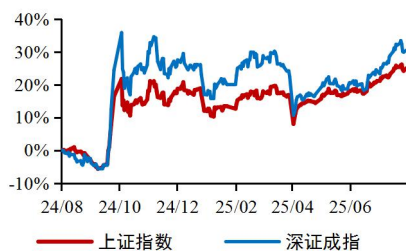


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 8 月 5 日 星期二

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	3,583.31	0.66
深证成指	11,041.56	0.46
沪深 300	4,070.70	0.39
中小板指	6,827.64	0.14
创业板指	2,334.32	0.50
科创 50	1,049.41	1.22

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】

【山证新股】新股月报（2025 年 7 月）-7 月上市 7 只新股，科创板新股首日涨幅下降但开板估值提升

【山证机械】巨星科技（002444.SZ）点评报告-电动工具新增欧洲大订单，国际化优势持续加强

【公司评论】海信家电(000921.SZ)：海信家电：各品类增速稳健，海外市场进展顺利

【今日要点】

【山证新股】新股月报（2025 年 7 月）-7 月上市 7 只新股，科创板新股首日涨幅下降但开板估值提升

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 7 月新股市场活跃度下降，创业板新股首日涨幅和开板估值均提升
- 7 月新股市场共上市 7 只新股。7 月新股市场活跃度下降，近 6 个月上市新股月内共有 17 只股票录得正涨幅(占比 41.46%，前值 71.74%)。
- **科创板：**科创板 7 月屹唐股份上市，上市首日涨幅 210.06%，首日开板估值 51.55 倍。影石创新、汉邦科技录得月涨幅为正，屹唐股份录得月跌幅超-9%。
- **创业板：**创业板 7 月同宇新材、山大电力上市。新恒汇录得月涨幅超 10%，山大电力录得月跌幅超-20%。
- **沪深主板：**沪深主板 7 月信通电子、华电新能、技源集团、悍高集团上市。江南新材录得月涨幅超 10%，信通电子、技源集团、悍高集团录得月跌幅超-20%。
- **新股周期：**7 月份科创板 1 只、创业板 2 只、主板 4 只新股上市，创业板/主板新股首日涨幅和开板估值均提升，科创板新股首日涨幅下降但开板估值提升。
- **投资建议：**
- **近端已上市重点新股：**
- **2025/07：**屹唐股份（干法去胶/快速热处理设备）
- **2025/06：**影石创新（全景相机/运动相机）
- **2025/03：**矽电股份（半导体探针台设备）、弘景光电（运动相机/车载光学镜头及摄像模组）、胜科纳米（半导体第三方检测分析实验室）
- **2025/01：**思看科技（3D 视觉数字化产品/3D 扫描仪）
- **2024/12：**佳驰科技（隐身涂层材料/结构件）、先锋精科（刻蚀/薄膜沉积领域金属零部件）
- **2024/11：**联芸科技（固态硬盘主控芯片）
- **2024/08：**龙图光罩（半导体掩膜版）、珂玛科技（陶瓷加热器）；
- **2024/06：**汇成真空（复合集流体设备）、达梦数据（数据库基础软件）
- **2024/05：**瑞迪智驱（电磁制动器/谐波减速机）；

- 2024/04: 广合科技(服务器 PCB);
- 2024/02: 诺瓦星云(LED 显示控制系统)、成都华微(特种 IC);
- 2023/12: 安培龙(热敏电阻/压力传感器)、艾森股份(电镀液/光刻胶及配套试剂)
- 2023/11: 京仪装备(半导体附属设备-温控/废气处理)、麦加芯彩(风电叶片/船舶涂料);
- 2023/9: 盛科通信-U(商用以太网交换芯片);
- 2023/8: 华勤技术(智能硬件 ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件);
- 2023/6: 芯动联科(高性能 MEMS 惯性传感器);
- 2023/5: 中科飞测-U(半导体检测、量测设备);
- 2023/4: 华曙高科(工业级增材制造设备)、晶升股份(碳化硅长晶炉)
- 2023/2: 裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片);
- 近端待上市重点新股: 无
- 已获批复重点新股: 北芯生命、超颖电子、禾元生物、联合动力、北京通美、瑞立科密
- 远端深度报告覆盖: 安培龙、京仪装备、珂玛科技、龙图光罩、天岳先进、广合科技、诺瓦星云、芯动联科、安路科技、龙迅股份、鼎泰高科、容知日新等。
- 风险提示: 新股大幅波动的风险; 新股业绩不达预期的风险; 系统性风险。

【山证机械】巨星科技(002444.SZ)点评报告-电动工具新增欧洲大订单, 国际化优势持续加强

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布《关于公司取得客户电动工具订单的自愿性信息披露公告》: 近日, 公司取得来自某欧洲大型零售业公司的订单中标通知, 订单标的为部分消费级无绳锂电池电动工具系列和相关零配件, 订单采购范围为欧洲近千家门店的未来三年全部该系列电动工具和零配件产品的销售和服务, 预计订单整体采购金额为每年不少于 1500 万美元, 超过公司 2024 年电动工具产品收入的 5%。
- 事件点评
- 公司 2021 年大规模开发电动工具产品线以来首次强势进军欧洲电动工具市场, 这一订单的取得再次证明公司电动工具产品已经取得全球主要客户的高度认可。截至本公告披露日, 上述订单已经生效, 双方将依据供应商协议和交易惯例采用实时更新订单的模式进行交易, 产品将于 2025 年下半年开始交付

客户，由于 2025 年只执行半年销售，预计 2025 年相关产品收入不超过 1000 万美元。

- **2024 年，公司电动工具业务首次实现主流市场主流产品的突破，公司多措并举推动电动工具业务发展，未来有望迎来爆发式增长。**2024 年，公司实现了 20v 锂电池工具的决定性突破，同时公司在全球多个国家投产电动工具产业，也为公司打好了后续大规模发展电动工具的基础。2024 年，公司电动工具业务收入同比增长 36.53%。未来公司将继续加大投入，提升电动工具产品的核心竞争力，力争取得电动工具业务爆发式增长。
- **公司持续推动全球化布局，全球一体化分布式制造加工体系筑牢国际化优势。**公司已经建立了行业内最完善的全球化生产和供应链管理体系，与全球数千家供应商建立了良好的合作关系。依托中美欧三地完善的仓储物流配送体系和以及全球 23 处生产制造基地，公司可以做到全球采购、全球制造、全球分发。同时公司自身完善的全球一体化分布式制造加工体系，可以极大的降低综合制造采购成本。2024 年，公司继续新增东南亚制造产能，目前正在加快推动包括墨西哥、新加坡和马来西亚全球产能落地。
- **自有品牌迅猛发展，带动公司盈利能力继续提升。**2024 年，公司自有品牌特别是电商品牌持续增长，WORKPRO、DURATECH、EverBrite、Prexiso 等品牌的销售收入同比快速增长，自有品牌销售收入同比增长 35.97%。品牌优势不仅进一步提升公司产品的国际竞争力，还有效提高了公司的毛利润率和业务稳定性。2024 年，公司综合毛利率达到 32.01%，手工具、电动工具、工业工具毛利率分别提升 0.12、3.83、0.02pct 至 32.09%、23.83%、35.57%。
- **投资建议**
- **从 β 端来看，全球工具市场需求稳定，维修维护的需求明显回暖，行业回归增长，公司下游客户去库存结束后公司订单逐步和终端销售情况匹配。**从 α 端来看，公司大力推进新品类扩张和全球化布局，持续获得新客户订单，随着公司东南亚产能不断释放，产能瓶颈也得以突破；公司跨境电商继续保持高速增长，非美地区渠道拓展和自有品牌发展取得进展，带动公司盈利能力继续提升。综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 26.1/31.8/38.5 亿元，同比增长 13.5%/21.5%/21.3%，EPS 为 2.2/2.7/3.2 元，对应 8 月 4 日收盘价 31.77 元，PE 为 15/12/10 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **贸易摩擦风险：**目前美国是公司的最大单一市场，关税政策对公司长期发展战略带来不利影响和不确定性。
- **汇率波动风险：**目前公司营业收入基本来自于境外市场，公司主营业务订单大部分以美元计价，人民币对美元汇率波动直接影响产品的价格竞争力，从而对公司经营业绩产生影响。
- **原材料价格上升风险：**若原材料价格持续上升，仍可能对公司盈利能力产生一定影响。

【公司评论】海信家电(000921.SZ)：海信家电：各品类增速稳健，海外市场进展顺利

陈玉卢 chenylu@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 公司 2025H1 实现营业收入 493.4 亿元，yoy+1.44%，归母净利润 20.77 亿元，yoy+3.01%。2025Q2 实现营业收入 245.02 亿元，yoy-2.60%，实现归母净利润 9.49 亿元，yoy-8.25%。

➤ 事件点评

- 分地区：海外对业绩带动较为领先。境内收入 252.5 亿，yoy-0.31%，境外收入 204.5 亿，yoy+12.34%。
- ①欧洲区：收入同比+22.7%，其中空调业务 yoy+34.5%，洗衣机 yoy+38.9%，冰箱前 5 个月销售额市占率提升 1.75%。
- ②美洲区：收入同比 26.2%，其中家空同比+19.3%，洗衣机同比+71%，中央空调同比+59%。
- ③中东区：收入同比+22.8%，其中家空同比+28.9%，洗衣机同比+21.7%。
- ④亚太区：收入同比+14.5%，其中家空轻商同比+12.3%，洗衣机同比+9%。
- ⑤东盟区：开门冰箱销售同比+46%，洗衣机收入同比+55%，中央空调同比+26%，空调自主品牌收入占比突破 80%。
- 分品类：各品类实现稳健增速。
- ①暖通空调 236.9 亿，同比+4.07%，其中海信日立收入 106.6 亿，同比-6.0%，净利润为 18.6 亿，同比-5.0%。预计外销增速较快，内销有所拖累，毛利率 27.12%，同比下滑 1.56%。
- ②冰洗收入 153.9 亿，同比+4.76%，预计内销增速快于外销。毛利率为 18.74%，同比提升 2.12%，
- ③其他主营收入 66.1 亿，同比+8.89%，其中三电公司收入同比+3%，2025H1 三电新增商权 69 亿元，反映了其在市场拓展、技术创新和全球布局方面的显著成果，并大力推进成本优化。
- 盈利能力：财务费用同比增加 0.3pct，对盈利能力有所拖累。公司 2025H1 毛利率 21.48%，同比 0.2pct，其中冰洗业务毛利率有所提升，暖通空调毛利率有所下滑。2025H1 净利率 6.06%，同比下滑-0.17%，其中 2025H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.87%/2.50%/0.08%/3.39%，分别同比-0.33%/0.03%/+0.3%/+0.01%。2025Q2 毛利率为 21.55%，同比+0.6%。2025Q2 净利率为 5.53%，同比下滑-0.4%。
- 高管变动：胡剑涌先生申请辞去本公司董事、总裁职务以及战略委员会、ESG 委员会的委员职务；因工作安排调整，朱聃先生申请辞去本公司董事职务以及战略委员会的委员职务。同时，聘任高玉玲女士为本公司总裁，选举殷必彤为职工代表董事，提名方雪玉为执行董事候选人。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年营业收入分别是 985.42 亿元、1040.12 亿元、1122.66 亿元，同比增速分别为 6.2%、5.6%、7.9%，净利润分别是 36.91 亿元、41.71 亿元、45.87 亿元，同比增速分别为 10.3%、13%、10%，EPS 分别为 2.67 元\3.01 元\3.31 元，对应公司 8 月 1 日收盘价 25.50 元，2025-2027 年 PE 分别为 9.6 倍\8.5 倍\7.7 倍，公司估值较低，且后续的业绩确定性较强，首次覆盖，给与“买入-A”评级。
- 风险提示
- 销售数据不及预期，海关关税波动、集团层面对公司战略的波动。

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

