

首席周观点：2025 年第 36 周

2025 年 9 月 4 日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：金银河（300619.SZ）：周期与成长共振或开启戴维斯双击——有机硅设备行业龙头进入双轮驱动发展期

国内锂电池连续化制浆装备龙头，有机硅装备龙头企业。公司主要从事新能源装备制造及化工新材料装备制造，现为国内锂电池连续化制浆装备龙头企业，产品可应用于干法电极、固态电池、锂（钠）电池、动力电池、储能电池及数码电池等新能源电池。此外，公司为国内有机硅装备龙头企业，技术、产品线及产销量均在有机硅装备行业内占据领先优势。同时，公司利用设备自主研发优势，通过子公司从事有机硅材料、新能源碱金属材料、碳基硅基合成材料及纳米粉体、有机硅发泡制品装备的研究、生产与销售。公司以智能装备为核心，延伸至新能源材料和循环经济领域，实现“设备+材料”双轮驱动。

公司主营业务可分为三大板块：（1）锂电设备板块：锂电设备业绩表现对公司整体业绩有较大影响，为现阶段公司主营业务支柱。通过对公司锂电设备板块现有优势和未来发展方向的梳理，叠加对行业高速增长的乐观预期，我们认为公司业绩将随着锂电设备板块的再次成长而稳步提升。（2）锂云母全元素高值化综合利用项目板块：公司通过子公司金德锂从事电池级碳酸锂及锂云母资源高值化附加物的销售。随着 2025 年铷铯盐项目投产，副产品销售抵免将带动公司锂云母产能持续提升，促进公司实现低品位锂云母的充分低成本提取。由于公司碳酸锂产能及产量均有较大增长预期，铷铯盐等副产品销售亦将带来较大利润空间，公司成长弹性或已发生质变。（3）有机硅设备及产品板块：公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。因此，公司有机硅设备及产品板块业绩表现具有稳定性，或与行业成长共振。

公司稳居国内有机硅设备行业龙头。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。公司是国内有机硅化合物装备龙头企业，技术力量雄厚，产品线丰富，产销量高。公司拥有自主研发的双螺杆全自动连续生产线等核心技术，改变了国内有机硅材料行业传统生产方式，推动行业工艺和装备升级。近 5 年来，公司有机硅设备板块年均营业收入在 2.5 亿元左右，毛利润在 0.5 亿元左右，毛利率约在 20%~30%，体现了公司较为稳定的盈利水平和管理能力。公司有机硅设备分为两大类，双螺杆全自动连续生产线和自动化单体设备，前者毛利率高于后者。2024 年公司有机硅设备板块整体毛利率有所下滑。虽然公司未披露具体原因，但从下游需求和业务结构分析，我们

推测主要是由于下游需求偏弱和单体设备占比提升。我们预期随着有机硅行业底部回暖，未来公司有机硅设备板块中自动连续生产线的订单量有望底部回升，带动整体板块毛利率提升。

有机硅行业供需格局有望改善。有机硅投产高峰期已过，行业有望逐步走出低谷。随着 2021 年下半年有机硅价格大涨，行业新一轮产能扩张随之而来。据统计，至 2024 年末，中国有机硅单体产能大幅增长至 706 万吨，同比增幅达到 24.08%。但受前两年行业产能大规模扩张、行业供需格局恶化的影响，2023-2024 年行业整体陷入亏损，有机硅市场价格不断下滑，目前有机硅 DMC 市场价格大幅回落至 1 万元/吨，行业盈利快速恶化。在行业整体弱盈利的背景下，后续有机硅新增产能预计有限。据公司年报中统计的数据，从各企业目前的规划来看，2025 年有机硅新增产能仅有兴发集团的 10 万吨，行业快速扩产阶段或暂告结束。有机硅供给端格局有望得到改善，助力行业逐步走出低谷。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.95/26.74/36.49 亿元，归母净利润分别为 0.11/0.80/2.60 亿元，对应 EPS 为 0.09/0.59/1.94 元/股，对应 PE 分别为 318.45X/45.82X/14.01X。考虑到公司锂电设备板块订单数量或从 2025 年起持续恢复并稳定提升，锂云母提锂板块铷铯盐投产或推动公司业绩快速成长，有机硅板块预计维持行业龙头地位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：项目投产情况不及预期风险，项目完成时间晚于预期风险，锂价下行风险，铷铯盐销售情况不及预期风险，下游锂电行业发展不及预期风险，下游有机硅行业发展不及预期风险。

参考报告：《金银河（300619.SZ）：周期与成长共振或开启戴维斯双击——有机硅设备行业龙头进入双轮驱动发展期》，2025-8-19



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：日联科技（688531.SH）：AI 赋能引领行业趋势，横纵拓展订单持续增长

事件：

2025 年 8 月 29 日，日联科技发布 2025 年半年度业绩报告：公司 2025 上半年实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 38.34%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 15.34%。

点评：

公司 2025 年上半年营收同比增长 38.34%，扣非归母净利润同比增长 15.34%，公司订单充足且持续增长。2025 上半年，公司实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 38.34%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长 7.8%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比增长 15.34%，毛利率为 44.11%，同

比减少 1.31pct。分产结构,2025 上半年,X 射线智能检测设备收入 4.09 亿,同比增长 40.67%,毛利率 44.83%,同比提升 1.22pct。其中,1) 集成电路及电子制造领域收入 2.11 亿,同比增长 54.63%,毛利率为 50.42%。2) 新能源电池检测领域收入 0.98 亿,同比增长 69.17%,毛利率 32.27%。3) 铸件焊件及材料检测领域收入 0.92 亿,同比增长 1.21%。此外,备品备件及其他收入 0.51 亿,同比增长 23%。二季度公司实现营业收入 2.61 亿元,同比增长 42.55%,环比增长 30.76%;归母净利润为 0.47 亿元,同比增长 10.44%,环比增长 34.35%;扣非归母净利润为 0.40 亿元,同比增长 45.71%,环比增长 100.25%。主要得益于公司主营业务覆盖众多领域,市场需求旺盛订单量充足,通过不断提高产能产出和扩大经营规模带动业绩进一步增长,上半年新签订单同比增长近一倍。上半年净利润增速不及营收增速,主要是受新增马来西亚、匈牙利、美国等海外工厂开办及建设费用,人工智能研发中心筹办建设、日联研究院扩张产生的新增研发费用,新增员工股权激励产生的股份支付费用等费用的影响经营。活动产生的现金流量净额达 5112.26 万元,同比增长 240.93%,主要归因于公司在手订单持续增长,同时加强应收账款管理所致。

AI 多方面重构工业 X 射线检测设备行业的竞争格局,公司推出业内首款 AI 垂直大模型发布。

AI 正通过提升检测精度与效率、拓展应用场景、降低成本等方式,从多方面重构工业 X 射线检测设备行业的竞争格局。一是提升检测精度与效率。AI 算法可大幅提高 X 射线检测设备的图像识别准确率;二是快速拓展应用场景。AI 的泛化性是提升工业 X 射线检测设备场景适用性的关键影响因素,借助 AI,可以实现工业 X 射线检测设备在不同应用场景的快速适应,快速部署,快速检测;三是降低生产成本。工业 X 射线检测设备配合 AI 智能算法,能实现快速智能识别和缺陷分类,提高产品良率和质量,减少因质量问题导致的返工报废及客诉成本,从而达到降本增效的目的。公司深度融合 AI 技术,在行业内率先构建了工业 X 射线检测“数据+算法+算力”的 AI 智算闭环,巩固扩大企业的技术和应用领先优势。公司成立日联研究院、人工智能研发中心,依托上述主体的 AI 技术开发能力,持续迭代升级工业 X 射线影像检测的人工智能大模型。目前已发布业内首款工业射线影像 AI 垂直大模型。

收并购上半年迈出关键一步,工业检测平台型企业建设启航。报告期内,公司先后投资并购了创新电子以及珠海九源。创新电子主要产品是 X 射线检测系统,主要应用在电子制造、泛工业无损检测等领域,其产品销售主要面向美洲市场。珠海九源主要产品是新能源电能变换与智能检测设备,主要应用于电池制造、电力实验室及储能系统等领域,掌握关键技术并拥有完全自主知识产权。创新电子及珠海九源的主营业务契合公司业务发展方向及公司发展战略,在技术、产品、市场等多个维度与公司形成强协同效应,将为公司带来新的业务增长点。

公司盈利预测及投资评级: 公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商,随着国产替代持续推进,电子半导体行业需求逐步旺盛、锂电池行业需求修复改善以及汽车零部件相关检测需求稳步增长,工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇,看好公司设备和射线源的国产替代业绩有望持续增长。预计公司 2025—2027EPS 分别为 1.13、1.54 和 2.16 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。

参考报告:《日联科技(688531.SH):AI 赋能引领行业趋势,纵横拓展订单持续增长》,2025-9-2

**莫文娟 | 东兴证券能源首席分析师**

S1480524070001, 010-66555574, mowj@dxzq.net.cn

能源行业：石油石化行业：天然气价跌，中国天然气单月产量下降明显

天然气—价格：国内 LNG 出厂价格月环比下跌，美英加天然气期货价格月环比下跌。截至 8 月 8 日，国内 LNG 出厂价格为 4220.00 元/吨，环比下跌 205 元/吨，降幅为 4.63%；美国 NYMEX 天然气期货收盘价为 3.00 美元/百万英热单位，环比下跌 6.55%；英国天然气期货价格为 79.53 便士/色姆，环比下降 2.67%；加拿大天然气期货价格为 0.92 加元/千兆焦耳，环比下跌 38.93%。

供需和库存：中国天然气 7 月产量环比下降明显。欧洲天然气库存量月环比大增，同比下降明显。美国天然气库存量环比同比上升。7 月，中国天然气单月产量为 537720.00 吨，环比上月下降 65690.00 吨，降幅为 10.89%。截至 8 月 8 日，欧洲天然气库存量为 809.07 亿千瓦时，环比上升 110.99 亿千瓦时，增幅为 15.90%；同比下降 179.99 亿千瓦时，降幅为 18.20%；美国液化天然气/液化石油气(不包括丙烷/丙烯)库存为 190026 千桶，环比上升 10969 千桶，增幅为 6.13%；同比上升 11854 千桶，增幅为 6.65%。

进出口：欧洲天然气进口量月环比下降；欧洲自俄罗斯天然气 6 月进口累计量环比同比均下降；中国天然气 7 月进口量环比增加。6 月，欧洲天然气进口累计量为 175158.71 百万立方米，月环比下降 0.23%；欧洲自俄罗斯天然气累计进口量为 7261.10 百万立方米，月环比下降 20.08%，同比下降 57.40%。7 月，中国天然气进口量为 1063.18 万吨，环比上月增加 8.63 万吨，增幅为 0.82%。

结论：截至 8 月 8 日，国内 LNG 出厂价格环比下跌，美英加天然气期货价格月环比下跌。中国天然气 7 月产量环比下降明显。截至 8 月 8 日，美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比大增。中国天然气 7 月进口量环比增加。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

参考报告：《石油石化行业：天然气价跌，中国天然气单月产量下降明显》，2025-08-21

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、未来也将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害关系。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 5 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