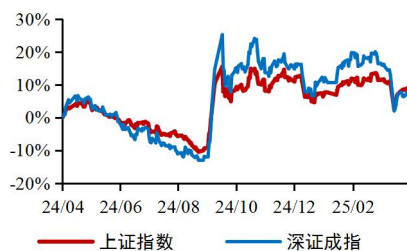


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 4 月 22 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	3,291.43	0.45
深证成指	9,905.53	1.27
沪深 300	3,784.88	0.33
中小板指	6,185.22	1.35
创业板指	1,944.32	1.59
科创 50	1,019.41	1.07

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】

➤ 【山证新股】新股周报（2025.04.21-2025.04.25）-新股市场活跃度上升，4 月份创业板/主板新股首发 PE 均下降

【公司评论】三一重工(600031.SH)：三一重工 2024 年报点评-稳健经营，现金流大幅改善

【公司评论】宁德时代(300750.SZ)：宁德时代业绩点评-龙头地位稳固，业绩稳健增长

【山证化工】恒力石化（600346.SH）2024 年报点评-业绩稳步增长，全产业链发展领先优势

【行业评论】【山证电新】进口高纯石英砂价格涨幅提高



【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.04.21-2025.04.25）-新股市场活跃度上升，4月份创业板/主板新股首发PE均下降

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度上升，4月份创业板新股首日涨幅和开板估值上升
- 周内新股市场活跃度上升，近6个月上市新股周内共有23只股票录得正涨幅(占比45.10%，前值14.00%)。
- 科创板：上周科创板无新股上市。周内思看科技录得周涨幅为正，联芸科技、兴福电子等录得周跌幅超-5%。
- 创业板：上周创业板宏工科技上市，上市首日涨幅171.43%，首日开板估值26.23倍。周内浙江华远、恒鑫生活等录得周涨幅超5%，泰禾股份录得周跌幅超-30%。
- 沪深主板：上周沪深主板信凯科技、肯特催化上市，首日开板估值43.08倍、53.08倍。周内亚联机械录得周涨幅超50%，信凯科技、肯特催化录得周跌幅超-15%。
- 新股周期：3月份上市13只新股，科创板新股首日涨幅下降但开板估值上升，创业板新股首日涨幅和开板估值均下降，主板新股首日涨幅和开板估值均上升，科创板/创业板首发PE上升。4月份创业板首航新能/泰禾股份/宏工科技，主板中国瑞林/泰鸿万立/信凯科技/肯特催化上市，创业板新股首日涨幅和开板估值上升，主板新股首日涨幅和开板估值下降，创业板/主板首发PE均下降。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
- 2025/03：矽电股份（半导体探针台设备）、弘景光电（运动相机/车载光学镜头及摄像模组）、胜科纳米（半导体第三方检测分析实验室）
- 2025/01：思看科技（3D视觉数字化产品/3D扫描仪）
- 2024/12：佳驰科技（隐身涂层材料/结构件）、先锋精科（刻蚀/薄膜沉积领域金属零部件）
- 2024/11：联芸科技（固态硬盘主控芯片）
- 2024/09：合合信息（智能文字识别/商业大数据）
- 2024/08：龙图光罩（半导体掩膜版）、珂玛科技（陶瓷加热器）；

- 2024/06: 汇成真空(复合集流体设备)、达梦数据(数据库基础软件)
- 2024/05: 瑞迪智驱(电磁制动器/谐波减速机);
- 2024/04: 广合科技(服务器 PCB);
- 2024/02: 诺瓦星云(LED 显示控制系统)、成都华微(特种 IC);
- 2023/12: 安培龙(热敏电阻/压力传感器)、艾森股份(电镀液/光刻胶及配套试剂)
- 2023/11: 京仪装备(半导体附属设备-温控/废气处理)、麦加芯彩(风电叶片/船舶涂料);
- 2023/9: 盛科通信-U(商用以太网交换芯片);
- 2023/8: 华勤技术(智能硬件 ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件);
- 2023/6: 芯动联科(高性能 MEMS 惯性传感器);
- 2023/5: 中科飞测-U(半导体检测、量测设备);
- 2023/4: 华曙高科(工业级增材制造设备)、晶升股份(碳化硅长晶炉)、索辰科技(CAE 软件/六维力传感器)
- 2023/3: 茂莱光学(工业级精密光学: 半导体检测、光刻机、基因测序、AR/VR);
- 2023/2: 裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片);
- 近端待上市重点新股: 暂无
- 已获批复重点新股: 威高血净、屹唐股份、汉邦科技、影石创新、凯普林。
- 远端深度报告覆盖: 珂玛科技、龙图光罩、天岳先进、广合科技、诺瓦星云、芯动联科、安路科技、瑞华泰、维峰电子、广立微、龙迅股份、鼎泰高科等。
- 风险提示: 新股大幅波动的风险; 新股业绩不达预期的风险; 系统性风险。

【公司评论】三一重工(600031.SH): 三一重工 2024 年报点评-稳健经营, 现金流大幅改善

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司披露 2024 年报。全年实现营业收入 783.83 亿元, 同比+5.90%; 归母净利润 59.75 亿元, 同比+31.98%; 扣非后归母净利润 53.34 亿元, 同比+21.55%。其中, 24Q4 营业收入 200.23 亿元, 同比+12.12%; 归母净利润 11.07 亿元, 同比+141.15%; 扣非归母净利润 7.06 亿元, 同比+343.81%。

➤ 事件点评

➤ **聚集核心产品，竞争力持续提升。**（1）挖机连续 14 年国内销冠：收入 304 亿元，同比+9.91%，收入贡献 40%；毛利率 31.82%，同比+0.96pct。（2）混凝土机械连续 14 年全球第一：收入 144 亿元，同比-6.18%，收入贡献 19%；毛利率 20.51%，同比-1.15pct。（3）起重机械全球市占率持续提升：收入 131 亿元，同比+0.89%，收入贡献 17%；毛利率 27.23%，同比+4.23pct。（4）桩工机械（旋挖钻机国内第一）：收入 21 亿元，同比-0.44%，收入贡献 3%；毛利率 32.75%，同比+0.12pct。（5）路面机械海外增速超 35%：收入 30 亿元，同比+20.75%，收入贡献 4%；毛利率 27.50%，同比-0.91pct。（6）其他产品 129 亿元，同比+17.23%，收入贡献 17%；毛利率 19.39%，同比-3.23pct。

➤ **全球化提速，主要市场收入高增。**2024 年，国际主营业务收入 485 亿元，同比+12.15%，占主营业务比重达 64%，同比+3.49pct；毛利率 29.7%，同比+0.26pct。公司海外产品销售已覆盖 150 多个国家与地区，各区域主营业务收入情况如下：亚澳区域 205.7 亿元，增长 15.47%；欧洲区域 123.2 亿元，增长 1.86%；美洲区域 102.8 亿元，增长 6.64%；非洲区域 53.5 亿元，增长 44.02%。公司挖掘机械、混凝土机械产品海外出口量均保持行业第一，市场地位稳固。

➤ **引领行业低碳化、数智化，重视产品研发。**2024 年，公司新能源产品收入 40.25 亿元，同比+23%。公司电动搅拌车、电动挖掘机、电动起重机、电动泵车销售市占率均居行业第一；持续推动全量全要素数据采集，实现 1.9 万台设备、3.3 万台仪表以及 6.1 万个摄像头的实时在线接入，通过数据分析与算法模型，系统优化降低成本及能耗。

➤ **坚持高质量发展，现金流大幅改善。**2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额 148 亿元，同比大幅增长 159.53%；资本开支 29 亿元，同比大幅减少 35.07%。公司高度注重经营质量与风险管控，存货周转率 2.73，应收周转率 2.64，同比均有提升。

➤ **持续提升股东回报，拟回购并现金分红。**公司拟向全体股东每 10 股派送现金股利 3.6 元（含税），合计 30 亿元，分红率 50.78%，同比+9.71pct。公司拟回购用于员工持股计划，金额 10-20 亿元，价格上限 29.1 元/股。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.01/1.18/1.31，对应公司 4 月 21 日收盘价 19.23 元，2025-2027 年 PE 分别为 19.1/16.3/14.7，首次覆盖给予“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ **政策波动风险。**工程机械行业与基础设施建设和建筑业投资等密切相关，宏观政策和固定资产投资增速的变化，将对公司下游客户需求造成影响，进而影响公司产品销售。

➤ **市场竞争风险。**公司国际化稳步发展，全球贸易保护主义抬头，大国博弈及全球政治经济的复杂性将给公司国际市场带来不确定性。国内外经济同步增长但仍存在不确定性，市场竞争加剧，大宗商品价

格波动以及人工成本上升等因素，可能对公司销售规模和效益产生影响。

- 汇率波动风险：公司存在一定数量的美元、欧元、日元等外币业务，如果相关币种汇率波动，将对公司财务状况产生一定影响。
- 成本波动风险。公司原材料及零部件的成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。

【公司评论】宁德时代(300750.SZ)：宁德时代业绩点评-龙头地位稳固，业绩稳健增长

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 事件：4月14日，公司披露2025年一季报，25Q1公司实现营业收入847.0亿元，同比增长6.2%，实现归母净利润139.6亿元，同比增长32.9%。2024年全年公司实现营业收入3620.1亿元，同比下滑9.7%，归母净利润507.4亿元，同比增长15.0%，符合预期。公司2024年股利支付率为50%。
- 事件点评
- 锂电池盈利稳定，产能扩张有提速迹象。2024年公司动力电池实现收入2530.4亿元，同比下降11.3%，毛利率23.9%，同比增长5.8pct。储能电池实现收入572.9亿元，同比下降4.4%，毛利率26.8%，同比增长8.2pct。2024年公司实现锂离子电池销量475GWh，同比增长21.8%，其中，动力电池系统销量381GWh，同比增长18.9%；储能电池系统销量93GWh，同比增长34.3%。我们估算公司锂电池单价约0.65元/Wh，同比下降约26.2%，毛利约0.16元/Wh，单位净利约0.09-0.10元/Wh，同比基本持平。公司2024年电池系统产能676GWh(+124GWh)、在建产能219GWh(+119GWh)、产能利用率76.33%(+5.8pct)。公司25Q1出货超120GWh，同比增长超30%，我们预计公司2025年出货有望超600GWh。
- 锂电池需求持续高增长，全球市场空间依然广阔。根据SNE Research统计，2024年全球新能源车销量1763万辆，同比增长26.1%，2024年全球新能源车动力电池使用量达894.4GWh，同比增长27.2%。2024年全球储能电池出货量301GWh，同比增长62.7%。据SNE Research数据，宁德时代2017-2024年连续8年动力电池使用量排名全球第一，2024年全球市占率为37.9%，较第二名高出20.7pct；在储能领域，公司2021-2024年连续4年排名全球第一，全球市占率为36.5%，较第二名高出23.3个百分点。汽车产业电动化、智能化的浪潮仍在深化，电化学储能行业规模也在快速增加，我们对锂电池行业的需求增速依然乐观。
- 投资建议
- 预计公司2025-2027年归母净利润分别为620.2亿元、731.2亿元、910.1亿元，对应公司4月18日收盘价225.46元，2025-2027年PE分别为16.0倍\13.6倍\10.9倍，维持“买入-A”的投资评级。

➤ 风险提示

- 出口产品政策风险：产品价格大幅下跌；原材料价格大幅上涨等。

【山证化工】恒力石化（600346.SH）2024 年报点评-业绩稳步增长，全产业链发展领先优势

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年报，实现营业收入 2362.73 亿元，同比增长 0.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 70.44 亿元，同比增长 2.01%。其中，Q4 实现营业收入 585.44 亿元，同比-5.12%，环比-10.29%，实现归母净利润为 19.39 亿元，同比+61.03%，环比+78.39%。

➤ 事件点评

- 原油走低带动公司成本降低，纺服链复苏带动民用丝需求快速增长。从成本端来看，原油价格有所回落，2024 年原油价格呈现前高后低、宽幅震荡走势。全年布伦特原油均价 80 美元/桶，同比下降 2.8%；WTI 原油均价 76 美元/桶，同比下降 2.3%。全年煤炭供需处于宽松状态，库存维持高位，价格震荡下行，2024 公司煤炭平均进价 692.68 元/吨，同比-14.69%。在居民收入及消费信心趋稳、国家促消费政策逐步显效等因素的支撑下，我国纺服内销市场稳中有增，2024 年 1-12 月限额以上服装鞋帽针纺织品类商品零售额同比增长 0.3%。从产品销量来看，全年公司炼化产品、PTA、新材料分别同比-7.73%、-3.85%、+37.93%。
- 主要产品价格有所降低，新材料等核心技术持续突破。根据百川，24 年汽油/柴油/PX/纯苯/PE/PP 均价同比分别-4.3%/-7%/-7.12%/+12.5%/+1.16%/-0.79%。公司炼化产品、PTA、新材料销售均价分别-2.3%、-2.42%、-11.24%。24 年毛利率为 9.86%，同比下降 1.39pct；期间费用率 4.01%，同比提升 0.17pct；经营活动现金净流量为 227.33 亿，同比下滑 3.41%。2024 年，公司全产业链多项技术和产品突破了“卡脖子”瓶颈，弥补了行业短板，填补了行业空白。恒力化工高密度聚乙烯管材专用料 23050，取得 PE100 等级认证，标志着恒力化工管材专用料达到国内一流水平。恒力化纤超细纤维 27D/144f 实现量产，9000 米的单丝重量仅 0.18g，纤度指标达国际领先水平。
- 新材料产能逐步投放，实现产业“优链、延链、补链”。公司 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目全面建成投产。恒力化纤年产 40 万吨高性能特种工业丝智能化生产项目全线投产，工业丝总产能达 80 万吨/年。苏州汾湖基地 12 条线功能性薄膜生产线全面投产，可年产高端功能性聚酯薄膜 47 万吨，持续提升康辉新材料在中高端功能性薄膜领域的行业竞争力。南通基地另外 12 条线功能性薄膜项目和锂电隔膜项目稳步推进中，项目预计 2025 年逐线投产。汾湖基地和南通基地相关项目的建成投产，将为康辉新材成为全球产能规模最大和工艺技术最领先的功能性膜材料企业。

➤ 投资建议

- 我们调整公司 2025-2027 年归母净利润分别为 84.5/88.42/94.29 亿元，对应 4 月 16 日总市值 1091 亿，PE 分别为 12.9\12.3\11.6 倍，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 原油价格波动风险：原油价格大幅波动的形势下，会引起下游产品价格波动，进而影响行业内企业盈利能力的稳定性。
- 需求恢复不及预期风险：下游需求恢复较缓，市场需求端支撑不足，产品下游需求恢复不及预期。
- 新项目投产不及预期风险：在建的新项目存在达产进度不及预期的风险。

【行业评论】【山证电新】进口高纯石英砂价格涨幅提高

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 根据 SMM 数据 4 月 21 日报价，进口高纯石英砂价格为 110000 元/吨，环比上周上涨 7500 元/吨，涨幅为 7.3%。坩埚用高纯石英砂外、内层价格分别为 22500 元/吨、67500 元/吨，环比上周持平；高纯石英砂中层价格为 40500 元/吨，环比上周增长 1.25%。
-
- 进口高纯石英砂价格连续两个周上涨，且涨幅环比提升 4.8pct；此外，国内光伏用石英坩埚中层砂价格开始呈现上涨趋势。若未来美国关税确定且长期存在，或推动国内高纯石英砂价格大幅上扬，并加快光伏及半导体领域高端应用的国产替代进程。
-
- 建议关注自产石英砂进行国际半导体认证的石英股份，同时关注菲利华、岱勒新材、中旗新材、欧晶科技、凯德石英等
-
- 风险提示：海内外政策风险等

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

