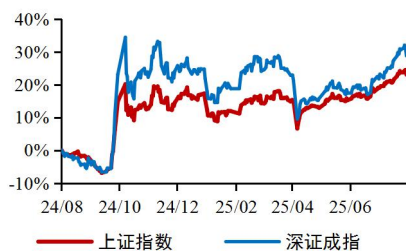


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 8 月 1 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	3,573.21	-1.18
深证成指	11,009.77	-1.73
沪深 300	4,075.59	-1.82
中小板指	6,833.61	-1.84
创业板指	2,328.31	-1.66
科创 50	1,047.87	-1.01

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】

➤ 【山证宏观】2025 年 7 月中央政治局会议解读：高质量发展与短期经济增长有机融合

【山证农业】农业行业周报（2025.07.21-2025.07.27）-建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善

【行业评论】【山证电新】META、微软 CAPEX 大超预期，持续推荐 HVDC 方向，看好【中恒电气】

【今日要点】

【山证宏观】2025 年 7 月中央政治局会议解读：高质量发展与短期经济增长有机融合

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

- 投资要点：
- 2025 年 7 月中共中央政治局会议是在我国外贸环境不确定、国内有效需求不足、“内卷式”竞争等复杂局面下召开的一次十分重要的会议。会议客观分析当前我国宏观经济面临的背景，坚定高质量发展目标，并进一步将高质量发展与短期经济增长有机融合，强调宏观政策持续发力、适时加力，增强灵活性预见性。同时，提出增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头，对现阶段进一步稳预期、稳经济具有重要意义。
- 进一步坚定高质量发展目标，保持经济平稳运行。会议决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议，提出“保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变”“推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破”。就下半年看，着力“四稳”，努力完成全年经济社会发展目标任务。2025 年上半年，我国经济在总量、结构、政策、改革举措等方面取得良好成效，上半年我国 GDP 增速已达到 5.3%，为完成预期目标打下了坚实基础。
- 国内有效需求不足，要有效释放内需潜力。宏观层面供需矛盾突出是推动我国“内卷”形成的核心逻辑之一，有效需求不足是重要原因。会议提出“要有效释放内需潜力”。消费方面，提出培育服务消费新的增长点，商品消费要继续扩大，深入实施提振消费专项行动。同时，要在保障改善民生中扩大消费需求，突出就业优先政策导向，“稳就业”依然处于“四稳”首位。投资方面，要扩大有效投资，高质量推进“两重”建设，高质量开展城市更新。“内卷式”竞争是新兴行业发展阶段的客观规律，“高质量”投资通过优化资源配置、重塑竞争格局，有助于打破“低水平重复竞争”的困局。
- “立破并举”推动供给体系和效率明显提升。从“立”的方面看，科技创新是摆脱同质化竞争的最优解，也是构建新发展格局、推动高质量发展的有力支撑。会议提出，加快培育具有国际竞争力的新兴支柱产业，推动科技创新和产业创新深度融合发展。另一方面，由于当前“内卷”导致的过剩与传统意义上的产能过剩在形成原因、表现形式上有较大区别，因此在解决举措上不能再依赖行政手段，搞“一刀切”。从会议内容看，更侧重市场化法制化手段进行调控。会议提出，纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。规范地方招商引资行为。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。
- 宏观政策持续发力、适时加力，增强灵活性预见性。目前看，全年完成经济增速目标问题不大，但下

半年依然面临较多不确定。一方面，外部经济和政治环境复杂多变，我国外贸需求依然面临较大不确定性。另一方面，我国房地产市场持续筑底，经济内生动能仍待夯实，整治“内卷式”竞争也可能带来阶段性的投资下滑和结构性失业。因此，宏观政策理应从总量、结构、节奏等方面进一步提高与高质量扩内需、扩大优质增量供给要求的适配度。会议提出“适时加力”“增强灵活性预见性”等，预示了宏观政策基于上述背景的微调。短期看，我国经济运行平稳，因此政策重在“落实落细”“充分释放政策效应”。具体看，财政政策提出加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行，用好各项结构性货币政策工具。

➤ 风险提示：稳增长政策效果不及预期；美国关税政策演化超预期。

【山证农业】农业行业周报（2025.07.21-2025.07.27）-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（7月21日-7月27日）沪深300指数涨跌幅为+1.69%，农林牧渔板块涨跌幅为+3.62%，板块排名第9，子行业中其他种植业、生猪养殖、肉鸡养殖、畜禽饲料、种子表现位居前五。
- 本周（7月21日-7月27日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月25日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.60/15.54/14.13元/公斤，环比上周分别-0.37%/-0.32%/-1.74%；平均猪肉价格为20.87元/公斤，环比上周上涨1.02%；仔猪平均批发价格26.00元/公斤，环比上周持平；二元母猪平均价格为26.00元/头，环比上周持平；自繁自养利润为62.16元/头，外购仔猪养殖利润为-71.39元/头。截至7月25日，白羽肉鸡周度价格为6.70元/公斤，环比上涨4.69%；肉鸡苗价格为1.93元/羽，环比上周上涨40.88%；养殖利润为-1.83元/羽。鸡蛋价格为7.40元/公斤，环比上涨12.12%。
- 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】【山证电新】META、微软 CAPEX 大超预期，持续推荐 HVDC 方向，看好【中恒电气】

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 事件：25Q2 财报陆续披露，Meta 上调 25 年 CAPEX 指引至 660-720 亿美元(此前 640-720 亿)，预计 26 年保持与 25 年相当的资本支出增长（可能达到 1000 亿美元以上）。微软 Q2 资本开支 242 亿美元，YOY+27%。预计 26 年 Q1 资本支出超过 300 亿美元。
- 除 CAPEX 超预期，META 和微软的营收也超预期。META 25Q2 收入+22%，预计 25Q3 收入+18-25%（475~505 亿美元），持续加速。微软云计算业务营收同比+39%。此前谷歌上调 25 年 CAPEX 指引至 850 亿美元（前值 750 亿）。海外大厂营收超预期也为 CAPEX 增长提供了有力保障。
- 7 月 15 日，扎克伯格曾公布 Meta 首个多 GW 级 AI 数据中心 Prometheus 预计将在 2026 年投入使用，有望成为全球第一个 1GW 的数据中心超大集群；名为 Hyperion 的集群预期将在几年内扩展至 5GW 的算力规模，将成为全球最大单体 AI 数据中心之一；同时 META 也在建设更多 Titan 级别的人工智能集群。海外若海外 HVDC 能率先在 META Prometheus 项目落地，也有望加速国内 HVDC 电源渗透率的提升。
- 重点推荐国内 HVDC 龙头【中恒电气】（智算中心 800V 直流供电技术研讨会（第一次）在中恒电气召开，公司年底有望推出 800V 电源产品样品），建议关注维谛海外代工禾望电气（最受益海外 HVDC 建设）、盛弘股份、通合科技、科华数据等。
- 风险提示：大厂 CAPEX 不及预期、HVDC 渗透率提升不及预期等

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

