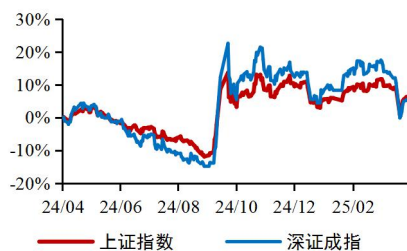


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 4 月 16 日 星期三

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	3,267.66	0.15
深证成指	9,858.10	-0.27
沪深 300	3,761.23	0.06
中小板指	6,159.27	-0.67
创业板指	1,930.40	-0.13
科创 50	1,006.34	-0.78

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（20250407-20250413）：-一季报业绩预增，券商回购涌现

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-美国短期豁免对等关税，把握不确定性下的确定性机会

【行业评论】化学原料：新材料周报（250407-0411）-高纯石英矿打破进口依赖，多种维生素位列豁免清单出口影响有限

【公司评论】晶晨股份(688099.SH)：晶晨股份年报点评-多产品线全面开花，AI 端侧产品陆续落地

【山证电子】水晶光电 2024 年报点评-业绩符合预期，积极布局海外交付能力

【行业评论】【山证电新】进口高纯石英砂已涨价



【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250407-20250413）：-一季报业绩预增，券商回购涌现

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **券商一季度业绩预增。**上周共有 10 家券商披露一季度业绩，归母净利润均实现增长，同比增幅最高达 400%，8 家增长超 50%。2024 年一季度业绩基数较低，同时叠加 2025 年一季度市场活跃，成交维持高位，市场估值整体抬升，证券公司经纪业务、自营业务增长带动业绩提升。其中，国泰海通受并表商誉影响，净利润同比上涨 350%-400%。
- **多家券商发布回购公告。**上周受关税事件影响，国内资本市场主要指数大幅震荡，东方证券、国泰海通等 5 家券商发布公告拟以自有资金回购股份，用以积极维护公司价值及股东权益。对公司的股份回购一方面是在波动市中稳定公司股价，提升投资者体验感，另一方面体现了公司管理层对于企业未来发展的信心。近期市场在大幅调整后逐步企稳，随着未来长期资金入市及资本市场政策进一步出台，券商估值有望进一步修复，建议关注板块投资价值。
- **上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 3.11%，沪深 300 下跌 2.87%，创业板指数下跌 6.73%。**上周 A 股成交金额 8.06 万亿元，日均成交额 1.61 万亿元，环比增长 41.84%。两融余额 1.81 万亿元，环比减少 4.93%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.50%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.66%,较年初上行 4.91bp。
- **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-美国短期豁免对等关税，把握不确定性下的确定性机会

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2025.4.7-2025.4.11）市场大盘普遍下跌，上证指数跌 3.11%，深圳成指跌 5.13%，创业板指跌 6.73%，科创 50 跌 0.63%，申万电子指数跌 3.89%，Wind 半导体指数跌 0.73%。外围市场，费城半导体指数涨 10.93%，台湾半导体指数跌 6.27%。细分板块中，周涨跌幅前三为模拟芯片设计（+6.04%）、半导体设备（+2.23%）、半导体（+0.56%）。从个股看，涨幅前五为凯德石英（+52.94%）、石英股份（+42.01%）、圣邦股份（+24.65%）、华岭股份（+21.18%）和纳芯微（+21.05%）；跌幅前五

为宸展光电（-22.04%）、致尚科技（-20.00%）、精研科技（-18.91%）、中石科技（-18.60%）和鸿合科技（-18.30%）。

➤ **行业新闻：**传多家芯片厂暂停报价。自 2025 年 4 月 10 日起，原产美国芯片加征 34%关税，诸多原厂暂停报价，价格波动加剧。供应商担忧成本大幅波动、供应链受阻等问题，不敢贸然定价。一旦后续贸易摩擦持续升级，不排除更多供应商效仿，甚至大幅抬高价格，出现价格翻倍、数倍乃至几十倍疯涨的极端情形。这不仅扰乱正常的市场交易秩序，更让终端伙伴的采购计划陷入困境，生产延期风险剧增。中国半导体行业协会发布关于半导体产品“原产地”认定规则的通知。根据关于非优惠原产地规则的相关规定，“集成电路”原产地按照四位税则号改变原则认定，即流片地认定为原产地。在申报时需要准备好 PO 证明材料，以备海关核查。“集成电路”无论已封装或未封装，进口报关时的原产地以“晶圆流片工厂”所在地为准进行申报。美国宣布对手机/PC/服务器/半导体等产品豁免“对等关税”。美国东部时间 2025 年 4 月 11 日晚间 10:36 分，美国海关和边境保护局发布公告，宣布对美国政府于 2025 年 4 月 2 日发布的征收进口商品应缴纳的额外关税行政命令，以及 4 月 7 日及 4 月 9 日发布的针对中国的报复性加征关税行政令进行进一步指导。其中就包括了对于计算机、服务器、智能手机、打印机、半导体制造设备、无线通信设备（如基站、路由器等）、存储器、显示器、半导体相关器件、集成电路等产品进行关税豁免。

➤ **重要公告：**【通富微电】2024 年，公司实现总营业收入 238.82 亿元，同比增长 7.24%；实现归母净利润 6.78 亿元，同比增加 299.90%。【澜起科技】2024 年，公司实现总营业收入 36.39 亿元，同比增长 59.20%；实现归母净利润 14.12 亿元，同比增加 213.10%。【中科蓝讯】2024 年，公司实现总营业收入 18.19 亿元，同比增长 25.72%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比增加 19.23%。

➤ **投资建议**

➤ 美国短期豁免对等关税，短期对此前受关税影响较大的果链、英伟达链等有较大利好，但是考虑到 18 年的多轮贸易谈判，我们认为后续政策可能还有不确定性。在外围经济不确定性下，我们更需要把握确定性机会，长期来看国产自主可控以及行业创新升级机会是电子板块的确定性机会，建议关注 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，外部制裁升级行业动态

【行业评论】化学原料：新材料周报（250407-0411）-高纯石英矿打破进口依赖，多种维生素位列豁免清单出口影响有限

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

➤ 二级市场表现

➤ 市场与板块表现：本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 4.91%，跑赢创业板指 1.82%。近五个交易日，合成生物指数下跌 3.30%，半导体材料下跌 4.22%，电子化学品下跌 3.17%，可降解塑料下跌 6.72%，工业气体下跌 4.87%，电池化学品下跌 10.05%。

➤ 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）

➤ 氨基酸：缬氨酸(13650 元/吨，-0.73%)、精氨酸(29000 元/吨，-6.45%)、色氨酸(46500 元/吨，-4.12%)、蛋氨酸(22000 元/吨，不变)

➤ 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(17700 元/吨，-1.67%)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(16900 元/吨，-0.59%)、PBS(18000 元/吨，不变)、PBAT(10000 元/吨，-0.99%)

➤ 维生素：维生素 A(88000 元/吨，-6.38%)、维生素 E(123000 元/吨，不变)、维生素 D3(235000 元/吨，-2.08%)、泛酸钙(51000 元/吨，不变)、肌醇(32500 元/吨，不变)

➤ 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(6200 元/吨，不变)塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8600 元/吨，-2.27%)、涤纶帘子布 2 月出口均价为(17280 元/吨，0.75%)、芳纶(9.74 万元/吨，-1.28%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(16700 元/吨，-1.76%)、癸二酸 2 月出口均价为 27147 元/吨，较上月上涨 0.25%。

➤ 投资建议

➤ 高纯石英矿成我国新矿种，打破进口依赖；多种维生素位列“对等关税”豁免清单，出口影响有限。自然资源部发布《新发现矿种公告》，确定高纯石英矿为我国新矿种。过往来看，虽然国内硅质多为普通硅石矿，受矿石品质限制，生产出的产品主要为低端高纯石英。我国作为高纯石英砂消费大国，高纯石英砂、原料矿石等每年都需大量依赖进口。2015-2022 年，中国从国外进口 $\geq 4N$ 高纯石英 8.80~15.89 万 t；同期，中国出口 $\geq 4N$ 高纯石英仅 0.02~1.13 万。此次，我国在河南东秦岭、新疆阿勒泰等地区，发现了多处高纯石英矿，通过技术攻关已成功获得了 4N5 级以上中试产品，部分样品达到 4N8，预计将有效缓解国内高纯石英严重依赖进口的问题，建议关注国内高纯石英产业链。2025 年 4 月 10 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至 125%。根据新和成 4 月 12 日互动易交流，VE、VA、VC、VAD3、VB、辅酶 Q10 均在关税豁免清单中，预计多数维生素品种仍能正常出口美国。全球维生素产业链深度依赖中国产能；根据百川盈孚，近期新和成山东工厂计划于 6 月上旬开始对维生素 E 生产线进行检修，检修时间持续 10-12 周，维生素 E 价格有望维持高位，建议关注维生素产业链标的【新和成】【安迪苏】【浙江医药】。

➤ 风险提示

➤ 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【公司评论】晶晨股份(688099.SH)：晶晨股份年报点评-多产品线全面开花，AI 端侧产品陆续落地

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司公布 2024 年年报。**2024 年公司实现营收 59.26 亿元，同比+10.34%；归母净利润 8.22 亿元，同比+65.03%；扣非后归母净利润 7.46 亿元，同比+93.97%。
- **事件点评**
- **积极开拓市场，多产品线全面开花。**公司 2024 年收入 59.26 亿元，同比增长 10.34%，全年芯片销量超 1.4 亿颗，其中 W 系列接近 1400 万颗，产品上市以来累计销量接近 3000 万颗。S 系列芯片在国内运营商招标中均取得最大份额，竞争优势明显；T 系列销量同比超 30%，持续开拓全球市场；A 系列导入国内外核心终端厂商，扩大 AI 端侧应用领域。
- **重视研发持续创新，AI 端侧产品陆续落地。**公司 2024 年研发投入 13.53 亿元，多产品线保持行业领先地位，6nm 芯片 S905X5 系列端侧算力能力强大，可实现本地同声翻译、同声字幕等功能，产品上市短时间内取得国际 Top 运营商订单，预计 2025 年其出货量超千万颗；8K 芯片 S928X 在国内外运营商招标均获份额；WiFi 6 2*2 芯片取得运营商市场突破；A311D2 全年销量超 100 万颗，成功进入北美、欧洲市场，持续在新场景新应用取得市场份额。
- **投资建议**
- **预计公司 2025-2027 年净利润 11.40/14.83/19.16 亿元，同比增长 38.8%/30.0%/29.2%，对应 PE 为 25.3/19.5/15.1 倍，维持公司“买入-A”评级。**
- **风险提示**
- **宏观经济波动风险；市场竞争风险；贸易摩擦进一步加剧风险；汇兑风险。**

【山证电子】水晶光电 2024 年报点评-业绩符合预期，积极布局海外交付能力

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **近日，公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 62.78 亿元，同比+23.67%；实现归母净利润 10.30 亿元，同比+71.57%；扣非净利润 9.55 亿元，同比+82.84%，业绩符合预期。2024Q4，公司实现营收 15.68 亿元，同比+2.7%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比+3.63%。

➤ 事件点评

- **光学元器件业务产品持续迭代，进一步巩固在客户端的核心地位。**2024 年，公司光学元器件收入 28.8 亿元，同比增长 17.92%。增长主要来源：（1）微棱镜模块项目顺利实现迭代项目的量产，份额提升显著，公司进一步巩固在大客户端的核心地位；（2）涂布滤光片产品成功导入新技术，持续扩大市场份额；（3）公司单反相机业务，不断布局新产品与新客户，持续保持较高的市占率，业绩增长稳健。光学元器件毛利率改善明显，2024 年 36.3%，同比提升 5.65 个百分点。
- **薄膜光学面板业务份额稳步扩大，积极布局海外交付能力。**2024 年，公司薄膜光学面板收入 24.7 亿元，同比+33.69%。主要系：（1）公司不断深化与北美大客户合作，在提升手机端薄膜光学面板份额同时，实现终端品类全覆盖；（2）积极开拓车载、智能穿戴、智能家居等非手机领域的产品应用，在无人机、扫地机器人、运动相机等项目持续扩大规模。此外，公司启动海外项目黄金线战略规划，布局海外交付能力。
- **车载 HUD 业务成绩斐然，持续投入 AR/VR 业务。**2024 年公司 HUD 出货量逼近 30 万台，市场份额稳步增长，成功斩获国内外十余个重点项目定点。公司持续布局 AR/VR 业务，反射光波导作为公司一号工程，与头部企业保持深度合作，目前已打通核心工艺，建设初步的NPI产线；衍射光波导深化与 Digilens 的合作，升级体全息产线，实现小批量商业级应用出货；同时启动光机中所采用大量光学零组件产品的布局和研发。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.86/14.79/17.11 亿元；EPS 分别为 0.92/1.06/1.23 元；对应公司 2025 年 4 月 10 日收盘价 17.6 元，2025-2027 年 PE 分别为 19.0/16.5/14.3 倍，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 宏观经济波动和行业竞争风险、业务集中风险、汇率和关税风险等。

【行业评论】【山证电新】进口高纯石英砂已涨价

贾惠淋 jiahuilin@sxzq.com

- 根据 SMM 数据 4 月 14 日报价，进口高纯石英砂价格为 102500 元/吨，环比上周上涨 2500 元/吨，涨幅为 2.5%。高纯石英砂外、中、内层价格分别为 22500 元/吨，40000 元/吨、67500 元/吨，环比均持平。
-
- 我国高纯石英砂依赖进口，平均来看，每年从美国矽比科进口 2.5 万吨，从挪威 TQC 进口 1.5 万吨，美国关税不对挪威进口部分造成影响。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：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

