

首席周观点：2025 年第 34 周

2025 年 8 月 21 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--锂电设备前段一体化程度国内领先

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。

锂电设备前段一体化程度国内领先，技术优势构筑护城河。公司锂电设备产品目前主要应用于锂电池生产中的电极（极片）制备，包括正负极浆料混合设备、涂布设备和辊压分切设备。电极浆料制备是锂电池生产工艺流程中最前段的环节，电极浆料的分散一致性将直接影响锂电池的产品性能。公司长期深耕锂电设备领域，可提供“浆料连续化→涂布→辊压→分切”一站式前段整线，具备交钥匙能力。公司显著的技术优势为公司产品优势有效赋能，公司累计拥有专利 300+ 项，其中发明专利 80+，涵盖“超高次数双螺杆捏合”“多基料动态计量”等核心工艺。此外，公司牵头/参与制定 14 项企业标准，并已形成行业话语权。公司锂电设备板块主要产品包括 GMK3.0 系列锂电池正负极浆料双螺杆连续化自动生产线，“红金龙”系列双面宽幅高速挤压式涂布机及“黄金龙”干法电极制造机组（有望成为固态电池生产的首选装备）均为行业首创，产品具有高自动化、生产效率高、能耗低、稳定性好等多重特性。公司锂电设备产品具有七大竞争优势：1）核心技术优势；2）生产效率优势；3）产品品质优势；4）产品多样化优势；5）生产成本优势；6）生产环保优势；7）高产品市占率及强客户粘性优

势。

终端应用拓展及固态电池发展推动锂电设备需求增长。电动汽车电池产业、储能电池产业、3C 电子电池产业等下游产业的快速发展，导致对锂电池制造设备的需求激增。此外，与传统液态锂电池相比，固态电池具有高安全性及高能量密度等主要优势。从 2025 年开始，固态电池技术有望进入快速突破阶段，而随着固态电池在各种下游应用领域的广泛应用，预计固态电池设备的市场规模将由 24 年的 19 亿元增长至 29 年的 269 亿元，期间复合年增长率为 70.0%。另一方面，锂电池产业致力于打造绿色、高效且具有成本效益的生产模式，此举推动了对先进制造装备的需求。随着电动汽车锂电池产业技术的进步，电池的能量密度、工作温度范围、充电效率及安全性能持续提升。电池技术的不断创新亦对锂电池制造装备提出了更高的技术要求，并将推动设备的发展。

干法电极有望成为锂电工艺迭代方向。当前主流湿法工艺存在诸多缺陷亟待提升，包括：1) 耗能大；2) 成本高、污染大；3) 电极分层；4) 性能受限；5) 电池振实密度低。与湿法涂布技术相比，无溶剂的干法电极技术有效规避了湿法涂布技术的缺点，工艺过程简单、无干燥过程，具有环保、能量密度更高以及节省设备投资和运营成本等优势，被认为是一种非常有前景的电极制造技术。从设备角度，干法电极较传统湿法电极的设备差异在于取消了湿法的涂布、烘干及溶剂回收设备，增加制膜纤维化环节相关设备，同时制膜所需的辊压机要求提升。干法极片制造工艺与固态电解质适应性更强，同时也可适用于聚合物、硫化物等不同体系的固态电池开发，预计未来全固态电池会以干法电极工艺为主。

行业的高速成长与公司的产能增长形成共振，考虑到锂电设备行业本身具有的高壁垒，公司成长与利润的优化意味着公司定价 alpha 和 beta 的持续计入，公司业绩有望实现戴维斯双击。

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--锂电设备前段一体化程度国内领先》，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：莲花控股（600186.SH）：调味品龙头跨界智算，双轮驱动开启增长新纪元

公司是老牌的味精龙头企业，打造算力第二增长曲线。莲花控股股份有限公司是一家专注于调味品和健康食品研发、生产和销售为一体的上市企业。公司主要从事调味品的生产销售、小麦加工、面粉生产、农业数字化、健康食品创新以及算力服务等业务。作为老牌的味精龙头企业，公司拥有 30 多家分公司，2700 多家经销商，10000 多家客商，渠道覆盖全国所有省份，产品远销全球 70 多个国家和地区。调味品业务是公司的主要营业收入来源，占总营业收入的 90%。此外，在坚持传统业务的基础上，公司开辟第二增长曲线积极进军智能算力等科技创新领域，公司于 2023 年 6 月 30 日在杭州正式注册成立全资子公司莲花科创，并与相关领域巨头达成战略合作，共建一流智能算力中心，提供算力租赁、数据中心运营等服务。

调味品以市场需求庞大，公司积极抢抓国货崛起和数字营销机遇。中国调味品市场得益于食品工业化进程的加快、预制菜产业的迅猛发展与 B 端餐饮市场的不断壮大，餐企连锁化、出海趋势明显，进一步推动了调味品的需求增长。C 端“核心家庭化”趋势显著，快手菜调味料等便捷调味食品进入家庭，其制作方便与口味多样的产品属性为消费者带来了更好的烹饪体验感。受多重因素共同推动，中国调味品市场潜力巨大，未来规模将持续增长。目前莲花控股已在传统电商平台天猫、拼多多、京东等平台开设旗舰店，在新兴电商平台抖音、视频号、快手、小红书，通过视频和直播销售模式，实现裂变式增长和品牌传播；在社区电商平台美团优选、多多买菜、淘菜菜、朴朴超市、叮咚买菜，采用 O to O 的模式运营。致力做到传统电商守存量，兴趣电商拓增量，社区电商抢场景。

算力承接算法及数据是 AI 产业发展基石，AI 与大数据驱动算力产业高速扩张。算力涵盖了从数据的产生、传输、计算到使用和存储等的全生命周期，能够处理复杂庞大的计算任务。当下，人工智能的蓬勃发展赋能数字经济，算力是 AI 发展的核心资源，AI 产业的快速增长促进算力需求快速增长。2024 上半年中国智算服务整体市场同比增长 79.6%，市场规模达到 146.1 亿元人民币。其中，智算集成服务市场同比增长 168.4%，市场规模达 57.0 亿元人民币。公司是算力行业的技术提供商，依靠强大的母公司快速构建起算力业务的基建网络。莲花紫星成立于 2023 年 11 月，由莲花科创与星临科技共同设立，是莲花控股向算力业务转型的重要布局。公司主要从事算力相关服务，包括算力租赁、智算中心建设运营、模型微调和 AI 技术应用等领域。致力于成为 AI 智算综合服务运营商，为下游客户提供高性能 GPU 服务器租用、云端算力调度等一站式解决方案，为各行业提供高效、稳定的算力支持。

全球算力规模迅速增长，各地持续加码算力投资。全球算力规模迅速增长，各国持续加码算力投资，推动新一轮 AI 竞赛。2024 年全球计算设备算力总规模突破 1.8ZFlops（每秒千亿亿次浮点运算），较 2023 年的 1.36ZFlops 同比激增 32%，增速远超全球 GDP 增速。与此同时，国内地方性政策频繁落地，国产智能算力基础设施迎来机遇：国家层面积极引导，目前，国家和地方政府出台了一系列政策支持算力产业国产化。2025 年中国智能算力规模有望达到 1,037.3EFLOPS，预计到 2028 年将达到 2,781.9EFLOPS。2025 年中国通用算力规模将达到 85.8EFLOPS，预计到 2028 年将达到 140.1EFLOPS。

智能算力需求跃迁，智能算力租赁大幅降低了使用高性能智算资源的门槛，公司聚焦智能算力行业产业链中游，深耕智算租赁业务。智能算力租赁大幅降低了使用高性能智算资源的门槛。除了加速芯片难获取外，考虑到部署成本、时间成本、算力资源的灵活性以及数据的安全性，智能算力租赁都是最佳选择之一。对于模型研发的企业而言，智算租赁能够大大节约

时间成本，帮助企业获得先发优势，大模型研发往往还需要 GPU 和 CPU 的协同工作，这就要求对计算资源进行精确的分配和管理，智算租赁能够让模型研发企业灵活部署所需的智能算力资源，大大提高 GPU 使用效率，从而实现资源配置的优化。公司聚焦智能算力行业产业链中游，深耕智算租赁业务，旨在为下游企业提供性价比高的智能算力调度一站式解决方案。基于单相浸没式液冷数据中心，为下游客户提供高性能 GPU 服务器租用、云端算力调度等一站式解决方案。

下游应用逐步渗透，公司提供多场景解决方案。AI 快速发展正在推动各行业的数智化转型，AI 在各行业正加速渗透。大模型为千行百业提供了创新解决方案，赋能行业有效地提升了效率、降低成本及优化决策过程。目前大模型在广告、传媒、教育、金融等领域快速落地应用。公司目前在智慧金融、智慧教育、智慧能源等领域都有高效的解决方案以及实体案例，后续随着 AI 在各行业的加速渗透，公司相关业务有望迎来放量。

公司盈利预测及投资评级：公司持续进行内部改革，核心业务受益于产品种类增加以及新零售渠道崛起，品牌认知度优化，调味品主业市占率有望稳步提升；算力业务随着公司不断的客户拓展，解决方案能力护城河，公司“双轮驱动”发展格局已经成型。预计 2025-2027 年公司营收增速分别为 35.09%/20.14%/14.03%，2025-2027 年归母净利润为 3.35/4.28/4.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.19、0.24 和 0.28 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）原材料价格波动风险；（2）新产品研发不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

参考报告：《莲花控股 (600186.SH)：调味品龙头跨界智算，双轮驱动开启增长新纪元》，2025-7-17



莫文娟 | 东兴证券能源首席分析师

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

煤炭行业：炼焦煤价涨幅明显，三港口炼焦煤库存量显著下降

炼焦煤价格上涨。截至 2025 年 8 月 4 日，综合的中国炼焦煤价格指数报收 1340.16 元/吨，环比上月上涨 199.02 元/吨，涨幅为 17.44%。截至 8 月 8 日，京唐港对来自澳大利亚的主焦煤库提含税价报收 1540.00 元/吨，环比上月上涨 310.00 元/吨，涨幅为 25.20%；峰景矿硬焦煤普氏价格指数 197.55 美元/吨，环比上月上涨 4.40 美元/吨，涨幅为 2.28%。截至 8 月 8 日，焦煤期货价 1227 元/吨，环比上月上涨 383.5 元/吨，涨幅为 45%。

三港口合计炼焦煤库存量月环比下降。截至 8 月 8 日，三港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸

港)炼焦煤库存量共 270.84 万吨, 环比上月下降 44.30 万吨, 降幅为 14.06%。

钢厂炼焦煤库存量环比上月上升。截至 8 月 8 日, 247 家钢厂炼焦煤库存量共 808.66 万吨, 环比上月上涨 25.73 万吨, 涨幅为 3.29%。

230 家独立焦化厂炼焦煤库存环比上升, 库存平均可用天数环比下降。截至 8 月 8 日, 230 家独立焦化厂炼焦煤库存共 832.75 万吨, 环比上月上涨 80.31 万吨, 涨幅为 10.67%, 同比上升 161.35 万吨, 涨幅 24.03%; 230 家独立焦化厂炼焦煤库存平均可用天数共 12 天, 环比上月上涨 1 天, 涨幅为 9.09%, 同比上升 1.28 天, 增幅为 13.58%。

全样本独立焦企的产能利用率环比上月上升, 炼焦煤可用天数环比上月上升。截至 8 月 8 日, 全样本独立焦企的产能利用率为 74.03%, 环比上月上升 1.16 个百分点, 同比上升 0.42 个百分点; 统计全样本独立焦企的炼焦煤平均可用天数为 11.40 天, 环比上月上升 0.90 天, 涨幅为 8.57%, 同比上升 2 天, 涨幅为 21.28%。

6 月焦炭、生铁、粗钢月度环比下降。6 月, 焦炭月度产量达 4170.30 万吨, 环比下降 67.30 万吨, 降幅 1.59%; 同比增长 6.8 万吨, 增幅为 0.16%。6 月, 生铁月度产量达 7190.51 万吨, 环比下降 220.89 万吨, 降幅 2.98%; 同比下降 258.04 万吨, 降幅为 3.46%。

结论: 中国炼焦煤、澳大利亚的主焦煤库价格、峰景矿硬焦煤普氏价格指数上涨。截至 8 月 8 日, 焦煤期货反弹更为明显, 从 6 月 3 日的 719 元反弹至 8 月 8 日 1227 元, 累计涨幅达到 70.65%。炼焦煤属于市场化煤种, 我们判断价格更多由供需基本面决定, 当前焦煤基本面反映出“强预期但弱现实”的特征。

供给端, 本周国内焦企保持生产积极性, 全样本独立焦企的产能利用率为 74.03%, 环比上月上升 1.16 个百分点, 同比上升 0.42 个百分点; 国家能源局综合司发布《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》, 查处超产的煤矿的措施致使煤炭供给存在收紧预期。

需求端, 截至 8 月 8 日, 三港口炼焦煤库存量环比上月下降 14.06%; 雅江水电站有望带动黑色产业链整体需求, 有望接棒上半年钢铁抢出口的需求项。

风险提示: 行业面临有效需求不足, 煤价下跌等不及预期的风险。

参考报告: 《煤炭行业: 炼焦煤价涨幅明显, 三港口炼焦煤库存量显著下降》, 2025-08-19

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