

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601816.SH	京沪高铁
601233.SH	桐昆股份
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
600276.SH	恒瑞医药
688085.SH	三友医疗
600861.SH	北京人力
300395.SZ	菲利华
603986.SH	兆易创新
002938.SZ	鹏鼎控股

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3821.83	(0.18)
深证成指	13119.82	(0.29)
沪深 300	4519.78	(0.06)
中小 100	8117.35	(0.18)
创业板指	3114.55	0.21

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	1.52	社会服务	(3.11)
煤炭	1.11	商贸零售	(2.90)
电力设备	0.43	计算机	(2.39)
公用事业	0.42	综合	(2.13)
家用电器	0.06	钢铁	(1.95)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250924

■重点关注

【电子】存储行业更新报告*苏凌瑶。2025 年以来，受到生成式人工智能和大型语言模型发展商业模式的日趋成熟，以及核心硬件需求持续提振，半导体存储行业稳步上行，且在需求推动下或有望迎来价量齐升。

【基础化工】利尔化学*余嫒嫒。公司发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 45.07 亿元,同比增长 35.36%;归母净利润 2.71 亿元,同比增长 191.21%;扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 241.02%。其中，第二季度营收 24.21 亿元，同比增长 24.87%，环比增长 16.05%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 160.75%，环比降低 23.22%。公司拟发布中期分红，每 10 股派发现金红利 2 元（含税），对应上半年分红比率 59.17%。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【电子】存储行业更新报告—需求致行业价格普涨，AI 端侧存储解决方案加速迭代

苏凌瑶

2025 年以来，受到生成式人工智能和大型语言模型发展商业模式的日趋成熟，以及核心硬件需求持续提振，半导体存储行业稳步上行，且在需求推动下或有望迎来价量齐升。

支撑评级的要点

企业级备货叠加手机新品需求，NAND 涨价情绪日益高涨。国内互联网企业正大力增加资本支出，加码 AI 投入，阿里 25Q2“AI+云”资本支出投资达 386 亿元，未来三年将在云和 AI 硬件基础设施上投入超 3800 亿元。百度 25Q2 资本开支达 38 亿元，同比增速近 80%。腾讯 25Q2 资本开支同比增长翻倍至 191.07 亿元。当前，随着 AI 应用正加速渗透，AI 基础设施建设持续扩张，海量数据对存储的需求与日俱增，企业级存储应用具备较高潜力。CFM 闪存市场预计 25Q4 存储市场或将迎来价格普涨行情，此次涨价主要聚焦在企业级和手机市场上，25Q4 企业级存储价格或将实现个位数涨幅，手机嵌入式存储价格亦有望小幅上扬。

原厂 EOL 通知推动 DDR4、LPDDR4X 价格大幅攀升，25H2 DRAM 市场或迎来全面涨价。受 DRAM 原厂停产旧制程 DRAM 产品影响，DDR4、LPDDR4X 价格大幅上涨，DRAM 市场持续景气。继 25Q3 报价上涨后，行业 25Q4 有望实现 20%-50% 季度环比涨幅。南亚科 25Q3 合约价环比大涨 70%，25Q4 环比上涨 50%。华邦电 25Q3 环比上涨 60%，25Q4 再涨 20%。华邦电 25Q4 合约价相较于 25Q2 低谷，涨幅高达 80%-90%，涨势可观。

结构性缺货致利基市场价格起涨，端侧定制化存储星辰大海。2025 年以来，台股三大利基存储厂商旺宏、华邦电、南亚科合计营收大体呈现逐月攀升情况。1) NOR Flash：随着 AI 数据中心需求增加以及车用市场逐步回暖，NOR Flash 市场供需趋于健康，适时调涨报价成为必然趋势，NOR Flash 价格在 25Q4 有望调升至双位数百分比，或有望延续至 2026 年。2) 利基 DRAM：随着海外大厂淡出利基型 DRAM 市场，市场供需格局发生变化，市场面临供不应求的局面，产品价格也随之上涨。据兆易创新判断，利基 DRAM 产品的涨价目前还在持续，紧缺预计持续全年。3) 定制化存储：我们认为，随着初代产品的推出和落地，定制化存储正逐步发力，堆叠方案在端侧应用有望逐步规模化，具备先发优势的公司有望深度受益产业浪潮。

评级面临的主要风险

AI 应用发展不及预期；

存储供应链涨价不及预期；

互联网厂商资本开支下修或不积极；

定制化存储落地不及预期。

【基础化工】利尔化学—部分产品价格回暖带动 2025H1 业绩同比改善

余嫒嫒

公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 45.07 亿元，同比增长 35.36%；归母净利润 2.71 亿元，同比增长 191.21%；扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 241.02%。其中，第二季度营收 24.21 亿元，同比增长 24.87%，环比增长 16.05%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 160.75%，环比降低 23.22%。公司拟发布中期分红，每 10 股派发现金红利 2 元（含税），对应上半年分红比率 59.17%。

支撑评级的要点

农药行业整体景气度仍处低位，部分产品销量、价格同比提升。上半年公司营收同比增长 35.36% 至 45.07 亿元，其中第二季度营收为 24.21 亿元，同比增长 24.87%，环比增长 16.05%。2025H1 主要大宗农药产品价格仍在低位，但随着库存回归正常水平，部分产品价格出现回暖，公司部分产品的销量和价格同比有所提升。分业务看，农药原药业务收入同比增加 62.67% 至 27.57 亿元，毛利率同比提升 0.45pct 至 17.57%；农药制剂业务收入同比增长 12.49% 至 9.60 亿元，毛利率同比提升 3.17pct 至 20.54%。分地区看，上半年国际、国内销售收入分别为 23.45 亿元、21.62 亿元，同比分别增长 69.43%、11.12%，外销收入增速亮眼。子公司方面，2025H1 江苏快达得益于主要产品销量增长，营业收入、净利润分别同比提升 5.72%、11.06% 至 5.13 亿元、0.55 亿元。

毛利率提升，期间费用率优化。2025H1 公司整体毛利率为 18.53%，同比提升 1.43pct。期间费用率整体有所降低，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.68%/4.16%/2.54%/0.68%，分别同比 -0.21pct/-1.79pct/-1.37pct/+0.40pct，其中财务费用率同比提升主要系汇兑收益减少。

精草铵膦产能陆续释放。公司在绵阳、广安、南通、岳阳、鹤壁、荆州、津市等 7 地布局了生产基地，为国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，也是国内大规模的草铵膦、精草铵膦原药生产企业。截至 2025 年中报，控股子公司湖北利拓 10000 吨/年精草铵膦原药及配套工程项目、绿色高效低毒植保原药生产项目（一期）建设稳步推进，随着公司持续进行各地新产品与新项目建设，公司未来成长性广阔。

评级面临的主要风险

环保风险；安全生产风险；产品价格下滑风险；产能建设进度不及预期风险；国际贸易摩擦风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘思阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark 15 楼

NY10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371