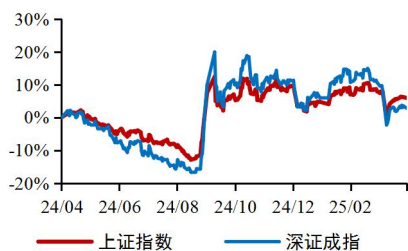


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 4 月 29 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	3,288.41	-0.20
深证成指	9,855.20	-0.62
沪深 300	3,781.62	-0.14
中小板指	6,181.02	-0.83
创业板指	1,934.46	-0.65
科创 50	1,002.83	-0.17

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】

【山证纺织】行业周报-周大福公布 FY2025Q4 经营数据，中国大陆同店降幅继续收窄

【山证煤炭】行业周报（20250421-20250427）：-宏观利好提振钢矿需求，冶金煤价格企稳

【山证煤炭】华阳股份（600348.SH）年报点评：-煤炭量价下行影响业绩，产能释放仍有空间

【公司评论】瑞芯微(603893.SH)：瑞芯微年报及一季报点评-AIoT 需求随大模型爆发式增长，公司 SoC 产品全面推广

【山证机械】优利德（688628.SH）：24 年毛利率创上市以来新高，高端发力、海外布局共同驱动成长

【山证专精特新】芯动联科（688582.SH）2025 一季报点评-在手订单充足驱动 2025Q1 业绩高速增长，季节性特征预期减弱

【山证专精特新】鼎泰高科（301377.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评-“产品结构优化+提质增效效果显现”驱动公司盈利能力快速提升

【山证军工】航天电器（002025.SZ）2025 年一季报点评-一季度订单大幅增长，业绩即将重回高增长

【公司评论】普利特(002324.SZ)：普利特 2024 年年报及 25 年一季报点评-25Q1 业绩同比改善，半固态电池&LCP 材料取得积极进展

【山证军工】新雷能（300593.SZ）2024 年报及 2025 年一季报点评-需求拐点初现端倪，业绩重回增长可期

【公司评论】天融信(002212.SZ)：天融信（002212.SZ）：净利润扭亏为盈，智算一体机实现商业化落地

【今日要点】

【山证纺服】行业周报-周大福公布 FY2025Q4 经营数据，中国大陆同店降幅继续收窄

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：周大福公布 FY2025Q4 经营数据
- 4 月 24 日，周大福公布 FY25Q4（2025 年 1 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）业绩。FY25Q4，公司零售值同比下降 11.6%，其中中国大陆市场同比下降 10.4%，中国港澳及海外市场同比下降 20.7%；中国大陆、中国港澳及海外市场零售值占比分别为 89.6%、10.4%。
- 中国大陆市场定价黄金产品销售占比提升，利于销售毛利率向上。
- （1）中国大陆零售值贡献拆分：分渠道看，直营门店、加盟门店、电商平台零售值占比分别为 24.8%、69.9%、5.3%。分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 14.2%、83.1%。在黄金产品中，毛利率较高的定价产品销售占比由上年同期的 9.4%提升至本季度的 25.6%。公司持续优化产品并提供不同定位的产品以满足消费者喜好，周大福传福系列的新品及周大福故宫系列本季销售持续强劲，两个系列 2025 财年年度销售额达到约 40 亿港元，超额完成公司年度销售目标。
- （2）中国港澳及海外市场零售值贡献拆分：分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 17.3%、78.0%。
- 同店销售方面，中国大陆市场直营及加盟门店同店销售降幅收窄，中国港澳市场镶嵌产品变现更优。
- （1）中国大陆市场：FY25Q4，中国大陆市场直营同店销售同比下降 13.2%（FY25Q3 为 16.1%）。分量价看，其中销量下降 25.2%，黄金饰品销售均价由 5600 港元上升至 6400 港元，镶嵌产品销售均价由 8000 港元上升至 10900 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降 12.1%、13.8%。中国大陆市场加盟同店销售同比下降 8.7%（FY25Q3 为 12.3%）。
- （2）中国港澳及海外市场同店销售同比下降 22.5%（FY25Q3 为-21.3%），分量价看，其中销量下降 33.0%，黄金饰品销售均价由 7500 港元增长至 8600 港元，镶嵌产品销售均价由 15800 港元至 16000 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降 5.3%、26.1%。分区域看，中国香港市场同店销售同比下降 21.5%，中国澳门市场同店销售同比下降 25.6%。
- 门店方面，本季度公司在中国大陆市场延续零售网络优化动作，季度净关闭 395 家周大福珠宝门店。
- 截至 FY25Q4 末，周大福珠宝于中国大陆、中国港澳、其它市场分别拥有门店 6274、87、62 家，季度净变化分别为-395、+1、-3 家。FY2025Q4，公司品牌转型取得进展，于中国内地开设两家新形象时尚

店，分别位于上海和武汉，截至 FY2025 末，公司新形象时尚店总数达到 5 家。



行业动态：

➤ **意大利奢侈品牌 Valentino（华伦天奴）发布 2024 年业绩报告：**在充满挑战的复杂环境下，全年营收同比下滑 3%至 13.1 亿欧元，按固定汇率计同比下滑 2%。受“非经常性项目”的影响，公司的 EBITDA 同比下滑 22%至 2.46 亿欧元。2024 年，包括电商在内的直接零售（DTC）业务营收同比增长 5%，占营收比为 70%。其中电商业务在 DTC 业务的占比为 15%（2023 年为 11%）。授权给法国美妆巨头欧莱雅集团的美妆和香水业务表现强劲，销售额同比大增 51%。

➤ **中国羊绒集团鄂尔多斯（SH:600295）发布 2024 年年度报告：**营收同比下降 7.04%至 284.03 亿元，归母净利润同比下降 36.39%至 18.47 亿元。营收下降主要受到电力冶金化工板块的拖累，2024 年服装板块营收同比增长 6.99%至 40.18 亿元，毛利率提升 4.35 个百分点至 58.54%。鄂尔多斯主要业务分为服装、电力冶金化工两大板块，服装板块为公司所从事的羊绒品类服装及服饰为主的生产加工、品牌建设与市场销售。报告期内，公司的门店数量共 953 家，其中直营及控股店 582 家，经销商门店数量达 371 家。线上销售通过各种平台——天猫、京东、抖音、唯品会 and 小红书等线上店铺，及线上线下融合运营的 12 个微商城（小程序）。

➤ **意大利奢侈品集团 Prada（普拉达）宣布以 12.5 亿欧元收购同行 Versace（范思哲）。**两大奢侈品家族企业联手的消息振奋了意大利时尚行业。普拉达集团总裁 Patrizio Bertelli 在日前接受意大利《晚邮报》采访时强调，收购范思哲并非出于为扩张而扩张的想法，而是出于对其品牌历史和文化价值的深深钦佩。他说：“范思哲将保持独立自主。我们感兴趣的是它的历史，它对时尚界的意义”。“我们并不是为了发展而发展，我们想要的是范思哲。我们需要耐心，而不是希望明天天一亮就有结果”。精致华丽的范思哲与普拉达独树一帜的 ugly chic（审丑时尚）以反差的风格形成互补。

➤ 行情回顾（2025.04.21-2025.04.25）

➤ 本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.38%，SW 轻工制造板块上涨 1.92%，沪深 300 上涨 0.38%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 0.99pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.53pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 4.12%，SW 服装家纺上涨 0.31%，SW 饰品上涨 0.23%，SW 家居用品下跌 0.28%。截至 4 月 25 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.20 倍，为近三年的 20.07%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 23.30 倍，为近三年的 70.39%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 15.18 倍，为近三年的 25.66%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 20.64 倍，为近三年的 30.59%分位。

➤ 投资建议：

➤ **品牌服饰板块：**（一）运动服饰方面，今年一季度，限上体育/娱乐用品社零同比增长 25.4%，需求韧性强。根据安踏体育、361 度发布的 2025 年 1 季度运营数据，安踏、FILA、所有其它品牌零售流水同比

增长高单位数、高单位数、65%-70%；361 度成人及童装线下流水均同比增长 10%-15%，电商渠道流水同比增长 35%-40%。运动服饰终端零售折扣基本保持平稳，库销比处于可控区间，各品牌积极探索新店型，获取增量客群及业绩增长。继续看好运动服饰的需求韧性，推荐安踏体育、361 度。（二）我国消费者信心指数连续三个月环比回升，今年 1 季度，国内社零总额同比增长 4.6%，其中限上纺织服装类社零同比增长 3.4%。内需延续弱复苏、扩内需政策推动下，建议关注低估值品牌服饰公司森马服饰、锦泓集团，以及受益于政府补贴的家纺公司，包括罗莱生活、水星家纺、富安娜。

- **纺织制造板块：**（1）从行业竞争格局看，纺织制造企业出海重点，均为越南、柬埔寨等东南亚国家，短期看，关税措施预计对纺织制造公司均带来负面影响，中长期看，或推动行业竞争格局洗牌、中小企业出清，龙头制造商有望获得份额提升。（2）从对美敞口角度看，华利集团约为 35%-40%，裕元集团为 27%，申洲国际为 16%，伟星股份作为上游服装辅料制造商，直接出口美国比例较低。（3）从公司基本面看，国际运动服饰品牌均已更新 2025 年销售展望，销售预期谨慎乐观，纺织制造企业对于 2025 年订单普遍预计稳健增长。建议密切关注关税变化，中长期维度，仍然看好具备新客户拓展及提升品牌份额逻辑的华利集团、伟星股份、申洲国际、裕元集团。
- **黄金珠宝板块：**（一）2025Q2 迎来行业需求及板块公司业绩低基数，黄金珠宝需求及板块公司业绩同比预计明显修复。金价高位背景下，小克重、一口价黄金首饰产品持续受益。建议积极关注潮宏基、周大生。（二）建议关注老铺黄金。2024 年，老铺黄金受益于品牌心智提升、产品迭代推新，同店销售实现翻倍以上增长，正向经营杠杆带动公司业绩较营收实现更快增长。预计老铺黄金 25Q1 销售规模延续强劲表现，同店销售方面，在消费人群扩容、强化金器品类、门店优化背景下，全年同店销售预计高速增长。外延开店方面，今年公司将延续门店快速布局，上海市场门店预计加密、新加坡及日本市场门店有望落地。
- **风险提示：**
- 关税风险；国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【山证煤炭】行业周报（20250421-20250427）：-宏观利好提振钢矿需求，冶金煤价格企稳

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- **投资要点**
- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**发运改善库存走低，港口煤价弱势维稳。本周产地煤矿生产基本维持正常水平。需求方面，气温持续回升，居民用电淡季叠加新能源出力增加，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；大秦线检修产区累库，坑口价格支撑减弱，港口发运倒挂改善，港口发运利润恢复，北方港口煤炭调出增加并高于调入，煤炭库存走低；但需求淡季下，港口仍以长协拉运为主，港口煤价维持弱势。进入二季度，关税博弈加剧，外贸环境不确定较大，国内稳经济政策或将继续出台，非电用煤需求或有所恢复；同时，关税、海外煤炭生产国政策变化，预计国内进口煤或将减少，国内动力煤价格中枢继续下降空间不大。截至4月25日，环渤海动力煤现货参考价665元/吨，周变化-1.34%；广州港山西优混700元/吨，周持平；欧洲三港Q6000动力煤707.43元/吨，周变化-7.26%。4月25日，北方港口合计煤炭库存2859万吨，周变化-2.46%；长江八港煤炭库存713.00万吨，同比-3.65%；本周环渤海港口日均调入188.63万吨，调出201.24万吨，日均净调出12.61万吨。

- **冶金煤：**钢矿涨价，冶金煤支撑加强。煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，下游进入传统旺季，钢材供需双增，钢矿价格有所反弹，焦炉、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，价格企稳回升；后期预计提振内需政策空间较大，宏观政策存改善预期，下游需求预期有望恢复，同时，下游冶金煤库存处于历年低位，冶金煤价格价格中枢进一步下降空间也不大。截至4月25日，京唐港主焦煤库提价1380元/吨，周持平；京唐港1/3焦煤库提价1180元/吨，周持平；日照港喷吹煤1013元/吨，周持平；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价204.00美元/吨，周变化+2.00%。4月25日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别820.00万吨和782.69万吨，周变化分别-1.21%、-0.22%；喷吹煤库存413.79万吨，周变化+2.53%。247家样本钢厂高炉开工率84.35%，周变化+0.77个百分点；独立焦化厂焦炉开工率75.29%，周变化+1.86个百分点。
- **焦、钢产业链：**下游开工较好，焦炭价格企稳。本周焦炭价格受库存下降，焦化厂利润负反馈等影响，价格稳中有涨，黑色产业链下游受宏观预期影响，整体价格有所回升，焦炭需求支撑加强。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、地产施工高峰期临近，钢材需求刚性仍存，叠加低利润率下焦炭供给收缩预期，而焦煤价格相对仍强势，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至4月25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）257元/吨，周持平。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别68.72万吨和666.42万吨，周变化分别+1.06%、+0.31%；四港口焦炭总库存243.06万吨，周变化-3.59%；全国市场螺纹钢平均价格3325元/吨，周变化+1.34%；螺纹钢全社会、生产企业库存分别合计508.49万吨、193.78万吨，周变化分别-4.58%、-3.33%。
- **煤炭运输：**南方多雨影响需求，沿海运价先扬后抑。前半周大风天气影响，长江港口封航，船舶周转率降低，叠加外贸煤价格优势减弱，内贸拉运需求释放，沿海煤炭运价继续回升；但下半周南方多雨，水电出力增加影响电煤拉运需求，沿海运价走低。截止4月25日，中国沿海煤炭运价指数749.41点，周变化-2.68%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价0.21元/吨·公里，周持平；4月25日，环渤海四港货船比27.30，周变化+14.23%。
- **煤炭板块行情回顾**
- **本周煤炭板块走低，没有跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报3215.97点，周变化-0.76%。子板块**

中煤炭采选Ⅱ(中信)周变化-0.95%；煤化工Ⅱ(中信)指数周变化+1.31%。煤炭采选个股涨少跌多，郑州煤电、冀中能源、电投能源、永泰能源、安源煤业涨幅居前；煤化工个股涨跌参半，宝泰隆、金能科技、辽宁能源涨幅居前。

➤ 本周观点及投资建议

- 煤炭供给端基本维持稳定，电煤需求进入淡季，叠加关税争端影响外需预期，本周动力煤价格维持弱势；中央政治局会议释放宏观经济利好，冶金煤库存处于历年低位，叠加海外焦煤价格持续上涨，国内双焦价格后期弹性仍存。资金面来看，龙头煤企业绩超预期，向市场传递信心，保险等长期资金入市大势所趋，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。

【山证煤炭】华阳股份（600348.SH）年报点评：-煤炭量价下行影响业绩，产能释放仍有空间

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年度报告&2025 年一季报：报告期内公司实现营业收入 250.60 亿元，同比-12.13%；实现归母净利润 22.25 亿元，同比-57.05%；扣非后归母净利润 20.98 亿元，同比-58.73%；经营活动现金流量净额 34.88 亿元，同比-49.73%。基本每股收益 0.59 元/股，加权平均净资产收益率 7.76%，同比减少 11.69 个百分点。2025 年一季度，公司实现营业收入 58.17 亿元，同比-5.53%；实现归母净利润 5.97 亿元，同比-31.18%；扣非后归母净利润 6.31 亿元。

➤ 事件点评

- 煤炭累计量、价回落，导致业绩下滑。公司 2024 年实现原煤产量 3837 万吨，同比-16.42%；煤炭销量 3554 万吨，同比-13.32%；产销量下滑主要受煤炭需求及上半年山西煤炭安监等影响；全年吨煤平均售价 567.04 元/吨，同比-6.40%；吨煤成本 338.99 元/吨，同比+14.66%；吨煤毛利 228.05 元/吨，同比

-26.48%；吨煤成本受产量规模减少影响导致有所增长。煤炭业务营收 201.54 亿元，同比-18.86%；成本 120.48 亿元，同比-0.61%；毛利率 40.22%，同比降低 10.98 个百分点。

- **2025Q1 量增价降，煤炭板块毛利率企稳回升。**2025Q1 公司实现煤炭产量 993.60 万吨，同比+16.85%，环比 2024Q4 变化+3.20%；煤炭销量 875.40 万吨，同比+5.67%，环比-2.28%；煤炭综合售价 511.54 元/吨，同比-13.08%，环比-11.07%；煤炭板块收入 44.78 亿元，同比-8.15%；成本 25.58 亿元，同比-14.56%，环比-13.78%；受益于规模恢复导致的成本下降，煤炭板块 Q1 实现毛利率 42.88%，同比提高 4.29 个百分点，环比提高 0.45 个百分点。
- **在建煤矿叠加中标探矿权，公司煤炭业务接续有保障。**公司七元煤矿（500 万吨/年）处于联合试运转状态，逐步释放产量；泊里煤矿（500 万吨/年）持续稳步推进；公司于 2024 年 8 月 22 日公告以 68 亿元竞得寿阳县于家庄区块煤炭探矿权，增加煤炭资源约 6.3 亿吨，公司煤炭资源总储量达到近 70 亿吨，且其中大部分为稀缺煤种无烟煤，公司中长期资源保障有力。
- **发电量大幅增长，新能源业务继续推进。**2024 年，受阳泉热电投产影响，公司发电量实现 58.63 亿千瓦时，同比+242.93%；电力板块实现营业收入 20.11 亿元，同比+295.02%；营业成本 15.92 亿元，同比+273.24%；毛利率实现 20.85%，同比增加 4.62 个百分点。新能源方面，2024 年公司加快壮大新能源新材料产业，优化新能源新材料产业格局，工商业储能柜、电动二轮车、路灯等钠电新产品亮相“第三届钠离子产业发展论坛”，华钠芯能荣获“全国首批钠离子电池循环寿命测评参与单位”；成功研发华阳首创、全国首台钠电煤矿应急电源，并在景福、开元成功运行。
- **分红比例维持高位，或将提振公司估值水平。**根据年报利润分配预案，公司 2024 年度拟每 10 股派息（含税）3.09 元，现金分红金额（含税）约 11.15 亿元，占合并报表中归母净利润的 50.11%，同比提高 0.1 个百分点。以 4 月 25 日收盘价 6.57 元计算，股息率约 4.70%，当前低利率环境下，公司股息率仍具备一定吸引力。
- **投资建议**
- **预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.65、0.77 和 0.91 元，对应公司 4 月 25 日收盘价 6.57 元，2025-2027 年 PE 分别为 10.2\8.5\7.2。**考虑到七元矿联合试运转后产量释放，泊里矿后期也将投产，煤炭产量规模增长或将弥补价格下降对盈利的影响，我们预计公司近三年业绩将有所回升，维持“增持-A”投资评级。
- **风险提示**
- 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安全生产风险；新能源项目建设及盈利不及预期风险等。

【公司评论】瑞芯微(603893.SH)：瑞芯微年报及一季报点评-AIoT 需求随大模型爆发式增长，公司 SoC 产品全面推广

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年营业收入 31.36 亿元，同比+46.94%，归母净利润 5.95 亿元，同比+341.01%；2025 年一季度营业收入 8.85 亿元，同比+62.95%，归母净利润 2.09 亿元，同比+209.65%。

➤ 事件点评

- **AIoT 下游需求全面爆发，AI 大模型推动营收快速增长。**公司 2024 年营业收入 31.36 亿元，创历史新高，依托 SoC 芯片平台化研发优势，以 RK3588 为旗舰的全平台芯片产品，满足各应用品类 AIoT 需求，特别是汽车电子、机器视觉、工业等领域大模型应用加速，下游需求直接驱动公司产品放量，营业收入呈现高速增长。
- **研发保持高投入，NPU 芯片满足大模型新需求。**公司 2024 年研发投入 5.69 亿元，持续保持研发高投入，持续推出 RK3576、RK2118 等多款新产品，巩固公司在 AIoT 行业的技术领先地位。为满足 AI 大模型需求，公司自研 NPU 芯片满足不同下游算力需求，根据应用不同开发通用应用 RK3588、机器视觉 RV1126/09 系列、音频专用 RK2118 等系列产品，全方位满足 AI 大模型在不同下游的应用。
- **2025 年 AIoT 驱动公司高速增长，规模效应提升整体利润水平。**2025 年一季度公司营业收入 8.85 亿元，同比+62.95%，毛利率 40.95%，同比提升 6.27pct，环比提升 0.99pct。得益于以 Deepseek 为代表的国内 AI 大模型的持续推广，公司 AIoT 各产品线全面保持高速增长，伴随收入提升而对成本的摊薄，公司毛利率持续增长，盈利水平有望持续提升。
- **投资建议**
- 预计公司 2025-2027 年营业收入 43.47/56.31/69.77 亿元，同比增长 38.6%/29.5%/23.9%，归母净利润 8.67/11.20/15.24 亿元，同比增长 45.7%/29.2%/36.1%，对应当前 PE 倍数 74.4/57.6/42.3，考虑公司作为 SoC 领先企业，充分受益于 AI 带动的边缘算力需求爆发，首次覆盖给予“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 全球宏观经济波动风险、国际贸易摩擦进一步加剧风险、研发进展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

【山证机械】优利德（688628.SH）：24 年毛利率创上市以来新高，高端发力、海外布局共同驱动成长

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 10.81%，归母净利润 1.83 亿元，同比增长 13.64%；扣非后归母净利润 1.76 亿元，同比增长 15.82%。业绩符合此前预期。
- 公司发布 2025 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 9.58%；归母净利润 5510.66 万元，同比增长 0.91%；扣非归母净利润 5368.00 万元，同比下降 0.93%。业绩基本符合预期。

➤ 事件点评

- 公司业绩的持续增长主要得益于高端化、专业化、国际化战略的执行和落地，测试仪器和专业仪表产品线取得较快增长。2024 年，公司专业仪表实现收入 9153.23 万元（yoy+72.94%），主要系公司在电力及新能源的应用场景中持续推出产品和整体解决方案，获得良好的市场反馈；测试仪器类收入 1.55 亿元（yoy+14.62%）；通用仪表类收入 6.60 亿元（yoy+8.33%）；温度与环境测试仪表类收入 2.19 亿元（yoy-0.21%）。
- 2024 年，公司主营产品毛利率同比提升 1.88pct 至 45.22%，主要受益于销售结构优化；2025Q1，受越南孙公司试生产及费用端影响，盈利能力承压下行。2024 年，公司销售净利率 15.85%（+0.33pct）；销售毛利率为 45.16%（+1.84pct）。其中，测试仪器毛利率为 42.56%（+1.63pct），主要受益于中高端产品放量；专业仪表毛利率为 50.82%（-2.21pct），显著高于公司平均毛利率水平；通用仪表毛利率 46.02%（+1.95pct）；温度与环境测试仪表毛利率 42.34%（+1.88pct）。2025Q1，公司销售净利率为 17.05%（-1.88pct）；销售毛利率为 42.96%（-1.46pct），主要系越南公司试生产期间尚未形成规模产出，拉低了公司整体毛利率水平。
- 公司持续强化研发创新与市场开拓，期间费用率有所提升。2024 年，销售期间费用率为 26.49%（+0.88pct）。其中，销售费用率为 10.40%（+0.39pct）；管理费用率为 6.91%（+0.47pct）；财务费用率为 -1.19%（-0.16pct）；研发费用率为 10.36%（+0.19pct）。2025Q1，公司研发和市场投入同比分别增长 18.51% 和 10.35%，销售期间费用率同比上升 1.65pct 至 22.50%。
- 公司布局海外生产基地，提升国际竞争力，境内外销售双向发力支撑整体营收增长。2024 年，公司实现内销收入 5.07 亿元（yoy+19.69%）；出口收入 6.19 亿元（yoy+4.25%）。越南生产基地已完成建设并交付，进入批量试产阶段，投入运营后可分散和降低国际环境变化可能带来的风险，与河源、松山湖生产基地协同发力，共同构筑覆盖全球的生产及供应链网络。
- 投资建议
- 从 β 端来看，设备更新与自主可控需求有望成为仪器仪表行业加速成长催化剂，自动化制造、智能实验室、新能源汽车、消费类电子等终端垂直行业的快速增长，有效地推动了行业的快速发展。从 α 端来看，公司深入推进仪表专业化与仪器高端化的产品线进程，大力推进原有产品的升级迭代及新产品

研发。考虑到公司海外工厂目前处于试生产阶段、尚未形成规模产出，短期将对盈利能力造成一定压力，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.1 亿元、2.4 亿元、2.9 亿元，同比分别增长 12.4%、17.6%、17.9%，EPS 为 1.9/2.2/2.6 元，按照 4 月 28 日收盘价 34.95 元，对应 PE 为 19/16/14 倍，维持“买入-A”的投资评级。

➤ 风险提示

- 下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料波动风险；新产品开发进度不及预期；海外市场拓展不及预期；核心技术人员流失的风险；控股股东解禁减持风险等。

【山证专精特新】芯动联科（688582.SH）2025 一季报点评-在手订单充足驱动 2025Q1 业绩高速增长，季节性特征预期减弱

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 8789.27 万元，同比增长 291.77%；实现归母净利润 4436.77 万元（去年同期为-160.22 万元）；实现扣非归母净利润 3985.83 万元（去年同期为-457.26 万元）；实现基本每股收益 0.11 元（去年同期为-0.004 元）。

➤ 事件点评

- **2025Q1 公司营收和净利润较去年同期均实现高速增长，季节性特征预期减弱。**2025Q1 公司实现营业收入 8789.27 万元，同比增长 291.77%；实现归母净利润 4436.77 万元（去年同期为-160.22 万元），主要系公司在手订单充足并按计划交付。此前公司业务存在季节性分布特征，即一季度业务量相对较少而下半年业务量较多。2025Q1 公司营收和净利润实现高速增长，预期全年的季节性波动仍将存在，但差异将有所减小。
- **2025Q1 公司毛利率和净利率较去年同期均有明显提升，且是 2022 年来公司首次实现一季报净利率为正。**2025Q1 公司销售毛利率为 83.92%，较去年同期提升 3.35 个百分点；2025Q1 公司销售净利率为 50.48%，较去年同期提升 57.62 个百分点。得益于公司营收较去年同期增长幅度较大，公司毛利率和净利率均实现明显提升，并且净利率提升尤为明显：2022Q1-2025Q1 公司销售净利率分别为-23.25%、-51.94%、-7.14%、50.48%。
- **公司积极规划低成本芯片研发，以满足多样化市场需求。**当前公司六轴惯性传感器芯片研发面临的主要挑战为技术突破和成本控制，公司也在积极布局低成本芯片研发以满足国产芯片替代需求。公司将持续加大研发投入、夯实技术能力和产品竞争力，力争推出更高性能、高集成、低成本的产品，以满足多样化市场需求，广泛应用于更多下游行业，为客户创造更大价值。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 5.88、8.22、11.29 亿元，同比增长 45.5%、39.7%、37.3%；分别实现净利润 3.11、4.26、5.76 亿元，同比增长 39.9%、36.9%、35.3%；对应 EPS 分别为 0.78、1.06、1.44 元，以 4 月 28 日收盘价 67.70 元计算，对应 PE 分别为 87.3X、63.7X、47.1X，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、新客户及新市场开拓风险、晶圆代工及封测厂商管控风险、市场占有率、经营规模等方面和行业龙头存在差距带来的市场竞争风险。

【山证专精特新】鼎泰高科（301377.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评-“产品结构优化+提质增效效果显现”驱动公司盈利能力快速提升

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年公司实现营业收入 15.80 亿元，同比增长 19.65%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 3.45%；实现扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 14.76%；基本每股收益为 0.55 元，同比增长 3.77%。2025Q1 公司实现营业收入 4.23 亿元，同比增长 27.21%；实现归母净利润 7258.44 万元，同比增长 78.51%；实现扣非归母净利润 6639.32 万元，同比增长 87.74%；基本每股收益为 0.18 元，同比增长 80.00%。

➤ 事件点评

- **2024 及 2025Q1 公司营收稳步增长，主要系 AI PCB 升级带来主营刀具业务需求增长和结构优化。**由于 AI 服务器中 GPU 对于并行数据处理大幅上升，典型 PCB 的层数从 12 层提升至 18 层以上。受益于 AI 服务器、高速网络通信等高附加值 PCB 产品需求的快速增长，公司高性能钻针的需求量日渐增长。2024 年公司 0.2mm 及以下的微钻销量占比 21.12%，涂层钻针的销量占比 30.91%。同时受益于 PCB 行业的产品结构性变化，公司的研磨抛光材料在 2024 年实现营业收入 1.51 亿元，同比增长 30.70%。
- **得益于产品结构优化和提质增效效果显现，2025Q1 公司毛利率和净利率均实现明显提升。**2024 年公司销售毛利率和销售净利率分别为 35.80%、14.39%，较去年同期分别下滑 0.63、2.24 个百分点；但主营刀具业务仍实现 35.00%的毛利率，较去年同期提升 0.52 个百分点，主要得益于 AI PCB 快速发展推动高附加值钻针占比提升，同时公司采取了一系列降本提质增效措施。2025Q1 公司盈利能力进一步提升，销售毛利率和销售净利率分别为 38.05%、17.04%，较去年同期分别提升 4.28、4.78 个百分点。
- **公司持续推动多业务条线共同发展，并深入布局具身智能产业链相关产品及应用场景的落地。**①在膜产品方面，公司持续进行技术深化迭代、生产工艺优化以及产能扩张，消费性防窥膜产品市场份额得

以进一步提升，Mini LED 显示的膜产品随着兆驰股份、洲明科技等客户的需求增长也开始逐步上量，车载光控膜也有望在 2025 年下半年开始逐步进入量产阶段。②在数控装备领域，公司聚焦工具磨床业务并推动数控段差磨床市占率稳步提升，实现内外圆磨床、数控螺纹磨床等新产品的研发突破。同时重点关注具身智能产业的变化趋势，积极投入研发力量，深入布局具身智能产业链相关产品及应用场景的落地。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 19.58、23.42、27.79 亿元，同比增长 23.9%、19.6%、18.7%；分别实现净利润 3.08、4.08、5.20 亿元，同比增长 35.9%、32.4%、27.4%；对应 EPS 分别为 0.75、1.00、1.27 元，以 4 月 28 日收盘价 25.93 元计算，对应 PE 分别为 34.5X、26.0X、20.4X，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 消费电子及 PCB 行业恢复不及预期的风险；AI 相关 PCB 钻孔需求不及预期的风险；技术工艺变革影响公司竞争力的风险；原材料价格波动及供应风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展风险。

【山证军工】航天电器（002025.SZ）2025 年一季报点评-一季度订单大幅增长，业绩即将重回高增长

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 航天电器公司发布 2025 年一季报。2025 年一季度公司营业收入为 14.66 亿元，同比减少 9.15%；归母净利润为 0.47 亿元，同比减少 79.35%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比减少 81.95%；负债合计 45.11 亿元，同比增长 16.47%；货币资金 23.02 亿元，同比减少 22.45%；应收账款 43.47 亿元，同比增长 4.54%；存货 17.71 亿元，同比增长 76.38%。

➤ 事件点评

- 一季度订单大幅增长。公司持续加大新质新域装备和战略新兴产业投入及市场拓展，产品订单同比实现大幅增长，但新增订单产品交付及收入确认需要一定周期，导致公司防务产业收入同比下降。此外，受一季度公司产品结构变化导致高毛利率产品占比同比下降、主要产品生产所需物料供货价格高位运行带来制造成本上升、计提资产减值准备增加等因素影响，公司一季度实现的营业利润同比下降 79.07%，利润总额同比下降 80.21%。
- 防务业务边际好转，叠加新质新域及战略新兴产业市场份额提升，公司业绩有望恢复持续高增长。2025 年是装备建设“十四五”规划任务攻坚之年，随着延迟订单的重新释放，防务业务需求边际将持续好转。商业航天、低空经济、新能源、人工智能等新质新域领域将迎来新一轮的增长高潮，公司持续加

大相关领域的技术研究和产品开发投入，在新域新质装备中的市场份额正持续提升，配套能力不断增强，未来业绩有望恢复持续高增长。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.05\1.46\2.04，对应公司 4 月 24 日收盘价 52.03 元，2025-2027 年 PE 分别为 49.6\35.6\25.5，维持“增持-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

【公司评论】普利特(002324.SZ)：普利特 2024 年年报及 25 年一季报点评-25Q1 业绩同比改善，半固态电池&LCP 材料取得积极进展

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件**

➤ **公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年公司实现营收 83.14 亿元，同比下降 4.55%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比下降 69.86%。第四季度公司实现营收 25.76 亿元，同比增长 16.44%，环比增长 29.55%；实现归母净利润-0.68 亿元，同比下降 202.72%，环比下降 204.40%。2024 年全年毛利率为 14.83%，同比下降 1.67pct；净利率为 1.06%，同比下降 4.37pct。2024 年第四季度毛利率为 16.84%，同比上升 2.38pct，环比上升 4.21pct；净利率为-3.88%，同比下降 6.40pct，环比下降 6.63pct。公司发布 2025 年一季报，实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 38.95%。

➤ **25Q1 市场份额提升&新能源板块经营好转，公司业绩同比改善。**2025 年一季度，公司主业改性材料市场份额持续提升，通过非汽车领域拓展叠加降本增效与工艺优化，显著提升产品竞争力；此外，新能源板块受益于上游材料价格企稳、行业竞争趋缓，叠加新技术应用及产能释放，业务回暖驱动整体业绩增长。

➤ **3 月半固态电池投产下线，全球首次实现 314Ah 大容量半固态电池的量产。**2024 年初海四达启动固态电池战略转型，与卫蓝新能源合作自主开发新型纳米固态电解质技术。广东海四达已建成 6GWh 年产能产线，适配新能源储能、低空经济等多场景需求，尤其在电网级储能、工商储、户储及数据中心等领域表现突出，未来还将拓展至公交大巴、重卡、船舶及工程机械等应用领域。

➤ **LCP 材料验证进展顺利，下游需求广阔。**公司在 LCP 树脂合成及材料应用领域拥有自主核心技术，是国内唯一可以批量化生产 LCP 薄膜材料的公司。在下游客户验证方面，公司与电子通信行业国内某家知名头部客户验证进展非常顺利，预计今年可实现批量化交货。在应用场景方面，公司 LCP 产品主

要应用于以高频高速信号传输为核心的通信和信号信息传输等产业中，随着新一代通信产业的建设和推广，公司 LCP 产品将在 6G、汽车毫米波雷达、AI 服务器、脑机接口、低轨卫星等有着更广泛应用需求。

➤ 投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 92.98/104.08/116.61 亿元，同比增长 11.8%/11.9%/12.0%；实现归母净利润 4.85/5.75/6.18 亿元，同比增长 243.7%/18.6%/7.4%，对应 EPS 分别为 0.44/0.52/0.55 元，PE 为 23.0/19.4/18.1 倍。公司作为改性塑料行业领先企业，竞争地位稳固，同时在半固态等新型电池技术领域实现较快突破，LCP 材料具备量产能力，首次覆盖给予“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 原材料价格波动风险；产业整合管理风险；贸易摩擦风险。

【山证军工】新雷能（300593.SZ）2024 年报及 2025 年一季报点评-需求拐点初现端倪，业绩重回增长可期

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 新雷能公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司营业收入为 9.22 亿元，同比减少 37.16%；归母净利润亏损 5.01 亿元，同比减少 617.17%；扣非后归母净利润亏损 5.20 亿元，同比减少 838.73%；负债合计 16.45 亿元，同比增长 18.89%；货币资金 6.28 亿元，同比减少 24.34%；应收账款 7.80 亿元，同比减少 5.88%；存货 8.60 亿元，同比减少 14.95%。2025 年一季度，公司营业收入为 2.33 亿元，同比增长 16.75%；归母净利润亏损 0.44 亿元，同比减少 13.42%；扣非后归母净利润亏损 0.45 亿元，同比减少 5.40%；负债合计 18.45 亿元，同比增长 34.38%；货币资金 5.95 亿元，同比减少 30.76%；应收账款 8.29 亿元，同比增长 0.18%；存货 9.03 亿元，同比减少 12.31%。

➤ 事件点评

➤ 下游需求波动导致全年业绩下滑，研发投入常年维持高强度，2025Q1 营收重回增长。2024 年，受特种行业下游需求不足，通信行业周期性波动及数据中心行业市场拓展不及预期的影响，公司总营收同比减少 37.16%。2024 年公司全年研发投入 4.02 亿元，同比增长 12.02%，公司研发投入常年维持在同行业较高水平，保持了公司在行业内的技术领先地位。2025 年一季度公司营业收入同比增长 16.75%，重新恢复增长。

➤ 产能建设有序推进，随着下游需求逐步恢复，公司业绩有望恢复高增长。北京特种电源扩产项目稳步推进，预计 2025 年底投入使用。深圳雷能通信及数据中心电源研发制造基地项目、成都恩吉芯功率半导体研发及结算总部项目、西安雷能电机驱动及电源研发制造基地项目预计 2025 年三季度投入使用。

未来航空航天市场规模将持续增加，公司研制的电力电子产品进入批量交付阶段的品种和数量也在持续增加，数据中心作为数字经济的重要基础设施，未来建设规模将持续加大，随着下游特种行业需求逐步恢复以及产能释放，公司业绩有望恢复高增长。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.19\0.48\0.75，对应公司 4 月 25 日收盘价 14.00 元，2025-2027 年 PE 分别为 73.4\29.2\18.6，我们维持公司“买入-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 军品订单不及预期；民品需求不及预期；募投项目进度不及预期。

【公司评论】天融信(002212.SZ)：天融信（002212.SZ）：净利润扭亏为盈，智算一体机实现商业化落地

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

➤ **事件描述**

➤ 4 月 18 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度业绩预告，其中，2024 全年公司实现收入 28.20 亿元，同比减少 9.73%；全年实现归母净利润 0.83 亿元，而上年同期亏损 3.71 亿元，实现扣非净利润 0.54 亿元，上年同期亏损 4.17 亿元。2025 年一季度公司预计实现收入 3.20-3.40 亿元，同比减 19.43%-24.17%；一季度公司预计实现归母净利润-0.75 亿元至-0.65 亿元，同比增长 16.03%-27.22%，预计实现扣非净利润-0.83 亿元至-0.73 亿元，同比增 12.48%-23.03%。

➤ **事件点评**

➤ **网安需求疲弱导致收入增长承压，提质增效叠加控费推动净利润实现扭亏为盈。**受宏观经济影响，网安行业需求持续承压，导致 2024 年以来公司收入有所下滑。分业务看，2024 年公司网络安全业务实现收入 25.50 亿元，同比减少 11.49%，云计算业务实现收入 2.56 亿元，同比增长 10.09%。而随着公司持续推行提质增效战略，收入质量不断提升，2024 年公司毛利率达 61.04%，较上年同期提高 0.85 个百分点，并且在公司加强项目筛选和取舍的情况下，预计 25 年一季度毛利率将进一步大幅提升，预计较 24 年一季度提高超过 10 个百分点。在利润端，公司控费效果显著，2024 年研发和管理费用分别同比减少 16.42%和 40.95%，而由于公司在营销侧持续投入，销售费用同比微增 1.18%。与此同时，2024 年公司未计提商誉减值准备，而 23 年计提 4.43 亿元的商誉减值亏损，成为推动 24 年公司实现扭亏为盈的重要因素。

➤ **全面深化 AI 产品布局，近期推出的智算一体机商业化落地进展迅速。**2025 年 2 月 11 日，公司正式发布智算一体机，预置 DeepSeek 大模型，并支持天问大模型系统联动，内生云主机安全、数据安全、密码安全等安全能力。目前公司的智算一体机已在政府、医疗、企业客户场景中实现商业化落地，具体

应用场景包括智能客服、客户办公等业务系统的智能化，同时，已签和即将签署的订单还涉及教育、交通、政法、金融等行业。根据公司在 25 年 4 月 20 日投资者关系活动中披露，2025 年一季度智算一体机已实现 200 多万元的销售收入，且已签和即将签署的订单规模超过 2000 万元，公司预计今年的销售收入有望破亿。

➤ 投资建议

- 公司持续推进提质增效战略，同时积极布局云安全、云计算、信创安全等新业务新方向，未来随着宏观经济恢复及行业政策落地，公司有望充分受益，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.14\0.24\0.28，对应公司 4 月 25 日收盘价 7.19 元，2025-2027 年 PE 分别为 50.67\30.24\25.28，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 宏观经济持续下行风险，市场竞争加剧风险，因下游行业采购特点造成的季节性收入和盈利波动的风险，商誉减值风险。

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。本报告清晰准确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

