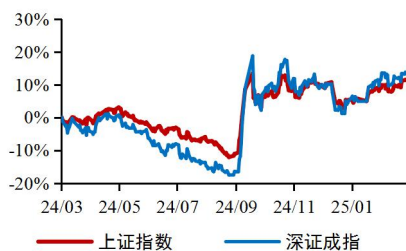


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 20 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	3,426.43	-0.10
深证成指	10,979.05	-0.32
沪深 300	4,010.17	0.06
中小板指	6,832.90	-0.21
创业板指	2,222.35	-0.28
科创 50	1,076.94	-1.18

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（20250310-20250316）：-资本市场助力提振消费，券商财富管理优势凸显

【山证专精特新】芯动联科（688582.SH）2024 年报点评-新品发布驱动 MEMS 加速度计收入快速增长、盈利能力显著提升

【山证机械】优利德（688628.SH）：收入结构持续优化，测试仪器、专业仪表贡献高增长

【行业评论】【山证电新】20250319 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（20250310-20250316）：-资本市场助力提振消费，券商财富管理优势凸显

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **拓宽财产性收入渠道，资本市场大有可为。**中办和国办在《提振消费专项行动方案》中提到：拓宽财产性收入渠道。多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理，依法严厉打击资本市场财务造假和上市公司股东违规减持等行为。进一步丰富适合个人投资者投资的债券相关产品品种。
- **方案延续国九条及资本市场改革一揽子政策思路，继续强调培育耐心资本、长期资本入市，对长期处于估值洼地的央国企提出市值管理要求，提升央国企领导人对于资本市场的重视度。**此外，从财务造假及违规减持方面进行限制，提升市场公平性。最后将相对波动较低的债券相关产品品种纳入提升财产性收入渠道，进一步丰富个人投资者的投资种类。
- **券商股指类基金代销优势显著。**中基协公布 2024 年下半年公募基金销售保有规模百强榜单。其中，券商上榜 56 家，银行及保险上榜 25 家，第三方机构上榜 19 家。券商在“权益基金保有规模”、“非货币市场基金保有规模”、“股票型指数基金保有规模”三项指标方面均实现显著增长，分别环比增长 12.46%、18.49%、26.69%。同时，指数基金代销领域券商市占率优势显著，占比达 57.67%，同比提升 0.65pct。
- **上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 1.39%，沪深 300 上涨 1.59%，创业板指数上涨 0.97%。**上周 A 股成交金额 8.28 万亿元，日均成交额 1.66 万亿元，环比减少 2.66%。两融余额 1.93 万亿元，环比提升 0.98%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.59%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.83%,较年初上行 22.40bp。
- **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。

【山证专精特新】芯动联科（688582.SH）2024 年报点评-新品发布驱动 MEMS 加速度计收入快速增长、盈利能力显著提升

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年报，2024 年公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 27.57%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 34.33%；实现扣非归母净利润 2.12 亿元，同比增长 48.21%；实现基本每股收益 0.56 元，同比增长 27.27%。

➤ 事件点评

- **2024 年公司营收和净利润稳步增长，并且 MEMS 加速度计产品收入实现了快速增长。**2024 年公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 27.57%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 34.33%。公司业绩稳步增长的主要原因是产品经下游用户陆续验证导入，产品的应用领域不断增加，进入试产及量产阶段的项目滚动增多，市场渗透率提升，使公司销售收入放量增长。从产品收入构成来看，2024 年公司 MEMS 陀螺仪、MEMS 加速度计、惯性测量单元、技术服务分别实现 3.51 亿元、2784 万元、2140 万元、423 万元，收入占比分别为 86.75%、6.88%、5.29%、1.05%，同比分别变动 34.76、68.57、-5.19、-75.94 个百分点。MEMS 加速度计产品收入快速增长主要得益于 FM 加速度计已形成量产能力并开始小批量出货，同时成功研发了单片双轴和单片三轴产品。
- **2024 年公司毛利率和净利率均有明显提升，主要系 MEMS 加速度计新品发布进一步优化了产品结构。**2024 年公司销售毛利率为 85.03%，较去年同期提升 2.02 个百分点；2024 年公司销售净利率为 54.93%，较去年同期提升 2.76 个百分点。毛利率提升主要受到 MEMS 加速度计新品发布带来产品结构优化的影响，2024 年公司 MEMS 陀螺仪、MEMS 加速度计、惯性测量单元、技术服务的毛利率分别为 87.25%、73.67%、63.58%、84.65%，较去年同期分别变动 1.70、11.14、-2.01、-2.33 个百分点。
- **公司持续加大研发投入，进一步提升产品竞争力。**2024 年公司研发费用为 1.09 亿元，同比增长 36.52%。公司通过持续加大研发投入，进一步提升了产品竞争力，为公司未来的市场拓展和业务增长奠定了坚实基础：①在陀螺仪方面，对 Z 轴陀螺仪持续进行研发迭代，同时对单片三轴陀螺仪、工业级陀螺进行多轮流片并持续改进；②在加速度计方面，高性能的谐振式加速度计（FM 加速计）形成量产能力并开始小批量出货，同时在单轴加速度计的基础上成功研发了单片双轴和单片三轴的产品；③在压力传感器方面，小量程压力传感器已定型量产并向客户小批量供货，大量程高性能压力传感器、适用恶劣环境的高性能压力传感器在持续研发中；④在 IMU 方面，可用于自动驾驶、低空航电系统以及工业机器人的 6 轴车规级 IMU 在持续研发中。
- **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 40.2%、36.7%、35.3%；对应 EPS 分别为 0.78、1.06、1.44 元，以 3 月 19 日收盘价 60.20 元计算，对应 PE 分别为 77.4X、56.6X、41.9X，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。

【山证机械】优利德（688628.SH）：收入结构持续优化，测试仪器、专业仪表贡献高增长

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司披露 2024 年度业绩快报：报告期内，预计公司实现营业收入 11.3 亿元，同比增长 10.80%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元，同比增长 15.02%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.78 亿元，同比增长 17.26%。业绩表现略低于此前预期。

➤ 事件点评

- 报告期内，公司实现了经营业绩的稳步提升，主要得益于高端化、专业化、国际化战略的执行和落地，渠道及终端客户业务扩展成效明显。报告期内，公司实现主营业务收入 11.26 亿元，同比上年增长 10.68%，公司测试仪器和专业仪表产品线均取得了较好增长。其中，国内市场拓展成效显著，实现主营业务收入 5.11 亿元，同比增长 20.70%；海外市场实现主营收入 6.14 亿元，同比增长 3.53%。
- 报告期内，公司收入结构持续优化，中高端产品占比提高，综合毛利率同比提升，带动公司净利润增速高于营收增速。（1）从收入结构来看，2024 年度，公司测试仪器与专业仪表产品线收入增速高于整体增速，通用仪表与温度与环境测试仪表收入增速低于整体增速，中高端产品销售占比提高。（2）从费用端来看，2024 年，公司继续加大研发投入，研发费用支出较上年增加 1413.52 万元，同比增长 13.63%；此外，公司实施了 2022 年及 2024 年限制性股票激励计划，本年确认股权激励费用 768.48 万元，剔除股份支付后归属于上市公司股东的净利润 1.91 亿元。以上两项虽短期拖累利润表现，但有助于提升公司长期竞争力。
- 展望 2025 年，公司业绩稳健增长可期，主要驱动因素包括：（1）“两新”政策+超长期特别国债支持效应持续显现，下游资本开支有望迎修复，对仪器仪表需求和公司新增订单形成支撑。（2）随着新品迭代加快、高端新品转化销售，高端化进程有望持续加速。2024 年以来，公司已经发布了十余款测试仪器新品，产品矩阵得到进一步增强，公司计划在 2025 年推出 30 余款仪器产品，测试仪器全产品线将迎来更新升级，同时有望推出新的品类，有助于推动公司盈利能力进一步提升。公司已于 2 月发布了基于 DeepSeek 大模型来实现智能化的 MSO8000HD 系列高分辨率示波器，搭载“智能示波器助手”，全面提升仪器的使用效率。（3）越南工厂完成建设和交付，国际竞争力提升可期。越南工厂目前已经进行了小批量试产，预计 2025Q2~Q3 将逐步实现大规模生产。越南优利德与河源、松山湖生产基地共

同构筑覆盖全球的生产及供应链网络，进一步增强响应速度与市场竞争力。

➤ **投资建议**

- 综合考虑行业情况及公司发展战略，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.3 亿元、12.8 亿元、14.8 亿元，归母净利润为 1.9 亿元、2.4 亿元、2.8 亿元，EPS 为 1.7/2.1/2.6 元，按照 3 月 19 日收盘价 39.15 元，对应 PE 为 24/18/15 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。

【行业评论】【山证电新】20250319 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。本周少数多晶硅企业已经签完本月订单，N 型多晶硅有 7 家企业成交，成交量处于较低水平。多晶硅价格维持稳定，主要由于下游企业原料库存较大及采购频率较低。4 月多晶硅期货即将进行仓单注册，部分企业已经开始积极提升致密料产品占比，仓单注册后贸易商及期现商需求将更为明确，预计价格有望小幅上涨。
-
- **硅片 价格结构性上涨：**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 1.2 元/片，较上周上涨 1.7%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.40 元/片，较上周上涨 3.7%。3 月硅片排产环比上涨，但电池排产相较硅片仍较高，未来需求向好，后续硅片端仍有去库预期，预计价格持续上行。
-
- **电池片 价格结构性上涨：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.31/W，较上周持平；TOPCon 电池片均价为 0.30 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 1.7%；182*210mm N 型电池片价格为 0.33 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 3.1%。在光伏抢装潮带动下，电池供不应求，电池片排产环比显著提升，但电池厂家库存水位低至安全库存以下，预计短期价格维持涨势。
-
- **组件 价格结构性上涨：**182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 0.73 元/W，较上周上涨 1.4%。3 月国内组件排产规模预计在 50-55GW 之间，组件厂家积极推涨，需求带动下预计价格仍有上行空间。



- 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：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：横店东磁、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

