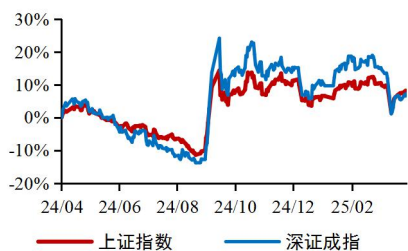


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 4 月 24 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	3,296.36	-0.10
深证成指	9,935.80	0.67
沪深 300	3,786.88	0.08
中小板指	6,229.69	0.90
创业板指	1,949.16	1.08
科创 50	1,012.65	-0.35

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】非银行金融：行业周报（20250414-20250420）：-明确五篇大文章指引，强化并表管理

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-关税政策不确定性持续，坚定看好国产替代、自主可控等板块

【山证农业】农业行业周报（2025.04.14-2025.04.20）-饲料行业景气度有望见底回升，看好海大集团的配置时机

【公司评论】银轮股份(002126.SZ)：银轮股份 2024 年报点评-乘用车与数字能源协同发力，全球化经营持续向好

【行业评论】【山证电新】20250423 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250414-20250420）：-明确五篇大文章指引，强化并表管理

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **专项评价引领服务“五篇大文章”质效提升。**上周央行等四部门印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》。细化了重点指标和统计口径，建立了金融服务五篇大文章的评价基础。中证协制定《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法（试行）（征求意见稿）》，将行业评价体系分为定量指标和定性指标，定量指标衡量券商对五篇大文章重点领域贡献度及相关能力，定性指标包括机制建设和其他等。“五篇大文章”是金融服务实体经济的着力点，是新发展格局下对券商服务重大战略、薄弱领域及关键环节的重要指引。细化指标统计和评价，有利于证券公司更精准的抓住服务方向和完善服务手段，将自身高质量发展融入国家经济发展大局。
- **并表指引强化管理。**上周中证协发布《证券公司并表管理指引（试行）》。明确并表管理覆盖证券公司及各级附属机构，以及各类表内外、境内外、本外币业务，涉及公司治理、业务协同与内部交易管理、风险管理、资本管理等各关键领域。强调证券公司应遵循实质重于形式的原则，以实管实控为基础，充分考虑业务复杂性和风险相关性，合理审慎确定并表范围，建立相适应的并表管理体系和工作机制。强调证券公司应当对公司整体风险进行穿透管理。
- **上周主要指数表现分化，上证综指上涨 1.19%，沪深 300 上涨 0.59%，创业板指数下跌 0.64%。**上周 A 股成交金额 5.54 万亿元，日均成交额 1.11 万亿元，环比减少 31.24%。两融余额 1.80 万亿元，环比降低 0.30%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.64%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.65%,较年初上行 4.16bp。
- **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。

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-关税政策不确定性持续，坚定看好国产替代、自主可控等板块

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2025.4.14-2025.4.18）市场大盘涨跌不一，上证指数涨 1.19%，深圳成指跌 0.54%，

创业板指跌 0.64%，科创 50 跌 0.31%，申万电子指数跌 0.64%，Wind 半导体指数跌 0.79%。外围市场，费城半导体指数跌 3.97%，台湾半导体指数跌 3.36%。细分板块中，周涨跌幅前三为模拟芯片设计（+3.08%）、光学光电子（+0.70%）、其他电子（+0.28%）。从个股看，涨幅前五为思瑞浦（+25.98%）、世华科技（+22.67%）、ST 宇顺（+22.37%）、硕贝德（+21.36%）和宏昌电子（+19.89%）；跌幅前五为凯德石英（-17.92%）、民德电子（-10.73%）、华岭股份（-10.55%）、电连技术（-10.12%）和弘信电子（-10.00%）。

- **行业新闻：**美国政府近日已要求，英伟达和 AMD 等芯片厂商向中国市场销售尖端芯片，必须获得美国颁发的许可证。据英伟达周二公布的 8-K 文件，美国政府通知该公司向中国市场销售尖端芯片时，需要得到美国政府的许可证。而这一政策预计在第一季度中令公司额外增加 55 亿美元相关费用计提。另一家半导体巨头 AMD 周三也警告，由于特朗普政府最近对向中国出口先进处理器做出限制，该公司预计将产生高达 8 亿美元的费用计提。黄仁勋表示英伟达将坚定不移服务中国市场。针对美国政府决定对英伟达对华出口的 H20 芯片，黄仁勋表示，美国政府加强芯片出口管制已对英伟达业务产生重大影响，作为深耕中国市场三十载的企业，英伟达与中国市场共同成长、相互成就，中国不仅是全球最具规模的消费市场之一，其蓬勃发展的产业生态与领先的软件实力，更成为他们持续创新的重要动力。英伟达将继续不遗余力优化符合监管要求的产品体系，坚定不移地服务中国市场。台积电 Q1 利润大增逾 60%，乐观指引带动芯片股情绪开始回暖。芯片巨头台积电周四公布其第一季度财报，数据显示人工智能芯片需求表现强劲，推动该公司净利润同比增长超过 60%。涵盖人工智能和 5G 应用的高性能计算部门推动了台积电在本季的销售，该部门收入同比增长 7%，占到台积电总收入的 59%。此外，7 纳米及以下的先进技术占到晶圆总收入的 73%，代表了市场对于中高端芯片持续的需求热潮。
- **重要公告：**【寒武纪】发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 11.74 亿元，同比增长 65.56%；实现归母净利润 4.52 亿元，同比增长 46.69%。2025 年第一季度公司实现营业总收入 11.11 亿元，同比增长 4230.22%；实现归母净利润 3.55 亿元，同比增长 256.82%。【瑞芯微】发布 2025 年一季度业绩预告。2025 年第一季度预计实现归母净利润 2.00-2.25 亿元，与上年同期相比，将增加 1.32-1.57 亿元，同比增长 196%-233%。【韦尔股份】发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业总收入 257.31 亿元，同比增长 22.41%；实现归母净利润 33.23 亿元，同比增长 498.11%。
- **投资建议**
- 近期全球贸易摩擦加剧，美国关税政策不确定性持续，尤其高科技领域，美国对华芯片出口限制及关键电子元器件加征关税风险升温，加剧电子行情波动。但面对成本上行与供应链重构双重压力，国产替代与自主可控主线更为清晰，结构性机会凸显。建议关注模拟芯片、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，外部制裁升级行业动态

【山证农业】农业行业周报（2025.04.14-2025.04.20）-饲料行业景气度有望见底回升，看好海大集团的配置时机

陈振志 chenchenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（4月14日-4月20日）沪深300指数涨跌幅为+0.59%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.15%，板块排名第30，子行业中果蔬加工、食品及饲料添加剂、其他农产品加工、粮油加工以及生猪养殖表现位居前五。
- 本周（4月14日-4月20日）猪价环比上涨为主。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至4月18日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.66/15.34/15.02元/公斤，环比上周分别+1.81%/-0.26%/+1.69%；平均猪肉价格为20.85元/公斤，环比上涨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32.51元/公斤，环比上周上涨0.06%；自繁自养利润为79.46元/头，外购仔猪养殖利润为21.88元/头。截至4月18日，白羽肉鸡周度价格为7.50元/公斤，环比上涨2.18%；肉鸡苗价格为2.97元/羽，环比上涨6.45%；养殖利润为-0.09元/羽。鸡蛋价格为8.00元/公斤，环比上涨8.11%。
- “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。
- 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公司业绩的又一个潜在增长点，看好海大集团的投资机会。
- 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。

【公司评论】银轮股份(002126.SZ)：银轮股份 2024 年报点评-乘用车与数字能源协同发力，全球化经营持续向好

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 事件
- 近日，银轮股份发布 2024 年报，全年实现营收 127.02 亿元，同比+15.28%；实现归母净利润 7.84 亿元，同比+28%。2024Q4 公司实现营收 34.97 亿元，同比+15.57%；实现归母净利润 1.79 亿元，同比+6.4%。
- 事件点评
- 乘用车业务持续放量，数字能源打开新的成长曲线。分行业来看，2024 年公司乘用车类营业收入 70.9 亿元，同比增长 30.63%；数字与能源类营业收入 10.27 亿元，同比增长 47.44%，成为新增长亮点。公司以“二八战略”为指引，智能热管理系统获得市场高度认可，相继斩获一大批重大项目，如柴油发电机超大型冷却模块、储能液冷空调、重卡超充液冷机组、储能液冷板模块、铜 IGBT 碳化硅冷板、算力中心冷却机组等，随着公司进一步加大布局，数字与能源业务有望持续贡献增量。
- 盈利能力持续提升，运营效率持续改善。2024 年公司毛利率为 20.12%，同比略下降 1.45pct，主要原因系汽车行业价格战下零部件降价所致。全年净利率为 7.04%，同比+0.68pct，盈利能力不降反升，显示出公司强大的精细化制造能力。公司海外运营水平持续提升，北美自营业务收入同比增长 50.47%，利润扭亏为盈；欧洲板块营收同比增长 31.29%，经营能力有所改善。
- 海外拓展成效显著，初步构建全球热管理供应体系。公司坚定推进全球化战略，2024 年，中国地区、北美地区、欧洲地区分别实现营收 94.15、20.35、7.41 亿元，同比分别实现增长 10.16%、60.23%、17.16%。2024 年公司将更多资源投入到海外产能建设，灵活运用中国元素，打造具备银轮特色的全球市场开拓体系。公司通过属地化布局与同步开发，YBS 管理系统在海外事业部全面落地，各区域供应链建设进一步完善，增强抗风险能力，已初步构建全球热管理供应体系，为客户提供一体化、本地化服务。
-
-
- 新定点项目储备充分，多元化研发成果助力扩张。2024 年公司新定点项目超 300 个，生命周期内预计年化销售贡献 90.73 亿元，其中新能源业务达 68.43 亿元。公司通过研发不断拓展业务范围、提升新能源整车热管理系统技术水平，其中插片式微通道换热器研发、储能用冷水机组开发、轴径流风机空调箱研发等项目均实现关键客户定点和批量供货。面对新一轮科技革命与产业变革，公司紧紧围绕热管

理核心技术展开布局推动技术持续突破。通过与核心客户的深度协同研发，精准对接市场需求与产品方向。投资建议

- **短期，商用车销量企稳回升，新能源汽车渗透率逐渐提升，公司主业稳健向上，盈利能力有望持续改善。**中长期，公司已经形成了较为完善的新能源汽车+数字与能源热管理产品布局，未来有望成为全球热管理行业 Tier1。
- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 150.51/175.50/201.37 亿元，同比增长 18.5%/16.6%/14.7%；实现归母净利润 10.13/12.69/15.63 亿元，同比增长 29.3%/25.3%/23.2%，对应 EPS 分别为 1.21/1.52/1.87 元，PE 为 21/16/13 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的投资评级。
- **风险提示**
- 宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险；汇率波动风险；关税风险

【行业评论】【山证电新】20250423 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格持平：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 40.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 38.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅市场处于僵持博弈状态，买卖双方暂时没有达成较为一致的价格共识。由于成交量较少，虽价格下降趋势较为明确，但无法完全反映到实际的成交价格上。二季度硅片产出不及预期，企业节后补库意愿不明确，较大可能继续维持小规模按需采购状态，预计短期多晶硅价格下滑。
-
- **硅片 价格结构性下降：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.15 元/片，较上周持平；130um 的 183mm N 型硅片均价 1.15 元/片，较上周下降 4.2%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.35 元/片，较上周下降 6.9%。4 月电池片维持较高排产，对比硅片供应，本月硅片有一定的去库预期。由于市场情绪偏弱，下游压价严重，预计短期价格呈小幅下行趋势。
-
- **电池片 价格下降：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.295/W，较上周下降 1.7%；TOPCon 电池片均价为 0.285 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 5.0%；182*210mm N 型电池片价格为 0.28 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 3.4%。4 月光伏电池排产量达 63-64GW，环比增长达 13%以上，预计 5 月一体化厂家产量会有所降低。下游组件环节采购意愿低迷，叠加硅片价格大幅下探，电池片环节失去成本支撑，预计短期内价格持续下滑。
-
- **组件 价格结构性下降：**182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 双玻组

件价格 0.72 元/W，较上周下降 2.0%。4 月 21 日，美国商务部公布对东南亚四国光伏电池反倾销税（AD）和反补贴税（CVD）调查的终裁结果，整体税率较初裁大幅提高。由于各一体化企业已调整出口策略，通过购买非东南亚四国电池等方式规避双反税，税率变化的实际影响已大幅减弱。受供需失衡、库存压力和成本端松动等因素影响，预计短期组件价格持续震荡下行。



- 光伏玻璃 价格持平： 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 22.0 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 14.0 元/m²，较上周持平。



- **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

