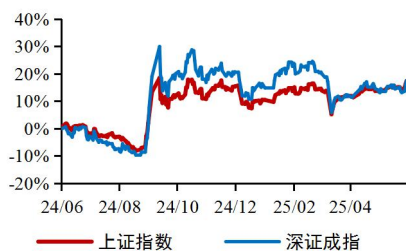


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 26 日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证农业】农业行业周报（2025.06.16-2025.06.22）-看好海大集团的投资机会

【行业评论】生物医药 II：创新药动态更新：iza-bren 肺癌更新：EGFR 野生型、EGFR 突变等 NSCLC 疗效突出，SCLC 后线 OS 疗效显著

【行业评论】【山证电新】20250625 光伏产业链价格跟踪

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,455.97	1.04
深证成指	10,393.72	1.72
沪深 300	3,960.07	1.44
中小板指	6,504.50	1.21
创业板指	2,128.39	3.11
科创 50	995.61	1.73

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【山证农业】农业行业周报（2025.06.16-2025.06.22）-看好海大集团的投资机会

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（6月16日-6月22日）沪深300指数涨跌幅为-0.45%，农林牧渔板块涨跌幅为-3.13%，板块排名第26，子行业中其他农产品加工、畜禽饲料、动物保健、食品及饲料添加剂以及水产养殖表现位居前五。
- 本周（6月16日-6月22日）猪价环比上涨为主。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至6月20日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.70/15.54/14.38元/公斤，环比上周分别-0.72%/+2.64%/+2.49%；平均猪肉价格为20.33元/公斤，环比上周上涨0.35%；仔猪平均批发价格28.00元/公斤，环比上周上涨3.17%；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为19.40元/头，外购仔猪养殖利润为-186.79元/头。截至6月20日，白羽肉鸡周度价格为7.12元/公斤，环比下跌2.06%；肉鸡苗价格为1.86元/羽，环比上周下跌32.12%；养殖利润为-1.21元/羽。鸡蛋价格为6.40元/公斤，环比上涨3.23%。
- 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】生物医药 II：创新药动态更新：iza-bren 肺癌更新：EGFR 野生型、EGFR 突变等 NSCLC 疗效突出，SCLC 后线 OS 疗效显著

魏贇 weiyun@sxzq.com

【投资要点】

- 药物点评：
- **iza-bren (BL-B01D1) 是百利天恒自主研发的 EGFR×HER3 双抗 ADC。**iza-bren 由 EGFR×HER3 双特异性抗体组成，通过可裂解连接器连接至新型 TOP-1 抑制剂 Ed-04。DAR 为 8。iza-bren 与在肿瘤细胞上共表达的 EGFR 及 HER3 结合来缓解抗药性，喜树碱类衍生物 Ed-04 被内化并转运至溶酶体释放促使细胞凋亡。iza-bren 正在中美进行约 30 项肿瘤临床试验，进行 10 项 III 期临床，并和合作伙伴 BMS 推进美国 III 期临床。iza-bren 在 EGFR 野生型、EGFR 突变型、经典 EGFR 突变外的驱动基因突变 NSCLC 及 SCLC 患者中均有良好安全性和抗肿瘤活性。
- **iza-bren 在 EGFR 野生型、EGFR 突变 NSCLC 疗效突出。**I 期临床中，截至 2023 年 8 月，iza-bren 在 EGFR TKI 或免疫疗法与铂类化疗联合使用后恶化的 NSCLC 患者疗效显著。75 名 NSCLC 患者 ORR 为 52.0%、cORR 为 41.3%、DCR 为 86.7%、mDOR 为 12.3 个月及 mPFS 为 6.8 个月。26 名 EGFR 野生型 NSCLC 患者接受 iza-bren 作为系统性二线治疗，ORR 为 50.0%，cORR 为 38.5%，DCR 为 80.8%，mPFS 为 6.7 个月。截至 2023 年 3 月，在 EGFR 突变 NSCLC 患者中，iza-bren 治疗的 ORR 达 63.2%，DCR 为 89.5%。
- **iza-bren 治疗携带经典 EGFR 突变以外的驱动基因变异的经治 NSCLC 抗肿瘤疗效优异。**截至 2025 年 3 月，2.5 mg/kg iza-bren 给药后，83 例非经典 NSCLC 突变患者 ORR 为 46.2%，cORR 为 39.7%，DCR 为 85.9%，mPFS 为 7.0 个月。13 例 EGFR 20 外显子插入突变和非经典突变患者中 cORR 达 69.2%，DCR 为 92.3%，mPFS 为 10.5 个月；HER2 突变患者中 cORR 达 52.9%，DCR 为 100%，mDoR 为 5.7 个月，mPFS 为 7.5 个月。
- **iza-bren 在广泛期 SCLC 经治患者 OS 疗效显著。**截至 2024 年 12 月，2.5 mg/kg iza-bren 给药后，58 例既往经治或无适用疗法的 SCLC 患者 ORR 为 55.2%，cORR 为 44.8%，DCR 为 81%，mDoR 为 4.6 个月，mPFS 为 4.0 个月，mOS 为 12.0 个月。20 例既往仅接受过一线 PD-(L)1 抑制剂联合含铂化疗治疗的患者 ORR 为 80.0%，cORR 为 75.0%，DCR 为 90.0%，mDoR 为 5.6 个月，mPFS 为 6.9 个月，mOS

为 15.0 个月。

- **iza-bren 在 NSCLC、SCLC 患者单药用药安全性可控。**接受 2.0、2.5、4.5、5.0 mg/kg 剂量方案 iza-bren 治疗后 SCLC 患者安全性良好。≥3 级 TRAEs 主要为血液学毒性，可通过对症支持治疗或降低剂量等有效管理，SCLC 患者最常见的血液学 TRAEs 为贫血(84.5%)、白细胞减少(74.1%)、血小板减少(72.4%)及中性粒细胞减少(70.7%)；TRAE 导致的停药率为 12.1%。2.5 mg/kg(D1D8 Q3W)iza-bren 治疗 NSCLC 后 TRAE 导致的停药率为 2.4%。
- **风险提示：**全球临床研发进度不及预期、同类靶点及适应症竞争格局恶化风险、地缘政治及全球业务相关风险、复杂药物组分带来的超预期专利风险等。

【行业评论】【山证电新】20250625 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格持平：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 35.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 34.0 元/kg，较上周持平。下游减产需求下降，多晶硅库存仍存在较大压力，预计短期内硅料价格将延续弱势探底。
- **硅片 价格下降：**130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 0.9 元/片，较上周下降 3.2%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.03 元/片，较上周下降 1.9%。6 月国内硅片产量预计约为 55.9GW 左右，210R 尺寸逆势增加，183 硅片销路明显受阻。硅片库存整体去化速度不及预期，预计硅片价格将延续弱势下行。
- **电池片 价格下降：**182-183.75mm N 型电池片均价为 0.235 元/W(转换效率 25.0%+)，较上周下降 2.1%；182*210mm N 型电池片价格为 0.260 元/W(转换效率 25.0%+)，较上周下降 1.9%。6 月电池排产环比下降 4%-5%，但减产力度不足，库存持续累积。下游需求疲软，预计短期电池片价格持续阴跌。
- **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 0.78 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 16.4%；分布式 BC 组件价格为 0.80 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 19.4%。国家能源局数据，1-5 月光伏新增装机容量达 197.85GW，同比增长近 150%；其中，5 月份新增装机 92.92GW，环比增长 105.48%，同比增长 388.03%，主要是受抢装影响。6 月组件排产环比下降 18%-20%，部分小厂停工。目前国内组件库存近 50GW，7 月市场需求预期低迷，预计短期内组件价格承压。

- 光伏玻璃 价格持平： 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 11.5 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：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、大全能源、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、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、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

