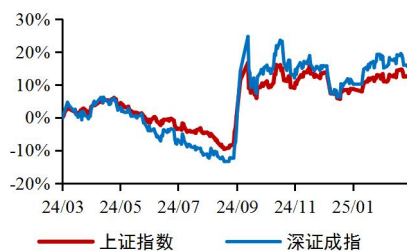


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 26 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	3,369.98	-0.00
深证成指	10,649.08	-0.43
沪深 300	3,932.30	-0.06
中小板指	6,637.14	-0.36
创业板指	2,145.48	-0.33
科创 50	1,031.70	-1.36

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（2025.03.24-2025.03.28）-3 月份主板新股首日涨幅和开板估值上升，创业板弘景光电上市

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-存储行业复苏信号持续放大，华为 PuraX 阔折叠正式发布

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250317-20250323）：-行业并购再推进，关注券商业绩披露

【山证煤炭】平煤股份（601666.SH）年报点评：-内生外延成长可期，市值管理多措并举彰显发展信心

【山证煤炭】新集能源（601918.SH）年报点评：-煤稳电增，一体化优势继续加深



【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.03.24-2025.03.28）-3 月份主板新股首日涨幅和开板估值上升，创业板弘景光电上市

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度下降，3 月份主板新股首日涨幅和开板估值上升
- 周内新股市场活跃度下降，近 6 个月上市新股周内共有 12 只股票录得正涨幅(占比 26.09%，前值 48.84%)。
- 科创板：上周科创板无新股上市。周内思看科技录得周涨幅超 10%，合合信息、联芸科技、佳驰科技录得周跌幅超-5%。
- 创业板：上周创业板弘景光电、恒鑫生活上市。周内汉朔科技录得周涨幅超 5%，恒鑫生活、弘景光电等录得周跌幅超-10%。
- 沪深主板：上周沪深主板江南新材、新亚电缆上市。周内天和磁材、新亚电缆录得周涨幅为正，江南新材、永杰新材录得周跌幅约-10%。
- 新股周期：2 月份无新股上市，创业板新股发行 PE 下降，主板新股发行 PE 上升。3 月份创业板毓恬冠佳/常友科技/汉朔科技/弘景光电/恒鑫生活、主板汇通控股/永杰新材/江南新材/新亚电缆上市，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。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
- 2025/03：弘景光电（运动相机/车载光学镜头及摄像模组）
- 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）；
- 2024/07：科力装备（汽车玻璃总成组件）；
- 2024/06：汇成真空（复合集流体设备）、达梦数据（数据库基础软件）、爱迪特（口腔修复材料及数字

化设备);

- 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);
- 2023/7: 精智达(DRAM 测试);
- 2023/6: 阿特斯(晶硅光伏组件)、智翔金泰-U(单克隆抗体和双特异性抗体药物)、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);
- 2023/1: 百利天恒-U(双/多特异性抗体、ADC 药物研发);
- 近端待上市重点新股: 矽电股份
- 已获批复重点新股: 屹唐股份、汉邦科技、影石创新、凯普林。
- 远端深度报告覆盖: 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、容知日新、澳华内镜、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。

【行业评论】电子: 山西证券电子行业周跟踪-存储行业复苏信号持续放大, 华为 PuraX 阔折叠正式发布

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体:** 本周(2025.3.17-2025.3.21)市场大盘普遍下跌, 上证指数跌 1.60%, 深圳成指跌 2.65%, 创业板指跌 3.34%, 科创 50 跌 4.16%, 申万电子指数跌 4.09%, Wind 半导体指数跌 3.96%。外围市场, 费城半导体指数跌 0.89%, 台湾半导体指数涨 1.76%。细分板块中, 周涨跌幅前三为电子化学品(-2.89%)、

光学光电子（-3.55%）、分立器件（-3.55%）。从个股看，涨幅前五为海洋王（+39.70%）、概伦电子（+24.96%）、共达电声（+19.95%）、蓝黛科技（+17.47%）和帝科股份（+15.28%）；跌幅前五为慧为智能（-23.02%）、福日电子（-19.52%）、维信诺（-18.98%）、视声智能（-17.93%）和驰诚股份（-16.92%）。

➤ **行业新闻：**美光、三星电子、SK 海力士等 NAND 厂商均将从 4 月起提高报价。继闪迪此前通知 4 月 1 日将上调 NAND 闪存报价后，由于三星电子、SK 海力士进行减产，美光日前新加坡 NAND 厂发生跳电，导致 NAND 供货转趋吃紧，美光、三星电子、SK 海力士等厂商均将从 4 月起提高 NAND 闪存报价，NAND 价格回涨速度高于原先预期。英伟达举办 GTC，发布 Blackwell GPU、硅光交换机、机器人模型等一系列新产品。黄仁勋在演讲中宣布推出数据中心 AI GPU 的新一代产品——NVIDIA Blackwell Ultra GPU。基于 Blackwell Ultra，英伟达面向云计算厂商等大型企业客户提供两款系统集成产品：Blackwell Ultra NVL72 机架式解决方案与 NVIDIA HGX Ultra NVL16 系统。同时发布了适合兼容更广泛的企业网络的 NVIDIA Spectrum-X 及偏向专用计算集群的 NVIDIA Quantum-X 硅光网络交换机。华为 Pura X 正式发布，搭载 16:10 “阔折叠”。搭载 3.5 英寸 1:1 比例外屏，内屏为 6.3 英寸 16:10 阔型屏。全新小艺 AI 拥有全新的视觉交互，搭载盘古大模型×DeepSeek 双模型，智能帮接电话、智能缓存、智能成片配文配图，隔空传送等等，4 月 10 日开放支持。售价 7499 元起，3 月 30 日 10:08 正式开售。

➤ **重要公告：**【江波龙】2024 年，公司实现总营业收入 174.64 亿元，同比增长 72.48%；利润总额达到 5.90 亿元，同比增长 155.72%；实现归母净利润 4.99 亿元，同比增长 160.24%。【汇顶科技】2024 年，公司实现总营业收入 43.75 亿元，同比减少 0.75%；利润总额达到 6.68 亿元，同比增长 799.79%；实现归母净利润 6.04 亿元，同比增长 265.76%。【乐鑫科技】2024 年，公司实现总营业收入 20.07 亿元，同比增长 40.04%；利润总额达到 3.33 亿元，同比增长 215.93%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 149.13%。

➤ **投资建议**

➤ 受益于国补、AI 应用落地需求的影响，叠加原厂减产效应，存储市场正在逐渐回暖，本周 NAND 颗粒现货价格全面上扬。同时，继闪迪宣布涨价后，美光、三星电子、SK 海力士也将于 4 月起上调提货价格，行业复苏信号持续放大。另外，华为举办新品发布会，首款鸿蒙手机 PuraX 以“阔折叠”为核心亮点，标志着原生鸿蒙正式进入商业化落地阶段。长期建议关注设备、材料、零部件的国产替代，AI 技术驱动的高性能芯片和先进封装需求，及 AI 端侧应用带来的换机潮和硬件升级机会。

➤ **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】非银行金融：行业周报（20250317-20250323）：-行业并购再推进，关注券商业绩披露

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **行业并购重组持续推进。**上周浙商证券及湘财股份持续推进行业并购重组。3月21日浙商证券在阿里拍卖平台经过156轮激烈竞价，最终以5704.2万元总价竞得国都证券3000万股无限售流通股，成交单价1.90元/股。该价格较3月21日国都证券收盘价1.70元溢价11.85%，较4579.2万元起拍价溢价24.57%。同日湘财股份发布公告拟通过向大智慧全体A股换股股东发行方式换股吸收合并大智慧并发行A股股票募集配套资金。对于中小型证券公司来说，并购标的往往要符合业务的外延拓展或者区域的补强突破，从而形成“1+1>2”的并购目的。
- **年报披露季来临，关注个股超预期可能。**上周南京证券披露年报，业绩大幅增长，2024年归母净利润同比提升47.95%。从业绩预告的披露情况来看，多数证券公司2024年业绩实现增长。同时在稳住楼市股市及资本市场促进消费的政策指引下，市场逐步企稳，2024Q4&2025Q1日均交易额及市场风险偏好显著提升，各项业务显著受益，带动证券行业业绩向好。
- **上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌1.60%，沪深300下跌2.29%，创业板指数下跌3.34%。**上周A股成交金额7.75万亿元，日均成交额1.55万亿元，环比减少6.41%。两融余额1.94万亿元，环比提升0.40%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌1.68%；中债国债10年期到期收益率为1.85%，较年初上行23.81bp。
- **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。

【山证煤炭】平煤股份（601666.SH）年报点评：-内生外延成长可期，市值管理多措并举彰显发展信心

刘贵军 liuguijun@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302.81亿元，同比-4.25%；实现归母净利润23.50亿元，同比-41.41%；扣非后归母净利润23.40亿元，同比-41.27%；基本每股收益0.9616元/股，加权平均净资产收益率9.72%，同比减少4.45个百分点。经营活动产生的现金流量净额57.23亿元，同比-6.80%。截至2024年12月31日，公司总资产766.64亿元，同比-1.75%，净资产261.64亿元，同比-2.19%。
- **事件点评**
- **突发事件影响公司煤炭产销量。**受“1·12”突发事故及后续整改影响，公司2024年煤炭产、销量均有所下滑：报告期原煤产量2753万吨，同比下降318万吨（-10.35%）；商品煤销量2720万吨，同比

下降 383 万吨（-12.34%）；其中：冶炼精煤产、销量分别 1195.20/1195.58 万吨，同比分别变化 -5.78%/-5.38%；精煤产率 43.41%，同比提高了 2.1 个百分点。

- **平均售价有所回落，毛利率降低。**2024 年全年平顶山产主焦煤、1/3 焦煤车板价平均价格分别为 2103 元/吨和 1857 元/吨，同比分别-4.91%和-6.85%。但公司 2024 年商品煤营收 280.93 亿元，折合吨煤售价 1033 元/吨，同比+7.11%，主要是因为精煤战略导致的冶炼精煤产率提升及混煤热值水平的提高。其中：冶炼精煤、混煤分别营收 209.64 亿元、48.76 亿元，同比分别-10.28%、-20.48%，折合吨煤售价分别 1753 元/吨、537 元/吨，同比分别-5.17%、+10.30%。但产销量下滑及事故整改影响，公司吨煤销售成本提高，2024 年公司商品煤销售成本合计 200.35 亿元，同比-1.07%；折合吨煤 737 元/吨，同比+12.86%；商品煤整体毛利率 28.68%，同比降低 3.6 个百分点。
- **2025 产销量预计恢复，内生、外延成长也仍有空间。**公司 2025 年安排原煤产量计划 3093 万吨，精煤产量计划 1230 万吨；同比分别变化+12.35%和+2.88%，即 2025 年公司产销量规模上预计将有较大增长。同时，公司 2025 年 1 月收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司 60%的股权，折合权益产能 72 万吨/年；2024 年 10 月竞拍的 16.68 亿吨新疆托里县塔城白杨河矿区铁厂沟一号井煤矿勘查探矿权未来开发后提供内生长；公司控股股东中国平煤神马集团在《关于解决同业竞争的承诺函》（2022 年 6 月 7 日）等文件中承诺解决同业竞争问题，夏店矿及梁北二井、汝丰科技等资产注入承诺明确，公司未来外延成长也仍有空间。
- **股份回购、股权激励叠加高分红比例承诺，公司市值管理多措并举。**截止至 2025 年 2 月 28 日，公司已累计回购股份 78,741,992 股，占公司总股本的比例为 3.18%；并拟将所回购股份用于股权激励或员工持股计划。同时，根据公司《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司拟每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 60%。2024 年，公司拟每 10 股派发现金股利 6.0 元（含税），共派发现金股利 14.17 亿元，占归母净利润的 60.31%，高于承诺标准。公司丰富的主焦煤资源叠加明确的成长性提供业绩保障，多措并举的市值管理措施彰显公司发展信心，公司的投资价值仍然较强。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.00\1.16\1.38 元，对应公司 3 月 24 日收盘价 8.73 元，2025-2027 年 PE 分别为 8.8\7.5\6.3 倍，考虑到公司产销量有望恢复，业务规模持续提升，分红比例承诺较高，且国企市值管理日益受到重视，公司估值有望回升，我们维持公司“增持-A”投资评级。
- **风险提示**
- 收购交易不确定性风险，宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；其他资产注入进度不及预期风险等。

【山证煤炭】新集能源（601918.SH）年报点评：-煤稳电增，一体化优势继续加深

刘贵军 liuguijun@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 127.27 亿元，同比-0.92%；实现归母净利润 23.93 亿元，同比+13.44%；扣非后归母净利润 23.88 亿元，同比+16.30%；基本每股收益 0.924 元/股，加权平均净资产收益率 16.46%，同比减少 0.38 个百分点。经营活动产生的现金流量净额 34.58 亿元，同比-8.91%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司总资产 446.66 亿元，同比+23.07%，净资产 155.56 亿元，同比+15.07%。

➤ 事件点评

- **煤炭产销稳定，受益成本下降毛利提升。**截至 2024 年底，公司煤炭核定产能合计 2350 万吨，维持稳定。2024 年公司实现原煤产量 2152.22 万吨，同比+0.57%；商品煤产量 1905.51 万吨，同比-1.62%，销量 1887.20 万吨，同比-4.14%。2024 年安徽省 GDP 增速 5.80%，经济增速明显高于全国平均；能源需求较高，属于煤炭净调入省份，公司煤炭产能利用率维持较高水平。2024 年公司吨煤平均售价 567.43 元/吨，同比+2.91%，受港口煤价波动影响较小。其中对外销售均价 565.21 元/吨，同比+2.44%；对内销售均价 572.48 元/吨，同比+4.05%。吨煤成本 339.68 元/吨，同比-3.22%；平均吨煤毛利 227.76 元/吨，同比+13.65%。
- **电力规模、电量成长明显。**2024 年公司全年发电量实现 129.72 亿千瓦时，同比+23.79%，主要受利辛电厂二期（2*660MW）投产影响；实现上网电量 122.55 亿千瓦时，同比+23.85%；平均上网电价 406.5 元/兆瓦时，同比-0.81%。平均度电成本 309.6 元/兆瓦时，同比+3.62%。公司电力板块毛利率 19.59%，同比降低 3.21 个百分点，主要因利辛二期投产及转固引起的折旧、人工成本提升。截至 2024 年底，公司控股利辛电厂一期（2*1000MW）和利辛电厂二期（2*660MW），参股宣城电厂（1*660MW,1*630MW），拥有新集一矿、二矿两个低热值煤电厂，是安徽地区电力保供主力之一。
- **煤电一体化继续推进，业绩稳健助力估值提升。**根据公司发展战略，公司将继续建设新型煤电一体化基地，2024 年公司电力板块煤炭消耗量约占公司产量约 50%，2025 年计划发电量 161 亿千瓦时，比 2024 年实际发电量增加 24.11%，煤电一体化水平将进一步提升。且公司筹备建设上饶电厂（2*1000MW）、滁州电厂（2*660MW）、六安电厂（2*660MW），合计 464 万千瓦，电力板块成长空间巨大，届时煤电一体化的协同优势将得到充分发挥。同时，板集煤矿开工，将进一步提高公司的盈利能力和抗风险能力。同时，央企市值管理纳入考核背景下，公司践行市值管理措施，2025 年 1 月 3 日公告控股股东中国中煤拟增持公司不超过 2%的股份。公司 2024 年拟每 10 股派发现金红利 1.60 元（含税），共计派发现金股利 4.14 亿元。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96\0.99\1.07 元，对应公司 3 月 24 日收盘价 7.00 元，2025-2027 年 PE 分别为 7.3\7.0\6.6 倍。公司作为安徽地区重要煤、电供应商，未来产、销、业绩有保障；另外，公司控股大股东为煤炭核心央企集团之一的中煤集团，我们看好央企市值管理纳入考核给公司带来的估值提升空间；因此，继续给予“买入-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；火电利用小时数下降风险；电价下降风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

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

