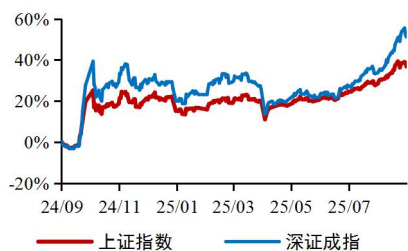


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 9 月 4 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	3,813.56	-1.16
深证成指	12,472.00	-0.65
沪深 300	4,459.83	-0.68
中小板指	7,535.84	-1.33
创业板指	2,899.37	0.95
科创 50	1,306.48	-1.64

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】化学原料：新材料周报（250825-0829）-国务院印发“人工智能 +”行动意见，AI 新材料有望实现高速发展

【行业评论】化学原料：天然色素行业点评-FDA 计划淘汰合成色素，国内天然色素企业或受益于需求爆发

【公司评论】亚钾国际(000893.SZ)：亚钾国际-钾肥量价双升驱动业绩高增，拓展非钾产业链

【山证新材料】建龙微纳 2025 年中报点评-泰国基地打造成长新引擎，拟收购上海汉兴可参考 UOP 发展之路

【山证机械】先导智能（300450.SZ）-25H1 订单总量同比强势反弹，全球化战略高质量推进

【山证机械】宏华数科（688789.SH）-经营业绩稳健增长，产能布局日趋完善

【山证机械】杰克股份（603337.SH）-25H1 盈利能力再创新高，本地化运营提升国际份额

【公司评论】浙江荣泰(603119.SH)：浙江荣泰 2025 中报点评-主业稳健增长，关注人形机器人进展

【公司评论】青达环保(688501.SH)：青达环保业绩点评-业绩符合预期，火电细分环节 AI+有望超预期

【行业评论】【山证电新】20250903 光伏产业链价格跟踪-硅料、玻璃价格上涨

【今日要点】

【行业评论】化学原料：新材料周报（250825-0829）-国务院印发“人工智能+”行动意见，AI新材料有望实现高速发展

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- 二级市场表现
- 市场与板块表现：本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为 3.72%，跑输创业板指 4.01%。近五个交易日，合成生物指数下跌 1.53%，半导体材料上涨 3.85%，电子化学品上涨 4.43%，可降解塑料下跌 0.50%，工业气体上涨 3.22%，电池化学品上涨 5.82%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(13000 元/吨，-0.76%)、精氨酸(23150 元/吨，-0.22%)、色氨酸(41500 元/吨，-2.35%)、蛋氨酸(22200 元/吨，-0.22%)
- 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(17800 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17200 元/吨，不变)、PBS(17800 元/吨，不变)、PBAT(9850 元/吨，不变)
- 维生素：维生素 A(64000 元/吨，不变)、维生素 E(65500 元/吨，-2.96%)、维生素 D3(227500 元/吨，1.11%)、泛酸钙(40500 元/吨，不变)、肌醇(26000 元/吨，不变)
- 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(5600 元/吨，5.66%)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8700 元/吨，2.35%)、涤纶帘子布 7 月出口均价为(16353 元/吨，-0.61%)、芳纶(10.27 万元/吨，17.62%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(15400 元/吨，-0.65%)、癸二酸 7 月出口均价为 28797 元/吨，较上月上涨 1.78%。
- 投资建议
- 国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，有望推动 AI 新材料实现高速发展。8 月 26 日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，明确了实施“人工智能+”行动的总体要求、发展目标和重点方向，有望推动人工智能领域快速发展。随着人工智能及大模型技术快速普及应用，算力需求急剧上升，AI 服务器市场呈现出快速增长的态势。根据 IDC 数据显示，2024 年全球人工智能服务器市场规模为 1251 亿美元，2025 年将增至 1587 亿美元，2028 年有望达到 2227 亿美元。其中，2024 年中国人工智能算力市场规模达到 190 亿美元，同比增 86.9%，预计 2025 年将达到 259 亿美元，同比增 36.2%。相比于传统服务器，AI 服务器在信号传输速率、数据传输损耗、布线密度等方面要求不断提高，需要具备更低的介电常数和介质损失因子，推动覆铜板向高频高速方向持续升级迭代，

PPO 树脂、碳氢树脂、low-dk 电子布等高频高速覆铜板核心原材料需求有望快速提升。建议关注【圣泉集团】、【东材科技】、【中材科技】。

➤ 风险提示

- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【行业评论】化学原料：天然色素行业点评-FDA 计划淘汰合成色素，国内天然色素企业或受益于需求爆发

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述：

- 美国 HHS 和 FDA 宣布计划逐步淘汰石油基合成食用色素，美国天然色素增量需求有望爆发。2025 年 4 月 22 日，美国食品药品监督管理局（FDA）和美国卫生与公众服务部（HHS）宣布一系列措施，旨在到 2026 年底前消除美国食品供应中所有石油基合成色素。具体措施如下：1）FDA 将建立国家标准和时间表，鼓励行业自愿从合成色素过渡到天然色素。2）FDA 撤销对两种合成色素的授权，并在 2026 年底前以“自愿”形式消除六种主要合成色素的使用。3）FDA 加速审查天然色素。4）FDA 计划与 NIH 合作，开展全面研究以了解食品添加剂可能如何影响儿童的健康和发展。

➤ 事件点评：

- 我们认为在美国市场，天然色素将对合成色素进行全面替代。一方面，参考欧洲先例，2008 年欧盟要求在食品包装披露六种合成色素的使用信息，几乎消除了这些色素在食品和饮料产品中的使用。另一方面，在美国食品零售网络通常跨州分布，因此单个州的合成色素禁令将导致企业在全美范围内尽快切换至天然色素。美国天然色素企业 Sensient Technologies 称，美国合成色素向天然色素的转换是“公司历史上最大的机遇”。超过一半的美国州已针对食品中的合成色素开展立法活动，众多领先品牌食品公司已宣布计划在 2027 年底前完成向天然色素的转型。目前天然色素在欧洲渗透率超过 80%、日本占据主流、美国接近 1/3、拉丁美洲约 25-30%、我国接近或低于美国，中美两国及拉丁美洲的替代空间仍较为广阔。
- 天然色素用量相较合成色素提升 4-12 倍，天然色素需求有望爆发。根据 Sensient Technologies，由于天然色素的色彩浓度不及合成色素，实现相同色调对应的色素用量将提升 4-12 倍。以日落黄为例，2025 年美国日落黄色素需求约 2500 吨，若使用天然色素替代，至少新增 1 万吨的天然色素需求。根据 Mordor intelligence，全球黄色色素需求占比仅为 34%（日落黄与柠檬黄等色素），则占比超过 56%的诱惑红色素的替代市场更为广阔。目前诱惑红、日落黄、柠檬黄等合成色素的替代天然色素品种包括甜菜红、胭脂虫红、辣椒红、番茄红素、叶黄素等产品。
- 投资建议：国内天然色素企业有望受益于美国合成色素淘汰计划，建议关注晨光生物。晨光生物是全

球植物提取行业第一梯队企业，辣椒红、辣椒精、叶黄素三大主力产品位居世界第一或前列，甜菊糖苷、花椒提取物、水飞蓟提取物、姜黄素、葡萄籽提取物、番茄红素、迷迭香提取物等梯队产品处于快速发展的上升阶段。公司正积极推动辣椒红、番茄红素、叶黄素等产品在天然色素领域的市场应用，有望受益于美国合成色素淘汰计划。

- 风险提示：美国天然色素政策不及预期风险；食品安全风险；上游农产品价格波动及供应风险；贸易政策风险。

【公司评论】亚钾国际(000893.SZ)：亚钾国际-钾肥量价双升驱动业绩高增，拓展非钾产业链

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 25.2 亿元，同比+48.5%；归母净利润 8.5 亿元，同比+216.6%；扣非归母净利润 8.6 亿元，同比+219.5%。2025Q2 实现营业总收入 13.1 亿元，同环比分别+23.0%/+8.0%；归母净利润 4.7 亿元，同环比分别+149.2%/+22.4%；扣非后归母净利润 4.7 亿元，同环比分别+152.1%/+23.0%。
- 事件点评
- 钾肥量价双升驱动业绩高增。2025H1，公司生产氯化钾产品 101.41 万吨，同比增长 20.0%；销售氯化钾销售 104.54 万吨，同比增长 21.4%，氯化钾营业收入为 24.6 亿元，同比+48.3%，氯化钾毛利率为 58.2%，同比+10.3 pct。据百川盈孚数据统计，2025H1 氯化钾市场均价 2944 元/吨，同比增长 20.6%，2025 年 7 月 1 日-8 月 27 日氯化钾市场均价 3276 元/吨，较上半年增长 11.3%。
- 老挝钾盐矿资源丰富，产能扩建加速推进。公司已在老挝甘蒙省获得 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量约 10 亿吨，具备良好的资源基础。目前公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，第二、第三期各 100 万吨/年钾肥项目矿建工程已进入后期，3#主斜井正在推进，皮带运输系统即将安装，产能扩张计划持续加快，有助于巩固其在全球钾肥行业的地位。
- 积极拓展非钾产业链，提升资源综合利用价值。公司通过参股亚洲溴业，拥有 2.5 万吨/年溴素产能，并计划扩建至 5 万吨/年，推动非钾产业链多元化发展。未来公司将以钾为核心，延伸发展溴化工、盐化工、煤化工、复合肥项目以及高新产业一体化等产业链布局，不仅有效提升资源综合利用水平，也将为企业创造更多的经济效益，进一步增强公司的核心竞争力。
- 投资建议
- 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 18.9/25.4/35.2 亿元，对应 PE 分别为 16/12/9 倍。考虑公司具备钾资源优势，国际化布局与产能扩张并重，未来业绩增长可期，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 氯化钾价格波动、产能扩建不及预期、汇率波动等风险。

【山证新材料】建龙微纳 2025 年中报点评-泰国基地打造成长新引擎，拟收购上海汉兴可参考 UOP 发展之路

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司公布 2025 年中报业绩。2025 年上半年，公司实现营业收入 3.78 亿元，同比增加 0.33%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增加 4.91%。2025 年二季度单季，公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增加 8.32%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增加 57.60%。

➤ 事件点评

- 经营基本盘稳健，产品结构实现优化。公司通过优化产品结构、推进精益管理、强化成本控制等多项举措，积极应对行业波动与阶段性经营压力，经营基本盘保持稳健。从业务结构来看，公司产品销售呈现一定优化趋势。随着国家“双碳”目标深入推进，石化、炼化、新能源等重点行业对高性能分子筛产品的定制化、差异化需求加速释放，推动气体分离、吸附干燥等主要板块保持良好韧性。生命健康板块收入占比较去年有所提升，主要得益于动物饲料用分子筛订单稳步增长，以及医用制氧分子筛因下游客户阶段性补库和原材料价格回落带动毛利率回升，随着市场供需关系回归平衡，该板块进入平稳发展阶段。
- 泰国基地打造成长新引擎，新品矩阵壮大丰富。泰国建龙实现收入 5,746.50 万元，同比增长 47.89%，净利润 1,075.90 万元，同比增长 43.50%，成为海外增长的重要引擎；泰国建龙二期项目于 2024 年底结项，并于 2025 年上半年投产，未来随着产能的逐步爬坡，将形成更强的海外产能协同支撑。公司布局可持续航空燃料（SAF）、二氧化碳储能、碳捕集、对二甲苯分离技术等新兴与进口替代领域的分子筛产品应用，新品矩阵壮大丰富。
- 参考霍尼韦尔 UOP 发展之路，公司拟收购上海汉兴能源，有望强化“材料定制-设备配套-工艺包交付”闭环能力，提高成长上限。霍尼韦尔 UOP 通过自主研发核心材料（催化剂/吸附剂）、战略收购设备制造商（Russell/Callidus）、以及工艺授权模式，形成“材料定制-设备配套-工艺包交付”的完整解决方案，服务于全球能源与化工行业，同时通过持续研发和资源整合保持技术领先地位。上海汉兴能源具有丰富的石油化工等行业技术储备及相应资质、装备产品供货及整体交付能力。建龙微纳可借助上海汉兴的工艺设计、装备集成、项目管理等方面的经验，使其与建龙微纳成熟的分子筛材料制造优势、技术优势和质量优势相结合，以拓展公司重点布局的石油化工、能源化工、可再生资源等领域的高附

加值“材料+工艺”融合性项目，从而建立起从高性能分子筛材料研发、定制化工艺设计、系统工程交付到终端客户服务的全链条闭环能力，推动公司加速从材料制造商向技术服务商的转型升级。

➤ 投资建议

- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 8.91/10.21/11.69 亿元，同比增长 14.45%/14.51%/14.56%；实现归母净利润 1.09/1.28/1.47 亿元，同比增长 45.72%/17.28%/14.79%，对应 EPS 分别为 1.09/1.28/1.47 元，PE 为 29.78/25.39/22.12 倍，考虑到公司泰国基地销售进展积极，以及拟收购上海汉兴对公司业务的协同效应，首次覆盖给予“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- **重大资产重组不确定性风险：**公司正在筹划以现金方式收购上海汉兴能源科技股份有限公司不少于 51% 的股份，交易尚处于筹划论证阶段，具体方案、交易价格等尚未确定，存在重大不确定性。技术产业化不及预期风险：公司新产品新技术需投入大量研发资源，若技术产业化进展不及预期或无法创造利润；市场风险：公司终端客户涉及石化、煤化工、建材、钢铁、医疗等领域，若上述行业经营效益走弱，或对公司产品销售产生负面效应。

【山证机械】先导智能（300450.SZ）-25H1 订单总量同比强势反弹，全球化战略高质量推进

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- **公司披露 2025 年半年度报告：**报告期内，公司实现营收 66.10 亿元，同比增长 14.92%；归母净利润 7.40 亿元，同比增长 61.19%；扣非后归母净利润 7.32 亿元，同比增长 63.48%。2025Q2，公司实现营收 35.12 亿元，同比增长 43.85%；归母净利润为 3.75 亿元，同比增长 456.29%；扣非后归母净利润 3.73 亿元，同比增长 461.46%。

➤ 事件点评

- **受益于国内头部电池企业开工率显著提升、扩产节奏逐渐恢复，25H1 公司收入环比持续提升，订单总量同比强势反弹。**25Q1-Q2，公司营收环比增长 12.94%、13.35%，主要系国内下游头部客户开工率逐步提升及扩产规划持续推进所致，同时公司国际化战略稳步推进，经营态势整体筑底回升，经营性现金流回款明显改善。
- **锂电业务保持行业领先地位，非锂电业务收入快速增长，公司平台化战略成效逐步显现。**分业务来看，25H1，公司锂电池智能装备业务实现营业收入 45.45 亿元，同比增长 16.40%，彰显行业领先地位。受前期行业周期影响，上半年锂电业务毛利率有所波动，随着行业复苏后续有望持续提升。非锂电业务方面，光伏智能装备业务实现营业收入 5.31 亿元，同比增长 32.04%，收入占比提升至 8.04%。

- **海外业务实现持续增长，全球化战略进入高质量推进阶段。**深化全球头部客户合作，赋能优质产能升级。随着公司海外业务的持续升级，25H1，公司海外业务收入达到 11.54 亿元，同比增加 5.42%，毛利率同比提升 1.00pct 至 40.27%。报告期内，公司持续深化与全球头部客户的战略绑定，在巩固欧洲市场优势的同时，积极拓展日韩、东南亚、及北美市场，聚焦其对高效优质高端产能升级的核心需求，通过定制化解决方案与核心装备交付，推动产业协同发展。
- **加速技术创新与产品迭代，强化高端装备引领能力。**随着固态电池量产时间临近，未来固态电池设备收入占公司业务的比重有望不断提升，为未来业绩增长持续提供动力。在固态电池设备领域，公司是拥有完全自主知识产权的全固态电池整线解决方案服务商，已成功打通全固态电池量产的全线工艺环节，实现了从整线解决方案到各工段的关键设备覆盖。目前，公司固态电池设备已进入欧、美、日、韩及国内头部电池企业、知名车企和新兴电池客户的供应链，与多家行业领军企业达成深度合作，并已向其交付了各工段的固态电池生产设备，相关产品得到客户的高度认可，并陆续获得重复订单。
- **投资建议**
- 从β端来看，自 2024 年下半年以来，随着下游头部锂电池厂商陆续恢复扩产计划，锂电池设备需求逐渐恢复。
- 从α端来看，公司聚焦高端装备制造领域的技术突破与迭代升级，在多个关键业务板块实现显著进展，为核心竞争力提升注入强劲动能。同时，公司持续推进全球化+平台化战略，深化公司内部精益运营体系建设，以降本增效为核心，构筑长期发展核心势能。
- 综上，预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 15.9/20.8/24.3 亿元，同比增长 455.5%/31.0%/16.4%，EPS 为 1.0/1.3/1.6 元，对应 9 月 2 日收盘价 43.80 元，PE 为 43/33/28 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **宏观经济及产业政策波动风险：**公司产品需求主要与下游领域包括锂电池、光伏、3C 等的产能投放情况密切相关，所在行业的景气程度主要受下游行业的固定资产投资周期和产能扩张周期影响。
- **应收账款的回款风险：**如果宏观经济形势、行业发展前景等因素发生不利变化，客户经营状况发生重大困难而逾期或无法完全支付，可能导致应收账款无法收回而发生坏账。
- **新产品研发风险：**可能出现国内外同行更快推出更先进技术，导致公司的研发失去价值，从而难以完成研发规划。**汇率波动的风险：**公司出口主要以美元、欧元等币种计价和结算，汇率的波动产生的汇兑损益可能会对公司经营业绩产生一定影响。
- **商誉减值的风险：**若未来钢材等大宗金属材料价格持续上涨，公司未能成功将涨价部分转移给客户，公司经营业绩将受到不利影响。。

【山证机械】宏华数科（688789.SH）-经营业绩稳健增长，产能布局日趋完善

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- **公司披露 2025 年半年度报告：**报告期内，公司实现营收 10.38 亿元（yoy+27.16%），归母净利润 2.51 亿元（yoy+25.15%），扣非后净利润 2.28 亿元（yoy+18.73%）。25Q2，公司实现营收 5.59 亿元（yoy+25.00%），归母净利润为 1.42 亿元（yoy+25.12%），扣非后净利润 1.25 亿元（yoy+17.19%）。业绩基本符合预期。

➤ 事件点评

- **聚焦主业，经营业绩稳健增长。**各项重点项目建设稳步推进，产能布局日趋完善。25H1，公司数码喷印设备实现营收 6.70 亿元（yoy+42.75%），其中，singlepass 机型销售占比提升显著。随着数码喷印设备市场保有量和销量的稳步提升，墨水销售规模也持续增长，25H1，公司墨水实现营收 2.72 亿元（yoy+14.76%）。目前，公司 IPO 项目“年产 2,000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”已正式投产，25H1 实现效益约 9,007.80 万元。定增项目“年产 3,520 套工业数码喷印设备智能化生产线”计划于 25Q3 建成投产。公司控股子公司天津宏华数码新材料有限公司建设的年产 4.7 万吨数码喷印墨水和 200 台工业数码喷印机的“喷印产业一体化基地项目”厂房基建工作已基本完成。
- **得益于传统印染设备加速向数码喷印设备转型，公司订单量增长较快，业务规模持续扩张。**（1）书刊数码印刷：进一步拓展国内外销售代理机构，海外销售规模同比大幅提升，推出 VEGAPRESS 880C-HD 等数字印刷革新产品。（2）自动缝纫设备：努力推进德国子公司 Texpa GmbH 和国内自动装备部在产品生产方面的国产化替代。25H1，国产自动床单机、被套机、枕套机、窗帘机国内订单同比显著增长。（3）喷染设备和数字微喷涂核心部件及设备：目前已进入市场推广阶段，25H1 订单同比增长显著，涵盖国内外市场。
- **投资建议**
- 公司深耕工业数码喷印领域三十余年，产品与服务覆盖数码喷印装备、配套墨水及耗材和工艺方案等多个环节，已形成完整的产业生态体系。
- 从 β 角度看，下游小单快反趋势下数码印花渗透率提升，数码喷印正进入快速规模化替代阶段，随着数码喷印墨水生产规模的扩大，规模经济带来成本的持续下降，进一步促进了数码印花工艺对传统印花工艺的加速替代。
- 从 α 角度看，公司设备+耗材一体化发展的商业模式驱动成长，后续扩产项目的落地将显著增强公司在工业数码喷印全产业链的产能支撑与资源整合能力。公司不断强化“设备先行、耗材跟进”的经营模式，积极探索数码喷印技术延伸应用、进一步提升市场占有率。随着募投项目的逐步建成投产，公司产能将扩大至约 5,520 台，打造出全球最大规模数码喷印设备生产基地，为未来业务规模的持续扩张和盈利能力的稳步提升提供坚实基础。

- 综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 5.5/7.0/8.7 亿元，同比增长 32.2%/28.5%/23.5%，EPS 为 3.1/3.9/4.9 元，对应 9 月 2 日收盘价 74.54 元，PE 为 24/19/15 倍，维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- 宏观环境风险；行业与市场风险；应收账款无法收回的风险；海外市场风险等。

【山证机械】杰克股份（603337.SH）-25H1 盈利能力再创新高，本地化运营提升国际份额

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司披露 2025 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 33.73 亿元，同比增长 4.27%；归母净利润 4.77 亿元，同比增长 14.57%；扣非后归母净利润 4.40 亿元，同比增长 15.01%。2025Q2，公司实现营业收入 15.80 亿元，同比下滑 1.61%；归母净利润 2.32 亿元，同比增长 1.28%；实现扣非归母净利润 2.14 亿元，同比下滑 1.83%。业绩基本符合预期。
- 事件点评
- 创新驱动战略成效显著，核心爆品引领行业变革。报告期内，公司聚焦爆品打造与技术创新，成功打造多款行业标杆爆品并实现技术升级，快反王 2、M9、V6 等爆品上市即引爆市场。公司 PLM 系统成功上线、CBB 平台分层架构落地，自主缝制机器人等国家级创新项目稳步推进。25H1 分产品拆分营收结构：工业缝纫机 29.30 亿元（yoy+4.57%）；智能裁床及铺布机 3.44 亿元（yoy+6.10%）；衬衫及牛仔智能自动缝制设备 0.91 亿元（yoy-8.87%）。
- 全球化布局加速落地，本地化运营提升国际份额。25H1，公司实现国外营收 17.85 亿元（yoy+22.82%）。公司聚焦海外核心国家布局，以“亚洲打粮、非洲布局”为策略，通过全球爆品发布会、数字化营销网络建设及海外本地化服务体系构建，在多个重点国家实现份额提升。海外市场的精准运营结合物流可视化、渠道数字化等工具，推动海外营收实现超行业平均水平的增长，并成功将大客户联合创新拓展至海外，初步实现海外商业化。
- AI 人工智能、人形机器人与服装产业深度融合取得阶段性突破，预计 25H2 发布高端 AI 缝纫机，26H2 发布人形机器人产品，届时有望打开新的成长空间。报告期内，公司自主研发的高端 AI 缝纫机已成功进入多家大客户放样，计划于 2025 年下半年正式推向市场。公司通过跨界创新实现软硬件与 AI 深度协同，攻克面料智能抓取等核心技术，无人化加工中心已初具雏形，自主机器人研发加速突破，已完成产品原型开发。
- 受益于产品结构优化和区域结构变动，公司盈利能力再创新高，25Q2 利润率同比继续提升。25Q2，公司净利率、毛利率分别提升至 14.92%（+0.84pct）、35.52%（+1.93pct）。25H1，公司净利率、毛利率分

别提升至 14.44% (+1.48pct)、34.07% (+2.26pct)，其中，智能工业缝纫机毛利率同比增加 2.77%，主要系区域结构、产品结构变动和成本下降所致；智能裁床及铺布机毛利率同比减少 1.91%，主要系销售结构变动所致；衬衫及牛仔智能自动缝制设备毛利率同比增加 4.06%，主要系产品结构变动所致；国内毛利率同比增加 3.47%，主要系产品结构变动和成本下降所致。

➤ 投资建议

- 从 β 端来看，下游鞋服产业持续推进的产业升级进程，成为缝制设备市场规模持续扩张的强劲引擎之一；发达经济体鞋服补库需求释放，东盟、南亚、南美、非洲等主力市场持续发力，为我国缝制设备拓展出口业务、提升国际市场份额提供了广阔空间。从 α 端来看，公司具备出口、单机爆品、AI+人形机器人三条增长曲线。公司持续打造高质量爆品，全力提升国际份额，快反王 2.0、AI 缝纫机以及后续人形机器人高端新品落地节奏明确，届时有望打开新的成长空间，并推动利润率进一步提升。
- 考虑到关税政策的变化对出口型服装企业存在一定短期影响，我们小幅下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 10.0/13.8/15.2 亿元，同比增长 23.5%/37.4%/10.6%，EPS 为 2.1/2.9/3.2 元，对应 9 月 2 日收盘价 48.05 元，PE 为 23/17/15 倍，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 行业与市场风险；原材料价格波动的风险；固定成本逐步提升的风险；出口风险及汇率风险等。

【公司评论】浙江荣泰(603119.SH)：浙江荣泰 2025 中报点评-主业稳健增长，关注人形机器人进展

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司披露 2025 年中报。上半年，公司实现营业收入 5.7 亿元，同比+15.0%；归母净利润 1.2 亿元，同比+22.2%。其中，25Q2 实现营业收入 3.1 亿元，同比+8.4%，环比+15.0%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比+18.0%，环比+7.4%。

➤ 事件点评

- 重点开拓新能源汽车行业客户，带动业绩增长。2025 年上半年，公司新能源产品收入 4.6 亿元，较上年同期增加 20.7%，占营业收入总额的比例为 80.5%。上半年，公司毛利率/净利率分别为 35.7%/21.6%，同比分别+2.0/1.3pct。费用层面，上半年公司期间费用率合计 11.8%，同比+2.8pct；其中，管理/销售/财务/研发费用率分别为 5.3%/2.6%/-0.6%/4.6%，同比分别+1.2/+0.1/+2.2/-0.7pct，管理费用率和财务费用率提升主要是因为公司职工薪酬、办公费、咨询服务费增加，以及利息收入减少。
- 扩大人形机器人投资，积极配合国内外客户研发。2025 年 4 月，公司收购了上海狄兹精密机械有限公司 51%的股权，已完成并表，上半年损益影响在 53.32 万元；2025 年 7 月，公司收购了广州金力智能

传动技术股份有限公司 15%的股权，有助于公司快速进入精密传动、智能装备和人形机器人等新兴领域。2025 年 5 月，公司成立了全资子公司浙江荣泰智能机器人有限公司，为公司业务发展拓展新的载体和平台。

- **积极布局海外生产基地，参与全球竞争。**公司在德国设立仓储基地，为公司服务海外客户以及接洽国际技术合作与产品开发需求奠定了良好基础。此外，泰国和墨西哥两个新生产基地目前正在有序推进建设中，新海外生产基地的布局，能更好地对接欧洲和北美的客户。海外布局，有助于公司进一步拓展汽车主业和人形机器人业务。
- **投资建议**
- 一方面，优质客户结构为公司新能源汽车云母主业稳健增长奠定基础，盈利能力和现金流表现良好；另一方面，公司有望依托客户关系实现核心卡位，通过收并购等方式不断拓宽微型丝杠、齿轮箱、微型电机等零部件布局，长期有望受益于机器人产业化发展。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.86/1.20/1.65，对应公司 9 月 2 日收盘价 86.27 元，2025-2027 年 PE 分别为 100.4/72.0/52.4，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 市场竞争加剧风险，业绩承诺不能达标的风险，商誉减值的风险，整合风险，股东减持风险。

【公司评论】青达环保(688501.SH)：青达环保业绩点评-业绩符合预期，火电细分环节 AI+有望超预期

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **事件：**8 月 27 日，公司公告实现营业收入 11.9 亿元，同比增长 130.8%；归母净利润为 1.1 亿元，同比增长 351.8%；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比增长 377.5%，2025Q2 单季度毛利率 27.96%，环比提升 4.76pct。公司 25H1 营业收入处于业绩预告偏上限位置。
- **事件点评**
- **基于主业积极布局 AI+技术，火电 AI+输渣设备国际领先水平，AI 智能脱硫废水系统蓄势待发。**公司积极拥抱 AI 浪潮，推动 AI 技术与传统设备的融合创新，聚焦火电厂现有管理系统中的痛点问题精准发力。7 月 14 日，公司发布了一种致力于通过融合边缘计算与数字孪生的 AI 技术，构建一套具备自感知、自诊断、自优化能力的输渣设备智能运维管理平台，能够达成“无人值守、智慧运营”的先进管理模式，该技术被中电联鉴定为国际领先水平。另外，公司中报披露的在研项目中，智能运维脱硫废水处理系统研发，与国内外同类技术相比，不仅在废水处理技术上实现了突破，更是带动行业的技术

水平直接进入人工智能时代，极具市场竞争力。

- **火电相关主业稳健增长，脱硫废水/灵活性改造/氢能等装备高增长值得期待。**公司主要客户覆盖火电、热力、化工、冶金、矿业等领域的大型工业企业。产品已覆盖炉渣、钢渣、灰尘、烟气、细颗粒物等污染物的防治装备；锅炉炉渣、钢渣和烟气余热回收装备；电厂灵活性改造、清洁能源消纳装备；氢能、太阳能等新能源等领域系统装备。2025H1 公司炉渣节能环保系统实现收入 3.4 亿元，同比增长 54.5%，毛利率 31.6%。公司烟气节能系统实现收入 3.3 亿元，同比增长 28.8%，毛利率 27.2%。光伏工程 4.9 亿元，毛利率 19.8%。公司下半年在全负荷脱硝系统、清洁能源消纳系统、脱硫废水环保处理系统等方向上有望确认更多订单，继续实现业绩稳健增长。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.76 元/2.29 元/2.95 元，对应公司 9 月 2 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 17.1/13.1/10.2，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **包含但不限于以下风险：**
- 火电灵活性改造不及预期、技术泄露风险、政策风险、原材料价格波动风险等。

【行业评论】【山证电新】20250903 光伏产业链价格跟踪-硅料、玻璃价格上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格上涨：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 48.0 元/kg，较上周上涨 4.3%；颗粒硅均价为 47.0 元/kg，较上周上涨 2.2%。多晶硅企业报价上调后，市场观望心态明显，本周新签单量较少。多晶硅企业报涨主要基于后续行业自律以及市场库存结构分布。9 月国内多晶硅排产预期低于 13 万吨，主要基于内蒙、青海的减产预期。限产限销下预计短期硅料价格稳中有升。
- **硅片 价格持平：**130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.25 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.40 元/片，较上周持平。硅片涨价后，9 月国内多数硅片企业上调开工率，整体产出较 8 月呈上升趋势，硅片库存由去库转入小幅累库，但目前整体库存仍处于合理水平。硅片头部企业酝酿第二轮涨价，后续价格走势仍需观察上游价格以及下游接受程度。
- **电池片 价格结构性上涨：**182-183.75mm N 型电池片均价为 0.30 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 1.7%；182*210mm N 型电池片价格为 0.285 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。9 月份电池片端排产环比 8 月略增，价格上涨趋势下厂商减产意愿低，。预计短期内电池片市场价格整体保持稳定，不同型号价格分化，183N 和 210N 价格更为坚挺，210RN 因库存累积价格相对承压。

- **组件 价格持平：**182*182-210mm TOPCon 双玻组件价格 0.685 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 13.4%；分布式 BC 组件价格为 0.76 元/W，较上周持平；较 TOPCon 溢价 8.6%。近期组件企业开工率变动不大，9 月组件排产环比基本持平。传统旺季需求预计低于往年同期，六部门联合召开光伏产业座谈会后产业链各环节报价均有上调，但由于终端需求相对单一且对高价接受度有限，预计组件价格短期处于横盘整理阶段，价格基本持稳。
- **光伏玻璃 价格上涨：**3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 20 元/m²，较上周上涨 8.1%；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13.0 元/m²，较上周上涨 18.2%。
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：大全能源、福莱特；海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、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：信义光能、协鑫科技、通威股份、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、上海艾录、广信材料。
- **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

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

