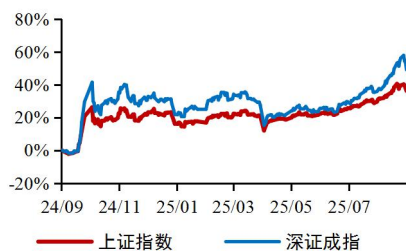


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 9 月 5 日 星期五

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	3,765.88	-1.25
深证成指	12,118.70	-2.83
沪深 300	4,365.21	-2.12
中小板指	7,357.46	-2.37
创业板指	2,776.25	-4.25
科创 50	1,226.98	-6.08

资料来源：最闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250825-20250831）：-券商业绩大增，关注板块投资价值

【行业评论】通信：周跟踪（20250825-20250831）-阿里云财报 CAPEX 超预期，国产算力超节点爆发正当时

【山证通信】华丰科技（688629.SH）：高速连接器开始起量，盈利能力大幅提升

【公司评论】中广核矿业(01164.HK)：中广核矿业-天然铀市场企稳回升，贸易不改向上趋势

【公司评论】康辰药业(603590.SH)：康辰药业公司点评-潜在 BIC 的 KAT6 抑制剂临床前药效优异，多靶点抑制剂提供 ESCC 后线新选择

【山证新材料】蓝晓科技 2025 年中报点评-业绩稳健增长，大力投入生命科学板块，有望受益 DAC 产业化

【公司评论】昊华科技(600378.SH)：昊华科技-制冷剂及特品等业务发力，25Q2 符合预期

【公司评论】同益中(688722.SH)：同益中-静待超美斯业绩改善，人形机器人灵巧手腱绳通过重点用户验证

【公司评论】长江证券(000783.SZ)：长江证券 2025 中报点评：-投资业务显著回暖，经营业绩同比大增

【公司评论】华鲁恒升(600426.SH)：华鲁恒升-上半年主营产品销量增长，Q2 业绩环比改善明显

【公司评论】玲珑轮胎(601966.SH)：玲珑轮胎-轮胎产品量价齐升，静待塞尔维亚基地扭亏

【公司评论】风神股份(600469.SH)：风神股份-2025Q2 盈利水平环比

改善，2 万套巨胎项目启动建设

【公司评论】佰维存储(688525.SH)：佰维存储半年报点评-25H1 业绩逐步改善，存储涨价+AI 端侧应用多领域渗透

【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250825-20250831）：-券商业绩大增，关注板块投资价值

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **券商中报出炉，经纪投资贡献亮眼。**受益于市场情绪回暖及交投活跃度的提升，2025 年上半年上市券商业绩普遍回升，头部券商表现稳健，部分中小券商弹性较强，9 家净利润增速达到 100%以上。42 家上市券商实现营业收入合计 2518.66 亿元，同比增长 11.37%，实现归母净利润合计 1040.17 亿元，同比增长 65.08%，年化 ROE 提升 2.63pct 达到 8.05%。除资管业务小幅下滑外，各项业务均实现增长，其中，经纪业务实现收入 634.54 亿元，同比增长 43.98%；投资业务实现收入 731.81 亿元，大幅增长 53.53%；利息净收入增长 30.66%至 150.44 亿元；投行业务有所回暖，实现收入 131.49 亿元，同比增长 18.11%；资管业务收入下滑 5%至 254.90 亿元。从收入贡献来看，投资及经纪业务贡献较高，占净额法下收入的 45.43%、25.66%，贡献分别提升 5.44%、1.58%，是上半年券商业绩增长的主要动力。
- **资产配置再均衡，市场持续活跃下看好增长动力。**上半年 42 家券商自营资产规模及持仓结构有所调整，截至 6 月末，金融投资规模合计 6.75 万亿元，较年初增长 11.28%，其中，交易性金融资产增长 14.43%至 4.76 万亿元，权益 OCI 大幅提升，上半年规模合计提升 30.80%至 0.57 万亿元。低利率环境下，券商自营逐渐提升以红利资产为底仓的权益 OCI 资产规模，随着市场情绪的持续提升，交投活跃度明显提升，成交额及两融余额不断攀升，市场指数明显回暖，为券商下半年业绩增长提供稳定支撑。
- **上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 0.84%，沪深 300 上涨 2.71%，创业板指数上涨 7.74%。**上周 A 股成交金额 14.92 万亿元，日均成交额 2.98 万亿元，环比增长 15.29%。两融余额 2.26 万亿元，环比提升 4.93%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.65%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.84%，较年初上行 23.02bp。
- **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】通信：周跟踪（20250825-20250831）-阿里云财报 CAPEX 超预期，国产算力超节点爆发正当时

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向:

- 1) 英伟达财报继续引领全球算力投资情绪，网络收入强劲环比增长带来光模块乐观预期。上周，英伟达发布 2026 财年第二季度财报，公司第二财季营收达到 467 亿美元，同比增长 56%，核心引擎数据中心业务收入达 411 亿美元，同比增长 56%。在基数已经较大的基础上，英伟达仍然实现了略超一致预期的季度表现，虽然对于下一季度的指引 540 亿美元收入未达市场乐观预期，英伟达在业绩会上对于 2030 年全球 AI 基础设施 3 万亿至 4 万亿美元的市场预期仍然持续点燃了市场情绪。值得关注的亮点是，除了 Blackwell 产品强势放量，收入环比增长 17% 外，GB300 量产进度也快于预期达到了每周约 1000 机架产能；而网络业务表现及其亮眼，本季度营收达 73 亿美元，同环比分别+98%、+46%，其 SpectrumX 业务年化营收已突破 100 亿美元。我们认为，英伟达网络收入环比超预期表现为光模块市场再次注入强心剂，相关供应商 2026 业绩预期再提升。
- 2) Hotchips2025 技术创新百花齐放，谷歌展示 TPUv7 利好 OCS、1.6T。谷歌在 Hotchips2025 展示的 Ironwood (TPUv7 代号) 显示，其 IO 带宽达到 1.2TB/s (平均到 6 条 ICI 链路每条 1.6Tb/s)，可以通过 OCS 光交换机技术扩展到 9216 颗芯片的超节点，每瓦性能是上一代的两倍。我们认为谷歌 TPU 超节点作为 3D torus 架构的代表，在 2026 的第七代部署有望真正步入全光架构，由于铜缆物理损耗限制，intra-rack 和 Inter-rack 的 ICI 连接都有望使用 1.6T 光模块或 AOC，谷歌 1.6T 有望迎加单行情。此外，以谷歌为代表的 OCS 在推理超节点和大型训练集群顶层的渗透也将快速进行，目前主流技术路线有 MEMS、液晶、压电陶瓷、硅光四种，相关产业链主力均与国内公司有关。
- 3) 阿里链受到关注：阿里云 Q2 业绩超预期增长，且有望大力支持国产算力投入。8 月 29 日，阿里巴巴发布截止 6 月底业绩，季度收入同比大涨 26% 至 334 亿元，增速创 3 年新高；其中，AI 相关收入连续 8 个季度三位数增长，带动公有云需求持续上升。2025 上半年，阿里云收入 635 亿元，同比增长 22%。IDC 数据显示阿里云在中国 AI 基础设施 AI IaaS 市场位居第一，份额超过第二和第三名之和。AI 云收入的持续高速增长带动阿里 capex 高增，二季度达 386 亿元，同环比分别+220%、+57%，大超市场预期。此外 Wind 万得引述《华尔街日报》报道，阿里正在开发一款新的人工智能芯片，目前已进入测试阶段，主要面向广泛的 AI 推理任务。我们认为，阿里云资本开支的激进表现有望催化国内互联网、运营商算力投入上调，考虑到国产下一代 AI 芯片性能&产能的提升以及主流大模型在 AI infra 的积极适配我们认为国产算力投资额资本开支占比有望上升。在服务器方面，2026 年国产芯片最大的变化来自超节点，我们认为随着超节点整机柜方案的渗透，铜连接、光模块市场规模有望加速增长，服务器代工单卡价值量有望显著提升。当前时点，我们建议积极关注 IDC、铜连接、交换芯片、液冷、PSU 等国产算力核心环节。
- 建议关注：国产算力服务器：中兴通讯、紫光股份、华勤技术、汇聚科技；海外超节点：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、光库科技、长芯博创、沃尔核材；国产超节点：盛科通信、立讯精密、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、澜起科技、华工科技、光迅科技。
- 市场整体：本周 (2025.08.25-2025.08.29) 市场整体上涨，申万通信指数涨 12.38%，创业板指数涨 7.74%，

科创板指数涨 7.49%，深圳成指涨 4.36%，沪深 300 涨 2.71%，上证综指涨 0.84%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆（+52.59%）、光模块（+29.99%）、连接器（+25.09%）。从个股情况看，长飞光纤、剑桥科技、博创科技、中国卫星、新易盛涨幅领先，涨幅分别为+55.36%、+41.36%、+39.07%、+30.95%、+30.09%。振邦智能、永贵电器、贝仕达克、网宿科技、拓邦股份跌幅居前，跌幅分别为-6.42%、-4.58%、-3.28%、-3.26%、-3.25%。

➤ **风险提示：**

- 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

【山证通信】华丰科技（688629.SH）：高速连接器开始起量，盈利能力大幅提升

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 25H1 业绩报告。**2025H1 公司实现营收 11.05 亿元，同比+128.26%；归母净利润 1.51 亿元，同比+940.64%；扣非后归母净利润 1.35 亿元，同比+482.27%。其中，25Q2 单季度公司实现营收 6.99 亿元，同比+170.52%，环比+72.46%；归母净利润 1.19 亿元，同比+520.36%，环比+273.73%。
- **事件点评：**
- **公司是国产高速连接器核心骨干企业，通信领域高速线模组长期投入在上半年开花结果。**公司是国产老牌高速连接器厂商，起家于防务领域，目前已具备突破通信关键核心技术能力，目前产品按应用领域主要分为防务类、通讯类、工业类连接产品。上半年公司收入增长显著主要系通信业务高速线模组产能释放以及工业新能源汽车领域高速连接器和线束业务增长。公司高速线模组产品主要配套国产 AI 芯片头部厂商，延续一季度良好的生产销售态势，二季度全面放量，目前仍在持续进行产能建设。与此同时，得益于产能利用率的显著提升和装配良率的持续改善，公司上半年组件产品毛利率 39.88%较 2024 年报大幅增长 23.67pct。而防务领域的订单恢复和工业新能源汽车市场的持续突破也为连接器类毛利率改善贡献积极因素。
- **华为 CM384 产品引领，国产超节点服务器多项目陆续放量，公司铜连接深度受益。**华为在今年上半年推出的 CloudMatrix 384 产品采用创新的无背板正交技术，NPU 板与灵衢总线板前后正交连接并通过 overpass+背板线模组方式连接产生了大量高速线模组需求。随着 CM384 的惊艳亮相，超节点成为下一代国产 AI 服务器主流形态，超节点服务器通常需要采用高速背板线模组（cable tray）连接 GPU 与超节点交换机或者使用高速线模组做点对点 MESH 互联。除深度绑定华为外，公司与浪潮、超聚变、曙光、华勤、中兴、新华三等主流通信设备制造商和阿里、字节、腾讯登互联网公司开展项目合作。公司已成功研制 112G 铜缆高速产品，包括背板高速线模组、IO 高速线模组、板内 Chip to Chip 高速线模组，224G 高速背板连接器也已完成客户的验证测试，同时加快对 CPU Socket 的孵化进度。我们认为

公司具备先发优势将充分受益于国产超节点服务器量产出货。

- **工业汽车板快速增长，防务订单有望显著恢复。**公司主要为中国中车集团旗下子公司及高速动车组国产化提供互连技术解决方案和产品服务；在新能源汽车领域，公司构建高压连接器技术优势，为新能源汽车电池、电驱、电控等三电系统提供高压连接器、高压线束、充电系统总成等核心解决方案，是上汽通用五菱高压连接器和比亚迪高压配电模块的主要供应商之一。公司未来将快速扩大市场规模，推广高压连接器产品应用，推动车载高速连接器的客户端认证。在防务板块，公司产品体系覆盖全面，供应系统互联、连接器、组件三大类别，具有航天科工、中国电科、中国兵工等防务龙头供货资格，受益于行业订单复苏下半年有望实现显著环比增长同时公司积极布局商用卫星市场，正在开发高可靠高速连接器以及无缆化柔板连接技术等。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们认为公司深度绑定大客户，受益于国产 AI 服务器算力建设，通信高速线模组还将持续放量，同时防务板块明显回暖，工业板块稳健增长。公司前期战略投入带来的盈利能力影响因素已有所缓解，后续盈利能力有望迎来回升。预计公司 2025-27 年净利润 3.76/6.87/9.55 亿元，同比增长 2217.5%/82.7%/39.1%，当前市值对应 PE 为 95.7/52.4/37.7 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。
- **风险提示：**
 - **1、大客户需求下滑风险。**华为占公司业务比重超 50%，若华为服务器和交换机网络产品销售不达预期亦或发生“铜转光”等技术路线变化将对公司订单形成显著不利影响。
 - **2、国产超节点服务器需求不及预期风险。**目前国产超节点服务器出货仍亟需协议标准统一、产品规格定义统一以及组装良率爬坡阶段，可能产生出货不及预期风险。
 - **3、防务领域订单下滑风险。**防务领域受到国防预算、相关装备型号量产进度等影响可能产生阶段性订单波动。
 - **4、高速通讯连接器领域专利纠纷风险。**高速连接器领域核心专利长期集中于安费诺、泰科、莫仕等海外厂商，国产连接器研发量产过程中可能产生相关授权、侵权风险。

【公司评论】中广核矿业(01164.HK)：中广核矿业-天然铀市场企稳回升，贸易不改向上趋势

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 25 年中报，贸易业务因集中交付前两年低价订单形成账面亏损。**25 年上半年实现营业收入 17.09 亿港元，同比-58%，实现归母净利为-0.68 亿元，同比-160%，主要系会计准则对于贸易业务核算的时间差导致，矿山生产仍稳步推进。

➤ 事件点评

- 天然铀作为核电发展的核心燃料，受益于算力对绿色能源的需求拉动。天然铀在 2025 年上半年呈现稳步波动态势，现货价格在 60-80 美元/磅之间，至 6 月底指数均价达 78.50 美元/磅，较年初上涨 4%，而长期合同价格稳定在 80.00 美元/磅。随着全球核电需求持续增长，当前价格水平已支持既有铀矿增产与重启，2024 年全球产量同比增长 13% 至约 6.16 万吨，但由于新项目投产周期长、部分矿山面临资源衰减，预计 2028 年后供应难以满足市场需求，行业面临持续的结构性挑战。
- 国际贸易业务受会计准则影响，不改长期向好趋势。中广核国际销售公司新签订 1910 吨铀天然铀销售合同，其中 53% 的销售量来自欧洲的合同客户，30% 的销售量来自亚洲的合同客户，17% 的销售量来自北美洲的合同客户。与此同时，中广核国际销售公司总计交付天然铀 812 吨铀，实现销售收入 1.23 亿美元(约 9.55 亿港元)。截至 2025 年 6 月 30 日，中广核国际销售公司持有天然铀 1569 吨铀，加权平均成本为 68.77 美元/磅，持有已签订但尚未交付的天然铀销售量 4564 吨铀，加权平均售价为 80.52 美元/磅。因天然铀国际贸易合约受目标市场价格大幅波动影响，加上存货会计记账采用加权平均成本法，25 年上半年贸易板块亏损 2.62 亿港元。
- 矿山生产表现优异，新长协助力公司加速扩张。上半年权益产量为 650 吨标准铀。2025 年第二季度，公司旗下投资的矿山上半年完成率均超过 100%，这表明生产能力并未出现问题，成本控制能力强劲，另外公司新签的 2026-2028 年销售框架协议展现出其对未来铀市场的强烈信心，协议将定价机制调整为“30% 固定价格+70% 现货价格”(2026 年固定价达 94.22 美元/磅)，通过提高现货比例增强了业绩对铀价的弹性，持续看好公司后期在国外矿山的扩建及并购发展。
- 投资建议
- 我们预计公司 25-27 年归母净利分别为 4.1/8.5/10.0 亿港元，对应 PE 分别为 46/22/19X，看好公司的扩张及天然铀市场的景气向上，维持“买入-B”评级。
- 风险提示
- 产能投放进度不及预期；天然铀价格大幅波动；地缘政治变化；核安全事故等风险。

【公司评论】康辰药业(603590.SH)：康辰药业公司点评-潜在 BIC 的 KAT6 抑制剂临床前药效优异，多靶点抑制剂提供 ESCC 后线新选择

魏贇 weiyun@sxzq.com

【投资要点】

- 公司点评
- 公司是布局肿瘤等领域的创新药企。公司 KAT6 抑制剂 KC1086、AXL/VEGFR2 等多靶点抑制剂 KC1036、中药创新药 ZY5301 分别在 I 期、III 期临床、NDA。辉瑞 KAT6 抑制剂 PF-07248144 在接受

过氟维司群治疗的乳腺癌 I 期临床疗效优异完成了初步概念验证,同靶点潜在 BIC 的 KC1086 临床前药效优异; KC1036 在食管鳞癌 (ESCC) 临床 OS 获益突出, 提供了后线新选择; ZY5301 在女性盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛的镇痛疗效明显。2025 年 H1 公司营收 4.6 亿元 (+13.8%), 其中苏灵收入 3.3 亿 (+18.8%), 仍有增长潜力。2025-2027 年, 预计公司营收为 9.41/10.78/12.65 亿元, 归母净利润为 1.33/1.59/1.93 亿元, PE 为 67.6/56.4/46.5, 首次覆盖, 给予“买入-B”评级。

- **KC1086 在 ER+/HER2-的乳腺癌药效模型抑制明显, PK、PD 特性更优。**既往 CDK4/6i 和内分泌治疗的 ER+/HER2-乳腺癌 I 期临床 (N=107), 氟维司群联用 5mg PF-07248144 治疗组 ORR 为 37.2%; DOR 为 15.8 个月; mPFS 为 10.7 个月; 最常见的 G $\geq$ 3 TRAE 是中性粒细胞减少症 (G3: 39.5%; G4: 7.0%)。KC1086 在 ER+/HER2-的乳腺癌药效模型抑瘤率超 90%, 对特定肿瘤生长具更强的抑制作用, KC1086 具比同类在研临床和临床前竞品更优越的 ADME 性质和安全性。2025 年 8 月, KC1086 完成 I 期临床首例患者入组。
- **KC1036 在后线 ESCC II 期临床生存获益优于化疗, OS 获益突出。**KC1036 多种适应症临床试验已超 300 例受试者入组, 推进 ESCC III 期临床、联合 PD-1 单抗一线 ESCC 临床; 完成 II 期胸腺癌临床入组; 推进 12 岁及以上青少年尤文氏肉瘤 II 期临床入组。ESCC 二线失败后存在极大未满足临床需求, ESCC 后线 II 期中, 截至 2023 年 7 月, KC1036 单药治疗 ORR 为 26.1%, DCR 为 69.6%, mOS 为 7.1 个月, 数据优于历史临床结果 (化疗二线治疗 ORR 为 6%-9.8%, DCR 为 34.5%-43.2%)。KC1036 临床安全性和耐受性良好, 少见 3 级 TRAE, 发生率最高的 3 级 TRAE 为高血压 (8.5%)。
- **ZY5301 在盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛 II 期临床提高疼痛消失率, 安全性良好。**国内尚无盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛药物获批。ZY5301 (主成分为“总环烯醚萜苷”) 治疗后不良事件发生率极低, II 期临床中, 连续治疗 12 周, 高剂量组和低剂量组疼痛消失率为 53.45%和 43.33%(vs 安慰剂组 11.86%)。ZY5301 达到 III 期临床主要终点, 正在推进上市申请。
- **风险提示**
- **研发竞争风险。**公司面临境内外大型医药企业及小型生物科技公司的激烈竞争, 且随着生命科学及药物研究领域的快速发展面临更为快速且激烈的技术升级的竞争压力, 可能对公司业务造成冲击。
- **止血药竞争风险。**公司主要产品为国家一类新药“苏灵”, 是同类产品当中唯一未被纳入集采的品种。随着集采省份不断扩大, 原有的竞争逻辑与格局在持续快速变化, 集采为中选的竞品做出了政策性保证, 市场竞争进一步加剧; 新的医疗技术的持续进化, 可能会对止血药市场产生冲击。
- **医药行业政策风险。**近年来行业监管日趋严格, 随着医疗卫生体制改革持续深化, 药品带量采购、医保支付方式改革、医保续约谈判、国家基药目录调整等政策的推进, 将对行业的发展产生重大影响, 特别是在全球经济持续下行的情况下, 政策对产业的发展将会产生更加深远的影响。
- **核心技术人员流失风险。**核心技术 (业务) 人员是公司产品领先、市场领先、质量领先、管理创新的关键因素和重要基础。目前医药行业的人才争夺战不断加剧, 如果公司发生核心技术 (业务) 人员流

失，则可能 造成在研项目、商业秘密泄漏，影响项目进度和产品竞争力，给公司的产品开发以及阶段性收入带来不利影响。

【山证新材料】蓝晓科技 2025 年中报点评-业绩稳健增长，大力投入生命科学板块，有望受益 DAC 产业化

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **2025 年上半年公司实现营业收入 12.47 亿元，同比减少 3.64%；利润总额达到 5.01 亿元，同比增加 12.35%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比增加 10.01%。**2025 年二季度单季，公司实现营业收入 6.71 亿元，同比增加 1.06%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增加 7%。
- **事件点评**
- **毛利率进一步提升，受益于生科等高毛利产品占比提升及原材料价格回落。**报告期内，公司综合毛利率为 51.26%，同比上升 3.8 个百分点；其中，吸附材料毛利率为 54.27%，增加 3.2 个百分点。吸附材料业务的毛利率进一步提升，主要得益于生命科学、金属资源、超纯水等高毛利业务占比提升；同时，报告期内苯乙烯等主要原材料价格有所回落。
- **公司拟投建生命科学高端材料产业园。**项目预计总投资 11.50 亿元，建设品种为层析介质、聚合物色谱填料、酶载体、小核酸载体、原料药及药用辅料吸附分离材料、固相合成载体、食品级吸附分离材料、超纯水级吸附分离材料、色谱装置等产能及公辅配套设施。
- **公司有望受益于 DAC（直接空气捕集）产业化。**DAC 指通过捕集装置直接从空气中捕集 CO₂ 后从环境空气中移除 CO₂ 的技术。根据 Markets and Markets，2023 年全球 DAC 市场为 6200 万美元，预计到 2030 年增长至 17.27 亿美元，CAGR=60.9%。由于大气中 CO₂ 浓度较低，因此捕集大气中的 CO₂ 需要吸附效能较强的吸附剂，而效能太强反而导致大部分 CO₂ 难以从吸附剂中分离，进而导致解吸步骤耗能加大、吸附剂使用寿命下降等问题，因此寻找吸附效能适中、捕集容量大的吸附剂是 DAC 技术的关键。公司与全球知名的碳捕捉技术公司 Climeworks 签署战略合作，已建成样板工程，形成吸附材料规模化供货。同时，与大型国际化学品公司开展碳捕捉材料和技术开发，并实现商业供货。此外，根据发明专利披露，公司发明二氧化碳气体吸附解析装置。
- **投资建议**
- **我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 30.94/38.44/47.03 亿元，同比增长 21.15%/24.24%/22.36%；实现归母净利润 10.11/12.54/15.6 亿元，同比增长 28.40%/24.05%/24.39%，对应 EPS 分别为 1.99/2.47/3.07 元，PE 为 27.62/22.27/17.90 倍，维持“买入-B”评级。**
- **风险提示**

- 经营规模扩张带来的管控风险；市场竞争风险；应收账款的回收风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险。

【公司评论】昊华科技(600378.SH)：昊华科技-制冷剂及特品等业务发力，25Q2 符合预期

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 8月29日，公司发布《2025年半年度报告》，2025H1，实现营业总收入77.6亿元，同比+19.5%；归母净利润6.4亿元，同比+20.8%；扣非归母净利润6.2亿元，同比+67.8%。其中，2025Q2公司实现营业总收入46.0亿元，同环比分别+26.1%/+45.8%；归母净利润4.6亿元，同环比分别+25.6%/+148.9%；扣非后归母净利润4.5亿元，同环比分别+92.2%/+161.5%。上年度合并了中化蓝天、桂林蓝宇航空轮胎，公司的资产规模、营业收入大幅增加，氟化工业务实施一体化管理。
- 事件点评
- 制冷剂、特品、电子含氟气体、碳减排业务持续发力。1) 制冷剂方面，公司氟碳化学品25H1实现销量5.68万吨，销售均价为4.38万元/吨，同比+44.82%，其中Q2销售3.43万吨（环比+52.85%，均价4.44万元/吨，环比+3.82%），公司R134a、R125等产品全球市场份额位居前三，覆盖国内大部分汽车、家用/商用空调厂，目前由于数据中心液冷需求的不断提升，对于公司R410a及R134a产品的将形成显著的驱动力，中化蓝天25H1实现归母净利为3.23亿元；2) 特品方面，黎明院表现亮眼，上半年实现归母净利润为1.10亿元，同比+40.1%，该公司充分受益于国家商业航天的蓬勃发展；3) 电子气体方面，公司含氟气体上半年实现销量4947吨，同比+47.5%，销售均价为9.55万元/吨，同比+9.05%，目前，公司六氟丁二烯产能1200吨/年，全球第一；三氟化氮产能5000吨/年，市场份额全国前三；四氟化碳产能1000吨/年，市场份额全国前三，六氟化硫产能1500吨/年，是目前国内最大的电子级六氟化硫供应商；25年5月三井化学宣布26年3月退出三氟化氮领域，8月日本关东电化三氟化氮爆炸，或边际上形成产能的退出，利好行业景气修复，昊华气体25H1归母净利0.49亿元，同比+35.3%；4) 公司在焦炉气综合利用（焦炉煤气制甲醇、焦炉气甲烷化制天然气），荒煤气利用（荒煤气制氢气、LNG、液氨）及可再生能源领域业务（绿氢制绿色甲醇）方面业务规模放量，西南院25H1归母净利0.70亿元，同比+37.8%。
- 新能源相关业务处于景气底部，或受益于行业反内卷。公司25H1含氟锂电材料实现销量3.09万吨，均价18273元/吨（同比-32.86%），其中25Q2销售2.09万吨（环比+107.58%），销售均价为17642元/吨（环比-9.90%，降幅显著收窄）；公司电解液总产能25万吨，产品主要配套优质车企动力电池项目和新一代长循环储能项目，头部客户合作占比在90%以上。此外，公司锂电业务还配套有8000吨/年的六氟磷酸锂产能，可在一定程度上抵御原料价格波动风险。公司PVDF产能2.25万吨/年，随着新产能释

放，份额持续提升，成功跻身国内前三大供应商行列。随着行业反内卷的全面推动，锂电材料行业有望迎来筑底后的景气修复。

- **在建项目持续落地，成长可期。**1) 电子气体方面 6000 吨/年六氟化硫装置力争在年内投产，西南地区新建 6000 吨/年三氟化氮装置，一期 3000 吨即将在年内投产；2) 特品中，已建成的 10 万条/年民航轮胎生产线通过民航局适航审查，具备生产民航轮胎资质。已在部分机型的航空轮胎上取得突破性进展，A320 飞机轮胎在桂林航空顺利开展试用，目前使用情况良好；C919 飞机轮胎获批 CTSOA 证书，目前正在推进装机试飞事宜；C909 轮胎已成功入围三大航，正在进一步推广 B737 与 A320 轮胎；3) 氟聚合物中，2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目正式投产，在高性能氟聚合物领域的聚四氟乙烯树脂和氟橡胶方向布局的关键技术取得突破，实现了从跟跑到并跑。
- **投资建议**
- 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 14.6/20.1/24.6 亿元，对应 PE 分别为 26/ 19/ 15 倍，维持“买入-B”评级。
- **风险提示**
- 下游行业政策变化、产品价格大幅波动、产能建设进度不及预期等风险。

【公司评论】同益中(688722.SH)：同益中-静待超美斯业绩改善，人形机器人灵巧手腕绳通过重点用户验证

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 8 月 30 日，公司发布《2025 年半年度报告》，2025H1，实现营业总收入 4.8 亿元，同比+89.7%；归母净利润 0.7 亿元，同比+41.1%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+46.9%。其中，2025Q2 公司实现营业总收入 2.3 亿元，同环比分别+60.7%/ -9.2%；归母净利润 0.2 亿元，同环比分别-21.9%/ -46.8%；扣非后归母净利润 0.2 亿元，同环比分别-17.7%/ -43.5%。
- **事件点评**
- **UHMWPE 纤维销量同环比增长，盈利水平因产品销售结构变化短期下降。**分产品来看，2025H1，UHMWPE 纤维和无纬布分别实现营收 2.1/ 1.3 亿元，同比分别+22.3%/ +57.5%，环比 2024H2 分别+12.0%/ -37.9%。从盈利水平来看，2025H1，UHMWPE 纤维和无纬布毛利率分别为 27.96%/ 52.29%，同比分别 -5.46/ +10.06pct，整体毛利率和净利率分别为 31.23%/ 14.09%，同比分别下降 4.97/ 4.96pct，主要系产品销售结构发生变化。
- **深度赋能超美斯，静待业绩修复。**同益中与超美斯构建“超高分子量聚乙烯纤维+芳纶+复合材料”的高性能纤维产品矩阵，通过同益中增资赋能，超美斯聚焦设备更新迭代与市场拓展，凭借品牌优势和

多元化应用场景（如绝缘防护、蜂窝芯材等）显著增强核心竞争力。双方共同发挥防护领域客户群体协同效应，拓展军事装备、海洋经济、高端纺织、低空经济、新能源等增量市场，助力公司打造多元应用新战略生态。2025H1，超美斯实现营业收入 1.4 亿元，净利润亏损 467 万元，亏损主要系评估增值摊销、历史遗留补税、存货减值及产品价格下降等非经常性和行业因素影响。

- **机器人灵巧手腱绳材料通过部分下游重点用户的测试验证。**随着人工智能及人形机器人的快速发展，超高分子量聚乙烯纤维凭借高强度、低蠕变性、耐磨损、折叠不受损等特性，且同时具备腱绳材料所需的在高精度、频繁使用、长期受力的情况下，能够满足灵巧手动力传动的要求，正逐步成为腱绳材料的主流选择。公司机器人灵巧手腱绳研发取得阶段性进展，已掌握腱绳结构设计、编织及上胶关键技术，完成多款高分子纤维腱绳的开发，并通过部分下游重点用户的测试验证。另外申请《人形机器人用超高分子量聚乙烯纤维腱绳》团体标准并取得立项，且以理事单位身份加入江苏省具身机器人产业联盟。
- **投资建议**
- **预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.0/ 2.4/ 2.9 亿元，对应 PE 分别为 22/ 18/ 15 倍。**随着公司高毛利的复材订单回升，以及医用纤维、机器人灵巧手腱绳材料、海洋工程等领域应用的扩展，超美斯业绩的修复，未来业绩增长可期，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 产能释放不及预期；复材订单不及预期；市场竞争加剧等风险。

【公司评论】长江证券(000783.SZ)：长江证券 2025 中报点评：-投资业务显著回暖，经营业绩同比大增

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 47.05 亿元，同比增长 64.79%，归母净利润 17.37 亿元，同比增长 120.76%，加权平均 ROE 为 4.76%，较上年同期提升 2.55pct。
- **事件点评**
- **投资业务大幅上涨，财富投行稳定提升。**公司优化配置，提升经营效率，上半年自营投资、财富管理、投行业务及利息净收入均实现正增长。投资业务表现亮眼，上半年实现收入 14.79 亿元，同比增长 668.35%，受益于市场活跃度及两融规模提升，经纪业务及利息净收入同比分别增长 29.24%、19.45% 至 16.04 亿元、10.82 亿元，投行业务实现收入 1.74 亿元，同比提升 45.68%；资管业务上半年实现收入 1.14 亿元，同比下滑 24.44%，基金管理业务实现收入 0.71 亿元，同比增长 0.44%。
- **推动财富高质量发展，深化投顾业务转型。**公司通过拓展多元渠道布局，开发区域市场、提升线上拓

客质效，上半年实现代理买卖证券业务净收入 11.22 亿元，同比增长 58.87%，市占率达 1.87%，较 2024 年全年的 1.83% 继续提升；完善资产配置体系，丰富产品货架，代销金融产品业务收入增长 30.58% 至 1.03 亿元。聚焦核心客群、深化投顾转型，着力提升高净值、机构及对公客户服务能力，推出投顾品牌“长江弘”，注册投顾数达 2316 名，较年初增长 1.85%，数量居行业第 11 位。

- **择时交易把握行情，TPL 规模显著提升。**投资业务加大基本面研究及波段交易，积极把握市场机会，上半年实现投资净收益 13.74 亿元，同比增加 18.51 亿元。权益业务丰富策略类型，把握结构性上涨行情，交易性金融资产中股票及期权规模增长 14.23% 至 67.86 亿元，权益 OCI 规模增长 2.92% 至 0.65 亿元；债券业务把握市场波动机会，交易性金融资产中债券类资产规模较年初增长 388.55% 达 123.35 亿元。
- **股权融资行业前列，债券承销大幅增长。**公司股权融资拓展增量业务机会，上半年过会项目 4 单，市场排名第 7 位，其中，IPO 过会 1 单，市场排名第 9 位；再融资项目过会 3 单，行业排名第 8 位。债券融资规模排名突破新高，上半年主承销债券规模 235.58 亿元，同比增长 87.64%，排名同比提升 7 位。
- **投资建议**
- **公司深耕湖北，发力机构业务，具备差异化竞争优势。**预计公司 2025 年-2027 年分别实现营业收入 98.67 亿元、105.27 亿元、111.10 亿元。归母净利润 32.38 亿元、34.61 亿元和 36.25 亿元，增长 76.47%、增长 6.90% 和 4.73%；PB 分别为 1.14 / 1.12 / 1.10，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- **金融市场大幅波动风险。**业务推进不及预期风险。公司出现较大风险事件。

【公司评论】华鲁恒升(600426.SH)：华鲁恒升-上半年主营产品销量增长，Q2 业绩环比改善明显

李旋坤

lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **8 月 21 日，公司发布《2025 半年度业绩报告》，2025H1，实现营业收入 157.6 亿元，同比-7.1%，实现归母净利润 15.7 亿元，同比-29.5%，扣非归母净利润 15.6 亿元，同比-30.3%。**其中，2025Q2 实现营业收入 79.9 亿元，同环比分别-11.2%/+2.8%，实现归母净利润 8.6 亿元，同环比分别-25.6%/+21.9%，扣非归母净利润为 8.6 亿元，同环比分别-26.7%/+21.7%。
- **事件点评**
- **上半年新材料新能源产品和化学肥料销量双位数增长，Q2 盈利水平改善。**2025H1，公司新材料新能源产品、化学肥料、有机胺产品、醋酸及衍生品营收分别为 76.2/ 38.8/ 11.6/ 17.1 亿元，同比分别-8.4%/+6.4%/ -8.6%/ -16.3%，销量分别为 140.4/ 288.4/ 28.1/ 74.0 万吨，同比分别+13.6%/+33.2%/ -0.6%/ -1.9%，

产品毛利率分别为 8.5%/ 30.0%/ 12.0%/ 33.4%，同比分别-7.0/ -4.5/ +3.7/ +6.8pct。

- **Q2 盈利水平改善，成本控制优势凸显。**2025H1，公司销售毛利率和净利率分别为 18.0%/ 11.0%，同比分别-3.2/ -3.1pct。其中，2025Q2，公司销售毛利率和净利率分别为 19.6%/ 12.0%，环比分别提升 3.3/ 2.1 pct。公司具有较强的成本控制优势，以煤气化平台为基础，构筑一体化调控中枢，构建多产业链协同运营模式，持续节能降耗，通过持续的技术改造和精益管理，实现降本增效。
- **统筹存量优化和增量升级，积极推进项目建设。**公司统筹推进项目规划、加速新项目落地、高效推进两地项目投产，形成多层次项目梯队。酰胺原料优化升级项目建成投产，20 万吨/年二元酸项目、荆州恒升 BDO 和 NMP 一体化项目均已接近收尾阶段。同时，多个储备项目已启动前期准备工作。
- **投资建议**
- **预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 42.2/48.9/56.0 亿元，对应 PE 分别为 14/12/10 倍。**看好公司一体化产业链布局，成本控制优势，维持“买入-B”评级。
- **风险提示**
- 市场开拓不及预期；原材料价格大幅波动；产能建设进度不及预期；技术失密或核心技术人员流失等。

【公司评论】玲珑轮胎(601966.SH)：玲珑轮胎-轮胎产品量价齐升，静待塞尔维亚基地扭亏

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **8 月 28 日，公司发布《2025 半年度报告》，2025H1 实现营业收入 118.1 亿元，同比+13.8%；归母净利润 8.5 亿元，同比-7.7%；扣非归母净利润 7.7 亿元，同比-16.9%。**2025Q2 实现营业总收入 61.2 亿元，同环比分别+14.6%/+7.3%；归母净利润 5.1 亿元，同环比分别+6.1%/+50.9%；扣非后归母净利润 4.9 亿元，同环比分别-1.7%/+75.9%。
- **事件点评**
- **轮胎产品量价齐升。**2025H1，公司实现轮胎销量 4439 万条，同比+11.2%；2025Q2 实现轮胎销量 2298 万条，同环比分别+9.8%/ +7.3%，轮胎销售收入同比增长 15.58%，表现出公司产品价格有所提升，主要系产品提价以及产品结构的变化。2025Q2 公司轮胎产品单条价格环比 2025Q1 提升 0.29%，同比 2024Q2 提升 5.24%。
- **原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 将形成正面影响。**原材料方面，据我们统计，截至 2025 年 8 月 31 日，原材料价格指数 114.6，较 2024 年平均值下降 8.8%，其中 2025Q1/ 2025Q2/ 2025 三季度以来，原材料价格指数平均值分别为 131.5/ 112.8/ 112.2，环比分别-3.0%/ -14.2%/ -0.6%。原材料价格变化对轮胎

企业销售毛利率往往存在约一个季度的滞后，主要系轮胎生产企业备有原材料库存，2025Q2 原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 原材料成本下降将给公司带来正面影响。

- **海外基地业绩短期承压，拟建设巴西项目深化全球化布局。**2025H1，公司泰国子公司营收 21.2 亿元，同比+5%，净利润 4.1 亿元，同比-15.3%。塞尔维亚工厂实现营收 11.8 亿元，同比+148.1%，净利润-1.26 亿元，随着塞尔维亚产能逐步建成投产，业绩有望扭亏为盈，贡献业绩增量。全球化布局方面，加速“7+5”战略布局的落地实施。公司决定于 2025 年启动境外（巴西）投资建设项目。巴西基地是继泰国、塞尔维亚之后公司的第三家海外工厂，标志着中国轮胎制造基地首次成功布局南美洲市场。
- **投资建议**
- **预计公司 2025-2027 年净利润分别为 16.7/ 20.4/ 24.7 亿元，对应 PE 分别为 13/ 11/ 9 倍。**考虑公司“7+5”和“3+3”全球战略稳步推进，全球化产能布局持续完善，业绩具备向上空间，维持“增持-B”评级。
- **风险提示**
- 主要原材料价格波动、国际贸易摩擦、汇率波动等风险。

【公司评论】风神股份(600469.SH)：风神股份-2025Q2 盈利水平环比改善，2 万套巨胎项目启动建设

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **8 月 28 日，公司发布《2025 半年度业绩公告》，2025H1 实现营业总收入 35.2 亿元，同比+11.7%；归母净利润 1.0 亿元，同比-55.4%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比-57.0%。**其中，2025Q2 实现营业总收入 18.9 亿元，同环比分别+12.4%/ +15.9%；归母净利润为 0.7 亿元，同环比分别-52.2%/ +164.7%；扣非归母净利润为 0.7 亿元，同环比分别-49.3%/ +299.1%。
- **事件点评**
- **上半年轮胎产品量价齐升，2025Q2 盈利水平环比改善。**2025H1，公司实现轮胎产量 299.6 万条，同比+7%；销量 295.3 万条，同比+10.3%。其中，2025Q2 销量 158.6 万条，同环比分别+ 11.7%/ +16.0%。2025Q2 轮胎产品平均销售价格环比上升 1.81%，同比上升 1.35%。盈利水平方面，2025Q2，公司销售毛利率和净利率分别为 16.14%/ 3.96%，环比分别提升 2.67/ 2.22pct。
- **原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 将形成正面影响。**原材料方面，据我们统计，截至 2025 年 8 月 31 日，原材料价格指数 114.6，较 2024 年平均值下降 8.8%，其中 2025Q1/ 2025Q2/ 2025 三季度以来，原材料价格指数平均值分别为 131.5/ 112.8/ 112.2，环比分别-3.0%/ -14.2%/ -0.6%。原材料价格变化对轮胎企业销售毛利率往往存在约一个季度的滞后，主要系轮胎生产企业备有原材料库存，2025Q2 原材料成

本大幅下降，预计 2025Q3 原材料成本下降将给公司带来正面影响。

- **聚焦特种轮胎，巨胎项目新兴增长点初具雏形。**公司具备 49-63 寸全轮辋尺寸巨型子午胎产品自主知识产权和生产能力，销量近年来大幅增长，销售量从 2021 年的约 3100 条，增长至 2024 年的超 5900 条，年复合增长率近 80%，2025Q1，销量达到 1800 条。公司巨型工程子午胎产品主要面向海外市场和配套市场。在海外划分 6 大营销区域，分别针对北美、拉美、欧洲、中东非洲、亚太和独联体等市场，产品销往 140 多个国家和地区。在配套市场，与国内主要主机制造商如三一重工等开展配套合作。公司正推进高性能巨型工程子午胎扩能增效项目，总投资约 14.64 亿元，拟募集资金总额不超过 11 亿元，预计新增 2 万条产能，项目达产后，预计年营业收入约为 15.63 亿元，该项目将优化产品结构，提升核心竞争力。截至目前，该项目成功完成了所有开工前审批手续，主厂房土建工程按计划于 2025 年 4 月启动，标志 2 万套巨胎产能建设进入实质性施工阶段。未来，随着公司 2 万条高性能巨胎扩能增效项目建成投产，特种轮胎产品矩阵不断丰富，业绩增长可期。
- **投资建议**
- **预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.0/ 4.5/ 6.7 亿元，对应 PE 分别为 15/ 10/ 7 倍。**随着公司 2 万条高性能巨胎扩能增效项目建成投产，特种轮胎产品矩阵不断丰富，未来业绩增长可期，且雅下水电站项目有望进一步提振需求，给予“买入-B”评级。
- 风险提示产能释放不及预期；国际贸易摩擦加剧；市场竞争加剧等风险。

【公司评论】佰维存储(688525.SH)：佰维存储半年报点评-25H1 业绩逐步改善，存储涨价+AI 端侧应用多领域渗透

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2025 年半年度报告。**公司 2025 年上半年营业收入 39.12 亿元，同比增长+13.70%，归母净利润-2.26 亿元，同比-179.68%；单二季度营业收入 23.69 亿元，同比+38.20%，环比+53.50%，归母净利润-2829.8 万元，同比-124.44%，环比亏损大幅收窄。
- **事件点评**
- **存储价格回升叠加重点项目交付，公司业绩逐步好转。**经历 25Q1 行业价格低点后，从 25Q2 开始，存储价格企稳回升以及公司重点项目逐渐交付，营收和毛利都有所回升，Q2 销售毛利环比增长 11.7 个百分点，其中 6 月单月销售毛利率已回升至 18.61%。
- **产品覆盖多领域头部客户，领先布局 AI 端侧技术。**公司产品在国内存储厂商中市场份额位居前列，并且在手机，PC，智能穿戴领域已经进入国内外一线客户供应体系。同时公司在企业级和智能汽车领域

保持高速发展态势，持续提供解决方案加快推动新产品导入。在 AI 大模型广泛应用的当下，公司产品满足大容量、高速度、低功耗、高集成度要求，覆盖 AI 手机、AI PC、AI 眼镜、具身智能等多场景。AI 手机领域公司已推出 UFS、LPDDR5/5X、uMCP 等嵌入式存储产品，并已量产 12GB、16GB 等大容量 LPDDR5X 产品。AI PC 方面公司已推出高端 DDR5 超频内存条、PCIe5.0SSD 等高性能存储产品组合。面对 AI 眼镜、智能手表等 AI 可穿戴设备，公司推出了高度集成的 ePOP 系列产品，目前已被 Meta、Google、小米、小天才、Rokid、雷鸟创新等国内外知名企业采用。随着智能穿戴市场不断发掘，公司业务合作不断深入，公司 AI 端侧业务有望继续保持高速增长。

➤ **AI 时代存算合封大趋势，公司晶圆级先进封测项目稳步推进。**随着人工智能技术的飞速发展，AI 应用对计算和存储能力的需求越来越高。存算合封作为高效整合计算芯片和存储芯片的一种前沿形态，能有效提升 AI 芯片性能，并降低系统成本。公司通过晶圆级先进封测制造项目构建晶圆级封装能力，一方面可以满足先进存储封装需求；另一方面可以与公司存储业务协同，服务公司客户对于存算合封业务的需求。公司预计晶圆级先进封测项目于 2025 下半年有望投产，届时公司能为客户提供整套的存储+先进封装测试综合解决方案，对比单独的存储/先进封测方案，有望显著放大公司价值量。

➤ **投资建议**

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.03\1.60\2.01，对应 2025-2027 年 PE 分别为 65.4/42.2/33.5，存储价格进入新一轮上涨周期，叠加 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等 AI 端侧产品放量带动公司业绩增长，维持“增持-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 市场需求不及预期风险，存货跌价风险，研发不及预期风险，供应链风险，半导体设备进口受限风险。

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

