚓"(NeuroWorm)研究成果，代表了我国在植入式脑机接口领域的国际领先水平。团队研发出的仿蚯蚓体节结构，在 200 微米纤维上集成了 60 个传感器（传统 4 个），兼具柔软性与生物相容性，植入肌肉 13 个月无排异。通过磁控技术实现纤维在体内自由游走，动态监测脑区与肌肉神经信号。这一技术有望为帕金森等神经疾病提供单次植入、多区域监测方案，并可通过电刺激调控神经活动。
-
- **投资建议：**建议关注具备脑机接口技术的相关企业，如诚益通、翔宇医疗、爱朋医疗、伟思医疗、麦澜德、心玮医疗等。

- 风险提示：包括但不限于，①技术转化不及预期：植入式产品的长期安全性验证周期可能长于市场预期；②政策推进节奏变化：后续产品注册审批细则落地进度存在不确定性；③国际竞争加剧：海外巨头在侵入式技术领域布局较早，可能与国内企业形成竞争；等。

【公司评论】福莱特(601865.SH)：福莱特点评-光伏玻璃供需格局改善，公司盈利能力有望修复

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 77.4 亿元，同比-27.7%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比-82.6%。Q2 单季度实现营业收入 36.6 亿元，同比-26.4%，环比-10.3%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比-79.0%，环比+46.0%。
- 事件点评
- 经营性活动现金流持续增长，海外产能盈利能力更强：受益于优秀的经营管理能力，2025 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为 14.0 亿元，维持正向；Q2 单季度净流入 12.3 亿元，同比+7.8%。2025 年上半年，公司海外收入 23.3 亿元，同比-4.8%；在营收中占比 30.1%，同比+7.2pct。公司海外业务毛利率为 18.4%，福莱特（越南）净利润为 1.4 亿元，盈利能力优于国内。
- 行业整体减产去库存，价格回升有望带动盈利能力改善。2025 年 3-4 月抢装潮时期，光伏玻璃价格短期回升，抢装结束后价格开始下降，7-8 月光伏玻璃价格降至约 10 元/m²的历史新低，落后产能陆续退出或进行冷修。在行业供需失衡及“反内卷”的背景下，公司也减少产能供给，截至 2025 年 6 月底，公司在产总产能降至 16400t/d。根据 SMM，2025 年 8 月，光伏玻璃行业整体开工率为 51.6%，行业库存天数降至 21.6 天，8 月底 2.0mm 单层镀膜光伏玻璃反弹至约 13 元/m²，预计 9 月开始公司盈利能力迎来修复。
- 投资建议
- 公司处于光伏玻璃行业第一梯队，考虑冷修等因素影响，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.31/0.46/0.84，对应公司 9 月 23 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 53.9/36.1/19.8，维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- 行业竞争加剧、光伏需求不及预期、原材料及燃料价格波动影响、海内外政策风险、产能建设不及预期风险等、汇率波动风险等。

【公司评论】祥和实业(603500.SH)：祥和实业 25 年中报点评-利润高增彰显成长韧性，铁路智能检测装备

打开发展空间

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 近日，祥和实业股份发布 2025 年中报。2025 年 H1 公司实现营业收入 3.81 亿元，同比+6.49%；归母净利润为 0.64 亿元，同比+96.56%；扣非净利润为 0.63 亿元，同比+101.02%。

➤ 事件点评

- **营收利润双增，盈利能力显著改善。**上半年，公司营收实现稳健增长，主要得益于其在产品创新、市场拓展以及内部管理优化等方面的积极作为。分业务来看，轨道交通相关产品营收达 1.68 亿元，同比大幅增长 35.16%，主要得益于深度参与广湛、西十等重大铁路项目供货，以及成功开拓大秦重载铁路专用垫板等新业务。电子元器件配件业务营收为 1.14 亿元，凭借与贵弥功等知名企业的稳固合作，保持了稳定增长态势。高分子改性材料业务营收 9381.74 万元，主要受益于下游市场需求增长及自身产能布局推进。上半年公司毛利率为 30.92%，同比+5.44pct，销售净利率为 17.26%，同比+7.68pct，盈利能力大幅提升。

- **核心主业持续突破，新业务打开增量空间。**公司聚焦四大核心业务，各板块协同发力并实现突破：轨道交通相关产品成业绩增长关键，供货国家级铁路项目，开拓新业务，中标穗莞深城际项目；自主研发的铁路轨道综合检查仪完成试用，为后续推广奠定基础。电子元器件配件业务稳定增长，供应贵弥功、艾华集团等知名企业并提升老客户份额，同时布局锂电池胶塞等新能源领域，契合中国铝电解电容器市场增长趋势。高分子改性材料业务受益行业需求，工程塑料与 EVA 改性颗粒应用广泛，年产 1.8 万吨生产线新厂房验收，搬迁扩能推进，顺应国内 PA66 消费量增长。无人机配套产品凭技术优势实现批量供货，与国内知名厂家合作，切入产业链，契合中国民用无人机市场发展。

- **铁路智能化检测装备需求庞大，公司积极布局相关业务。**《中国制造 2025》提出我国要开展轨道交通装备制造基础研究和绿色智能装备研制，提升轨道交通加工、检测装备国产化、自主化水平。《“十四五”铁路科技创新发展规划》明确提出探索基于无人机、检测机器人等的智能巡检技术。截至 24 年底，全国铁路营业里程达到 16.2 万公里，其中高铁 4.8 万公里，庞大的铁路线路设备，需要大量的养护工作。国家及产业政策对于轨道检测设备不断推进高端化、智能化发展提出了新的要求。线路轨道检测机器人等智能化轨道检测设备能够解决人工检测效率低、劳动强度大、主观性强等问题，成为了铁路检测设备的发展方向，市场容量较大。公司与行业内企业强强联合，研发轨道智能检测装备，应用铁路轨道等不同场景的工业高端检测装备或智能机器人。

➤

➤ 投资建议

- 短期，随着公司新中标项目的订单持续转化，公司业绩有望加速释放；中长期，公司在“轨道交通+电子材料”双领域已建立较为稳固的技术壁垒，随着铁路智能检测机器人需求的持续释放以及与国铁战略的协同效应深化，公司成长潜力巨大。
- 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 7.63、8.85、10.31 亿元；归母净利润分别为 1.19 亿元、1.41 亿元、1.71 亿元，EPS 分别为 0.36、0.42、0.51 元，对应 PE 分别为 32、27、22 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- **原材料价格波动风险：**作为制造业企业，化工原料、金属等大宗商品价格若出现大幅上涨，可能侵蚀公司经过优化后的利润率。
- **新技术研发与市场化风险：**无人机配套、智能化设备等新增长点的研发投入较高，其技术迭代速度和市场推广效果存在不确定性，可能无法如期形成规模效益。
- **政策依赖与投资周期风险：**公司核心业务与国家对铁路等基础设施的投资力度紧密相关。若未来宏观政策调整，导致基建投资放缓，可能对公司的订单和收入增长造成影响。

【行业评论】阿里 Capex 再超预期，AIDC 电源供应商显著受益

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **9月24日，2025云栖大会在杭州举行。**阿里巴巴集团 CEO、阿里云智能集团董事长兼 CEO 吴泳铭在主旨演讲中表示，#阿里巴巴的资本开支会在 3800 亿元基础上，增加更多的投入。他同时表示，到 2032 年，阿里云全球数据中心的能耗规模将提升 10 倍。
-
- **中恒作为阿里 AIDC 电源供应商参展，展位号:2-19。**公司在国内 HVDC 市占率 50%+，预计目前在巴拿马电源在阿里中份额超过 90%。阿里巴拿马电源下次公开招标前，中恒现有订单有望超额执行，同时关注 Q4 阿里招标情况。阿里 Capex 高增公司为最受益的电源标的，此外阿里电源相关建议关注：欧陆通、通合科技、伊戈尔、新特电气等。
-
- **风险提示：**订单不及预期，竞争加剧风险等。

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。本报告所载的资料、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

