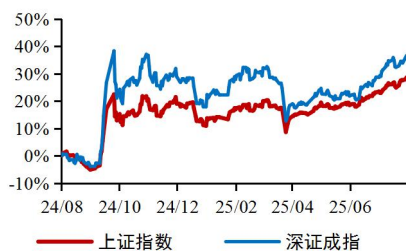


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 8 月 13 日 星期三

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	3,665.92	0.50
深证成指	11,351.63	0.53
沪深 300	4,143.83	0.52
中小板指	7,031.04	0.29
创业板指	2,409.40	1.24
科创 50	1,069.81	1.91

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】

➤ 【山证农业】农业行业周报（2025.08.04-2025.08.10）-建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250804-20250810）-世界机器人大会超 1500 款机器人产品展出，光伏产业链价格持稳

【行业评论】医药：AI 制药行业动态点评-晶泰控股收到 5100 万美金首付款，AI 制药商业模式得到验证

【山证新材料】圣泉集团深度报告-AI 领航 PPO 树脂蓄势待发，硅碳负极放量多孔碳前景可期

【公司评论】万辰集团(300972.SZ)：万辰集团：万店筑起量贩业态，供应制胜千亿蓝海

【今日要点】

【山证农业】农业行业周报（2025.08.04-2025.08.10）-建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（8月4日-8月10日）沪深300指数涨跌幅为1.23%，农林牧渔板块涨跌幅为+2.52%，板块排名第10，子行业中动肉鸡养殖、果蔬加工、其他种植业、生猪养殖以及畜禽饲料表现位居前五。
- 本周（8月4日-8月10日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至8月8日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.30/15.39/13.83元/公斤，环比上周分别-2.92%/-4.05%/-3.82%；平均猪肉价格为20.41元/公斤，环比上周下跌0.92%；仔猪平均批发价格26.00元/公斤，环比上周下跌3.70%；二元母猪平均价格为32.53元/公斤，环比上周上涨0.03%；自繁自养利润为45.13元/头，外购仔猪养殖利润为-134.14元/头。截至8月8日，白羽肉鸡周度价格为7.14元/公斤，环比上涨4.54%；肉鸡苗价格为3.13元/羽，环比上周上涨21.79%；养殖利润为0.62元/羽。鸡蛋价格为6.70元/公斤，环比下跌6.94%。
- 随着上游原料价格下行筑底和下游养殖端趋于改善，饲料行业景气度有望见底回升，海大集团经营基本面有望迎来上行期；此外，公司海外饲料业务有望成为业绩的又一个潜在增长点，看好海大集团的投资机会。
- “猪周期”表面上是价格周期，本质上是产能周期。由于生猪行业生物资产的特殊性，从母猪补栏到育肥猪出栏需要一定的时间周期。从历史实证看，产能回升不必然影响盈利周期的展开演绎，关键看产能回升的速度。2019年以来这轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的。由于受到资金和负债的较大约束，因此弥补亏损和降低负债反而是当前行业进入盈利周期后的主基调，而不是快速加产能。虽然生猪养殖行业从2024Q2开始进入盈利周期，但是从负债率的平均下降速度来看，行业整体降负债仍有较长的一段路程要走。当前市场对于生猪产能回升对盈利周期影响的预期或过度悲观，同时可能忽略原料成本下行筑底和2025年宏观需求的潜在回升对行业的正面影响。生猪养殖行业本轮盈利时间的持续性或超出市场的悲观预期。在基本面驱动下，后续或有望迎来预期修正和估值修复，推荐温氏股份、神农集团、巨星农牧、唐人神、新希望等生猪养殖股。
- 在上游大宗原料震荡筑底和宏观政策发力的情景之下，在原料成本维持低位的同时，2025年肉鸡行业业绩的驱动因素或新增需求回升这一潜在变量。圣农发展当前正处于业绩周期和PB估值周期的底部区域，具备较好的配置价值。
- 2025年或将是宠物主粮品牌决胜的关键一年。在竞争格局开始稳固的大背景下，需要开始重点关注品牌利润端的情况。我们认为当下应重点关注把握行业趋势、引领品类浪潮，且利润端有所好转乃至不

断增长的优秀国产品牌，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐旗下领先品牌持续高增，自主品牌业务盈利向上的中宠股份。

➤ 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250804-20250810）-世界机器人大会超 1500 款机器人产品展出，光伏产业链价格持稳

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **世界机器人大会：**超过 1500 款机器人产品：8 月 8 日，2025 世界机器人大会在北京亦庄开幕。本次大会有 300 余家企业、机构和院校参展，展出超过 1500 款机器人产品。相比往年，今年的展馆里不仅有各式的人形机器人、机器狗等展演“花活”，也能看到更多渠道商、产业链企业和地方创新中心同台亮相。从展会现场的价格标签可以看，机器人产品价格，按照工业>商用>科研改装的顺序，表现出明显的梯度下降。
- **宇树科技推出新款四足机器狗 Unitree A2：**宇树科技推出新款四足机器狗 Unitree A2，继此前发布的人形机器人 R1 后再添新品。A2 整机重 37 千克，空载续航 20 公里，运动性能突出：最大奔跑速度 5 米 / 秒，可攀爬 1 米高度，能翻越障碍、适应碎石地等复杂地形，负重 30 公斤仍能行走 12.55 公里。其抗压力强，可承受成年男性蹦跳，还配备超广角激光雷达 3D 感知技术。
- **CPIA：**关于征集《价格法修正草案（征求意见稿）》意见的通知：国家发展改革委、市场监管总局研究起草了《价格法修正草案（征求意见稿）》，并于近期面向社会公开征求意见。为充分反映光伏行业企业诉求，中国光伏行业协会现向各单位公开征集对《价格法修正草案（征求意见稿）》的意见和建议，请各有关单位结合光伏行业实际情况，重点从价格行为规范、价格调控机制、价格监督检查、法律责任及其他等方面，提出对草案的修改意见、建议及理由。并于 2025 年 8 月 10 日前将相关材料反馈至邮箱。
- **国家能源局：**为国家大型风电光伏基地纳规开辟“绿色通道”：近日，国家能源局公开对十四届全国人大三次会议第 8261 号建议的答复。答复文件指出，为了更好地满足新能源发展需求，国家能源局组织开展全国电力系统设计，建立年度电网主网架滚动调整纳规机制，并为国家大型风电光伏基地、“先立后改”煤电电源等接入工程纳规开辟“绿色通道”，促进源网协调发展，更好满足新能源接网需求。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 44.0 元/kg，较上周较上周持平；颗粒硅均价为 44.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅企业有 4-5 家成交，成交量环比上周有所减少。本周价格总体持稳主要受两方面影响：一方面，前期部分库存偏低的长单客户完成补库；另一方面，8 月多晶硅产量预计在

12.5 万吨左右，而同期硅片小幅提产后对硅料需求约 10.8 万吨，硅料库存小幅累积。短期内多晶硅市场主要靠成本支撑，预计随着一线企业主流订单签订完毕，成本略高的二线企业成交价或有小幅上调空间。

- **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.20 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.35 元/片，较上周持平。7 月硅片厂商严格控产，硅片库存下降，涨价后整体出货平稳。由于组件端涨价难以传导，且电池备货告一段落，硅片采购需求有所下降，预计短期内硅片价格高位震荡。
- **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.290 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平；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。8 月中企全球电池片排产为 57-58GW，环比略有增长。海外市场关税政策调整及出口退税预期，推动电池片出口订单增加，库存整体持续去化。考虑终端需求不足，预计短期内电池片价格横盘震荡。
- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 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 10.1%。受电价政策不明朗影响，分布式需求持续清淡；华电 20GW 集采拉动集中式需求短暂回升，但央企压价明显。企业排产与库存承压，预计短期内组件价格持稳为主。
- **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 18.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 11.0 元/m²，较上周持平。
- **投资建议**
- **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。人形机器人相关标的建议关注：优必选、中大力德、亿嘉和、麦迪科技、大业股份、德昌股份、禾川科技、均胜电子、速腾聚创、凯盛新材等。
- **风险提示**
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险；机器人进展不及预期等。

【行业评论】医药：AI 制药行业动态点评-晶泰控股收到 5100 万美金首付款，AI 制药商业模式得到验证

邓周宇 dengzhouyu@sxzq.com

【投资要点】

- **事件：**晶泰控股于 2025 年 6 月宣布与美国生物制药公司 DoveTree 签定战略合作协议，利用 AI+机器人药物发现平台为后者开发肿瘤、免疫炎症等领域的候选药物（小分子及抗体类），并于 8 月 5 日获得 5100 万美元的首付款，后续可获 4900 万美元付款及最高 58.9 亿美元里程碑款项，另享个位数百分比的销售分成。DoveTree 获得全球独家商业化权利，该合作体现了 AI 制药企业商业化落地的加速。
- **AI 制药领域的高额合作频现，反映出传统药企对 AI 技术的迫切需求。**2022 年 11 月英矽智能（Insilico Medicine）与赛诺菲达成潜在价值 12 亿美元的 AI 药物开发合作；2021 年 Recursion Pharmaceuticals 与罗氏签署 AI 药物研发协议，并获得 1.5 亿美金首付款。这些案例共同表明，AI 在靶点发现、分子设计、临床试验优化等环节的价值已获行业认可。2025 年 6 月石药集团与全球生物制药巨头阿斯利康签订战略研发合作协议开发新型口服小分子候选药物，并获得 1.1 亿美元首付款。AI 制药企业持续出现与 MNC 的大额订单合作验证了 AI 制药公司通过技术授权与分成模式实现盈利的可行性，并说明传统药企巨头对 AI 制药辅助研发的需求迫切。
- **AI 制药或处于爆发期前夕。**AI 制药行业将呈现三大趋势：一是技术融合深化，量子计算、生成式 AI 与大模型的应用将提升药物设计效率；二是合作模式多元化，除 License-out（授权合作）外，AI 企业可能更多参与下游临床开发以分享更高收益；三是监管框架逐步完善，FDA 等机构已开始制定 AI 在药物评审中的规范，行业标准化进程加速。晶泰科技此次合作既是行业爆发期的缩影，也预示着 AI 制药将从“概念验证”迈向“规模产出”的关键阶段，但长期竞争力仍取决于临床转化能力与商业化兑现。
- **风险提示：**AI 制药研发进展不及预期。

【山证新材料】圣泉集团深度报告-AI 领航 PPO 树脂蓄势待发，硅碳负极放量多孔碳前景可期

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **全球合成树脂龙头，电子化学品、生物质、新能源板块成长可期。**公司成立于 1979 年，立足生物质化工，向下游树脂行业拓展布局。历经 40 余年，产业已涵盖酚醛树脂及复合材料、铸造材料、电子化学品、生物质化工、新能源五大领域，市场覆盖全国并远销欧美等 50 多个国家。2024 年公司实现营收 100.20 亿元，同比增长 9.87%，实现归母净利 8.68 亿元，同比增长 9.94%。
- **酚醛树脂&铸造材料产业相对成熟，“产业布局+产能规模+先进技术”三重优势铸就核心竞争力。**酚醛树脂：国内需求承压，2024 年表观消费量 155 万吨，但随着宏观经济改善，需求量有望实现复苏。供给端，国内多为中低端产品，高端产品国产替代空间仍存。价格端，当前酚醛树脂价格和盈利能力处于低位，单价下降空间有限，产能出清后价格或将回升。公司技术先进，持续开发酚醛树脂新应用，产能高达 65 万吨/年，毛利率水平国内领先，占据显著竞争优势。呋喃树脂：风电景气带动国内铸件产量稳步增长，预计 2024 年呋喃树脂需求将达到 48.8 万吨。公司呋喃树脂产能超 15 万吨，产销规模位居世界第一，拥有原材料生产能力，打通了“玉米芯-糠醛-糠醇-呋喃树脂”产业链，一体化及规模化

优势显著。

- **算力升级拉动 AI 服务器放量，2027 年 PPO 需求量有望超 6000 吨。**Eagle stream 等 PCIe 5.0 服务器进入量产阶段，PCIe 标准向 5.0 加速演进；算力需求爆发式增长，AI 服务器加速放量，高频高速树脂需求显著提高。预计 2024-2027 全球服务器电子级 PPO 需求量将达 2313/3613/4756/6121 吨，期间复合增长率可达 38.32%。公司已获国内外终端客户和产业链认证，是国内率先实现 PPO 批量供货的企业，已同生益科技、南亚新材等知名 CCL 生产商达成紧密合作，占据市场竞争中优势地位。
- **硅碳负极渗透率快速提高，多孔碳有望成公司新增长极。**硅碳负极性能优异，是理想负极材料之一，多孔碳作为 CVD 硅碳负极核心材料，随着硅碳负极放量，需求高增。预计 2030 年多孔碳需求量将达 4.85 万吨，市场空间超 70 亿，2024-2030 年复合增长率为 77.36%。公司技术先进，多孔碳产品已经批量应用于国内头部手机品牌，并将逐步向高端车扩展，产品应用范围扩大，公司盈利能力或将增强。
- **大庆项目投产，实现生物质高值化利用，满产后将贡献 7 亿毛利。**国内秸秆资源丰富，但高值利用匮乏。公司独创“圣泉法”精炼技术，系统性解决了秸秆中纤维素、半纤维素、木质素三大组分难以高效分离的难题，成功实现了秸秆高值化利用。2023 年大庆生物质项目正式投产，未来随着项目逐步达产，或将成为公司核心业绩增量，预计项目满产后收入将达到 17 亿，可贡献超过 7 亿毛利。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 117.86/130.49/142.16 亿元，同比增长 17.6%/10.7%/8.9%；实现归母净利润 11.81/14.49/16.81 亿元，同比增长 36.1%/22.7%/16.0%，对应 EPS 分别为 1.40/1.71/1.99 元，PE 为 22.6/18.4/15.9 倍，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；宏观经济波动风险；安全生产风险；项目建设、投产进度不及预期风险；限售股即将解禁风险。

【公司评论】万辰集团(300972.SZ)：万辰集团：万店筑起量贩业态，供应制胜千亿蓝海

刘清羽 liuqingyu@sxzq.com

【投资要点】

- **量贩零食龙头“主辅分明”，业绩显著。**万辰集团作为国内领先的食用菌及量贩零食双主业企业，2024 年展现出显著的业绩弹性与战略转型成效。核心业务方面，公司全年营收同比增长 247.9%至 323.3 亿元，量贩零食业务实现收入 317.90 亿元，同比增长 262.94%，占总营收比重达 98.33%。公司保持开店节奏，2024 年底店面总数约 14000 家，同比增长 200%，月均拓店 815 家。公司在 2025 年一季度已启动限制性股票激励计划，有助于提升经验丰富团队的稳定性和积极性，进一步完善公司治理机制。
- **中国量贩零食市场高速增长、空间广阔。**根据中商产业研究院的数据，2019-2023 年中国休闲零食行业 CAGR 达 2.54%。其直采模式有效压缩中间环节 20%-35%的成本，在终端让利给消费者，采购价格一

般低于电商平台零售价的 13%。硬折扣模式的快速渗透激活国内社区业态及下沉市场的消费潜力，倒逼传统零售转型，推动行业从渠道溢价转向效率溢价。



➤ **行业玩家高度集中，万辰系和很忙系积极瓜分市场。**量贩零食 CR2 市占率占 80%。策略是深耕基地区域获取稳定客流，再向外地拓展。随着消费者对性价比商品与即时零售的需求度上升，量贩赛道有望继续受益于行业结构性升级。



➤ **成熟的供应链体系与运营能力，巩固了量贩龙头的位置。**我们认为万辰集团的核心竞争力来自（1）品牌整合加速资源聚集，公司先后完成了对“陆小馋”、“好想来”、“来优品”、“吡嘀吡嘀”“老婆大人”等品牌的收购，具备丰富的产品矩阵；（2）供应链协同降本，公司当前已建立成熟的仓储物流与数字化系统，存货周转天数维持在 15-16 天之间，验证了其“低毛利高周转”商业模式；（3）价格力与爆款机制并行，以“厂商直采+集中议价+精简流通”硬折扣模式重构零售价值链；（4）控制坪效，积极控费，公司梳理 sku，在近年爬坡期注重费用投放的回报，2025Q1 销售费用率和管理费用率分别下降 0.7 和 0.5 个百分点，反映出门店扩张放量带来的成本优化成果。



➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2025-2027 年营业收入为 551.32、670.39、792.89 亿元，同比增长 70.53%、21.60%、18.27%；预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.08、9.33、11.29 亿元，分别同比增长 141.36%、31.66%、21.04%，对应 25-27 年 EPS 为 3.78/4.97/6.02 元，PE 为 42.8/32.5/26.9X。首次覆盖，给予“增持-A”评级。



➤ **风险提示：**经济增速不及预期；量贩零食行业竞争加剧下门店扩张效益边际递减；原材料价格周期影响显著；食品安全风险影响企业形象；定增解禁或将引起市场股价波动。

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

