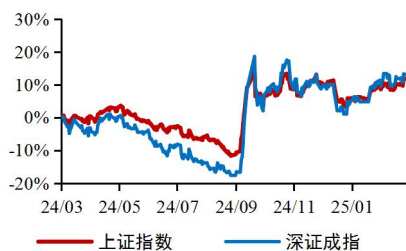


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 18 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	3,426.13	0.19
深证成指	10,957.82	-0.19
沪深 300	3,996.79	-0.24
中小板指	6,818.05	0.04
创业板指	2,215.13	-0.52
科创 50	1,083.21	-0.45

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（2025.03.17-2025.03.21）-新股市场活跃度下降，科创板首发 PE 上升

【山证煤炭】行业周报（20250310-20250316）：-临近年报季，关注高分红预期个股

【行业评论】太阳能：财政部发布清洁能源发展专项资金管理办法，产品价格结构性上涨

【山证军工】中航高科（600862.SH）2024 年报点评-经营业绩持续稳健增长，持续受益复材市场扩张



【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.03.17-2025.03.21）-新股市场活跃度下降，科创板首发 PE 上升

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度下降，3 月份创业板/主板新股首日涨幅和开板估值下降
- 周内新股市场活跃度下降，近 6 个月上市新股周内共有 21 只股票录得正涨幅(占比 48.84%，前值 60.98%)。
- **科创板：**上周科创板无新股上市。周内金天钛业录得周涨幅超 10%，思看科技、合合信息录得周跌幅超-5%。
- **创业板：**上周创业板汉朔科技上市，上市首日涨幅 187.93%，首日开板估值 47.09 倍。周内慧翰股份、强达电路录得周涨幅超 10%，英思特等录得周跌幅超-5%
- **沪深主板：**上周沪深主板永杰新材上市，上市首日涨幅 129.61%，首日开板估值 29.13 倍。周内众鑫股份、亚联机械、健尔康录得周涨幅为正，汇通控股录得周跌幅约-10%。
- **新股周期：**1 月份上市 11 只新股，其中科创板和创业板各上市 4 只，科创板/主板新股首日涨幅和开板估值均下降，创业板新股首日涨幅和开板估值上升。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、主板汇通控股/永杰新材上市，创业板/主板新股首日涨幅和开板估值均下降，科创板首发 PE 上升。
- **投资建议：**
- **近端已上市重点新股：**
- **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: 弘景光电、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。

【山证煤炭】行业周报(20250310-20250316): -临近年报季, 关注高分红预期个股

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- 投资要点
- 动态数据跟踪
- 动力煤: 海外煤价继续回升, 内贸煤价格企稳。本周产地煤矿生产维持正常水平。需求方面, 本周

天气相对温和，居民用电呈现淡季特征，电厂整体负荷有所降低，电煤日耗较弱；但下游复工及基建加码，工业原料用煤需求复苏，及非电水泥、化工行业耗煤有所提升；叠加北方港口封航影响消除，港口煤炭调出恢复，北方港口去库。价格方面，受非电需求释放及协会倡议书对生产供应及进口影响预期，沿海煤炭价格有企稳迹象。展望三、四月，稳经济政策或将持续出台，非电用煤需求预计继续恢复增长；同时，海外煤炭关税、贸易政策近期变化削弱出口预期，预计国内进口煤增量仍存变数，2025 年国内动力煤价格中枢继续下降空间不大。截至 3 月 14 日，环渤海动力煤现货参考价 692 元/吨，周变化-0.29%；广州港山西优混 760 元/吨，周持平；欧洲三港 Q6000 动力煤 702.90 元/吨，周变化+2.28%。3 月 14 日，北方港口合计煤炭库存 2855 万吨，周变化-1.25%；本周环渤海港口日均调入 181.51 万吨，调出 188.83 万吨，日均净调出 7.31 万吨。

➤ **冶金煤：**冶金煤库存低位，下游进入旺季。煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，两会释放宏观利好，下游复工复产好于预期，钢材表需继续恢复，高炉开工、铁水产量提高，冶金煤价格跌势趋缓；后期宏观政策利好兑现，下游需求预期有望继续改善，同时，铁水产量、高炉开工率稳定，下游冶金煤库存处于常年低位，冶金煤价格价格中枢进一步下降空间不大。截至 3 月 14 日，京唐港主焦煤库提价 1380 元/吨，周变化-0.72%；京唐港 1/3 焦煤库提价 1140 元/吨，周变化-3.39%；日照港喷吹煤 1078 元/吨，周变化-1.55%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 186.50 美元/吨，周变化-4.36%。3 月 14 日，国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 660.08 万吨和 762.50 万吨，周变化分别-0.84%、+0.74%；喷吹煤库存 397.90 万吨，周变化+0.15%。247 家样本钢厂高炉开工率 80.60%，周变化+1.07 个百分点；独立焦化厂焦炉开工率 69.29%，周变化-1.07 个百分点。

➤ **焦、钢产业链：**钢厂库存走低，焦炭或将企稳。本周“挖掘机指数”等数据显示下游复工好于预期，“金三银四”需求旺季临近，焦炭价格虽然落地第十一轮提降，但宏观预期有望继续落地，基建、地产施工高峰期临近，钢材需求刚性仍存，叠加低利润率下焦炭供给收缩预期，而焦煤价格相对仍强势，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至 3 月 14 日，天津港一级冶金焦均价 1480 元/吨，周变化-3.27%；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）197 元/吨，周变化-20.24%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别 80.63 万吨和 678.20 万吨，周变化分别-7.58%、-0.12%；四港口焦炭总库存 208.58 万吨，周变化+2.94%；全国市场螺纹钢平均价格 3397 元/吨，周变化-0.09%；35 城螺纹钢社会库存合计 628.13 万吨，周变化-0.40%。

➤ **煤炭运输：**南方运力仍偏紧，沿海煤炭运价继续回升。下游复工增加，叠加内贸煤价格下修后进口价差并不大，内贸煤补库拉运需求有所释放；运力方面，北方港集中拉运热度降低，但南方航线运力依旧偏紧，本周煤炭运价继续回升。截止 3 月 14 日，中国沿海煤炭运价指数 776.68 点，周变化+7.24%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.21 元/载重吨，周持平；3 月 14 日，环渤海四港货船比 29.40，周变化-43.24%。

➤ **煤炭板块行情回顾**

➤ **本周煤炭板块继续回升，并跑赢主要指数；**中信煤炭指数周五收报 3341.47 点，周变化+4.97%。子板

块中煤炭采选Ⅱ(中信)周变化+4.55%；煤化工Ⅱ(中信)指数周变化+9.22%。煤炭采选个股普涨，大有能源、新集能源、郑州煤电、淮河能源和晋控煤业涨幅居前；煤化工个股也普涨，美锦能源、云维股份、云煤能源涨幅居前。

➤ 本周观点及投资建议

- 煤价经过前期调整，供给端基本维持稳定；两会后宏观经济利好有望持续落地，下游需求存改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；进口方面，内外贸价差缩小，动力煤进口或存变数，预计价格进一步下降空间不大。资金面来看，临近年报季，保险等长期资金入市大势所趋，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力持续提升。投资建议：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。

➤ 风险提示

- 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【行业评论】太阳能：财政部发布清洁能源发展专项资金管理办法，产品价格结构性上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **国家统计局：**2月光伏设备及元器件制造价格同比下降13.0%；3月9日，国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读2025年2月份CPI和PPI数据。董莉娟指出，部分工业行业供需结构有所改善，价格降势趋缓。装备制造业中，光伏设备及元器件制造价格同比下降13.0%，电子半导体材料价格同比下降9.7%，汽车整车制造价格同比下降4.6%，降幅比上月均有所收窄。
- **财政部：**发布清洁能源发展专项资金管理办法：3月13日，财政部发布关于印发《清洁能源发展专项资金管理办法》的通知。根据文件，清洁能源发展专项资金（以下简称专项资金），是指通过中央一般公共预算安排，用于支持可再生能源、清洁化石能源以及化石能源清洁化利用等能源清洁开发利用的专项资金。文件提出，专项资金支持范围包括下列事项：（一）清洁能源重点关键技术示范推广和产业化示范；（二）清洁能源规模化开发利用及能力建设；（三）清洁能源公共平台建设；（四）清洁能源综合应用示范；（五）党中央、国务院交办的关于清洁能源发展的其他重要事项。

➤ 价格追踪

- **多晶硅价格：**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。本周多晶硅企业仍在签订本月订单，N 型企业有 7 家成交。2 月硅料产量为 9.23 万吨，环比下降 4.55%；预计 3 月硅料产出小幅回升至 9.7 万吨，环比上涨约 5%。当前价格对于大部分在产企业来说仍无法覆盖生产成本，提产动力不足，预计未来两月多晶硅产量相对稳定，且能够维持去库状态。下游抢装带动硅料需求，预计短期硅料价格有望小幅上涨。
- **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 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 1.18 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.35 元/片，较上周持平。3 月硅片排产环比提升，下游抢装节点将至，旺盛的需求带动下，下游电池片排产同步提升，硅片供应出现缺口，预计短期硅片价格上涨。
- **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.31/W，较上周下降 3.1%；TOPCon 电池片均价为 0.295 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 1.7%；182*210mm N 型电池品价格为 0.32 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 6.7%。3 月电池片排产预计环比大幅提升。下游组件价格上涨且上游硅片端上调执行价格，叠加辅材价格上涨，多因素带动，预计短期内电池片价格或延续涨势。
- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 0.72 元/W，较上周上涨 2.9%。3 月国内组件排产规模预计达到 50-55GW，环比增长 20%+。受 1、2 月排产谨慎、库存降低及国内抢装需求影响，部分热门型号出现供应紧的状态。组件厂家推涨积极，需求带动下预计短期格还有上升空间。
- **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 22.0 元/m²，较上周上涨 12.8%；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 14.0 元/m²，较上周上涨 12.0%。
- 投资建议
- **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：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
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【山证军工】中航高科（600862.SH）2024 年报点评-经营业绩持续稳健增长，持续受益复材市场扩张

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 中航高科公司发布了 2024 年报。2024 年公司营业收入为 50.72 亿元，同比增长 6.12%；归母净利润为 11.53 亿元，同比上升 11.75%；扣非后归母净利润为 11.37 亿元，同比上升 13.00%；负债合计 18.89 亿元，同比减少 14.19%；货币资金 16.42 亿元，同比增长 3.34%；应收账款 21.96 亿元，同比减少 0.07%；存货 12.75 亿元，同比增长 6.11%。

➤ 事件点评

- 航空新材料业务持续稳健增长，提质增效盈利能力持续提升。受益于预浸料和炭刹车产品交付增长，航空新材料业务 2024 年实现营收 49.69 亿元，同比增长 6.37%，实现净利润 12.20 亿元，同比增长 11.22%。航空先进制造技术产业化业务进一步改革优化提升，2024 年实现营收 9587.49 万元，同比增长 44.87%，实现净利润-1951.68 万元，同比减亏 1145.87 万元。2024 年公司毛利率同比提升 2.08 个百分点达到 38.83%，净利率同比提升 1.35 个百分点达到 23.06%，盈利能力持续提升。公司持续加大研发投入，2024 年研发费用同比增长 12.74%。
- 持续受益于商业航空的强劲复苏以及低空经济的蓬勃发展。航空复合材料已进入成熟应用期，民用航空、低空经济等领域的复合材料市场前景广阔，未来复合材料市场规模将持续扩大，公司作为我国航空领域唯一一家专业从事复合材料研发工程化的单位，在复合材料研发和成果转化方面居于国内领先地位，未来公司将在巩固军品业务龙头的基础上，积极开拓民用航空和低空经济产业，未来有望持续受益于商业航空的强劲复苏以及低空经济的蓬勃发展。
- 投资建议
- 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96\1.13\1.33，对应公司 3 月 14 日收盘价 25.96 元，2025-2027 年 PE 分别为 27.0\23.1\19.5，维持“增持-A”评级。
- 风险提示
- 新装备列装不及预期；C919 投产不及预期；产品交付不及预期。

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

