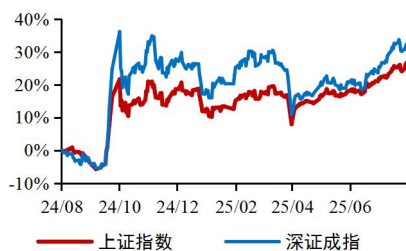


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 8 月 7 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	3,633.99	0.45
深证成指	11,177.78	0.64
沪深 300	4,113.49	0.24
中小板指	6,900.78	0.41
创业板指	2,358.95	0.66
科创 50	1,059.76	0.58

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】

【宏观策略】海外市场周观察（20250728~20250803）

【行业评论】化学原料：新材料周报（250728-0801）-世界机器人大会召开在即，关注人形机器人领域材料进展

【山证农业】农业行业周报（2025.07.28-2025.08.03）-建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善

【公司评论】长虹华意(000404.SZ)：长虹华意 25 年中报点评：-新能源汽车空调压缩机高速增长，盈利能力改善

【今日要点】

【宏观策略】海外市场周观察（20250728~20250803）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 美国：就业数据异常波动，降息预期再起
- （1）央行动态
- 7月 FOMC 会议美联储的表态偏鹰，鲍威尔在发布会上表示劳动力市场状况依旧良好，并且没有给出 9 月是否会开启降息的指引，使市场部分预期落空。然而，8 月 1 日公布的非农数据释放劳动力市场降温信号，带动市场降息预期走升，截至 8 月 4 日，根据 CME FedWatch 工具，市场预期 9 月、10 月、12 月将各降息 25bp（上周预期 9 月、12 月各降息 25bp，10 月保持利率水平不变）。
- （2）重点数据
- 1) 宏观数据
- 就业数据进一步释放出劳动力市场需求走弱信号。从高频数据看，7 月 26 日当周初请失业金人数为 21.8 万人，较 7 月 19 日略有回升，但 2 个月移动平均依然延续回落之势。ADP7 月新增就业大幅反弹至 10.4 万人（前值-2.3 万人），但依旧与非农新增就业背离，7 月非农新增就业 7.3 万人，低于预期水平（10.8 万人），与此同时，6 月、5 月非农新增就业数据大幅下修，分别由 14.7 万人、13.9 万人下修至 1.4 万人、1.9 万人。从结构上看，7 月非农新增就业的主要拉动力来自服务业，部分受季节性拉动，商品生产部分延续负增。7 月劳动参与率进一步下行至 62.2%，而失业率上升至 4.2%，反映劳动力市场需求走弱，平均每周工时环比增 0.29%，时薪环比增 0.33%。
- 2) 市场表现
- 8 月 1 日当周，美股三大股指均大幅回调，特别是在 8 月 1 日非农数据公布后，主要反映出对经济基本面下行的担忧。其中，道指周跌 2.92%，标普 500 周跌 2.36%，纳指周跌 2.17%。美元指数在美联储鹰派表态后明显反弹，7 月 31 日重回 100 之上，但伴随着非农数据公布，又大幅回落至 98.69，累计周涨 1.04%，黄金现货微涨，伦敦金现周涨 0.79%，布油反弹，周涨 2.84%，10Y 美债收益率回落至 4.23%。
- 周观点：美国重启降息渐近，看好新兴市场与黄金的配置价值
- 7 月非农数据的超预期以及 5 月、6 月数据的大幅下修再度引发市场对于美国劳动力市场的担忧，我们认为，美联储重启降息在即，依旧建议把握黄金配置的窗口期，同时看好弱美元周期中新兴市场的表现。

- 风险提示
- 海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

【行业评论】化学原料：新材料周报（250728-0801）-世界机器人大会召开在即，关注人形机器人领域材料进展

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：本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 2.34%，跑输创业板指 1.59%。近五个交易日，合成生物指数上涨 2.06%，半导体材料下跌 0.65%，电子化学品上涨 0.77%，可降解塑料下跌 0.80%，工业气体下跌 1.46%，电池化学品下跌 3.84%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(14200 元/吨，-1.05%)、精氨酸(24000 元/吨，-1.64%)、色氨酸(45500 元/吨，-2.15%)、蛋氨酸(22600 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(68000 元/吨，不变)、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(8700 元/吨，-2.25%)、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(15800 元/吨，不变)、癸二酸 6 月出口均价为 28295 元/吨，较上月下降 0.33%。
- 投资建议
- 2025 世界机器人大会召开在即，建议关注人形机器人领域材料进展。8 月 2 日，2025 世界机器人大会新闻发布会在北京召开，根据发布会内容，世界机器人大会将于 8 月 8—12 日在北京经济技术开发区举办，主题为“让机器人更智慧，让具身体更智能”，200 余家国内外机器人企业的 1500 余件展品将亮相，其中首发新品 100 余款，50 家人形机器人整机企业将带来最新展品及行业解决方案，人形机器人整机企业参展数量创同类展会之最。根据前瞻产业研究院数据，2023-2029 年，全球人形机器人市场预计从 21.6 亿美元增至 324 亿美元，年复合增长率 57%。PEEK 材料性能优异，能在保障人形机器人轻量化需求的同时，兼顾足够的强度和刚性以满足机器人的负载和灵活性需求，有望依托人形机器人

产业增长实现集中催化。根据中商产业研究院预计国内 2025 年 PEEK 材料市场规模将达到 21 亿元，同比增长 10.53%，未来前景广阔。建议关注 DFBP（PEEK 合成单体）公司【中欣氟材】，PEEK 材料制造及改性厂商【中研股份】、【普利特】及 PEEK 零部件企业【肯特股份】。功能性保护套管具备耐弯折、耐磨等性能，可用于人形机器人内部线束保护，建议关注功能性保护套管生产商【骏鼎达】。

➤ 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。

【山证农业】农业行业周报（2025.07.28-2025.08.03）-建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善

陈振志 chenchenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（7 月 28 日-8 月 3 日）沪深 300 指数涨跌幅为-1.75%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.97%，板块排名第 26，子行业中动物保健、食品及饲料添加剂、果蔬加工、水产养殖及种子表现位居前五。
- 本周（7 月 28 日-8 月 3 日）猪价环比上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 8 月 1 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 13.70/16.04/14.38 元/公斤，环比上周分别+0.74%/+3.22%/+1.77%；平均猪肉价格为 20.60 元/公斤，环比上周下跌 1.29%；仔猪平均批发价格 27.00 元/公斤，环比上周上涨 3.85%；二元母猪平均价格为 32.52 元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为 43.85 元/头，外购仔猪养殖利润为-116.78 元/头。截至 8 月 1 日，白羽肉鸡周度价格为 6.83 元/公斤，环比上涨 1.94%；肉鸡苗价格为 2.57 元/羽，环比上周上涨 33.16%；养殖利润为-0.43 元/羽。鸡蛋价格为 7.20 元/公斤，环比下跌 2.70%。
- 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。

【公司评论】长虹华意(000404.SZ)：长虹华意 25 年中报点评：-新能源汽车空调压缩机高速增长，盈利能力改善

陈玉卢 chenylu@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 长虹华意发布了 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 66.28 亿元，yoy-1.52%，实现归母净利润 2.57 亿元，yoy+13.42%。2025Q2 实现营业收入 31.42 亿元，yoy-7.30%，归母净利润为 1.57 亿元，yoy+6.8%。
- 事件点评
- 压缩机销量稳步增长，新能源汽车空调压缩机高速增长。2025H1 公司全封闭活塞压缩机销量 4759 万台，同比增长 2.9%，其中商用压缩机销量 832 万台，同比增长 38%；变频压缩机销量 1684 万台，同比增长 11%。新能源汽车空调压缩机销量 67 万台，同比增长 164%。据产业在线数据，2025 年 1-6 月中国全封闭活塞压缩机行业总销量同比增长 2.1%，公司销量增速跑赢市场。
- 原材料及配件业务收缩，新能源汽车空调压缩机高增。拆分各业务收入，全封闭活塞压缩机收入 56.6 亿元，yoy+0.36%，原材料及配件收入 5.24 亿元，yoy-39.54%，新能源汽车空调压缩机收入 3.87 亿元，yoy+126.69%。
- 盈利能力同比提升，新能源汽车空调压缩机毛利率下降较多。2025H1 公司毛利率为 12.69%，yoy+1.27pct，拆分各业务毛利率，全封闭活塞压缩机毛利率为 13.38%，yoy+2.03pct，新能源汽车空调压缩机毛利率为 5.53%，yoy-4.1pct。2025H1 公司净利率为 5.34%，yoy+0.58pct，销售费用率为 1.09%，yoy-0.21pct，销售费用压降，对业绩形成正贡献。
- 投资建议
- 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 125.7 亿元、137.3 亿元、149.42 亿元，同比增长分别为 5.0%、9.2%、8.8%，预计公司 2025-2027 年净利润分别为 5.07 亿元、5.66 亿元、6.38 亿元，同比增长分别为 12.7%、11.4%、12.8%，对应公司 8 月 5 日收盘价 7.39 元，2025-2027 年 PE 分别为 10.1 倍、9.1 倍、8.1 倍，公司当前估值较为便宜，且后续业绩的确定性较强，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

- 风险提示
- 行业需求波动风险，行业竞争加剧风险，人民币汇率波动风险，大宗原材料价格波动风险。

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

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

