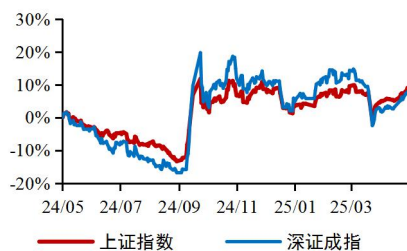


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 15 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	3,403.95	0.86
深证成指	10,354.22	0.64
沪深 300	3,943.21	1.21
中小板指	6,407.77	0.58
创业板指	2,083.14	1.01
科创 50	1,013.77	0.41

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】电子：山西证券电子行业周跟踪-电子板块景气复苏，围绕 AI 和国产替代两大主线布局

【行业评论】计算机：机器人产业趋势持续强化，重视上下游投资机会

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250506-20250511）：-公募改革持续推进，专项货币政策再扩容

【公司评论】时代新材(600458.SH)：时代新材 2024 年年报及 2025Q1 季报点评-风电叶片销量高速增长，汽车业务实现扭亏为盈

【公司评论】佰维存储(688525.SH)：佰维存储 2024 年年报及 2025 年一季报点评-Q1 业绩短期承压，存储涨价+AI 端侧产品放量驱动公司增长

【公司评论】香农芯创(300475.SZ)：香农芯创 2024 年年报及 2025 年一季报点评-“分销+产品”双轮驱动，企业级存储国产替代需求增长

【行业评论】【山证电新】20250514 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-电子板块景气复苏，围绕 AI 和国产替代两大主线布局

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2025.5.05-2025.5.09）市场大盘整体上涨，上证指数涨 1.92%，深圳成指涨 2.29%，创业板指涨 3.27%，科创 50 跌 0.60%，申万电子指数涨 0.64%，Wind 半导体指数跌 0.92%。外围市场，费城半导体指数涨 1.58%，台湾半导体指数涨 0.05%。细分板块中，周涨跌幅前三为其他电子（+4.33%）、元件（+3.96%）、消费电子（+3.73%）。从个股看，涨幅前五为：慧为智能（+41.00%）、狄耐克（+29.82%）、ST 宇顺（+21.53%）、源杰科技（+20.31%）、莱宝高科（+20.17%）；跌幅前五为：芯原股份（-12.89%）、翱捷科技-U（-12.69%）、声迅股份（-12.52%）、乐鑫科技（-8.94%）、嘉元科技（-8.76%）。
- **行业新闻：**苹果 AI 在华布局新进展。苹果 AI 有望在 iOS 18.6 系统中首次在中国大陆启用部分功能，百度文心一言提供核心云端智能引擎，阿里负责内容合规审核。特朗普拟撤销拜登 AI 芯片出口限制。特朗普政府计划撤销拜登政府的芯片出口限制，通过与各国谈判签署“政府间许可协议”决定出口配额，英伟达、甲骨文等公司股价因此上涨。英伟达推新版 H20 芯片应对美禁令。美国限制 H20 芯片对华出口后，英伟达计划 7 月发布降级版 H20 芯片，性能大幅降级，这是其维持中国市场份额的尝试。英伟达首席执行官黄仁勋于上月访华，强调将优化符合监管要求的产品体系，服务中国市场。
- **重要公告：**【中芯国际】发布 2025 年一季报。公司总营业收入 163.01 亿元，同比增长 29.44%；归母净利润 13.56 亿元，同比增长 166.50%。【华虹公司】发布 2025 年一季报。公司总营业收入 39.13 亿元，同比增长 18.66%；归母净利润 2276.34 万元，同比减少 89.73%。【歌尔股份】发布 2025 年股权激励计划（草案）。激励计划涉及的激励对象为公司及子公司重要管理骨干、业务骨干，总人数为 6,302 人，拟授予的股票期权数量为 6,806 万份，对应的标的股票数量为 6,806 万股，占截至目前公司股本总额的 1.95%。
- **投资建议**
- 从 2024 年年报和 2025 年一季报业绩看，得益于周期修复和 AI 技术创新，电子行业进入新的增长周期，未来伴随板块景气度的持续复苏，以及 AI 资本开支的大力投入、AI 端侧产品的密集发布、先进制程等核心技术的突破，我们建议长期围绕 AI 和国产替代两大主线布局，重点关注 AI 芯片、光刻机、先进封装等板块。
- **风险提示**
- 下游需求回暖不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级

【行业评论】计算机：机器人产业趋势持续强化，重视上下游投资机会

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】**➤ 事件描述：**

- 5月7日，北京市人民政府新闻办公室举行2025世界机器人大会、2025世界人形机器人运动会新闻发布会，宣布将于8月8日至12日举办2025世界机器人大会，并将于8月15日至17日举办2025世界人形机器人运动会，将成为全球首场人形机器人运动会。

➤ 事件点评：

- 海外企业正加速推动人形机器人产业从技术验证期向规模化落地阶段过渡。其中，1) 目前特斯拉Optimus已在弗里蒙特工厂的试产线上完成制造，同时马斯克在最新季度的财报电话会上表示，特斯拉将在今年年底前部署上千台Optimus机器人，并在不到五年时间内实现100万台Optimus的量产目标；2) 今年1X推出了新一代家用机器人NEO Gamma，实现从设计到功能的全面突破，包括全身覆盖柔软的灰白色针织尼龙套装、腿部融入仿生肌肉线条等，并计划到25年底将数百至数千台NEO Gamma引入家庭。
- 国内机器人产业趋势持续强化，科技厂商、车企等加快布局的同时各类展会活动密集开展。一方面，除宇树、智元等率先布局人形机器人赛道的科技厂商外，近期汽车、家电等传统制造业企业也纷纷加码机器人领域，其中，奇瑞与AiMOGA团队联合研发的墨甲人形机器人于4月26日在奇瑞国际公司园区完成首批220台全球交付，美的也开始迭代全人形及类人形机器人产品，预计其自研的人形机器人将于5月正式落地湖北荆州的洗衣机工厂，并将于今年下半年陆续进入线下门店。另一方面，近期丰富的展会活动持续展示机器人领域的前沿成果，并扩大相关产品影响力。4月19日，全球首个人形机器人半马成功在北京举办，其中北京人形机器人创新中心自研的天工Ultra夺冠并刷新世界纪录，打造人形机器人运动性能发展的全新标杆。
- 投资建议：人形机器人产业正逐步从技术验证期向量产突破期过渡，而算法模型作为机器人的“大脑”，是产业链上游的核心组件，关注在人形机器人算法模型领域具有竞争优势的厂商，包括科大讯飞、云从科技、盛通股份等；同时关注在细分行业具有深厚积累且开始布局人形机器人的软硬件厂商，包括软通动力、中控技术、协创数据等。
- 风险提示：人形机器人技术迭代不及预期，人形机器人商业化进展缓慢的风险，行业竞争加剧的风险。

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250506-20250511）：-公募改革持续推进，专项货币政策再扩容

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- 证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。方案旨在督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。重点优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性、一体推进强监管防风险促高质量发展。
- 公募高质量发展行动方案是证监会在投资端改革的重要举措，通过优化主动权益类基金收费模式，浮动管理费收取，设立清晰的业绩比较基准，明确三年以上考核权重不低于 80%，将投资者盈亏等指标纳入考核体系等举措，有利于推动长期资本、耐心资本的培育，助力资金从短期投机向价值投资转变，构建长钱长投政策体系。
- 资本市场政策工具合并，券商板块行情可期。互换便利和股票回购增持再贷款两项工具贷款总额度 8000 亿元将合并使用，互换便利由首批 20 家扩大到 40 家，回购增持再贷款期限由 1 年延长到 3 年，自有资金使用比例由 30%下降到 10%。
- 此次打通额度，进一步提升政策工具的便利性和灵活性，满足更多市场主体需求。同时对机构范围和抵押品范围进行了拓宽，将进一步提升政策使用效能。同时，人民银行下调存款准备金率 0.5 个百分点，下调政策利率和结构性货币政策工具力量，进一步释放流动性。随着资本市场流动性的改善，以及各项宏观政策托底经济，资本市场风险偏好有望回升，证券公司首先受益，各项业务有望全面改善，建议关注证券板块投资机遇。
- 上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 1.92%，沪深 300 上涨 2.00%，创业板指数上涨 3.27%。上周 A 股成交金额 5.41 万亿元，日均成交额 1.35 万亿元，环比增长 22.61%。两融余额 1.80 万亿元，环比提升 0.98%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.38%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.64%,较年初上行 2.74bp。
- 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。

【公司评论】时代新材(600458.SH)：时代新材 2024 年年报及 2025Q1 季报点评-风电叶片销量高速增长，汽车业务实现扭亏为盈

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 200.55 亿元，同比增长 14.35%；实现归

母净利润 4.45 亿元，同比增长 15.20%。第四季度公司实现营收 69.89 亿元，同比增长 41.61%，环比增长 58.67%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 25.17%，环比增长 69.31%。2025 年第一季度，公司实现营收 41.58 亿元，同比降低 1.11%，环比降低 40.50%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 26.30%，环比增长 8.10%。

➤ 事件点评

- **风电行业景气高企，叶片业务销量、收入齐升。**2024 年公司风电叶片板块销售 21.22GW，同比增长 33.54%，实现收入 82.00 亿元，同比增长 22.37%。对应单 GW 价格 3.9 亿元，同比降低 8.38%。2025 年第一季度，公司风电叶片维持增长趋势，实现收入 17.18 亿元，同比增长 29.88%。根据风能专业委员会预测，2025 年国内风电新增装机约为 105GW-115GW，或将驱动公司叶片销量显著增长。公司拥有九大叶片生产基地，已与浙江运达、远景能源等整机厂商达成紧密合作，在手订单超百亿元，模具近百套、熟练用工超万人同时，公司将进一步提升运营效率，提前制定叶片生产计划，减少模具切换次数，全面提升生产交付能力。在规模化效应和运营效率提升的双重作用下，预计 2025 年公司风电叶片板块盈利能力将进一步提升。
- **汽车板块营收创新高，新材德国(博戈)实现扭亏为盈。**2024 年公司汽车零部件板块实现销售收入 71.01 亿元，创历史新高，同比增长 3.51%。2025 年第一季度，实现收入 16.68 亿元，同比降低 9.75%。客户方面，公司在大众、宝马等传统燃油车主机厂的市场份额持续保持稳固，并通过轻量化踏板及电机悬置等产品成功进入新能源汽车供应链体系，亚太区新签订单中新能源项目订单占比已超八成，有望推动汽车领域营收实现稳步增长。盈利能力方面，2024 年新材德国(博戈)净利润从亏损 2.17 亿元提升至盈利 0.11 亿元，顺利完成扭亏为盈。2024 年无锡二期工厂建成投产，承接上海基地、海外基地转产项目订单以及亚太区新签项目订单，低成本地区的产能利用率不断提升。此外，公司将优化东欧区域工厂布局，改善斯洛伐克、德国西蒙、墨西哥工厂运营效率，海内外多举措并行，进一步提升盈利能力。
- **轨交&工业与工程领域稳步发展，基地升级有望提振产品盈利能力。**2024 年，公司轨道交通板块实现销售收入 23.55 亿元，同比增长 25.60%，海外及国内市场收入均创历史新高，海外市场份额提升至 30%，国内市场新增订单同比增长 20%，维保市场连续三年保持业务稳定增长。工业与工程板块实现销售收入 19.20 亿元，同比增长 15.32%，线路减振市场的新签订单较 2023 年同期增长 45%，车载高压供氢系统和船舶电机减振器实现首个订单交付，为后续业绩增量奠定基础。根据公司 2024 年报显示，2025 年公司创新中心及智能制造基地的建设将完成搬迁及投产工作，影响产品短期交付节奏。2025 年第一季度，轨交产品产值 5.08 亿，同比增长 8.09%，实现收入 3.95 亿元，同比降低 16.28%；工业与工程产品产值 3.61 亿，同比降低 8.58%，实现收入 2.54 亿元，同比降低 50.16%。但随着基地搬迁、投产完成，制造平台实现升级，公司产品在质量、性能和性价比上将更具优势，有助于更好地满足客户需求，提升产品的综合竞争力及盈利能力。

➤ 投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 226.39/245.83/266.28 亿元，同比增长 12.9%/8.6%/8.3%；实现归母净利润 6.91/8.67/10.63 亿元，同比增长 55.3%/25.5%/22.6%，对应 EPS 分别为 0.84/1.05/1.29 元，PE 为 14.1/11.2/9.1 倍，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 原材料价格波动风险；国际化经营及管理风险；新产业、新领域开发推广风险；市场需求波动风险。

【公司评论】佰维存储(688525.SH)：佰维存储 2024 年年报及 2025 年一季报点评-Q1 业绩短期承压，存储涨价+AI 端侧产品放量驱动公司增长

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年全年公司实现营业收入 66.95 亿元，同比增长 86.46%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 125.82%。2025 年第一季度公司实现营业收入 15.43 亿元，同比下降 10.62%；实现归母净利润-1.97 亿元，同比下降 217.87%。

➤ 事件点评

➤ 存储涨价新周期叠加 AI 端侧需求加速增长，Q1 或是公司业绩底。2024 年公司实现营收 66.95 亿元，同比增长 86.46%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 125.82%，2024 年业绩大幅增长一是因为公司大力拓展国内外一线客户，产品销量同比大幅提升，二是受益于 24H1 行业复苏、存储价格上行。25Q1 公司实现营收 15.43 亿元，同比下降 10.62%；实现归母净利润-1.97 亿元，同比下降 217.87%，一季度业绩下滑主因系 24H2 需求不及预期，存储价格有所下滑，同时叠加 24Q1 高基数影响，公司业绩短期承压。但今年 3 月份以来得益于原厂主动减产与 AI 需求共振带来的供需紧平衡，存储价格上涨趋势明显，同时观察到 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等 AI 端侧产品的加速渗透，Q1 或是公司业绩底。

➤ 积极布局 AI 端侧，自研主控芯片+固件算法+先进封测能力共筑差异化竞争优势。随着 AI 大模型的广泛应用，公司积极布局以高性能存储技术为核心的 AI 端侧产品，覆盖 AI 手机、AIPC、AI 眼镜、具身智能等多场景。具体产品方面，公司面向 AI 手机已推出 UFS、LPDDR5/5X、uMCP 等嵌入式存储产品，并已量产 12GB、16GB 等大容量 LPDDR5X 产品；面向 AIPC 已推出高端 DDR5 超频内存条、PCIe5.0SSD 等高性能存储产品；在智能可穿戴领域，公司 ePOP 系列产品目前已被 Google、Meta、小米、小天才、Rokid、雷鸟创新等知名企业应用于其智能手表、智能眼镜等智能穿戴设备。2024 年，公司在 AI 新兴端侧（非手机/PC 领域）合计营收超过 10 亿元，同比增长约 294%。AI 端侧产品的快速增长主要得益于公司通过自研主控芯片、固件算法与先进封测能力为客户提供高性能、低功耗、定制化的存储解决方案，实现差异化竞争。2025 年，随着 AI 眼镜放量，公司与 Meta 等核心客户的合作不断深入，公

司 AI 端侧业务有望继续保持高增长。

- **AI 时代存算合封大趋势，公司晶圆级先进封测项目稳步推进。**随着人工智能技术的飞速发展，AI 应用对计算和存储能力的需求越来越高。存算合封作为高效整合计算芯片和存储芯片的一种前沿形态，能有效提升 AI 芯片性能，并降低系统成本。公司通过晶圆级先进封测制造项目构建晶圆级封装能力，一方面可以满足先进存储封装需求；另一方面可以与公司存储业务协同，服务公司客户对于存算合封业务的需求。公司预计晶圆级先进封测项目于 2025H2 投产，届时公司能为客户提供整套的存储+先进封装测试综合解决方案，对比单独的存储/先进封测方案，有望显著放大公司价值量。
- **投资建议**
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.03\1.79\2.57, 对应公司 2025 年 5 月 13 日收盘价 63.25 元, 2025-2027 年 PE 分别为 61.2\35.2\24.6, 存储价格进入新一轮上涨周期, 叠加 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等 AI 端侧产品放量带动公司业绩增长, 维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 市场需求不及预期风险, 存货跌价风险, 研发不及预期风险, 供应链风险, 半导体设备进口受限风险。

【公司评论】香农芯创(300475.SZ): 香农芯创 2024 年年报及 2025 年一季报点评-“分销+产品”双轮驱动, 企业级存储国产替代需求增长

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告。**2024 年全年公司实现营业收入 242.71 亿元, 同比增长 115.40%; 实现归母净利润 2.64 亿元, 同比下降 30.08%。2025 年第一季度公司实现营业收入 79.06 亿元, 同比增长 243.33%; 实现归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 18.66%。
- **事件点评**
- **受益于服务器需求持续增长和存储行业复苏, 公司营收创历史新高。**2024 年全年公司实现营业收入 242.71 亿元, 同比增长 115.40%; 2025 年第一季度公司实现营业收入 79.06 亿元, 同比增长 243.33%。公司 2024 年及 2025 年一季度营业收入均创同期新高, 主因系人工智能等相关半导体需求持续激增和电子产品复苏的推动, 带动公司半导体分销业务迎来较大发展。
- **存货减值影响, 盈利能力短期承压。**2024 年公司毛利率为 4.3%, 同比下降 1.51pcts; 净利率为 1.06%, 同比下降 2.27pcts。2025 年一季度公司毛利率为 1.98%, 同比下降 3.31pcts; 净利率为 0.17%, 同比下降 0.29pct。2024 年及 2025 年一季度公司盈利能力短期承压, 主要是因为 2024 年下半年以来存储价格下降导致毛利率下降, 叠加公司长周期库存带来的存货减值影响。展望二三季度存储价格涨价趋势下,

公司毛利率有望改善。

- **企业级存储进展顺利，有望成为未来新利润增长点。**公司自主品牌“海普存储”研发进展顺利，企业级 DDR4、DDR5、Gen4 eSSD 产品性能优异，用于数据中心服务器等领域，目前已完成国内主要的服务器平台的认证和适配工作，并正式进入产品量产阶段。未来，公司将围绕国产化、定制化的产品定位，通过与服务器、数据中心等领域的客户深入合作，提供高性能、低功耗、场景化定制的 eSSD 和 DRAM 产品。随着 AI 应用深入和 IDC 建设加速，企业级存储有望成为新利润增长点，推动公司业绩增长。
- **投资建议**
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.51\1.87\2.19, 对应公司 2025 年 5 月 13 日收盘价 32.20 元, 2025-2027 年 PE 分别为 21.3\17.2\14.7, 得益于存储新一轮涨价周期, 以及公司在企业级存储业务上的拓展, 公司业绩有望明显受益, 首次覆盖, 给予“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **供应商依赖风险:** 公司目前第一大供应商为 SK 海力士, 公司向 SK 海力士采购的产品为数据存储器件。在存储器领域中, 三星、SK 海力士、美光占据着全球超过 95% 的 DRAM 市场份额, 上游原厂的集中度高, 存在一定供应商依赖。
- **客户集中度高风险:** 虽然公司不存在向单个客户的销售比例超过总额的 50% 或严重依赖于少数客户的情形, 但仍然对主要客户存在一定程度的依赖。公司分销业务所代理产品主要应用于云服务和数据中心、移动通讯等领域, 主要客户为互联网云服务行业的头部企业和国内大型 ODM 企业, 下游领域的客户集中度高。虽然公司与下游主要客户建立了长期、良好的合作关系, 但如果公司出现核心客户协议到期不再续约或协议提前终止的情形, 将对公司未来业绩产生不利影响。
- **存货跌价风险:** 对于大部分客户, 公司按客户需求进行采购并供货, 但因客户订单交货期较短且采购计划波动较大, 公司会基于现有客户订单情况或客户需求预测, 结合资金状况、交期要求、对市场需求的判断及备货需要, 综合考虑制定采购计划。如果未来下游市场出现周期性波动、供过于求导致产品价格持续下跌, 或因商业判断出现失误, 未能及时应对 IC 产品市场供需变化或其他难以预料的原因调整其购销计划, 导致期后销售情况不达预期或存货市场价格大幅下降, 存货成本高于可变现净值, 产品库存出现积压并需计提存货跌价准备, 从而对公司业绩产生不利影响。
- **存储器价格的周期波动风险:** 半导体产业的发展受到全球宏观经济、产业政策、贸易环境、产业链上下游供需关系等多种因素的影响, 而存储器行业周期性强于半导体产业整体周期性, 下游需求的周期波动、市场份额集中的格局、产品的标准化属性导致存储器行业历史上容易出现大幅的波动。受市场供需关系影响较大且市场呈现寡头垄断的竞争格局, 存储器价格存在周期性波动风险。公司目前分销的核心产品为存储器, 该产品占分销业务收入的比重超过 70%, 存储器价格的周期波动对公司分销业

务毛利率会产生重大影响。

【行业评论】【山证电新】20250514 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格结构性下降：** 根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 37.0 元/kg，较上周下降 5.1%；颗粒硅均价为 35.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅市场价格下跌主要由于库存存量过大及下游产品价格快速下跌两方面。2025 年 4 月，我国多晶硅产量为 9.91 万吨，环比下降 6.08%，预计下游跌势未止的背景下，硅料价格短期持续小幅下行。
-
- **硅片 价格下降：** 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 0.95 元/片，较上周下降 5.0%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.10 元/片，较上周下降 4.3%。供需方面，硅片企业开工率进一步下降，5 月最新排产 55.4GW，环比下降 9.1%，但实际减产幅度低于下游需求萎缩速度，供需差持续扩大。短期内硅片价格大概率延续下跌趋势，但跌幅或收窄。
-
- **电池片 价格结构性下降：** 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.26 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 1.9%；182*210mm N 型电池片价格为 0.265 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。从 SMM 数据来看，5 月 P 型电池片排产环比减少 24.10%，N 型电池片排产月环比减少 7.14%。当前电池库存继续推高，企业有出货压力，预计短期内价格继续下行，但空间有限。
-
- **组件 价格下降：** 182mm TOPCon 双玻组件价格 0.68 元/W，较上周下降 1.4%；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.840 元，较上周下降 0.6%。430 后终端需求断崖式下跌，叠加海外市场库存去化尚未完成，组件企业订单能见度大幅下调，组件 5 月总排产 53GW，环比下降 10.72%。节后订单量萎缩，组件价格加速下跌，企业现金流压力加剧，我们预计短期内组件价格持续下降。
-
- **光伏玻璃 价格下降：** 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 20.5 元/m²，较上周下降 2.38%；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13 元/m²，较上周下降 3.7%。
-
- **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。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

