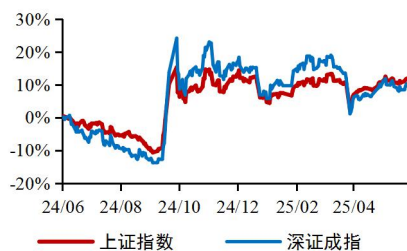


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 9 日 星期一

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	3,385.36	0.04
深证成指	10,183.70	-0.19
沪深 300	3,873.98	-0.09
中小板指	6,379.94	-0.26
创业板指	2,039.44	-0.45
科创 50	991.64	-0.48

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】

【山证新股】新股周报（2025.06.03-2025.06.06）-新股市场活跃度下降，5 月份三大板块首日涨幅和开板估值下降

【行业评论】汽车：行业周报-多家企业加速布局，竞逐千亿级无人物流市场

【山证军工】国产大型客机专题报告-全球市场格局发生剧变，中国客机迎来历史机遇

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250526-20250601）：-五篇大文章评价办法正制定，科技金融为重点考核指标

【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.06.03-2025.06.06）-新股市场活跃度下降，5月份三大板块首日涨幅和开板估值下降

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度下降，5月份主板新股首日涨幅和开板估值均下降
- 周内新股市场活跃度下降，近6个月上市新股周内共有10只股票录得正涨幅(占比20.83%，前值26.53%)。
- 科创板：上周科创板无新股市。周内海博思创录得周涨幅超3%，联芸科技、汉邦科技录得周跌幅超-3%。
- 创业板：上周创业板无新股上市。周内博科测试录得周涨幅超5%，太力科技、宏工科技录得周跌幅超-10%。
- 沪深主板：上周沪深主板古麒绒材上市，上市首日涨幅148.34%，首日开板估值34.86倍。周内中力股份录得周涨幅超20%，古麒绒材录得周跌幅超-10%。
- 新股周期：4月份创业板首航新能/泰禾股份/宏工科技/众捷汽车，主板中国瑞林/泰鸿万立/信凯科技/肯特催化/天有为/江顺科技上市，创业板新股首日涨幅和开板估值上升，主板新股首日涨幅和开板估值下降，科创板新股发行PE下降，但创业板新股发行PE上升。5月份科创板汉邦科技、创业板泽润新能/太力科技、主板威高血净/古麒绒材上市，三大板块新股首日涨幅、开板估值和发行PE均下降。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
 - 2025/03：矽电股份（半导体探针台设备）、弘景光电（运动相机/车载光学镜头及摄像模组）、胜科纳米（半导体第三方检测分析实验室）
 - 2025/01：思看科技（3D视觉数字化产品/3D扫描仪）
 - 2024/12：佳驰科技（隐身涂层材料/结构件）、先锋精科（刻蚀/薄膜沉积领域金属零部件）
 - 2024/11：联芸科技（固态硬盘主控芯片）
 - 2024/09：合合信息（智能文字识别/商业大数据）
 - 2024/08：龙图光罩（半导体掩膜版）、珂玛科技（陶瓷加热器）；
 - 2024/06：汇成真空（复合集流体设备）、达梦数据（数据库基础软件）

- 2024/05: 瑞迪智驱(电磁制动器/谐波减速机);
- 2024/04: 广合科技(服务器 PCB);
- 2024/02: 诺瓦星云(LED 显示控制系统)、成都华微(特种 IC);
- 2023/12: 安培龙(热敏电阻/压力传感器)、艾森股份(电镀液/光刻胶及配套试剂)
- 2023/11: 京仪装备(半导体附属设备-温控/废气处理)、麦加芯彩(风电叶片/船舶涂料);
- 2023/9: 盛科通信-U(商用以太网交换芯片);
- 2023/8: 华勤技术(智能硬件 ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件);
- 2023/6: 芯动联科(高性能 MEMS 惯性传感器);
- 2023/5: 中科飞测-U(半导体检测、量测设备);
- 2023/4: 华曙高科(工业级增材制造设备)、晶升股份(碳化硅长晶炉)、索辰科技(CAE 软件/六维力传感器)
- 2023/2: 裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片);
- 近端待上市重点新股: 影石创新
- 已获批复重点新股: 屹唐股份、凯普林
- 远端深度报告覆盖: 珂玛科技、龙图光罩、天岳先进、广合科技、诺瓦星云、芯动联科、安路科技、龙迅股份、鼎泰高科、容知日新等。
- 风险提示: 新股大幅波动的风险; 新股业绩不达预期的风险; 系统性风险。

【行业评论】汽车: 行业周报-多家企业加速布局, 竞逐千亿级无人物流市场

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 九识智能 E 系列无人物流车正式上市。5 月 27 日, 九识智能发布全新 E 系列无人物流车平台及首款车型 E6。基于 L4 级自动驾驶技术, E 系列平台的推出标志着九识智能完成从单一产品到多平台布局的战略升级, E 系列首款车型 E6 正式售价 19800 元。此外, 九识智能还将针对各地路权政策差异, 提供"租车服务"选项, 用户可自主选择最适合的车辆使用方式, 实现合规运营与成本优化的最佳平衡。
- 顺丰同城无人车活跃路线上万条。6 月 3 日, 顺丰同城宣布无人车运营规模达 200 台, 覆盖全国 38 个主要城市, 5 月活跃路线破万条。顺丰同城部署的白犀牛 R5 无人车配备高精度设备, 支持全天候运行, 能在极端天气下实现无人化运营, 并精准应对复杂路况。

- **新石器每月交付超千辆无人车。**6月1日,新石器无人车创始人兼 CEO 余恩源表示,2025 年无人配送车行业发展速度是去年的十倍,新石器每月交付量超 1000 辆,预计二季度至三季度单月交付量将突破 2000 辆,其中,4 月单月交付量已超越 2024 年全年总和。预计到 2025 年底,新石器在快递以外场景的无人车铺设量将达 4000 至 5000 辆,其中大部分用于实时物流调度。
- **驭势科技向港交所递交招股说明书。**5 月 28 日驭势科技正式向港交所递交招股说明书。2022—2024 年驭势科技分别实现营收 6548.3 万元、1.61 亿元、2.65 亿元。其中自动驾驶车辆解决方案营收分别是 3340.6 万元、9630.1 万元、1.47 亿元,占比总营收的 51.1%、59.7%、55.2%。公司递表前已经完成六轮融资,累计融资超 17 亿元,2023 年最后一轮融资后的投资估值达到 73 亿元,顺利跻身行业独角兽序列。此次冲刺上市,不仅要解决融资问题,也在为全球市场做准备。
- **卡尔动力完成约 3 亿元 A+轮融资。**5 月 14 日,自动驾驶货运服务商卡尔动力完成约 3 亿元 A+轮融资,创下本年度自动驾驶重卡赛道最大单笔融资纪录。截至 2025 年 4 月,公司累计突破 L4 级自动驾驶编队运营里程 2000 万公里,大宗商品运输 2 亿吨公里。除了自动驾驶,2025 年卡尔动力还发布了首款运输机器人。完成融资后,公司将推进 L4 级自动驾驶货运无人化商业运营的规模化落地,加速在全国范围内更多物流场景中的交付和部署。
- **文远知行在阿布扎比开启 Robotaxi 试运营。**2025 年 5 月 16 日,文远知行 WeRide 宣布,在阿布扎比开启纯无人驾驶 Robotaxi 试运营,打造中东地区第一支纯无人 Robotaxi 车队。文远知行曾在 2025 年 2 月 6 日发布新一代无人物流车—Robovan W5。凭借自研 L4 级无人驾驶技术、全场景适应能力、长续航大载重以及车端、云端与运营端一站式部署的优势,Robovan W5 无人物流车在快递、城市配送和各类点对点物流领域,为客户提供无人配送解决方案。
- **投资建议**
- **多家企业竞逐千亿级无人物流市场。**国家邮政局数据显示,截至 2024 年快递物流无人配送车规模化应用已累计超过 6000 台,为 100 多个细分场景的用户交付了上亿件订单,全行业日均配送量显著增加。据前瞻产业研究院数据,2030 年我国无人驾驶物流车产业总体产值增量达到 5948 亿元,市场空间巨大。
- **头部智驾公司&积极合作探索无人车应用的整车企业。**重点关注:小马智行(PONY.O)、文远知行(WRD.O)、江铃汽车(000550.SZ)、金龙汽车(600686.SH)、东风集团股份(0489.HK);
- **智驾芯片环节价值量与渗透率双重提升,有望最为受益。**重点关注:地平线机器人-W(09660.HK)、黑芝麻智能(02533.HK);
- **Tier1 环节国产替代依然有空间,向核心产品(域控制器、传感器、执行器等)延伸有望加深客户粘性。**重点关注:德赛西威(002920.SZ)、经纬恒润-W(688326.SH)、知行科技(1274.HK)、佑驾创新(2431.HK)、福瑞泰克(H4979.HK);
- **伴随着无人物流车的快速放量,激光雷达交付量有望实现爆发式增长。**重点关注:禾赛科技(HSAI.O),

速腾聚创（2489.HK）。

➤ 风险提示

- 无人物流车销量不及预期；高阶智驾技术进步与落地不及预期；高阶智驾法规政策实施不及预期；国内外供应商竞争加剧风险

【山证军工】国产大型客机专题报告-全球市场格局发生剧变，中国客机迎来历史机遇

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **中国大飞机发展历经波折但永不放弃，终圆梦 C919。**我国大飞机项目的研发在 C919 之前走过了一条坎坷曲折的道路，从 20 世纪 70 年代的自主研发运-10，到 20 世纪 80 至 90 年代与国外合作生产及总装大型飞机，我国大型客机项目几上几下，始终没有走完一个完整型号的研制过程，直到 C919 研制成功我国才基本走过了大飞机研制的全过程。中国商飞作为实现我国民用飞机产业化的主要载体，通过研制支线客机 ARJ21、窄体干线客机 C919、宽体客机 C929 形成全系列产品三部曲，构建了完整的研发体系和产品谱系，探索出了我国独特的商用飞机发展路径。
- **大飞机需求重心向以中国为中心的亚太地区转移。**在经济持续稳健增长和国内航空基础实施建设加速的推动下，中国商业航空客运周转量强劲增长。巨大的客货运需求拉动下，中国航空市场成为全球发展最快的市场，未来二十年将超过欧洲和北美成为全球最大航空服务市场。根据中国商飞的预测，未来二十年，中国的航空公司将接收 9323 架新机，占到全球新机交付的 21.3%，市场价值约 1.4 万亿美元，其中新飞机需求的最大推动力将来自单通道窄体飞机领域。
- **中国商飞是大飞机供应双寡头格局下最有希望的破局者。**大飞机制造业及其市场结构一直处于动态变化之中，随着 90 年代麦道被波音公司兼并，大型民用飞机市场形成波音和空客的双寡头格局并一直持续至今。近几年波音事故频出麻烦缠身，空客供应链紧张产能不足，波音和空客积压的订单创下了储备订单的历史新高，按照 2024 年的交付量计算，全球航空业将需要近 14 年的时间才能处理完储备订单，巨大的供给缺口为双寡头之外的第三家公司抢占市场创造了机会。大型民机产业在全球化浪潮下不断深化全球分工，在此期间我国沿着技术和资金壁垒显著降低的供应链的低端进入飞机产业，并逐步提升层级，随着 ARJ21 和 C919 陆续投入商业运营，我国已经在供应链的各个层级获得能力，实现逆袭。同时受益于巨大的国内航空需求市场，中国商飞最有可能成为干线客机市场双寡头格局的破局者。
- **C919 是全球产业链供应链合作的产物，国产化率将持续提升。**C919 采用了国际主流的“主制造商-供应商”的研制模式，主制造商负责整体设计、供应链构建和总装集成等，机体结构件、发动机、机载系统与设备等部件则外包给供应商，外资企业、中国企业以及中外合资企业共同构成了 C919 庞大的供应商体系。目前 C919 的国产化率已经超过了 60%，通过 C919 的研制，我国已经建立了民用大飞机

集成和总装能力，后续可以借助 C919 平台牵引发展自己的各个子系统，经过长期技术竞争，未来将会有越来越多的中国企业进入到供应链队伍中，国产化水平将得到进一步提升。

- **重点公司关注：**大飞机产业链机体结构件方面，推荐中航西飞、中航沈飞。中航西飞是我国主要的军用大中型运输机、轰炸机、特种飞机等航空产品的制造商，也是 C919 最大的机体结构供应商，公司将直接受益于 C919 的批量化交付。中航沈飞研制成功我国首款舰载隐身战斗机歼-35，承担了 C919 部分机体结构大部件的研制任务，公司将持续受益于新型隐身战斗机的新增需求，以及未来 C919 的放量。大飞机产业链原材料方面，推荐中航高科。中航高科聚焦碳纤维预浸料产品，处于碳纤维产业链核心枢纽环节，随着军民航空航天装备需求上升叠加复合材料应用比例不断提高，公司作为主要的预浸料供应商有望持续受益。
- **风险提示：**产能提升不达预期；国际冲突和大国竞争带来的供应链风险；国际适航认证进度不达预期；大飞机产品定位失误。

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250526-20250601）：-五篇大文章评价办法正制定，科技金融为重点考核指标

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- **考核鼓励券商加大科技金融服务力度。**中证协正研究制定《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法（试行）》。评价办法中，打分构成为基础分 100 分、附加项 5 分。其中，基础分由 90 分的定量评价指标与 10 分的定性评价指标组成。科技金融独占 50 分，并被细分为科技领域的股权融资、并购重组交易、债券融资、股权投资、私募股权投资五大方面。股权融资分值最高为 16 分，并购重组交易次之为 12 分，债券融资为 10 分，其余三项均为 6 分。五篇大文章考核的差异化分值分布体现了监管对于科技领域的重视度，鼓励券商对科技领域、科技企业加大服务力度、优化服务方式、深化服务能力建设。
- **央办、国办发布《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。**证监会相关负责人针对上市公司表示将不断完善上市公司治理规则，推动出台上市公司监督管理条例，加大对组织指使造假、资金占用等违法行为的打击力度，进一步发挥独立董事作用，鼓励机构投资者积极行使股东权利，激发公司治理内生动力，促进上市公司健全中国特色现代企业制度，持续提升公司治理水平。公司治理体系的优化有利于构建良好的资本市场生态，通过发挥独立董事作用及鼓励机构投资者行使股东权力有利于激活公司治理的外生动力，从而维护中小投资者利益，形成对公司治理的有效外部约束。
- **上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 0.03%，沪深 300 下跌 1.08%，创业板指数下跌 1.40%。**上周 A 股成交金额 5.47 万亿元，日均成交额 1.09 万亿元，环比减少 6.77%。两融余额 1.80 万亿元，环比降低 0.02%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.94%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.67%，较年初

上行 6.35bp。

➤ 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。

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

