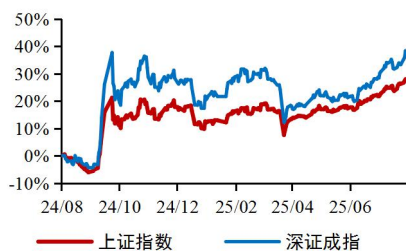


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 8 月 15 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	3,666.44	-0.46
深证成指	11,451.43	-0.87
沪深 300	4,173.31	-0.08
中小板指	7,041.91	-0.79
创业板指	2,469.66	-1.08
科创 50	1,085.74	0.75

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【行业评论】化学原料：新材料周报（250804-0808）-西方石油更新 DAC 项目进度，关注国内吸附材料及设备机遇

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250804-20250810）：-港股 IPO 定价迎新规，券商业务整体回暖

【公司评论】卫星化学(002648.SZ)：卫星化学-功能化学品是增长主力，研发投入持续加码

【公司评论】万华化学(600309.SH)：万华化学-聚氨酯主业稳健运行，新材料布局加速

【山证机械】天准科技（688003.SH）点评报告-2025H1 大幅减亏，半导体、具身智能获得订单突破

【今日要点】

【行业评论】化学原料：新材料周报（250804-0808）-西方石油更新 DAC 项目进度，关注国内吸附材料及设备机遇

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 2.57%，跑赢创业板指 2.09%。近五个交易日，合成生物指数上涨 2.17%，半导体材料上涨 2.90%，电子化学品上涨 1.91%，可降解塑料上涨 3.34%，工业气体上涨 2.03%，电池化学品上涨 1.81%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(13900 元/吨，-2.11%)、精氨酸(23250 元/吨，-3.12%)、色氨酸(44500 元/吨，-2.20%)、蛋氨酸(22400 元/吨，-0.88%)
- 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(67500 元/吨，-0.74%)、维生素 D3(225000 元/吨，不变)、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(5300 元/吨，不变)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8900 元/吨，2.30%)、涤纶帘子布 6 月出口均价为(16453 元/吨，-1.12%)、芳纶(8.73 万元/吨，-1.21%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(15500 元/吨，-1.90%)、癸二酸 6 月出口均价为 28295 元/吨，较上月下降 0.33%。
- 投资建议
- 西方石油 Q2 更新 DAC 项目进度，关注国内 DAC 吸附剂及设备机遇。2025 年 8 月 7 日，西方石油在 25Q2 业绩会更新 Stratos DAC 项目进度，预计 25 年有望启动二氧化碳捕集。订单方面，西方石油已签署 2030 年前绝大多数 CDR 额度，并且 25Q1 与摩根大通、Palo Alto Networks 签订 2 项 CDR 协议，反映 CDR 市场需求强劲，且永久性碳移除技术得到市场认可。新项目方面，西方石油与 XRG（阿联酋的投资、天然气、化学品和低碳能源解决方案企业）达成协议，评估共同开发南德克萨斯 DAC 项目可能性。西方石油称，《大而美》方案对 45Q 税收抵免予以扩展，对支持美国能源安全具有重要性，西方石油预计 DAC 与 EOR 协同技术将使美国额外回收 500-700 亿桶石油，将美国能源独立时间延长 10 年。DAC 技术的价值在于“负碳资产”属性，科技、石化、金融巨头纷纷布局，当前技术持续迭代，吸附

材料及相关设备升级是 DAC 技术的降本关键，吸附材料端建议关注【蓝晓科技】、【建龙微纳】；设备端建议关注【锡装股份】。

- **【蓝晓科技】**：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。**【建龙微纳】**：公司开发出二氧化碳碳吸附容量大、选择性强、易解吸的高效分子筛吸附剂，显著降低碳捕集能耗。**【锡装股份】**：2025 年 7 月 28 日，公司与刁玉湘、上海碳生万物拟设立合资公司。碳生万物已开始推进全球首个 DAC 制可持续航空燃料（SAF）产业化项目，计划于 2025 年底前产出第一桶示范油，2026 年推进千吨级中试，2027 年启动十万吨级商业化项目。公司将为合资公司提供设备支持。

➤ 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】非银行金融：行业周报（20250804-20250810）：-港股 IPO 定价迎新规，券商业务整体回暖

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- **港股 IPO 发行定价新规落地。**8 月 4 日，港交所关于优化 IPO 市场定价及公开市场规定的新规正式生效。首次公开招股市场方面，建簿配售部分的最低分配份额由 50%下调至 40%，允许新上市申请人根据股票属性，选用机制 A 或机制 B 作为分配机制。公开市场规定方面，调整了初始公众持股量及自由流通量的有关规定。本次香港 IPO 新规立足于香港资本市场机构主导的实际境况，通过对分配比例及分配机制的优化有利于提高机构参与定价话语权，同时，不同禀赋的企业可以通过对其股票的流通性和稳定性偏好，选择机制 A 和 B 作为分配机制，有效平衡了个股流动性和市场风险性，从而提升资本市场发行制度的稳定性，提升香港资本市场的全球吸引力，有利于内地企业加速“A+H”上市。
- **两融余额再攀高峰，券商各业务持续回暖。**截至 8 月 8 日，两融余额达 2.01 万亿元，为 2015 年以来再次突破两万亿，周日均成交额达 1.70 万亿元，证券公司财富管理及自营投资业务随市场风险偏好提升实现增长。同时，投行及资管业务有所回暖，投行业务 7 月 IPO 募集规模 242 亿元，同比增长 164%，资管业务止跌回升，二季度券商及其资管子公司管理规模达 5.52 万亿元，较一季度末 5.31 万亿元同比增长 3.82%。从上市券商业绩预告披露情况来看，多数实现业绩的大幅增长，同时一级与二级市场的持续回暖为券商未来业绩的增长提供支撑。
- **上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 2.11%，沪深 300 上涨 1.23%，创业板指数上涨 0.49%。**上周 A 股成交金额 8.48 万亿元，日均成交额 1.70 万亿元，环比减少 6.26%。两融余额 2.01 万亿元，环比提升 1.50%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.92%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.69%，较年初

上行 8.14bp。

➤ 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。

【公司评论】卫星化学(002648.SZ)：卫星化学-功能化学品是增长主力，研发投入持续加码

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 8月12日，公司发布《2025半年度报告》，2025H1实现营业总收入234.6亿元，同比增长20.9%；归母净利润27.4亿元，同比增长33.4%。其中，2025Q2实现营业总收入111.3亿元，同环比分别+5.1%/-9.7%；归母净利润为11.8亿元，同环比分别+13.7%/-25.1%。

➤ 事件点评

- 功能化学品是增长主力，盈利水平整体稳健。分板块来看，2025H1，公司功能化学品、高分子材料、新能源材料分别实现收入122.2、52.5、3.0亿元，同比+32.1%、-4.4%、-14.8%，毛利率分别为19.92%、29.54%、21.63%，同比分别提升2.64 pct、0.74 pct、0.30 pct。2025H1，公司整体销售毛利率和净利率分别为20.56%和11.69%，同比分别-0.52 pct、+1.11 pct。
- 持续强链补链延链，产业链一体化优势显著。在C2领域，公司已完成环氧乙烷下游化学品布局，形成182万吨乙二醇、50万吨聚醚大单体与表面活性剂、20万吨乙醇胺、15万吨碳酸酯等产能，发挥产业链一体化及产品链多元化发展优势。在C3领域，公司现已建成国内最大，全球第二大的丙烯酸及酯产能，2024年平湖基地新材料新能源一体化项目年产80万吨多碳醇项目一次开车成功，产业链核心竞争力进一步提升。
- 持续增加研发投入，布局高端新材料和“卡脖子”新材料。公司未来研发中心于2024年5月开工建设，计划投入研发100亿元，加大人才引进，聚焦催化剂、新能源材料、高分子新材料、功能化学品等关键战略材料和前沿新材料领域的科研与产业化。公司报告期内申请专利122件，获授权专利57件，研发费用达7.73亿元。在绿色数据中心领域，公司正着力研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液，具备节能环保、安全低耗等核心优势，有潜力成为未来主流冷却技术。
- 投资建议
- 预计公司2025-2027年净利润分别为63.6/76.0/96.3亿元，对应公司8月13日收盘价18.85元，2025-2027年PE分别为10/8/7倍，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 产能释放不及预期风险；原材料价格上涨风险；需求下滑风险。

【公司评论】万华化学(600309.SH)：万华化学-聚氨酯主业稳健运行，新材料布局加速

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 8月12日，公司发布《2025年半年度报告》，2025H1实现营业总收入909.0亿元，同比-6.4%；归母净利润61.2亿元，同比-25.1%；扣非归母净利润62.4亿元，同比-22.9%。其中，2025Q2实现营业总收入478.3亿元，同环比分别-6.0%/+11.1%；归母净利润为30.4亿元，同环比分别-24.3%/-1.3%；扣非归母净利润为32.0亿元，同环比分别-19.3%/+5.4%。

➤ 事件点评

- 聚氨酯和精细化学品及新材料业务稳健发展，石化业务利润承压。2025H1，公司实现营业总收入909.0亿元，同比-6.4%，毛利率和净利率分别为13.84%和7.39%，同比分别下降2.57pct和1.86pct。分产品来看，公司聚氨酯系列、石化系列、精细化学品及新材料系列营收分别为368.9、349.3、156.3亿元，同比分别+4.0%、-11.7%、+20.4%，销量分别为303、285、119万吨，同比分别增长12.6%、3.6%、29.3%。对应的产品毛利率分别为25.68%、-0.37%、9.55%，同比分别-2.32pct、-4.89pct、-7.44pct，主要系化工行业景气度较低，大部分产品价格下行。
- 反内卷叠加库存低位，聚氨酯价格具备上涨条件。近期，反内卷与供给侧优化成为社会关注的热点。我们认为供给侧优化与反内卷，有望使企业盈利与创新投入形成良性循环。截至2025年8月8日，据百川盈孚数据，纯MDI、TDI市场均价分别为1.79、1.6万元/吨，较二季度末分别上涨5.3%、37.0%。从聚氨酯行业库存来看，截至2025年8月8日，纯MDI、TDI行业总库存分别6.2、1.1万吨，均处于历史较低位置。7月16日，科思创宣布其TDA/TDI、基于OTDA的产品、聚醚多元醇产品遭遇不可抗力，受氯气供应中断而受影响。另外，科思创的聚氨酯分散体(PUD)和聚醚多元醇装置也受到影响，被迫安全停车，推动相关产品价格上涨。上半年，聚氨酯行业需求平稳，新能源与高端制造领域表现较好，在新能源汽车轻量化需求推动下，聚氨酯复合材料用量需求持续提升，海外建筑节能等领域需求弱于预期。我们认为在反内卷大背景下叠加行业库存低位，聚氨酯价格具备上涨条件，看好公司相关产品的价格弹性。
- 坚持以创新驱动产业升级，新材料布局加速，产品竞争力持续提升。上半年，公司推进多个装置扩能和节能降耗项目，打造极致成本竞争力。公司各项自研技术加速成果转化，MS装置一次性开车成功，叔丁胺产业化成功，砒聚合物产出合格品，生物基1,3-丁二醇成功导入化妆品客户，电池材料持续加大

研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应，五代完成定型首发，开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，助力新业务能力提升。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 137.2/169.1/190.8 亿元，对应 8 月 13 日收盘价 62.98 元，PE 分别为 14/12/10 倍。看好公司通过技术创新与产能技改更新带来的成本控制优势与产品竞争力的提升，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 原材料价格大幅波动、产能建设进度不及预期、贸易摩擦加剧、宏观经济增长不及预期等风险。

【山证机械】天准科技（688003.SH）点评报告-2025H1 大幅减亏，半导体、具身智能获得订单突破

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 5.97 亿元，同比增长 10.32%；归属于上市公司股东的净利润亏损 1419.2 万元，上年同期亏损 2624.5 万元；扣非净利润亏损 2267.6 万元，上年同期亏损 2453.1 万元。受公司股权激励的影响，报告期内公司股份支付费用对归属于母公司所有者的净利润影响为 919.16 万元。在剔除股份支付费用影响后，报告期内归属于母公司所有者的净利润为 -500.06 万元。2025Q2，公司实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 8.76%；归母净利润为 0.18 亿元，同比增长 54.07%。业绩基本符合预期。

➤ 事件点评

- 报告期内，公司智能驾驶方案、消费电子和 PCB 领域业务高速增长。分产品看，报告期内，公司视觉测量装备实现收入 2.26 亿元，同比增长 72.44%，主要系消费电子大客户玻璃、电池等业务增长所致；视觉制程装备实现收入 2.41 亿元，同比增长 51.34%，主要系 PCB 领域 LDI 等业务增长所致；智能驾驶方案实现收入 0.65 亿元，同比增长 125.39%，主要系汽车智能驾驶、无人物流车、人形机器人等业务增长所致；视觉检测装备实现收入 0.65 亿元，同比下降 70.81%，主要系光伏行业硅片检测分选业务下降所致。
- 半导体领域取得重大突破，明场检测设备获得客户正式订单，持续推进更高制程产品线，渗透率有望持续提升。2025 年上半年，公司参股的苏州矽行半导体技术有限公司持续取得重大进展：①面向 40nm 工艺节点的 TB1500 明场检测设备在国产品牌中率先取得客户正式订单；②面向 14-28nm 工艺节点的 TB2000 明场检测设备正在与多家头部客户进行晶圆样片验证。
- 智能驾驶稳步推进，具身智能控制器显著增长，25H1 已获得头部人形机器人批量订单。公司在智能驾

驶领域继续扩大与乘用车和商用车车企的业务合作，业绩稳步增长。在商用车的重卡领域完成对主要客户的覆盖，抢占了市场先机。2025 年上半年人形机器人控制器业务显著增长，已经获得多个知名客户的订单。其中，与某头部人形机器人客户持续深度合作，已取得其首批 1400 万元订单。

➤ **投资建议**

- **公司是国内知名的视觉装备平台企业，致力以人工智能技术推动工业数智化发展，专注服务电子、半导体、新汽车等工业领域。**公司各项业务持续向上突破，随着苏州矽行的明场检测设备开始形成销售，其半导体业务的确定性大幅提升，看好后续批量订单交付及新品落地对业绩的积极影响，展望 25、26 年，公司平台化布局有望加速落地。我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 1.7/1.8/2.0 亿元，同比增长 32.8%/11.0%/10.0%，EPS 为 0.9/1.0/1.0 元，对应 8 月 13 日收盘价 52.00 元，PE 为 61/55/50 倍，维持“买入-A”评级。

➤ **风险提示**

- 技术研发与创新的风险；下游行业波动的风险；主营业务毛利率波动的风险；商誉减值的风险；汇率波动的风险等。

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

