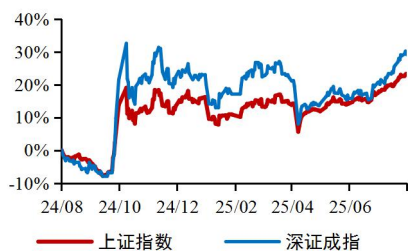


## 信义山证汇通天下

## 研究早观点

2025 年 7 月 31 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   | 3,615.72  | 0.17  |
| 深证成指   | 11,203.03 | -0.77 |
| 沪深 300 | 4,151.24  | -0.02 |
| 中小板指   | 6,961.64  | -0.47 |
| 创业板指   | 2,367.68  | -1.62 |
| 科创 50  | 1,058.57  | -1.11 |

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】

- 【宏观策略】海外市场周观察（20250721~20250727）
- 【行业评论】化学原料：新材料周报（250721-0725）-世界人工智能大会正式开幕，人形机器人领域材料有望实现高速发展
- 【山证农业】海大集团 2025 年半年报点评-饲料业务基本面显著回升
- 【山证专精特新】安培龙（301413.SZ）-温度、压力及氧传感器夯实基础，力传感器开辟机器人应用新场景
- 【行业评论】【山证电新】20250730 光伏产业链价格跟踪-各环节价格持续上涨

## 【今日要点】

### 【宏观策略】海外市场周观察（20250721~20250727）

范鑫 fanxin@sxzq.com

#### 【投资要点】

##### ➤ 美国：相对平淡的一周

##### ➤ （1）央行动态

- 7月21日当周公布的重要宏观数据十分有限，市场对于美联储的降息预期基本保持不变，根据 CME FedWatch 工具，截至 2025 年 7 月 28 日，市场预期美联储将在 9 月、12 月分别降息 25bp，7 月、10 月保持政策利率水平不变，与上周基本保持一致。

##### ➤ （2）重点数据

##### ➤ 1) 宏观数据

- 7月19日当周初请失业金人数延续回落至 21.7 万人，连续 6 周下行，从 2 个月移动平均来看，重新进入回落趋势中。经济政策不确定性指数也再度回落至年内低位，4 月 2 日关税政策风波的冲击已经明显淡去。6 月房地产市场的表现依旧疲软，在降息按下暂停键之后，美国 30 年期抵押贷款利率自 4 月中旬开始明显反弹，6 月虽然逐步触顶回落，但仍维持在相对高位，截至 7 月 24 日当周，30 年期抵押贷款利率为 6.74%，仍然对地产市场形成一定压制。6 月成屋销售折年数为 393 万套，较 5 月环比降 2.72%，且为自 2024 年 10 月以来新低。6 月新屋销售折年数 62.7 万套，在 5 月超预期低迷（环比降 11.63%）的背景下，环比仅微增 0.64%，难言改善。6 月耐用品新增订单同比增速下行，其中，整体新增订单同比增 10.93%（前值为 19.93%），除国防外同比增 10.28%（前值 19.21%），除运输外同比增 2.23%（前值为 2.39%）。

##### ➤ 2) 市场表现

- 7月21日当周，美股三大股指均涨超 1%，表现亮眼，其中，道指周涨 1.26%，纳斯达克指数周涨 1.02%，标普 500 周涨 1.46%，大型科技股表现依旧强势，万得美国科技七巨头指数周涨 1.25%。美元指数再度回落，周跌 0.80%，黄金现货、布油均收跌，其中，伦敦金现周跌 0.40%，布油周跌 2.35%，10Y 美债收益率回落至 4.40%。
- 周观点：美国经济温和降温，黄金配置窗口再现
- 随着初请失业金人数重新回落，美国就业市场表现回归稳定，美国经济仍处于温和降温的状态。我们认为，虽然存在通胀再度上行的风险，但现有债务规模下，美国难以长时间维持高利率状态，建议把

握黄金配置窗口期。

- 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（250721-0725）-世界人工智能大会正式开幕，人形机器人领域材料有望实现高速发展

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：本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为 4.15%，跑赢创业板指 1.39%。近五个交易日，合成生物指数上涨 0.81%，半导体材料上涨 4.04%，电子化学品上涨 3.67%，可降解塑料上涨 3.12%，工业气体上涨 2.22%，电池化学品上涨 3.72%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(14350 元/吨，-0.35%)、精氨酸(24400 元/吨，-0.41%)、色氨酸(46500 元/吨，不变)、蛋氨酸(22650 元/吨，不变)
- 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，3.23%)、维生素 E(68000 元/吨，1.49%)、维生素 D3(225000 元/吨，不变)、泛酸钙(40500 元/吨，-5.81%)、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，1.14%)、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
- 世界人工智能大会正式开幕，人形机器人密集亮相，建议关注人形机器人领域材料发展。7 月 26 日，以“智能时代 同球共济”为主题的 2025 世界人工智能大会在上海开幕。多家人形机器人在展会上表现亮眼，宇树科技格斗机器人进行了拳击演示，非夕机器人向观众演示精细“蛋雕”，灵初智能机器人表演打麻将，灵宝 CASBOT W1 挑战精准抓 Labubu，星动纪元机器人 360° 旋转爆发跳和街舞炸场。相较于去年，在本次展会上人形机器人真正动了起来，能看到其落地的价值。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 206 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】海大集团 2025 年半年报点评-饲料业务基本面显著回升

陈振志 chenchenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 公司披露 2025 年半年报。公司 2025 年上半年实现营业收入 588.31 亿元，同比增长 12.50%，归属净利润 26.39 亿元，同比增长 24.16%，EPS1.59 元，加权平均 ROE10.70%，同比提升 0.14 个百分点。公司 2025 年 2 季度单季实现营业收入 332.02 亿元，同比增长 14%，归属净利润 13.56 亿元，同比增长 7.26%。
- 饲料销量同比显著增长，市场份额进一步提升。2025 年上半年全国工业饲料总产量 15850 万吨，同比增长 7.7%。公司 2025 年上半年实现饲料销量约 1470 万吨（含内部养殖耗用量约 105 万吨），同比增长约 25%，公司饲料业务的市场份额进一步提升。公司 2025 年上半年饲料产品销售收入 471.39 亿元，同比增长 14.02%，饲料整体毛利率 9.79%，同比基本持平。
- 禽料、猪料和水产料全面发力，增速比 2024 年回升明显。公司 2025 年上半年禽饲料外销量约 730 万吨，同比增长约 24%；在下游养殖端禽肉和禽蛋价格持续低迷的行业环境下，公司积极发挥研发技术储备和专业优势，为产业赋能，积极扩大市场份额。公司 2025 年上半年猪饲料外销量约 340 万吨，同比增长约 43%；公司一方面主动调整客户结构，重点开拓具备养殖优势、生命力较强的生猪家庭农场和规模场，另一方面积极开发生猪专业养殖集团，为其提供原料采购、饲料配方技术、饲料生产、品质监控、防病治瘟等多种服务，并整体输出为其托管饲料工厂综合服务体系，2025 年上半年生猪养殖集团类客户的饲料产品销量取得显著增长。公司 2025 年上半年水产料外销量约 280 万吨，同比增长约 16%，水产养殖行业在经历前两年较为明显的产能去化后，大部分品种触底反弹，养殖利润普遍较好，投苗投料积极性较强。
- 公司海外饲料业务保持高增长。公司 2025 年上半年海外地区饲料外销量同比增长约为 40%，持续保持高增长。公司在稳健发展已有布局区域的同时，积极开拓新区域，将国内成熟的竞争范式和核心优势复制到海外市场。公司在海外逐步布局种苗、动保产业，将目前海外“饲料产品力+服务体系”两个维度的竞争优势拓展到“优质种苗、优质饲料、优质动保、健康养殖模式、全面养殖管理指导”的养殖

全链条的多维竞争优势。

- **种苗和动保业务积极开拓新品类。**公司动保业务 2025 年上半年实现营业收入 4.6 亿元，同比大致持平，公司紧贴市场需求实现产品创新升级，陆续推出功能料、保健料、酶制剂等各类创新产品，将动保产品与饲料合二为一，持续提升对养殖户的服务能力。公司 2025 年上半年种苗业务实现营业收入约 7.7 亿元，同比增长约 10%，已在越南、印尼等国家投建水产和禽的种苗场，开启国际化战略布局。
- **养殖业务稳健发展。**生猪养殖业务方面，公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和轻资产模式创新，着力摸索并推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式。水产养殖方面，公司目前主要养殖品种为对虾等特种水产品，同时适当控制生鱼养殖规模，不断提升养殖专业水平。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 53.37/62.40/70.89 亿元，对应 EPS 为 3.21/3.75/4.26 元，当前股价对应 2025 年 PE 为 17 倍，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 畜禽疫情导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。

【山证专精特新】安培龙（301413.SZ）-温度、压力及氧传感器夯实基础，力传感器开辟机器人应用新场景

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

### 【投资要点】

- **公司专业从事热敏电阻及温度传感器、氧传感器、压力传感器研发、生产和销售。**安培龙拥有领先的智能传感器高端研发平台，自主掌握从材料到芯片到传感器全产业链关键核心技术，主要产品包括压力传感器、氧传感器、温度传感器、PTC 热敏电阻器、NTC 热敏电阻器、力矩传感器等，广泛应用于汽车、机器人、智能家居、光伏、储能、充电桩、物联网、消费类电子、航空航天、工业控制等领域。从产品收入构成来看，热敏电阻及温度传感器和压力传感器是公司的主要收入来源，2024 年占比均接近 50%。得益于客户拓展顺利带来产品销量提升，公司营收稳步增长、毛利率趋于稳定：2020-2024 年公司营收同比增速基本维持在 20%左右，2021-2023 年公司毛利率基本维持在 30%左右。
- **家电是公司热敏电阻及温度传感器的优势领域，汽车等新行业拓展可期。**①热敏电阻全球市场规模稳定增长，预计到 2030 年 NTC 和 PTC 的市场规模分别达到 51 亿元和 4.77 亿美元。NTC 市场相对分散且竞争激烈，兴勤电子是全球 NTC 市场的领导者，市场份额为 16%；TE 是全球 PTC 热敏电阻市场的领导者，占有超过 30%的市场份额。②温度传感器市场应用相对成熟、下游应用广泛，预计 2030 年全球市场规模有望达到 86.46 亿美元，其中家电、消费电子、工业领域市场规模分别为 12.99、27.79、45.68

亿美元。温度传感器应用较为成熟，国产厂商华工科技、安培龙等的产品核心技术指标已经接近芝浦电子、TDK、兴勤电子等的同类产品。③公司较早介入热敏电阻及温度传感器领域，产品应用场景逐步从家电领域向汽车、光伏、储能、医疗等应用场景拓展，未来发展可期。

- **公司多技术路线压力传感器发展迅速，机器人或成为另一重要应用场景。**①密封压力传感器是压力传感器的重要类型之一，预计到 2032 年全球中高压密封压力传感器和低压密封压力传感器市场规模分别达到 5.89、1.52 亿美元。在密封压力传感器领域，领先公司包括 Sensata、WIKA、Panasonic、TE Connectivity、Honeywell、Keller、SICK、Emerson、Amphenol、HYDAC、ES Systems 和 Holykell。②公司目前涉及的压力传感器系列产品包括陶瓷电容式压力传感器、MEMS 压力传感器以及玻璃微熔压力传感器三大品类，覆盖低、中及高压全量程，三款产品在汽车领域均有获得定点，部分产品已实现批量交付。③在压力传感器的基础上，公司基于 MEMS 硅基半导体应变计技术及玻璃微熔工艺进一步开发了力传感器产品，可用于机器人以及汽车等领域。预计随着应用场景产业化加速以及入局者的持续增加，力及力矩传感器有望进入高速成长期，以安培龙为代表的国产供应商或将受益。
- **公司氧传感器最初应用于家电领域，但也顺利向汽车、医疗等行业拓展。**①氧传感器主要用于汽车发动机以及各类煤燃烧、油燃烧、气燃烧等炉体的气成分控制，预计到 2032 年全球氧传感器市场规模将达到 74.17 亿美元。氧传感器市场的主要参与者是 DENSO、Niterra、Bosch、Dräger 和 Walker Products 等，且全球前五大氧气传感器制造商占据了近 70% 的份额。②公司氧传感器产品最初应用于家电领域，目前已在汽车等应用场景取得显著成果，2024 年公司成为国内首家获得汽车前装市场氧传感器项目定点的传感器公司。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 11.70、14.40、17.60 亿元，增速分别为 24.5%、23.1%、22.2%；净利润分别为 1.12、1.43、1.80 亿元，增速分别为 36.1%、27.0%、26.1%，对应 EPS 分别为 1.14、1.45、1.83 元，以 7 月 29 日收盘价 86.57 元计算，对应 PE 分别为 75.7X、59.6X、47.3X。基于 1) 公司自主掌握从材料到芯片到传感器全产业链关键核心技术，传感器产品丰富、型号多样；2) 压力传感器及氧传感器主要市场份额仍被进口品牌占据，贸易摩擦加剧态势下传感器产品的国产化进程有望加速；3) 人形机器人是当前重要的产业发展方向，公司在力传感器以及力矩传感器的开发方面进展迅速，有望成为人形机器人重要部件的关键供应商。综上，我们看好公司未来的发展，但考虑到公司上市时间较短存在一定的估值溢价并且力传感器在人形机器人实现批量化应用仍需较长时间，因此对公司首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示：**产品研发失败以及技术升级迭代风险、主要产品销售单价下降的风险、外销收入受国际贸易摩擦冲击的风险、力传感器客户拓展及产业化应用不及预期的风险、海外生产基地建设进度不及预期的风险、解禁及减持相关风险。

【行业评论】【山证电新】20250730 光伏产业链价格跟踪-各环节价格持续上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格结构性上涨：** 根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 44.0 元/kg，较上周上涨 4.8%；颗粒硅均价为 44.0 元/kg，较上周持平。本周有 4-5 家企业签单，成交量集中在头部两家。7 月 29 日硅料企业再度集中开会商讨产能收购事宜，供给侧改革大致方向确定，但具体细节或需进一步讨论。根据硅业分会，预计 8 月份国内多晶硅产量在 12.5 万吨左右。中长期来看，产能整合若能如期落地，国内多晶硅产能或将减少至 230 万吨/年左右，开工率仍须维持在 60% 以内，年度供需才能保持基本平衡。
- 
- **硅片 价格上涨：** 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.20 元/片，较上周上涨 9.1%；130um 的 182\*210mm 型硅片均价 1.35 元/片，较上周上涨 8.0%。7 月硅片企业开工率创历史新低，头部企业开工率仅 40—50%。电池片厂商因买涨不买跌心理补库，硅片端库存有所去化，预计下周硅片价格延续上涨。
- 
- **电池片 价格上涨：** 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.290 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 7.4%；182\*210mm N 型电池片价格为 0.285 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 5.6%。电池片环节开工率持稳，月末厂商普遍重视库存管控，市场维持有序去库态势，预计下周电池片价格延续温和上涨。
- 
- **组件 价格结构性上涨：** 182\*182-210mm TOPCon 双玻组件价格 0.685 元/W，较上周上涨 0.7%；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%。终端需求尚未见好转，组件企业开工率变动不大，预计 8 月份较 7 月份持平。上游涨价抬升组件成本，预计下周组件价格持续提升。
- 
- **光伏玻璃 价格持平：** 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 18.0 元/m<sup>2</sup>，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 10.5 元/m<sup>2</sup>，较上周持平。近期终端需求尚未见好转迹象，组件企业开工率变动不大，预计 8 月份较 7 月份持平。
- 
- **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。
-

- 风险提示：光伏装机不及预期，产业竞争加剧等。

### 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》规定特此提示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

