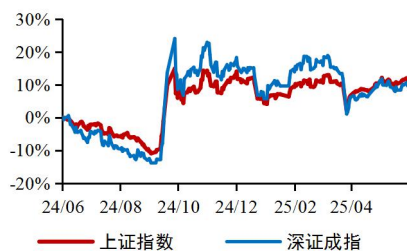


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 11 日 星期三

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	3,384.82	-0.44
深证成指	10,162.18	-0.86
沪深 300	3,865.47	-0.51
中小板指	6,358.48	-0.63
创业板指	2,037.27	-1.17
科创 50	982.90	-1.47

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】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250602-20250608）：-券商回购释放信心，行业估值仍处低位

【行业评论】化学原料：新材料周报（250603-0606）-发改委印发《意见》鼓励绿电使用，陶氏出售 DowAksa 全部股权

【山证农业】农业行业周报（2025.06.02-2025.06.08）-看好海大集团的投资机会

【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250602-20250608）：-券商回购释放信心，行业估值仍处低位

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- 券商“注销式”回购日益增多。截至6月5日，今年以来已有6家券商实施股份回购，已回购股份合计1.29亿股，已回购金额13.1亿元。包括国泰海通、东方证券、国金证券、财通证券、华安证券、西部证券。公司管理层出于对公司自身价值的信心，同时满足市值管理需求，通过注销回购股份，优化资本结构，改善盈利指标，提高资本回报效率。
- 行业估值仍具性价比。随着资本市场改革的持续深化，金融“五篇大文章”的指导细则将陆续落地，行业内涵外延式发展路径进一步明晰。券商将持续围绕并购重组提升资本质量，通过科技金融、绿色金融等重要领域实现业务突破。截至6月6日，证券行业平均市净率为1.33x，处于2018年以来38.20%分位，具有一定性价比，建议关注板块投资价值。
- 上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨1.13%，沪深300上涨0.88%，创业板指数上涨2.32%。上周A股成交金额4.84万亿元，日均成交额1.21万亿元，环比增长10.51%。两融余额1.81万亿元，环比提升0.42%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌0.79%；中债国债10年期到期收益率为1.65%，较年初上行4.70bp。
- 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（250603-0606）-发改委印发《意见》鼓励绿电使用，陶氏出售DowAksa全部股权

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0.77%，跑输创业板指0.56%。近五个交易日，合成生物指数上涨2.69%，半导体材料上涨0.90%，电子化学品上涨2.54%，可降解塑料上涨2.39%，工业气体上涨1.77%，电池化学品上涨2.35%。

- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(13600 元/吨，1.12%)、精氨酸(25500 元/吨，不变)、色氨酸(45500 元/吨，不变)、蛋氨酸(22200 元/吨，不变)
- 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(17500 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(16700 元/吨，不变)、PBS(17800 元/吨，不变)、PBAT(9850 元/吨，不变)
- 维生素：维生素 A(67000 元/吨，不变)、维生素 E(93000 元/吨，-7.00%)、维生素 D3(237500 元/吨，不变)、泛酸钙(46500 元/吨，不变)、肌醇(28000 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(5600 元/吨，-5.08%)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8600 元/吨，2.38%)、涤纶帘子布 4 月出口均价为(16794 元/吨，-0.02%)、芳纶(9.18 万元/吨，-0.56%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(16200 元/吨，-0.61%)、癸二酸 4 月出口均价为 28187 元/吨，较上月上涨 0.70%。
- 投资建议
- 国家发改委、能源局印发《意见》支持绿色发展，政策驱动风电装机高景气延续。6 月 3 日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于深化提升“获得电力”服务水平 全面打造现代化用电营商环境的意见》，重点强调服务低碳转型，支持风电等绿色电力应用，鼓励引导重点用能单位使用绿电，激发全社会绿电消费潜力。政策驱动下，风电装机高景气度延续。根据中国风电协会预测，2025 年风电新增装机约 105-115GW，其中陆上风电 95-100GW，海上风电 10-15GW，中国风电将进入年新增装机 1 亿千瓦（100GW）新时代。价格方面，根据 CWEA 数据显示，2024Q1-Q3 风机价格震荡下行，但随着风电行业自律公约签订，Q4 缓和趋势已经显现，价格明显回升。2025 年，风机价格断崖式下跌的情形预计不会再度上演，风电行业有望逐渐走出底部，行业企业的利润率将有所提升。建议关注【时代新材】、【麦加芯彩】。
- 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】农业行业周报（2025.06.02-2025.06.08）-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 2 日-6 月 8 日）沪深 300 指数涨跌幅为+0.88%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.91%，板块排名第 20，子行业中其他种植业、其他农产品加工、食品及饲料添加剂、水产养殖及生猪养殖表现位居前五。

- **本周（6月2日-6月8日）猪价环比下跌。**根据跟踪的重点省市猪价来看，截至6月6日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.85/15.24/13.95元/公斤，环比上周分别-3.15%/-2.56%/-3.46%；平均猪肉价格为20.46元/公斤，环比上周下跌1.11%；仔猪平均批发价格28.00元/公斤，环比上周持平；二元母猪猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周下跌0.03%；自繁自养利润为33.83元/头，外购仔猪养殖利润为-120.80元/头。截至6月6日，白羽肉鸡周度价格为7.32元/公斤，环比下跌0.68%；肉鸡苗价格为2.84元/羽，环比上周下跌1.05%；养殖利润为-0.58元/羽。鸡蛋价格为6.60元/公斤，环比下跌7.04%。
- 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。

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

