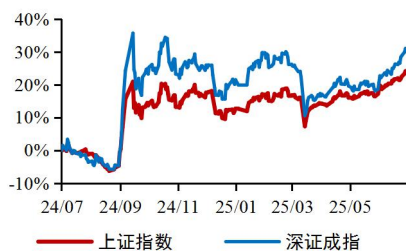


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 7 月 24 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	3,582.30	0.01
深证成指	11,059.04	-0.37
沪深 300	4,119.77	0.02
中小板指	6,849.74	-0.46
创业板指	2,310.67	-0.01
科创 50	1,020.86	0.45

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】

【行业评论】基础化工：行业周报（20250714-0720）-政策将助推化工供给侧优化，雅鲁藏布江下游水电工程开工

【行业评论】卡车：行业快报-易控智驾冲港股 IPO，无人矿卡有望迈入爆发期

【行业评论】【山证电新】20250723 光伏产业链价格跟踪-硅料、硅片、电池片价格持续上涨

【今日要点】

【行业评论】基础化工：行业周报（20250714-0720）-政策将助推化工供给侧优化，雅鲁藏布江下游水电工程开工

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- “新一轮十大重点行业稳增长工作方案”即将出台，产能结构优化加速，建议关注化工行业周期复苏与供给侧优化赛道。工信部总工程师谢少锋在7月18日国新办新闻发布会上表示，钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。我们认为供给侧优化需聚焦“成本绝对优势”或“技术绝对稀缺”的龙头企业。建议关注：MDI和TDI龙头万华化学，技术壁垒与全产业链优势驱动高端材料国产替代，穿越周期成长；低成本煤化工龙头华鲁恒升，成本控制极致化与高端新材料转型；三代制冷剂全球龙头巨化股份，配额锁定供给，需求回暖带动高景气；高端氟材料龙头昊华科技，氟化工与特品驱动成长；钛白粉龙头龙佰集团，行业整合+氯化法升级，量价弹性大；国内农药标杆扬农化工，研发驱动与绿色农药布局，受益全球农化格局重构；磷肥/氯碱区域龙头湖北宜化，落后产能出清，区域定价权强化带来盈利反转；UHMWPE纤维龙头同益中，3+X战略布局产品协同性加强。
- 雅鲁藏布江下游水电工程开工，建议关注民爆和全钢工程胎行业。据新华社报道，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式7月19日上午在西藏自治区林芝市举行。工程总投资约1.2万亿元，这一超级工程将显著拉动化工行业多个细分领域的投资机会，核心集中在民爆、全钢胎、水泥及特种化学品等领域。建议关注民爆行业和全钢胎行业，赛轮轮胎、玲珑轮胎、风神股份等。
- 科思创宣布其TDI被迫停产，建议关注TDI行业龙头。7月12日，科思创（Covestro）位于德国多尔马根（Dormagen）的工厂发生电气火灾，导致其烧碱、氯气和盐酸（HCl）生产遭遇不可抗力。7月16日，科思创宣布其TDA/TDI、基于OTDA的产品、聚醚多元醇产品遭遇不可抗力。另外，科思创的聚氨酯分散体（PUD）和聚醚多元醇装置也受到影响，被迫安全停车。截至7月18日，TDI价格14913元/吨，较17日提升6.04%，较上周提升18.83%较上月提升30.82%。
- 投资建议
- 建议关注：1）化工行业周期复苏与供给侧优化赛道，万华化学、华鲁恒升、巨化股份、昊华科技、龙佰集团、扬农化工、湖北宜化、同益中等。2）民爆和全钢工程胎行业，赛轮轮胎、玲珑轮胎、风神股份等。
- 风险提示

- 原油价格大幅波动、贸易摩擦持续恶化、行业竞争加剧、下游需求不及预期等风险。

【行业评论】卡车：行业快报-易控智驾冲港股 IPO，无人矿卡有望迈入爆发期

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述：**
- 近日，易控智驾向港交所递交了修订后的上市申请文件，冲刺港股 IPO。
- **6月24日，易控智驾宣布完成超4亿元D轮融资。**本轮融资由宁德时代通过旗下产投平台溥泉资本（CATL Capital）和自有资金领投，方广资本、猎鹰投资旗下星奇基金、中际控股、同力股份、华测导航等战略产业方和投资机构联合投资，资金将重点用于无人驾驶产品的研发和市场开拓及澳洲等海外市场的国际化布局。
-
- **事件点评：**
- **受益于无人矿卡需求高增，公司近三年营收复合增速超300%。**作为矿区无人驾驶解决方案提供商，易控智驾的L4级无人驾驶技术部署在国家能源集团、国家电投、特变电工、紫金矿业、首钢集团等行业头部企业旗下的24个矿场。截至2025年6月18日，易控智驾已部署超1400辆无人驾驶矿卡，其解决方案已部署在中国按年核定产能计12个最大露天煤矿中的7个。从业绩看，2022—2024年，易控智驾实现营收分别为5991.7万元、2.71亿元和9.86亿元，三年复合增长率达305.8%。营收的高速增长得益于市场对矿区无人驾驶技术需求的增加，以及公司自身市场拓展和解决方案的大规模部署。当前公司尚未实现盈利，2022—2024年分别亏损2.16亿元、3.34亿元和3.90亿元，亏损原因主要包括大量的技术研发投入、早期资本密集型的商业模式导致成本较高，以及行业销售及部署周期较长等。
- **传统矿卡属于完全竞争性领域，无人驾驶矿卡为国内企业带来替代机遇。**传统矿卡竞争格局主要呈现为“5+N”。国外主要有5家：卡特彼勒、小松、日立、别拉斯、利勃海尔，国内北方股份、徐工矿机、三一重装、湘电重装、中车大同、航天重工和中冶京诚等矿山装备企业均有所布局。从市场规模来看，卡特彼勒、小松、日立、利勃海尔、别拉斯和沃尔沃六家企业占据了传统矿卡全球市场90%以上的份额，其中卡特彼勒和小松市场占有率合计超过70%。第四次工业革命加速了矿山生态向“智能制造、智能产品、智慧矿山”方向转变，国内无人驾驶矿卡企业也迎来了巨大国产替代机遇。
-
- **矿业已成为无人驾驶商业化落地最成熟的应用之一。**根据弗若斯特沙利文的资料，矿业在所有细分赛道中商业化进程最为领先。国内市场：2022至2023年市场进入了快速规模化阶段。预计无人驾驶矿卡的销量渗透率将从2024年的约6%上升至2030年的突破50%，呈现出爆发式增长。销量预计从2025

年约 4000 辆增长至 2030 年 16340 辆，复合年增长率 32.5%。仅从矿区无人驾驶解决方案看，2024 年国内市场规模达到人民币 20 亿元，2021 年至 2024 年的复合年增长率为 204.7%。全球市场规模预计将从 2024 年的 7 亿美元增加至 2030 年的 81 亿美元，复合年增长率为 51.0%。

- **投资建议：**大型新能源无人驾驶矿卡单车运能大、效率高、能耗低，随着其渗透率逐步提升，催生众多成长机会。建议关注：易控智驾、希迪智驾、北方股份等。
- **风险提示：**矿业投资不及预期，智驾技术发展不及预期，行业竞争加剧风险。

【行业评论】【山证电新】20250723 光伏产业链价格跟踪-硅料、硅片、电池片价格持续上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格上涨：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 42.0 元/kg，较上周上涨 13.5%；颗粒硅均价为 44.0 元/kg，较上周上涨 10.0%。根据硅业分会，7 月份硅料产量约 10.5 万吨，8 月份产量将小幅增至 11 万吨。硅料报价冲高后，实际成交以小单补库为主。供给侧改革细则待落地，企业报价仍锚定全成本线。我们认为后续硅料价格主要取决于下游传导效果，预计短期内硅料价格维持上涨。
- **硅片 价格上涨：**130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.10 元/片，较上周上涨 10.0%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.25 元/片，较上周上涨 8.7%。头部硅片企业执行 30%减产，硅片环节开工率降至 50%-60%。下游加快提货节奏，硅片库存有所降低，预计短期内硅片价格延续上涨态势。
- **电池片 价格上涨：**182-183.75mm N 型电池片均价为 0.270 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 8.0%；182*210mm N 型电池片价格为 0.270 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 3.8%。7 月受抢装余量影响，电池片环比减产约 3%左右，幅度不大。多家电池片企业通过延缓出货向组件施压，强化议价权。目前价格成交订单以海外和小单补库为主，预计短期内电池片价格仍有上行空间。
- **组件 价格持平：**182mm TOPCon 双玻组件价格 0.68 元/W，较上周持平；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 11.8%。根据国家能源局数据，上半年光伏新增装机 212.21GW，其中 6 月新增装机 14.36GW，同比下降 38.45%，环比下降 84.55%。7 月组件排产小幅下降，上游价格上涨，但目前终端电力市场化改革关键阶段，下游电站电价机制未定，对组件价格敏感度高，预计短期组件价格持续上涨。
- **光伏玻璃 价格持平：**3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 18.0 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格

为 10.5 元/m²，较上周持平。



➤ **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

