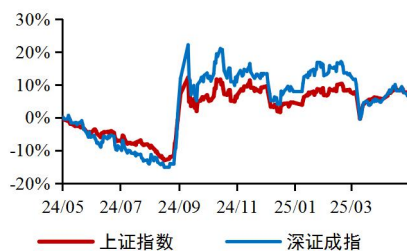


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 28 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	3,340.69	-0.18
深证成指	10,029.11	-0.61
沪深 300	3,839.40	-0.54
中小板指	6,282.82	-0.85
创业板指	1,991.64	-0.68
科创 50	972.92	-0.95

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（2025.05.19-2025.05.25）-看好海大集团的投资机会

【行业评论】计算机：AI 算力专题报告：AI 产业高景气持续，算力国产化大势所趋

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250519-20250525）：-科技金融布局完善，科技板引来新活水



【今日要点】

【山证农业】农业行业周报（2025.05.19-2025.05.25）-看好海大集团的投资机会

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（5月19日-5月25日）沪深300指数涨跌幅为-0.18%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.36%，板块排名第15，子行业中其他种植业、其他农产品加工、动物保健、生猪养殖及粮油加工表现位居前五。
- 本周（5月19日-5月25日）猪价环比下跌为主。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至5月23日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.05/15.39/14.25元/公斤，环比上周分别-2.09%/+0.65%/-3.72%；平均猪肉价格为20.95元/公斤，环比上周上涨0.05%；仔猪平均批发价格28.00元/公斤，环比上周持平；二元母猪平均价格为32.53元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为48.21元/头，外购仔猪养殖利润为-16.06元/头。截至5月23日，白羽肉鸡周度价格为7.36元/公斤，环比下跌0.54%；肉鸡苗价格为2.85元/羽，环比上周持平；养殖利润为0.01元/羽。鸡蛋价格为7.20元/公斤，环比下跌6.01%。
- 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】计算机：AI 算力专题报告：AI 产业高景气持续，算力国产化大势所趋

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **互联网和智算中心两大下游 AI 算力需求持续，国产化采购快速推进。**1) 互联网：24 年以来互联网大厂仍持续投入基础大模型训练，并在今年开始布局推理大模型，推动算力资本开支保持快速增长，随着 DeepSeek 的突破大幅降低应用端门槛以及 Agent 技术和产品日趋成熟，推理侧需求有望逐渐成为 AI 算力支出的主驱动力。同时，互联网大厂正在加速推进国产 AI 芯片采购；2) 智算中心：中央和地方政策明确国产 AI 算力建设目标，奠定 AI 算力建设的政策基调，24 年以来各地方智算中心项目招投标数量仍在持续增加，同时多个全国产化标杆项目已跑通，未来智算中心的 AI 算力国产化率有望加速提升。
- **AI 芯片：**国产替代空间广阔，第一梯队芯片厂商正加速突破性能、产能、生态瓶颈。目前华为昇腾、海光信息、寒武纪、百度昆仑芯国产 AI 芯片第一梯队厂商正加速追赶英伟达，目前华为昇腾 910B 已经基本可对标 A100，华为昇腾 910C 预计性能可对标 H100，已成为国内互联网厂商国产训练芯片的首选，同时寒武纪、海光信息、昆仑芯新一代主力产品思元 590 芯片、深算三号、昆仑芯 3 代未来有望对英伟达 H20 形成替代。除了硬件性能的快速提升，我们认为一方面，国产芯片厂商正在加快解决国内晶圆代工等供应链问题，另一方面，在生态上，国产 AI 芯片厂商自研及兼容策略，加快突破 CUDA 的生态壁垒。由于目前英伟达在国内 AI 芯片市场仍占据主导地位，国产化替代存在巨大空间，考虑美国芯片出口管制政策存在进一步加码的可能，将倒逼国内客户加快推进国产 AI 芯片采购。
- **AI 服务器：**AI 驱动服务器市场格局变化，昇腾系厂商份额持续提升。国内主要互联网厂商对 AI 服务器仍将保持旺盛需求，根据 IDC 预测，到 2028 年中国加速服务器市场规模将达到 253 亿美元，2024-2028 年均复合增速超过 20%。24 年以来，H20 仍在国内互联网大厂及智算中心采购中占据较高份额，推动以浪潮信息为代表的服务器领军业绩高速增长，同时随着昇腾出货量的快速增长，以超聚变和华鲲振宇为代表昇腾系服务器厂商市场份额随之持续提升，在运营商及智算中心采购项目中占据较高份额。除了传统服务器厂商及昇腾系厂商之外，以华勤技术为代表的本土 ODM 厂商，凭借在消费电子领域积累的研发体系和供应链优势正在快速切入到 AI 服务器市场。
- **投资策略：**芯片出口管制趋严叠加国产芯片性能提升，两大下游互联网和智算中心的国产 AI 算力需求将持续高景气。在芯片端，看好新一代产品性能有望大幅提升的第一梯队厂商，推荐海光信息，关注寒武纪、景嘉微等；在服务器端，看好 H20 放量对传统服务器领军的业绩拉动，推荐浪潮信息，关注华勤技术等，同时看好昇腾芯片份额提升带来的投资机会，关注四川长虹、神州数码、拓维信息等。

- 风险提示：互联网对国产 AI 芯片的采购不及预期，智算中心项目 AI 算力国产化率提升放缓，国产 AI 芯片技术研发不及预期，行业竞争格局加剧风险。

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250519-20250525）：-科技金融布局完善，科技板引来新活水

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- **科技部会同央行、证监局等七部门发布支持科技金融政策举措。**政策举措着力构建同科技创新相适应的科技金融体制，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，重点围绕创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险支持科技创新，加强财政政策引导，健全科技金融统筹推进机制以及完善科技金融生态等七个方面内容，凝练了 15 项科技金融政策举措。
- 系列政策举措涉及直接融资、间接融资、一级市场、二级市场等多个领域，覆盖科技企业全生命周期服务阶段，并通过试点、保险等手段控制金融风险，有利于形成金融市场助力科技进步合力，构建科技金融的政策框架体系，健全多层次科技金融服务体系，支持高水平科技自立自强和科技强国建设，打通科技成果向现实生产力转化的通道。
- **金融机构支持科技发展渠道扩容。**2025 年 5 月 9 日，债券市场“科技板”正式推出，旨在支持金融机构、科技型企业、股权投资机构发行科技创新债券。5 月 9 日至 5 月 25 日期间内，26 家金融机构共发行科技债 33 张，合计规模 1774 亿元，占比 25.74%。其中，13 家证券公司参与科技板，发行规模为 174 亿元，占比 6.43%。银行间市场“科技板”的上线有利于拓宽金融机构服务新质生产力的渠道，进一步激发市场活力。
- **上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 0.57%，沪深 300 下跌 0.18%，创业板指数下跌 0.88%。**上周 A 股成交金额 5.87 万亿元，日均成交额 1.17 万亿元，环比减少 7.34%。两融余额 1.80 万亿元，环比降低 0.28%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.83%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.72%，较年初上行 11.31bp。
- **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

