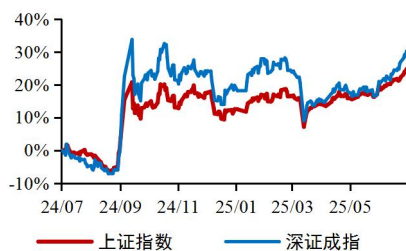


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 7 月 25 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	3,605.73	0.65
深证成指	11,193.06	1.21
沪深 300	4,149.04	0.71
中小板指	6,934.38	1.24
创业板指	2,345.37	1.50
科创 50	1,032.84	1.17

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】

【山证军工】国防军工 2025 年中期策略-国际局势动荡加剧，我国军贸大有可为

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250714-20250720）：-券商上半年业绩预喜，北交所执业质量评价公布

【行业评论】化学原料：新材料周报（250714-0718）-新能源“反内卷”政策密集部署，十大重点行业稳增长方案出台在即

【今日要点】

【山证军工】国防军工 2025 年中期策略-国际局势动荡加剧，我国军贸大有可为

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **筑底回升重启景气周期。**2025 年是承上启下的一年，过去半年中十四五延迟订单逐步释放，需求边际好转，随着十五五规划编制工作的启动，以及 2027 年百年建军目标的迫近，军工板块业绩将在 2025 年下半年筑底回升，重新步入上行周期。受 24 年珠海航展以及 25 年 5 月印巴冲突的持续催化，军贸预期不断增强，市场关注度持续提升，军工板块保持了较强的延续性。展望 25 年下半年，延迟订单的释放有望在下半年转化为收入及利润的改善，同时伴随着十五五规划的到来，以及全球地缘政治动荡带来的军费上行周期，军工行业将迎来新的景气阶段。
- **全球进入动荡变革期，中国军工迎来新增长。**随着全球进入大国竞争与世界格局重构的时代，各个地区的权利再平衡将伴随着愈发频繁的动荡和冲突，在俄乌战争、加沙冲突、美伊核谈判僵持、叙利亚政权迭代等广泛的地缘政治紧张局势搅动下，一系列的连锁反应正冲击着二战后的国际秩序，全球军费开支出现前所未见的增长。印巴冲突汇集了多国先进装备，巴军使用中国体系装备取得空战大胜，中国装备一鸣惊人。伴随中国国防工业能力的持续跃升，中国装备信息化、智能化、网络化、数字化水平已达世界先进水平，另外在国防工业体系的完整性上，中国也是与美国独一档的存在，未来中国装备将取代俄法装备，比肩美国装备，重塑军贸高端市场格局。
- **太原卫星发射场未来将在卫星互联网建设中发挥关键作用。**千帆星座和 GW 星座正式进入常态化部署阶段，目前只有长征 5B、长征 12、长征 8/8A 和长征 6A 满足卫星互联网建设的运力需求，民营公司运力的大幅提升最早可能会在 2026 年。太原卫星发射场禀赋与范登堡太空基地相似甚至更优，最适合发射太阳同步轨道和极轨卫星。在低轨星座中，太阳同步轨道和极轨轨道的应用非常广泛，极轨卫星能够覆盖地球全部纬度范围，适用于需要全球覆盖的应用。未来伴随由全球变暖带来的沿海台风活动加强，有高山阻隔的太原卫星发射中心有望在近地轨道巨型星座的高频发射组网中持续发挥重要作用。
- **推荐箭弹武器产业链、新型航空装备产业链以及无人装备产业链。**新军事变革主要围绕着弹药精确制导化、武器装备无人化、战场体系网络化三个方面进行，在相应的子产业链里我们重点推荐箭弹武器产业链、新型航空装备产业链及无人装备产业链。
- **重点公司关注：**箭弹武器产业链推荐北方导航、航天电器。北方导航负责研发和生产精确制导武器的核心分系统控制舱，处于产业链核心环节。航天电器是我国航天级和弹载连接器、数据总线产品的主要供应商，将受益于导弹配套行业以及商业航天等新兴领域配套的持续成长。新型航空装备产业链推荐中航沈飞、中航高科。中航沈飞的新型歼-35 隐身战斗机的研制成功，使其成为了世界上第三个可以

大批量生产合格的隐身战斗机的企业，新机型未来内装和外贸需求巨大。中航高科是重要的航空碳纤维预浸料研制企业，处于碳纤维产业链核心枢纽环节，承担了多型航空新装备所需预浸料产品的研制、生产和供应，具有垄断优势。无人装备产业链推荐内蒙一机。内蒙一机作为陆军主战装备龙头，通过参股战术无人机企业，持续深化公司地面装备与无人智能化对接应用，打造空地一体化无人作战系统，未来可为公司地面装备产品带来相应的增长空间。

- 风险提示：国内军事装备列装不及预期，海外订单不及预期，火箭研制进度不及预期，星座建设进度不及预期。

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250714-20250720）：-券商上半年业绩预喜，北交所执业质量评价公布

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- 券商估值及业绩支撑性较强。截至 7 月 20 日，26 家上市券商公布业绩预告，归母净利润增速均超过 40%，其中，24 家归母净利润预计增长 50% 以上，11 家增速超过 100%。国泰海通受商誉影响，增速达 320.50%，国信证券及中信建投业绩增速也超过 50%。上半年二级市场成交活跃度明显提升，股票市场回暖，同时股权融资发行规模有所提升，并购持续活跃，证券公司各项业务均有所受益，业绩预告指出业绩增长主要原因为上半年投资交易、财富管理、投资银行等业务的增长。同时，受益于稳定币、虚拟资产及 RWA 的发展，头部券商积极推动香港 1/4/9 号牌升级，券商将拓展新的蓝海，支撑业绩及估值提升。
- 北交所及新三板发布二季度券商执业质量评价。执业质量评价从专业质量得分及合规质量扣分两方面汇总，涉及投行、做市、经纪及研究四大板块。全面反应券商在北交所及股转系统的执业质量，其中申万宏源、国投证券综合得分均超 140 分，9 家券商得分超 120 分，103 家参评券商中，仅 1 家得分低于 100 分。
- 上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 0.69%，沪深 300 上涨 1.09%，创业板指数上涨 3.17%。上周 A 股成交金额 7.73 万亿元，日均成交额 1.55 万亿元，环比增长 3.35%。两融余额 1.90 万亿元，环比提升 1.41%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.68%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.67%，较年初上行 5.75bp。
- 风险提示
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

【行业评论】化学原料：新材料周报（250714-0718）-新能源“反内卷”政策密集部署，十大重点行业稳增

长方案出台在即

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 1.37%，跑输创业板指 1.81%。近五个交易日，合成生物指数上涨 4.18%，半导体材料上涨 0.81%，电子化学品上涨 1.10%，可降解塑料上涨 1.74%，工业气体上涨 3.16%，电池化学品上涨 1.45%。

➤ 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）

➤ **氨基酸：**缬氨酸(14400 元/吨，0.35%)、精氨酸(24500 元/吨，-2.00%)、色氨酸(46500 元/吨，不变)、蛋氨酸(22650 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(62000 元/吨，不变)、维生素 E(67000 元/吨，不变)、维生素 D3(225000 元/吨，不变)、泛酸钙(43000 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(8800 元/吨，-1.12%)、涤纶帘子布 5 月出口均价为(16641 元/吨，-0.91%)、芳纶(8.84 万元/吨，-3.69%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(15800 元/吨，-1.25%)、癸二酸 5 月出口均价为 28388 元/吨，较上月上涨 0.71%。

➤ 投资建议

➤ **新能源汽车产业“反内卷”迎来密集政策部署，产业链公司盈利能力或将显著提升。**7 月 16 日召开国务院常务会议，听取了规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报，明确三大举措：加强成本调查和价格监测，强化产品生产一致性监督检查，督促重点车企落实好支付账期承诺。并强调着力健全规范竞争的长效机制。7 月 17 日，中央第四指导组聚焦“综合整治新能源汽车行业非理性竞争问题”专项工作赴中国汽车工业协会开展下沉调研，并与北汽集团、比亚迪集团、中国汽车工业协会进行座谈交流。7 月 18 日，工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局联合召开新能源汽车行业座谈会，部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作。根据业内分析，主管部门正在协同推进综合整治新能源汽车产业的“内卷式”竞争，预计新能源汽车行业无序“价格战”问题将得到有效管控，行业竞争秩序将逐步走向良性化。根据中汽协预计，2025 年新能源汽车销量将达到 1600 万辆，同比增长 24.26%，产业仍将维持稳步增长趋势，叠加反内卷政策驱动，产业链各企业盈利能力有望显著改善，行业未来前景可期。建议关注【骏鼎达】、【时代新材】、【普利特】、【南京聚隆】。

- 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。

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

