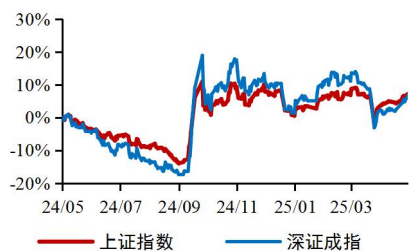


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 13 日 星期二

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	3,369.24	0.82
深证成指	10,301.16	1.72
沪深 300	3,890.61	1.16
中小板指	6,388.09	1.48
创业板指	2,064.71	2.63
科创 50	1,011.23	0.49

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】

【山证煤炭】行业周报（20250505-20250511）：-外需预期主导波动，关注迎峰度夏需求改善

【行业评论】机械：人形机器人行业动态点评-2025 年有望成为人形机器人量产元年，积极关注相关投资机会

【公司评论】麦加芯彩(603062.SH)：麦加新彩 2024 年年报及 2025Q1 季报点评-集装箱涂料和风电涂料价格回暖，船舶涂料认证稳步推进

【山证煤炭】淮北矿业（600985.SH）一季报点评：-煤焦量价下行拖累业绩，煤炭毛利率仍处相对高位

【山证专精特新】晶升股份（688478.SH）年报一季报点评-产品结构变化致业绩增长承压，拓展光伏、外延设备等新应用领域

【公司评论】中化化肥(00297.HK)：中化化肥-生物复合肥稳步增长，钾肥上涨持续受益

【山证专精特新】容知日新（688768.SH）2024 年报及 2025 一季报点评-高质量发展战略进展顺利，公司业绩及盈利能力同比均显著改善

【公司评论】扬农化工(600486.SH)：扬农化工-农化景气触底回升，葫芦岛项目放量在即

【公司评论】第一创业(002797.SZ)：第一创业 2024 年报及 2025 一季报点评：-固收业务特色显著，财富管理稳步提升

【公司评论】同益中(688722.SH)：同益中-增资赋能超美斯，盈利能力改善可期

【公司评论】森麒麟(002984.SZ)：森麒麟-2025Q1 业绩短期承压，看好“黄金三角”全球产能布局

【山证专精特新】广合科技（001389.SZ）2025 一季报点评-传统服务



器迭代及 AI 服务器高景气度延续驱动公司业绩快速增长

【山证专精特新】维峰电子（301328.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评-不利因素预期逐渐消散，2025Q1 公司业绩迎来关键拐点

【公司评论】【爱旭股份】新斩获 1GW 欧洲分布式订单，ABC 组件产销两旺【山证电新】

【今日要点】

【山证煤炭】行业周报（20250505-20250511）：-外需预期主导波动，关注迎峰度夏需求改善

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点

➤ 动态数据跟踪

- **动力煤：**节后库存走高，港口煤价延续弱势。本周产地煤矿生产基本维持较好水平。需求方面，节后一周南方降雨增加，利好水电出力，叠加气温下降，居民用电走低，火电负荷受到影响，发电煤耗继续低位；下游复工及基建仍有待提高，工业原料用煤支撑减弱；节后大秦线复运，港口发运增加，北方港口煤炭调入恢复高位并高于调出，煤炭库存增加明显，港口煤价维持弱势。进入二季度中下旬，关税博弈仍存，国内稳经济财政、货币政策将继续落地，非电用煤需求或有所恢复；同时，内外贸价差倒挂，预计国内进口煤减少，国内动力煤价格中枢继续下降空间不大。截至5月9日，环渤海动力煤现货参考价643元/吨，周变化-2.13%；广州港山西优混670元/吨，周变化-4.29%；欧洲三港Q6000动力煤694.25元/吨，周变化+1.91%。5月9日，北方港口合计煤炭库存3109万吨，周变化+8.74%；长江八港煤炭库存767.00万吨，同比+7.57%；本周环渤海港口日均调入204.23万吨，调出174.40万吨，日均净调出-29.83万吨。
- **冶金煤：**货币政策落地，冶金煤需求进入传统旺季。煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，本周降准降息政策落地，叠加下游进入传统旺季，钢材供需双增，社会库存继续下降，高炉开工继续提高、铁水产量维持高位，提振冶金煤需求，冶金煤支撑加强，但关税博弈下，钢材下游需求预期波动，冶金煤价格窄幅波动；后期预计提振内需政策空间较大，冶金煤需求改善预期，同时，下游冶金煤库存处于历年低位，冶金煤价格中枢进一步下降空间也不大。截至5月9日，京唐港主焦煤库提价1320元/吨，周变化-4.35%；京唐港1/3焦煤库提价1180元/吨，周持平；日照港喷吹煤993元/吨，周变化-1.00%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价204.00美元/吨，周变化+0.25%。5月9日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别775.13万吨和787.41万吨，周变化分别-4.33%、+0.36%；喷吹煤库存411.42万吨，周变化-0.11%。247家样本钢厂高炉开工率84.64%，周变化+0.29个百分点；独立焦化厂焦炉开工率75.03%，周变化-0.42个百分点。
- **焦、钢产业链：**下游开工提振，焦炭价格企稳。本周焦炭价格以稳为主，黑色产业链下游预期受关税博弈等影响波动，但货币政策落地对旺季钢材表需有一定的提振作用，且焦煤价格下降，焦炭利润有所改善。后期，宏观预期有望继续落地，外贸不振或提高内需刺激预期，基建、地产施工或将发力，钢材需求刚性仍存，焦炭价格预计下降空间不大。截至5月9日，天津港一级冶金焦均价1530元/吨，

周持平；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）275 元/吨，周变化+7.00%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别 65.10 万吨和 670.75 万吨，周变化分别-2.91%、-0.61%；四港口焦炭总库存 225.56 万吨，周变化-3.87%；全国市场螺纹钢平均价格 3301 元/吨，周变化-1.46%；螺纹钢全社会、生产企业库存分别合计 465.26 万吨、188.22 万吨，周变化分别-4.44%、+8.73%。

➤ **煤炭运输：**煤价弱势运输转淡，沿海运价走低。节后，煤炭需求不振，港口库存累积，煤价下行，运输市场转淡，船多货少下，沿海没有运价持续走低。截止 5 月 9 日，中国沿海煤炭运价指数 640.35 点，周变化-8.06%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.20 元/吨·公里，周变化-2.44%；5 月 9 日，环渤海四港货船比 48.30，周变化+42.06%。

➤ **煤炭板块行情回顾**

➤ **本周煤炭板块随大盘回升，但没有跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3191.92 点，5 日涨跌幅变化 +0.97%。**子板块中煤炭采选 II (中信)5 日涨跌幅变化+0.83%；煤化工 II (中信)指数 5 日涨跌幅变化+2.33%。煤炭采选个股涨多跌少，淮河能源、安源煤业、冀中能源、大有能源、靖远煤电涨幅居前；煤化工个股以涨为主，安泰集团、云维股份、宝泰隆涨幅居前。

➤ **本周观点及投资建议**

➤ 节后煤炭生产恢复，供给端有所增加，同时，电煤需求进入淡季，叠加关税争端影响外需预期，非电需求节奏放缓，节后动力煤、冶金煤价格维持弱势；但本周降准降息落地，外贸不振下，宏观经济维稳政策预计继续出台，叠加海外煤价有所修复，内外贸价格倒挂下，进口煤增速或将继续回落，后期迎峰度夏临近，国内动力煤价格进一步下跌空间不大，双焦价格弹性仍存。资金面来看，降准降息释放流动性，保险等长期资金入市大势所趋，叠加龙头煤企业绩尚可且日益重视投资者回报，向市场传递信心，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力持续提升。投资建议：资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】、【中煤能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。此外，回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。

➤ **风险提示**

➤ 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【行业评论】机械：人形机器人行业动态点评-2025 年有望成为人形机器人量产元年，积极关注相关投资机会

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

- 人形机器人作为 AI 落地物理世界的重要载体，其后续应用场景想象空间极大，国内政策支持力度不断提升，2024 年以来各地产业基金加速落地，市场参与主体从初创型企业，汽车整车厂到各领域龙头公司，可以预见产业发展将明显提速。特别值得注意的是，根据行业领先者特斯拉的量产计划，2025 年将生产 1 万台 Optimus 机器人，产能扩展至每月 1000 台；2026 年每月产能将达到 1 万台，2027 年进一步提升至每月 10 万台。行业 2025 年进入量产元年，我们认为随着数据积累、大模型迭代以及硬件成本下降人形机器人规模走向工业以及家用场景值得期待。
- 硬件层面，我们认为以下几个维度以及值得重点关注：
- 1) 以特斯拉为代表的主机厂采用旋转以及线性执行器并行的方案，线性执行器方案基于承载力以及寿命等优势国内主机厂渗透率有望逐步提升。行星滚柱丝杠作为线性执行器的核心部件，价值量以及生产壁垒较高，手部微型丝杠应用也将带来增量应用场景，建议重点关注恒立液压、贝斯特、北特科技等，同时降本需求倒逼丝杠加工设备国产化以及加工效率提升，建议关注国内磨床优秀企业秦川机床、华辰装备、日发精机以及以车代磨、以铣代磨路径下的浙海德曼、沃尔德等。
- 2) 灵巧手作为末端执行器的最佳选择，精度、负载和灵活性要求带来自由度、传动方式变化，特斯拉 Optimus-Gen 3 自由度有望提升至 22 个，接近人体手部 24 个自由度，传动方式预计将采用行星齿轮箱、微型丝杠、腱绳构成的三级传动方案。建议重点关注模组厂商兆威机电、捷昌驱动以及核心部件供应商鸣志电器（空心杯电机）、浙江荣泰（微型丝杠）等厂商。
- 3) 产能缺口以及降本紧迫性方面谐波减速器以及六维力矩传感器同样值得关注。建议重点关注绿的谐波、中大力德、恒工精密、东华测试、柯力传感等厂商。
- 风险提示：人形机器人产业化不及预期、大模型迭代不及预期、设备国产化进程不及预期等。

【公司评论】麦加芯彩(603062.SH)：麦加新彩 2024 年年报及 2025Q1 季报点评-集装箱涂料和风电涂料价格回暖，船舶涂料认证稳步推进

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 21.39 亿元，同比增长 87.56%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 26.30%。第四季度公司实现营收 7.45 亿元，同比增长 102.38%，环比增长 17.12%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 507.81%，环比增长 7.26%。2025 年第一季度，公司实现营收 4.24 亿元，同比增长 40.50%，环比降低 43.06%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 77.35%，

环比降低 29.23%。

➤ 事件点评

- **集装箱涂料收入、销量创历史新高，产品价格逐步回暖。**2024 年集装箱涂料景气度持续向上，实现销量 11.14 万吨，同比增长 212.96%，实现收入 17.26 亿元，同比增长 195.54%，双双创历史新高。2025 年第一季度，公司集装箱涂料销量 1.90 万吨，实现收入 3.09 亿元，同比增长 41.39%。价格方面，受上游需求极度低迷影响，2023-2024 第一季度产品价格不断走低，但 2024 年第二季度开始，随着集装箱需求增加，产品价格开始回升，2025 年第一季度集装箱涂料价格已达到 1.62 元/吨，同比增长 9.77%。客户拓展方面，公司正式进入全球第一大集装箱租赁公司 TIL 及全球第六大航运公司 ONE 的合格供应商名录，成为其指定供应商之一。公司在全球排名前十的集装箱航运公司和集装箱租赁公司的覆盖率继续提升，有望推动公司未来业绩将稳步提升。
- **风电涂料价格复苏，布局海外实现全方位发展。**2024 年，公司风电涂料销量 1.28 万吨，同比 2023 年销量 1.24 万吨相比略有增长，但由于涂料价格承压，2024 年平均售价 3.07 万元/吨，同比降低 25.52%，导致公司风电涂料收入仅为 3.93 亿元，同比降低 23.03%。2025 第一季度风电涂料平均售价 3.16 万元/吨，环比增长 5.93%，风电涂料价格已出现复苏趋势，或将提振公司盈利能力。公司海外业务进展顺利，成功进入 NORDEX 供应链，公司风电涂料在海外整机厂商实现开端性突破，为未来进入其他海外整机厂商奠定了坚实的基础。
- **船舶涂料认证稳步推进，海外并购进军光伏领域。**2024 年上半年，公司启动了船舶涂料在中国、美国、挪威三家船级社的认证工作，2024 年第四季度公司成立“船舶涂料市场营销中心”，为未来销售工作提前铺垫。2025 年 3 月 28 日公司发布公告，宣布已取得挪威船级社（DNV）防污漆证书，成功取得进入船舶涂料修补市场的必要条件，有助于公司开拓船舶涂料市场、增加业务覆盖领域、扩大业务规模。光伏涂料方面，2024 年 8 月，公司成功收购科思创的光伏玻璃涂料业务，目前技术交接、专利转移、商标转移等工作正在进行，业务有望在 2025 年中期落地，或将为公司打开新增长路径。
- **基地建设持续推进，多项目并行提升产能。**上海生产基地：涂料总产能由 2 万吨增长至 5 万吨，已在 2024 年中完成并已投产。南通生产基地：涂料总产能将由 7 万吨增至 11.4 万吨，公司已于 2024 年第四季度启动。珠海生产基地：项目产能 7 万吨，截至 2024 年末，主体建设基本完成，设备购置及安装已经开始，预计项目将在 2025 年中竣工。
- **投资建议**
- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 17.97/20.45/23.78 亿元，同比增长-16.0%/13.8%/16.3%；实现归母净利润 2.41/3.06/3.77 亿元，同比增长 14.4%/27.1%/23.2%，对应 EPS 分别为 2.23/2.84/3.49 元，PE 为 21.5/16.9/13.7 倍，维持“买入-B”评级。
- **风险提示**

➤ 下游行业波动风险；客户集中度高风险；原材料价格波动风险；新业务开拓风险。

【山证煤炭】淮北矿业（600985.SH）一季报点评：-煤焦量价下行拖累业绩，煤炭毛利率仍处相对高位

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2025 年一季度报告：报告期内公司实现营业收入 105.67 亿元，同比-39.00%，归母净利润 6.92 亿元，同比-56.50%，扣非后归母净利润 6.74 亿元，同比-56.96%。经营活动产生的现金流量净额 4.40 亿元，同比-72.87%；基本每股收益为 0.26 元，同比-59.38%；加权平均 ROE 为 1.62%，同比减少 2.54 个百分点。

➤ 事件点评

➤ Q1 煤炭量、价随市场有所下行。2025Q1 受市场影响及公司矿井过断层等自身原因，公司煤炭量价下行拖累业绩；公司 2025Q1 累计实现商品煤产销量分别 430.8、297.2 万吨，同比变化-17.73%、-26.18%。煤炭平均售价 937.77 元/吨，吨煤毛利 417.90 元/吨，同比分别变化-20.29%和-28.41%；煤炭板块量价收缩，导致收入、毛利分别变化-41.16%和-47.15%；煤炭板块毛利率 44.56%，同比减少 5pct。

➤ 焦化仍显弱势，甲醇、乙醇售价回升。2025Q1 公司实现焦炭产量 74.32 万吨，同比-15.19%；销量 70.12 万吨，同比-18.79%；吨焦售价 1499 元/吨，同比-35.16%；实现甲醇产量 11.87 万吨，同比+31.16%，销售 4.29 万吨，同比-47.23%，单位售价 2237 元/吨，同比+3.47%。甲醇销量变化主要因为部分甲醇产品被用于衍生产业链-无水乙醇的生产。2025Q1 乙醇累计产量 9.59 万吨，销量 9.12 万吨，产销比 95%；单位售价 4777 元/吨，环比+1.89%。

➤ 煤炭、煤化工均有成长空间。煤炭方面，公司 800 万吨产能的内蒙古陶忽图煤矿建设稳步推进，相对高毛利下，煤炭业务未来仍有成长空间。煤化工方面，3 万吨碳酸酯、3 万吨乙基胺项目、10 亿立方米焦炉煤气分质深度利用等项目也在加速推进。公司产品与宏观经济相关性较强，随着国内稳增长措施落地，公司将受益于煤-焦-化产业链价格修复。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.52\1.89\1.93 元，对应公司 5 月 9 日收盘价 11.99 元，2025-2027 年动态 PE 分别为 7.9\6.3\6.2 倍，考虑到公司煤炭毛利率仍较好，后期随着矿井生产恢复及新产能投产，煤炭仍具备成长空间，同时公司发力煤-焦-化一体化经营有助于稳定业绩，继续给予“增持-A”投资评级。

➤ 风险提示

➤ 1) 宏观经济增速不及预期风险；2) 煤炭价格超预期下行风险；3) 安全生产风险；4) 二级市场超预期

期下行风险。

【山证专精特新】晶升股份（688478.SH）年报一季报点评-产品结构变化致业绩增长承压，拓展光伏、外延设备等新应用领域

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司披露 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。**2024 年实现营业收入 4.25 亿元/+4.78%，归母净利润 0.54 亿元/-24.32%，扣非归母净利润 0.30 亿元/-28.70%。其中单 Q4 实现营业收入 1.0 亿元/-39.90%，归母净利润-0.01 亿元/-102.29%，扣非归母净利润 0.04 亿元/-72.79%。
- **事件点评**
- **产品结构变化致 24H2 业绩增长承压，加速拓展产品序列。**2024 年，公司不断拓展技术应用领域，加速拓展产品序列，深化与客户合作。分季度看，Q1-Q4 收入分别为 0.81/1.18/1.27/1.0 亿元，同比分别 +111.29%/+54.79%/ +0.97%/-39.90%；归母净利润分别为 0.15/0.20/0.19/-0.01 亿元，同比分别 +507.43%/+59.58%/-31.57%/-102.29%。在宏观经济环境和行业形势等多重因素的作用下，公司季度间业绩波动较大，由于产品结构变化、研发投入增加等因素，下半年收入同比下降、业绩增长承压。2024 年，公司整体毛利率为 26.07%/-7.39pcts，25Q1 整体毛利率 4.53%/-29.17pcts，主要光伏产品受市场影响毛利率较低，同步影响 Q1 业绩转负。2024 年，公司推进了碳化硅外延炉、多线切割机、减薄机、抛光机等新产品的研发，研发费用 4,424.71 万元/+16.39%，收入占比 10.41%。
- **8 英寸碳化硅单晶炉已批量供应。**分产品看，2024 年公司晶体生长设备实现营收 2.46 亿元/-4.52%，收入占比 57.91%，其他设备及配套营收 1.72 亿元/+22.96%，收入占比 40.37%。2024 年公司晶体生长设备产销数量均有增加，主要系市场需求增加带来的批量订单（含批量改造订单和整机配套组件订单）在 24 年生产和实现销售所致。碳化硅衬底处于由 6 英寸向 8 英寸升级的阶段，国内外 8 英寸碳化硅加速布局，多家中国厂商正积极推进 8 英寸碳化硅的开发工作。碳化硅晶体生长设备的国产化率较高，衬底端的良率突破有望给设备端带来大规模放量，2024 年公司自主研发的 8 英寸碳化硅单晶炉已向市场批量供应。
- **拓展光伏、外延设备等新应用领域。**在光伏领域，公司的自动化拉晶控制系统已使用 AI 技术提升控制精度，通过深度学习有效提升成晶率，减少晶体生长过程中的人工干预。2024 年，公司自主开发了光伏级单晶硅炉，根据客户关于产品技术规格及晶体生长工艺的需要，可为客户提供“单晶炉整机+控制系统+工艺方案”为主要构成要素的定制化服务方案。公司还拓展新的技术应用领域，24 年推进了碳化硅外延炉、多线切割机、减薄机、抛光机等新产品的研发，25 年将加速 CVD 设备、切割设备、减薄

设备、抛光设备等新产品的推出与定制样机的批量化转换。

➤ 投资建议

- 公司是国内碳化硅单晶炉主要厂商之一，客户覆盖碳化硅衬底的国内龙头及主流企业。公司不断丰富产品种类、迭升级代技术，拓展技术应用领域，进一步延伸半导体产业链产品布局。我们预计公司2025-2027年收入为5.39/6.46/7.55亿元，净利润为0.65/0.79/0.95亿元，EPS分别为0.47/0.57/0.68元，以5月9日收盘价29.31元计算，25-27年PE分别为62.7X/51.5X/42.9X，考虑到宏观环境和行业竞争等因素影响，公司业绩承压，调整至“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 宏观经济波动及产业政策变化风险；市场竞争风险；技术研发风险。

【公司评论】中化化肥(00297.HK)：中化化肥-生物复合肥稳步增长，钾肥上涨持续受益

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 4月25日，公司发布《2024年年度报告》，2024年实现营收212.65亿元，同比-2.1%，归母净利10.61亿元，同比+69.7%。

➤ 事件点评

- 持续深化产品结构调整，差异化产品销量再创新高。从收入端看，2024年公司生物复合肥、磷肥、钾肥、饲料、特种肥料分别实现收入67.5、66.6、39.4、13.2、6.8亿元，同比分别+2.5%、+18.1%、-25.0%、+6.1%、+16.6%。从销量来看，2024年全年，公司实现化肥产品总销量721万吨，与去年基本持平。其中，生物复合肥销量同比增长10%，磷肥销量同比增幅12%，各类差异化产品销量合计为186万吨，同比增长12.12%。其中，差异化复合肥销量150万吨，同比增长11.45%，差异化产品生物磷肥销量25万吨，同比增幅14%。特种肥料销量突破11万吨，同比增加2万吨。
- 聚焦“生物+”战略，盈利能力提升。公司坚持优质差异化精品战略，复合肥装置差异化占比由2023年的6.8%提升至65.7%。持续开展生物固氮、生物解磷、合成生物学等重点生物技术攻关，2024年正式发布「生物+」技术品牌，全年科研成果转化量达到128.5万吨，其中蓝磷、科得丰等A类产品销量同比增加55%。得益于“生物+”战略，以及通过优化供应链管理和提升生产效率控制成本，公司盈利水平有所提升，2024年，公司销售毛利率和净利率分别为11.96%和5.06%，同比分别提升1.56pct和1.91pct。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 13.5\14.8\16.0 亿元，对应 PE 分别为 5.6\5.1\4.8 倍。考虑公司是高股息分红央企，内部产品结构改善提升盈利水平，“生物+”战略加速落地，磷矿储备资源丰富，未来增量可期,维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- 汇率变动、下游需求不及预期、在建项目不及预期等风险。

【山证专精特新】容知日新（688768.SH）2024 年报及 2025 一季报点评-高质量发展战略进展顺利，公司业绩及盈利能力同比均显著改善

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 17.21%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 71.49%；实现扣非归母净利润 1.05 亿元，同比增长 84.06%；基本每股收益为 1.31 元，同比增长 70.13%。2025Q1 公司实现营业收入 8357.40 万元，同比增长 37.51%；实现归母净利润-639.18 万元（去年同期为-1930.24 万元）；实现扣非归母净利润-671.77 万元（去年同期为-1940.47 万元）；基本每股收益为-0.07 元（去年同期为-0.24 元）。
- 事件点评
- 2024 及 2025Q1 公司营收及归母净利润较去年同期均有显著增长，主要得益于高质量发展战略进展顺利，公司成功完成管理调整和运营模式创新。一方面，公司深入贯彻 2024 年初提出的高质量发展战略，并于 2024 年 9 月进一步明确了以伙伴战略、服务战略、好产品全球化战略为核心的“高质量发展 2.0 战略”。其中，伙伴战略自 2024 年下半年在煤炭行业率先启动试点以来已初见成效，业务机会增加、订单质量提升、市场端反馈良好，预期该模式向其他行业复制也将取得比较好的效果。另一方面，公司先后针对研发中心、供应链中心和销服中心等组织结构调整，强化扁平化管理，提升决策效率、降低沟通成本，组织效能大幅提升。
- 2024 及 2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率均有改善，其中煤炭行业受合作伙伴战略执行影响毛利率提升幅度最大。2024 年公司销售毛利率和销售净利率分别为 63.62%和 18.42%，较去年同期分别提升 1.49、5.83 个百分点；2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率分别为 65.61%和-7.65%，较去年同期分别提升 3.37、24.11 个百分点。分行业应用来看，2024 年公司电力、石化、冶金、煤炭、水泥、其他行业的毛利率分别为 57.94%、69.36%、65.27%、72.64%、64.50%、71.11%，较去年同期分别变动 1.02、0.28、-0.46、1.86、0.63、-2.32 个百分点。
- 公司持续夯实 AI 能力基石，进一步提升传统设备故障监测和场景化智能产品的竞争力，为订阅式服务

发展奠定基础。一方面，公司继续完善智能化场景运维解决方案，形成了 1+N+X 场景化智能运维解决方案；另一方面，基于超 3 万设备故障案例数据和大量由诊断专家常年标记积累而成的诊断标签，公司研发出了 PHMGPT 行业大模型并已在巡检机器人等产品中有所应用，同时得益于 DeepSeek 等一系列深度思考大模型的发布，公司专业大模型 PHMGPT 也实现了迭代升级，进一步推动工业 AI 实现从“感知智能”到“认知智能”，助力公司订阅式服务商业模式的发展。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 7.54、9.87、13.09 亿元，同比增长 29.1%、31.0%、32.6%；分别实现净利润 1.49、1.99、2.67 亿元，同比增长 38.9%、33.2%、34.3%；对应 EPS 分别为 1.71、2.28、3.06 元，以 5 月 12 日收盘价 52.95 元计算，对应 PE 分别为 31.0X、23.3X、17.3X。考虑到公司顺利完成管理调整和运营模式创新，调整评级为“买入-A”。

➤ 风险提示

- 风电行业竞争激烈影响公司业绩的风险；下游客户所属行业集中度较高的风险；大客户模式影响公司收入确认节奏的风险；下游客户自行开展智能运维业务的风险；下游行业景气度下行的风险；管理层调整影响公司业绩的风险。

【公司评论】扬农化工(600486.SH)：扬农化工-农化景气触底回升，葫芦岛项目放量在即

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 4 月 29 日，公司发布《2025 年一季度报告》，实现营业收入 32.41 亿元，同比+2.04%，环比+33.96%，实现归母净利为 4.35 亿元，同比+1.35%，环比+146.77%。

➤ 事件点评

- 原药制剂逆势增长。25Q1 公司实现原药收入 18.06 亿元，同比+4.8%，环比+13.1%，实现销量为 28670 吨，同比+14.8%，环比+20.5%，实现价格为 6.3 万元/吨，同比-8.77%，但相比 24 年原药销售均价仅-2.0%，25Q1 价格的修复正在持续。25Q1 制剂收入为 8.71 亿元，同比+1.1%，环比+451.7%，实现销量为 15392 吨，同比+2.8%，环比+642.7%，实现售价为 5.66 万元/吨，同比-1.63%，但相比 24 年制剂销售均价同比+33.2%，制剂端价格修复显著。
- 葫芦岛项目陆续投产，25Q3 放量在即。截止 25 年一季度末，公司固定资产合计为 54.28 亿元，同比 24 年一季度末增加 14.69 亿元，在建工程为 17.58 亿元。公司葫芦岛项目自 23 年 6 月开工以来，截止 3 月初一阶段项目已在试生产，二阶段已进入机电安装状态，预计 25Q3 全面投产。
- 景气度修复叠加创制药。葫芦岛项目包含 5000 吨/年烯草酮、100 吨/年啶菌噁唑、2500 吨/年氟唑菌酰胺

羟胺。截止 4 月 28 日，根据隆众资讯，烯草酮市场价格已涨至 85500 元/吨，较年初上涨 17.1%，系国内头部企业事故停产所致；啉菌噁唑和氟唑菌酰胺分别为沈阳科创和先正达的登记的创制药，投产后可快速打开下游市场。另外公司申报的两个创制品种啉菌胺与四氟苯烯菊酯，于 2 月和 4 月先后获得国际标准化组织农药通用名技术委员会(ISO/TC81)临时批准，可进一步提升其大田农药与卫生用药双领域的竞争力。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.1/ 15.9/ 17.6 亿元，对应 PE 分别为 15/ 13/ 12 倍，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

➤ 农化市场需求不及预期风险、项目投产不及预期风险、原材料价格大幅波动等风险。

【公司评论】第一创业(002797.SZ)：第一创业 2024 年报及 2025 一季报点评：-固收业务特色显著，财富管理稳步提升

刘丽 0351--8686985 liuli2@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 年实现营业收入 35.32 亿元，同比增长 41.91%，归母净利润 9.04 亿元，同比增长 173.28%，加权平均 ROE 为 5.80%，较上年提升 3.55pct。2025 年一季度实现营业收入 6.61 亿元，同比减少 1.87%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比减少 17.59%。

➤ 事件点评

➤ 投资投行表现亮眼，财富管理稳步提升。2024 年公司各项业务均实现正增长，其中，自营业务增长幅度最大，全年实现投资净收入 14.41 亿元，同比增长 143.27%，投行业务增长 46.40%至 2.78 亿元，利息净收入增长 31.75%至 1.04 亿元，经纪业务及资产管理业务分别实现收入 3.8 亿元、9.21 亿元，同比增长 8.08%、1.77%。Q1 受益于市场活跃度提升，经纪业务实现收入 1.23 亿元，同比增长 46.88%，资产管理业务实现收入 2.45 亿元，同比增长 8.36%，利息净收入 0.18 亿元，同比提升 29.71%，受一季度债券市场利率上行影响，自营业务实现收益 1.52 亿元，同比下降 33.69%。

➤ 加强分支机构赋能，夯实财富管理转型基础。公司深化分支机构“特色化、专业化”发展战略，将分支机构打造成公司全业务条线展业入口。2024 年，公司新增客户 12.53 万户，新增客户资产规模 170.98 亿元，年内代理买卖证券业务净收入 3.14 亿元，同比提升 19.85%。加强资产配置能力，推动代销体系向资产配置转型，全年代销金融产品 125.17 亿元，同比增长 7.83%，日均产品保有规模 91.22 亿元，同比增长 4.17%。完善投顾服务体系，“e 投顾”品牌签约客户数及客户资产规模同比分别增加 497.84%、

712.96%。

- **固收深化交易驱动转型，加强一二级销交联动。**固定收益优势稳固，较好把握市场机遇，2024 年实现自营投资业务净收入 14.41 亿元，同比增长 143.27%。2024 年债券交易额 7.40 万亿元，同比下降 6.94%，其中，现券交易额 5.74 万亿元，同比增长 0.05%。同时持续提升销售能力及专业定价能力，2024 年实现固收产品销售金额 1984 亿元，同比增长 11.96%，探索多收入转型。
- **资管规模有所下滑，公募规模显著提升。**以资产管理业务为核心，持续提升主动管理能力及产品创设能力，2024 年末，受托客户资管金额 536.38 亿元，同比减少 12.34%。创金合信受托管理规模 6322.97 亿元，同比减少 36.66%，其中，公募基金规模 1457.54 亿元，同比增长 27.79%，固定收益类公募基金近三年收益率排名市场前 1/3 位置，多只产品收益率居前。
- **投资建议**
- **公司固定收益特色突出，资产管理具备一定市场竞争力，具有差异化竞争优势。**预计公司 2025 年-2027 年分别实现营业收入 34.69 亿元、37.25 亿元、40.24 亿元。归母净利润 8.46 亿元、9.37 亿元和 9.99 亿元，减少 6.37%、增长 10.80%和 6.60%；PB 分别为 1.73 /1.70/1.68，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 金融市场大幅波动，业务推进不及预期风险，公司出现较大风险事件，资本市场改革不及预期。

【公司评论】同益中(688722.SH)：同益中-增资赋能超美斯，盈利能力改善可期

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 4 月 29 日，公司发布《2025 年第一季度报告》，2025Q1 实现营业总收入 2.53 亿元，同环比分别+126.9%/+14.1%；归母净利润为 0.43 亿元，同环比分别+147.4%/-10.9%；扣非归母净利润为 0.40 亿元，同环比分别+163.9%/-13.5%。
- **事件点评**
- **2025Q1 收入大幅提升，主要系销量增加及并购子公司等综合影响。**2025Q1 实现营业总收入 2.53 亿元，同环比分别+126.9%/+14.1%，主要系本期销量增加及并购子公司等综合影响。2025Q1，子公司超美斯实现营收 0.68 亿元，净利润 227 万元。
- **增资赋能超美斯，盈利能力改善可期。**4 月 29 日公司发布公告，拟使用自有资金对子公司超美斯增资 1.5 亿元，增资完成后公司持股比例为 83.52%。2024 年，超美斯实现营业收入 3.45 亿元，净利润 374 万元，净利润率 1.1%。公司同行业头部竞争对手 2024 年净利润率 23.5%，超美斯盈利水平具有较大提

升空间。公司此次增资的主要目的是满足超美斯设备更新迭代以及市场拓展，增强竞争实力和盈利能力，推动高质量发展。超美斯业绩修复有望成为公司未来业绩增长的一大引擎。

➤ **投资建议**

➤ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.0/ 2.4/ 2.9 亿元，对应 PE 分别为 28/ 23/ 19 倍。随着公司新产能建成投产，高毛利的复材订单回升，子公司超美斯业绩改善，以及医用纤维、机器人灵巧手腕绳材料、海洋工程等领域应用的扩展，未来业绩增长可期，维持“买入-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 产能释放不及预期；复材订单不及预期；市场竞争加剧等风险。

【公司评论】森麒麟(002984.SZ)：森麒麟-2025Q1 业绩短期承压，看好“黄金三角”全球产能布局

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件描述**

➤ 4 月 23 日，公司发布《2024 年年度报告》与《2025 年一季度报告》，2024 年森麒麟实现营业收入 85.11 亿元，同比上涨 8.53%；归母净利润 21.86 亿元，同比上涨 59.74%；扣非归母净利润 21.26 亿元，同比上涨 62.96%。2025Q1 实现营业总收入 20.56 亿元，同环比分别-2.79%/-5.28%；归母净利润 3.61 亿元，同环比分别-28.29%/-21.52%；扣非后归母净利润 3.55 亿元，同环比分别-28.58%/-13.15%。

➤ **事件点评**

➤ **2024 年公司产品产销两旺，2025Q1 盈利水平承压。**2024 年，公司实现轮胎产量 3222.61 万条，同比+10.22%；实现轮胎销售 3140.87 万条，同比+7.34%；其中，半钢胎销量 3049.23 万条，同比+7.12%；全钢胎销量 91.64 万条，同比+15.52%。2025Q1 实现轮胎销售 737.74 万条，同比-3.02%；其中，半钢胎销量 716.37 万条，同比-1.60%；全钢胎销量 21.37 万条，同比-34.61%。2024 年公司整体毛利率为 32.84%，同比+7.63 pct，2025Q1 实现毛利率 22.75%，同环比分别-8.58 pct/ -2.46 pct，主要系关税退税和原材料成本变化。

➤ **泰国工厂业绩大增，摩洛哥工厂将实现大规模投产放量。**森麒麟(泰国)是公司目前重要的盈利引擎，2024 年实现营业总收入 53.37 亿元，同比+22.69%，净利润 13.06 亿元，同比+53.72%。公司第二座海外基地，摩洛哥工厂年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目目前正处于产能爬坡阶段，2025 年将实现大规模投产放量。另外，公司持续平稳推进欧洲智能制造基地“西班牙年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”建设。

➤ **全球贸易摩擦升级，全球化布局分散风险。**2025 年 3 月，美国援引《贸易扩张法》第 232 条，对全球进口轮胎（除墨西哥、加拿大外）统一征收 25%关税，豁免“对等关税”叠加。2025 年 4 月，美国对

所有国家征收 10% 的基准关税，并实施“对等关税”政策，越南、泰国、柬埔寨等中国轮胎企业的主要海外基地也被纳入关税范围，税率分别为 46%、36%、49%，此次加征税率对不采取报复行动的国家实施 90 天关税暂停。2024 年，美国国内轮胎消费量合计约 3.37 亿条，进口轮胎约 2.32 亿条，进口依赖度高达 68.8%，中短期内难以补充巨大的需求缺口。美国此次关税政策几乎覆盖全球主要轮胎出口国，而中国轮胎企业产能已遍布东南亚、欧洲、北美等地，海外产能布局有助于规避部分风险。森麒麟中国、泰国、摩洛哥全球产能“黄金三角”布局为参与全球化竞争提供有力支撑。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 20.1/ 23.5/ 27.3 亿元，对应 PE 分别为 10/ 9/ 7 倍。考虑摩洛哥工厂即将放量，有望贡献业绩增量，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 原材料价格波动、国际贸易摩擦、新项目不及预期、汇率波动等风险。

【山证专精特新】广合科技（001389.SZ）2025 一季报点评-传统服务器迭代及 AI 服务器高景气度延续驱动公司业绩快速增长

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2025 一季报，2025Q1 公司实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 65.68%；实现扣非归母净利润 2.33 亿元，同比增长 54.97%；实现基本每股收益 0.56 元，同比增长 47.77%。

➤ 事件点评

➤ 2025Q1 公司营收及归母净利润均实现快速增长，主要受益于服务器 PCB 市场高景气度延续。2025Q1 公司实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 65.68%。驱动公司营收利润快速增长的主要原因是传统服务器迭代升级以及 AI 服务器市场的高景气度延续，叠加人工智能的快速迭代和应用深化，市场对高层数、高精度、高密度、高可靠性 PCB 产品的需求持续增长。

➤ 2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率较去年同期均有提升，且销售净利率提升幅度更大。2025Q1 公司销售毛利率为 35.19%，较去年同期提升 0.74 个百分点；2025Q1 公司销售净利率为 21.52%，较去年同期提升 3.02 个百分点。毛利率提升或得益于传统服务器迭代升级以及 AI 服务器市场高景气度延续带来了产品结构优化。虽然销售期间费用率有所提升，但公司净利率仍实现明显提升，主要受益于其他收益、公允价值变动收益、资产减值损失等其他项目的增加：①2025Q1 公司销售期间费用率为 11.33%，较去年同期提升 1.88 个百分点，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 2.68%、

4.53%、-0.62%、4.74%，较去年同期分别变动-0.06、0.77、0.47、0.70 个百分点。②2025Q1 公司其他收益为 1058.96 万元（去年同期为 558.52 万元），主要得益于政府补助增加；2025Q1 公司公允价值变动收益为 206.32 万元（去年同期为-941.74 万元），主要得益于未交割的远期外汇合约产生浮动收益；2025Q1 公司资产减值损失为 391.52 万元（去年同期为-330.83 万元），主要得益于存货跌价准备转回。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 50.47、59.80、69.60 亿元，同比增长 35.2%、18.5%、16.4%；分别实现净利润 8.54、10.75、13.13 亿元，同比增长 26.4%、25.8%、22.1%；对应 EPS 分别为 2.01、2.53、3.09 元，以 5 月 9 日收盘价 49.55 元计算，对应 PE 分别为 24.7X、19.6X、16.1X，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 产品研发失败以及技术升级迭代风险、服务器 PCB 行业市场竞争加剧的风险、AI 服务器应用拓展进度不及预期的风险、贸易摩擦风险及汇率波动风险、黄石工厂及泰国工厂产能利用率提升不及预期的风险。

【山证专精特新】维峰电子（301328.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评-不利因素预期逐渐消散，2025Q1 公司业绩迎来关键拐点

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 9.77%；实现归母净利润 8546.64 万元，同比下降 34.44%；实现扣非归母净利润 8438.37 万元，同比下降 19.60%；实现基本每股收益 0.78 元，同比下降 34.45%。2025Q1 公司实现营业收入 1.45 亿元，同比增长 44.61%；实现归母净利润 2544.74 万元，同比增长 39.99%；实现扣非归母净利润 2519.57 万元，同比增长 40.17%；实现基本每股收益 0.23 元，同比增长 35.29%。

➤ 事件点评

➤ 2024 年公司营收小幅增长而净利润有所下降，伴随不利因素逐渐消散 2025Q1 公司营收及净利润迎来快速增长。2024 年公司实现营业收入稳步增长，分产品来看，工业控制连接器、汽车连接器、新能源连接器分别实现收入 2.58、1.39、1.31 亿元，同比分别变动-3.51%、15.71%、39.67%，其中工业控制连接器业务收入下滑主要原因是面临下游需求低迷、行业竞争激烈等多重不利因素。受行业成本波动及非经常性损益影响，公司归母净利润短期承压，但随着不利因素逐渐消散，2025Q1 公司业绩迎来快速增长，营收及扣非归母净利润同比增速均超过 40%。

- 2024 年公司销售毛利率和销售净利率较去年同期均有所下滑且销售净利率下滑幅度较大,2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率较去年同期均有提升。2024 年公司销售毛利率和销售净利率分别为 41.06%、16.57%，较去年同期分别下滑 1.44、10.46 个百分点；2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率分别为 40.17%、18.62%，较去年同期分别提升 3.11、0.02 个百分点。2024 年公司净利率大幅下滑的原因主要是：①2023 年公司通过出售土地获得了一笔非经营性收益；②项目持续建设导致货币资金消耗，加之银行存款利率下降，利息收入较往年有所减少；③募投项目 2024 年 6 月投产后产生了一系列厂房转固引发的折旧摊销。
- 公司稳步推进生产基地建设项目，全面提升产能。2024 年公司募投项目“华南总部智能制造中心建设项目”、“华南总部研发中心建设项目”已完成建设并顺利结项。与此同时，昆山维康高端精密连接器生产项目、泰国生产基地建设工作亦在稳步且有序地推进之中。得益于此，公司精密连接器产品的生产规模有望进一步扩大、产品线结构预期更加丰富、规模化生产优势也将逐步释放，公司对市场需求变化的适应与响应能力将进一步提升，为公司盈利能力的持续优化奠定坚实基础。
- 投资建议
- 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 6.53、7.97、9.63 亿元，同比增长 22.2%、22.0%、20.9%；分别实现净利润 1.23、1.45、1.78 亿元，同比增长 44.3%、17.7%、22.6%；对应 EPS 分别为 1.12、1.32、1.62 元，以 5 月 9 日收盘价 39.74 元计算，对应 PE 分别为 35.4X、30.1X、24.6X，维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- 下游需求增长不及预期的风险、客户导入不及预期的风险、新产品研发进度不及预期的风险、国际宏观经济政治形势波动风险、市场竞争加剧的风险。

【公司评论】【爱旭股份】新斩获 1GW 欧洲分布式订单，ABC 组件产销两旺【山证电新】

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 事件：公司官方公众号发文，2025 年欧洲国际太阳能展览会期间，爱旭股份与欧洲众多合作伙伴达成了第三代“满屏”系列组件订单，总规模突破 1GW，体现了公司在欧洲地区迅猛增长的市场认可度与品牌影响力。
-
- ABC 组件出货量大幅增长，累计新增订单 16GW 产销两旺：公司 2024 年 N 型 ABC 组件业务在全球超过 50 个国家和地区实现销售，全年实现组件销售收入 49.6 亿元，组件销售量 6.33GW，同比增长 12 倍。2025Q1 公司 ABC 组件销售量达 4.54GW，同比增长超 5 倍，环比增长超 40%。自 2024 年至 2025 年第一季度，在各类框架合作协议之外，公司 N 型 ABC 组件产品 累计新增各类销售订单近 16GW。预计 2025 年底 ABC 产能超 25GW，2025 年全年 ABC 出货 20GW。



- **ABC 组件效率持续领先，价格较 TOPCon 溢价 10-40%：**截至 2024 年末，ABC 电池量产平均转换效率已达到 27.3%，组件量产效率已达 24.6%（+0.4pct，行业第一），72 版型 ABC 组件输出功率范围 640-655W，相同版型在“满屏”技术加持下可再增加 15W。同等面积下 ABC 组件功率比 TOPCon 组件高出 6%-10%。常规 N 型 ABC 高效组件在国内外较 TOPCon 组件溢价 10%-40%，且满屏组件凭借在效率、外观上的进一步升级，较常规 ABC 组件有更多溢价。



- **风险提示：**海外政策风险；产品价格大幅下跌的风险；ABC 出货量不及预期等风险。

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

