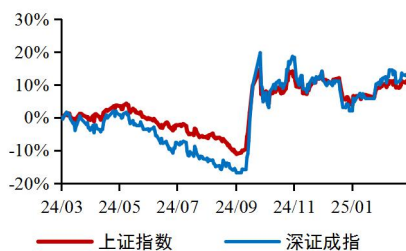


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 12 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	3,379.83	0.41
深证成指	10,861.16	0.33
沪深 300	3,941.42	0.32
中小板指	6,718.22	-0.00
创业板指	2,204.03	0.19
科创 50	1,100.74	-0.40

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（20250303-20250309）：-稳住楼市股市，资本市场改革再深化

【行业评论】医药：医药行业 2025 年投资策略-多层次支付体系支持创新发展，看好中国制造扬帆出海

【行业评论】食品饮料：食品饮料行业 2025 年度策略-至暗已过，柳暗花明

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：AGI 第三阶段初见端倪，算力 token 消耗量快速提升

【山证农业】农业行业周报（2025.03.03-2025.03.09）-猪价在淡季仍维持在盈利区间

【行业评论】化学原料：新材料周报（250303-0307）-政府工作报告支持新质生产力发展，时代新材泡棉获 4.9GWh 订单

【公司评论】中科曙光(603019.SH)：中科曙光（603019.SH）：盈利能力显著提升，AI 生态布局加速

【行业评论】【山西证券|纺织服装】纺织制造台企 2025 年 2 月营收数据速递



【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250303-20250309）：-稳住楼市股市，资本市场改革再深化

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **资本市场改革再深入，推动股市健康发展。**证监会在经济主题记者会上就资本市场改革发展系列问题答记者问。在推动股市健康发展方面，证监会表示下一步将进一步增强多层次市场体系的包容性，优化板块间差异化安排；进一步增强投融资发展的协同性，提升上市公司回报投资者的意识和能力，同时打通中长期资金入市卡点堵点；进一步增强监管执法的有效性，增强市场基础制度的适配性。在新质生产力支持方面，表示将加快健全专门针对科技企业的支持机制，大力度培育长期资本、耐心资本，加大支持科创的金融产品服务供给。在中长期资金入市方面，证监会在即将推出的公募基金改革方案中，将提高公募基金三年以上长周期考核比重。
- **政府工作报告定调宏观经济增长目标。**设定 5% 的经济增速目标，提出更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，同时从促进增收减负提升消费能力、增加优质供给创造有效需求、改善消费环境提升消费意愿这三个方面来共同发力。更大力度稳住楼市股市，释放财富效应，更好提振消费。
- **暨中央经济工作会议及政治局会议后，政府工作报告首次把稳住楼市股市写进经济社会发展总体要求。**股市作为经济发展的风向标，健康发展有利于提升居民财富效应，提振居民消费水平，促进我国经济进一步回暖向好。
- **上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 1.56%，沪深 300 上涨 1.39%，创业板指数上涨 1.61%。**上周 A 股成交金额 8.50 万亿元，日均成交额 1.70 万亿元，环比减少 14.59%。两融余额 1.91 万亿元，环比提升 0.67%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.29%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.81%，较年初上行 20.51bp。
- **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】医药：医药行业 2025 年投资策略-多层次支付体系支持创新发展，看好中国制造扬帆出海

邓周宇 dengzhouyu@sxzq.com

【投资要点】

- **估值再平衡结束，新周期逐步孕育。**SW 医药生物指数在 2021 年初达到历史新高，随后进入超过 3 年

的下跌调整时期。2021年2月18日（板块最高点）至2024年9月23日（本轮反弹起点），医药生物指数持续下跌，估值持续收缩。自9月24日以来，医药板块跟随大盘反弹，目前A股SW医药板块PE25.5倍（截至2025年1月3日），处于近10年以来的历史较低水平，新周期逐步孕育。

- **商业健康险迎来大发展，多层次支付体系支持创新药&械发展。**7月国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，提出发展商业保险，合力助推创新药发展。国家医保局近期也发文表态：探索推进医保数据赋能商业保险公司、医保基金与商业保险同步结算及其他支持政策，引导商保公司和基本医保差异化发展，更多支持包容创新药耗和器械，提供差异化服务。近期，全国医疗保障工作会议也提出要探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围。商业健康险保费规模持续增长，2023年超过9000亿，未来将有力支持创新药&器械发展。
- **内需：**深度老龄化带来银发经济巨大空间，高性价比产品与服务胜出。人口老龄化程度持续加深，医保支出压力持续增大，内需将追求高性价比。仿制药数轮集采后成本大幅降低、重点监控目录持续压缩辅助用药空间，腾龙换鸟后，国谈的高性价比创新药获得了更多市场空间、更快市场准入速度。医疗器械集采也推动高性价比国产医疗器械进行进口替代。中医药在保健治疗方面具备成本优势，有望获得持续发展。随着商业健康险的发展，康复养老产业市场空间有望打开。
- **出海：**中国制造扬帆起航。中国CXO公司凭借过硬的技术实力和高效的服务优势，在全球市场竞争力持续提升。高端定制化医疗耗材代工行业突破0-1的阶段，龙头代工企业获得跨国器械巨头的订单，供应链加速从欧美转移至中国的趋势出现。疫苗、血制品龙头企业逐步向亚太、非洲、拉美地区销售。中小型医疗器械企业站稳发展中国家市场的同时，逐步在北美、欧洲等发达国家市场与全球医疗器械巨头同场竞技。在出海难度最高的创新药领域，中国企业逐步通过license out、国际多中心临床、中美双报等方式进入发达国家市场。
- **投资策略：**反腐对行业的冲击逐步减弱，2025年板块盈利有望恢复。目前板块PE估值处于历史低位，预计2025年板块会获得相对于大盘的超额收益。重点关注公司：博雅生物、健民集团、普洛药业、川宁生物、澳华内镜、立方制药、翔宇医疗、华润三九、恒瑞医药、诚益通。
- **风险提示：**包括但不限于：宏观环境风险，市场流动性风险，医药政策风险，地缘政治风险等。

【行业评论】食品饮料：食品饮料行业2025年度策略-至暗已过，柳暗花明

蔡琪 caiqi@sxzq.com

【投资要点】

- **24年食品饮料行业回顾：**跑输大盘，收益欠佳。整体看，经济增长及需求复苏偏弱，在基本面羸弱与低预期双重影响下，食品饮料24年收益表现欠佳，机构持仓回落。子板块中，饮料和零食表现相对突出。对个股收益进行拆分，股价涨跌主要由业绩驱动，增速亮眼的公司仍可获得估值溢价。估值层面，

食品饮料板块调整时间已超过 3 年，下跌空间有限，安全边际较高。

- **25 年食品饮料行业展望及投资策略：**24 年下半年以来，国家多次强调内需消费在经济中增长的地位，明确经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，努力挖掘国内市场潜力，提升有效需求。我们认为自上而下的定调尤为关键，政策转向后 25 年内需有望温和复苏。1) 投资主线一：立足业绩，抓确定性。虽然受宏观经济压力、需求恢复疲软等诸多因素影响，市场情绪受挫，对于增长的预期有所下移，但食品饮料领域仍不乏增速亮眼的公司。2) 投资主线二：优选龙头，重视分红。在经历 24 年板块估值下修之后，若中长期需求改善逐步兑现，龙头股或将率先迎来业绩与估值双击的机会。此外，低估值+高分红双重叠加下，也有望为公司提供安全垫与稳健收益。
- **白酒增速降档，压力凸显品牌分化。**总体看，我们认为产业端目前处于调整的早中期，行业量价均面临压力。分价格带，高端白酒表现稳健，次高端承压，区域酒相对强势但分化明显。展望 25 年，白酒行业增速可能前低后高，基本面拐点最快出现在下半年，主要关注需求及动销变化。
- **啤酒量价双承压，成本下行提振利润。**销量角度，啤酒产销量承压，旺季需求不旺；价格角度，结构升级放缓，区域型酒企相对占优。消费场景角度，24 年餐饮增速放缓，现饮场景受损，低基数下期待 25 年有所恢复。成本端，大麦成本红利延续有望提振利润，包材成本预计影响不大。
- **乳制品收入偏弱，原奶成本压力减弱。**收入角度，24 年乳制品需求承压，三季度开始环比弱修复；成本角度，24 年奶价继续处于下行通道，25 年乳企成本端仍有望受益，利润率仍将改善。
- **软饮料细分赛道分化，龙头马太效应凸显。**分类别看，24 年功能饮料迅速放量，包装水市场保持稳健增长，即饮茶表现亮眼。龙头增速领先，强者恒强。成本端看，白砂糖价格回调，PET 价格延续下行，带动利润率提升。
- **零食渠道红利不减，关注品类及渠道创新。**主要受益于渠道红利、新品放量及电商的流量加持，在同期高基数背景下，24 年零食仍保持较快增长。成本端，除棕榈油 24 年价格上行外，其他原料成本波动较小。
- **投资建议：**我们建议首选未来仍有较快增长预期的公司，次选低估值、高分红龙头。建议关注：1) 白酒板块：五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘；2) 啤酒板块：燕京啤酒、珠江啤酒、青岛啤酒；3) 乳制品板块：新乳业、伊利股份；4) 软饮料板块：东鹏饮料、李子园；5) 零食板块：甘源食品、三只松鼠、有友食品。
-
- **风险提示：**经济增速不及预期；行业竞争加剧；原材料价格上升超预期；食品安全问题。

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：AGI 第三阶段初见端倪，算力 token 消耗量快速提升

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向:

➤ 1) AI 智能体平台 Manus 发布, 智能体能力愈加成熟。上周, 北京蝴蝶效应科技有限公司创业团队发布的 Manus 智能体平台引发市场广泛关注, 目前公测阶段邀请码一码难求。根据官网介绍, Manus 是一个通用 AI Agent, 不仅会思考, 还擅长处理工作和生活中的各种任务, 能直接交付完整的任务成果。Manus 团队在视频中展示了简历筛选、房产分析、股票分析, 并且在 GAIA 基准测试中取得了最先进的表现。根据 OpenAI 对 AGI 的五层架构解析, 第一层主要为 chatbot (主要应用为 AI 搜索智能客服生活查询等); 第二层为推理器 (如 DeepSeek R1 和 OpenAI o3, 主要应用为编程、教育以及复杂搜索); 第三层为智能体, 具备理解复杂指令的能力, 能够整合不同信息源并具有使用适当工具的能力, 能够按照既定步骤实现长时间推理最终输出结果, 这一特点令 AI 逐步向综合性、主动性系统转型, 新的应用如科研辅助、电子秘书、助理软件工程师等。Agent 系统以 OpenAI 的 Operator、Deep Research 开创先河, Manus 的发布表明智能体应用正大规模涌现, 国内通过系统优化和开源模型有望迅速降本推动智能体落地普及。

➤ 2) Manus 的系统创新意义大于技术创新意义, “精巧缝合”设计的背后将带来多行业应用的爆发, 对算力 token 的消耗量呈数量级提升。根据腾讯科技的报道, 一个合格的 Agent 至少需要三个核心能力模块: 规划、工具使用、记忆。其中规划模块负责分解任务步骤, 需要复杂推理能力, 开源模型如 Qwen QwQ 32B 模型; 工具使用模块需具备计算机使用、计算器调用、图表生成、其他 API 调用等能力, 重要的开源工具为 Anthropic 的 MCP 协议; 记忆模块则借助大模型的世界知识并扩展 KV cache 具有短时和长期记忆的能力, 典型如 DeepSeek V3/R1、ChatGPT 4.5 等。目前, 各能力模块均有相应的开源大模型或工具面世, 因此 Agent 的设计更多为系统架构的设计和降本, 并优化提升智能体专业、纠错、合规等能力。我们认为, Manus 的推出为智能体应用的“DeepSeek 时刻”, 其单任务运行成本约 2 美金, 为 Deep Research 的 10%将极大推动智能体应用落地。与 DeepSeek 对比, 智能体应用由于任务非标 (推理时间不同, 但呈数量级提升)、模型模块多以及输入资料和数据广度和长度, 相比推理模型单次任务量 token 消耗量将是成百上万倍, 因此我们非常肯定智能体时代算力的需求将爆发增长, 国内资本开支仍将实现继续加码。

➤ 3) 投资建议:

➤ 3.1 国内算力为目前我们看到的最大投资主线, 建议关注 CSP 和运营商资本开支直接受益的服务器、交换机、光模块、IDC 和 IDC Infra 等环节。短期来看, 随着年报一季报落地, 我们认为国内 IT 设备板块业绩有可能超预期, 建议左侧重点布局; AIDC 板块优选园区储备充分、CSP 订单储备多的公司; 算力租赁板块短期受到供应紧张的影响, 中长期受到 GPU 进口政策、国内先进制程产能等影响。

➤ 3.2 海外算力板块建议关注 NV 技术创新和 ASIC 资本开支等主线。GTC2025 将在下周举行, 市场对于 CPO 技术、正交背板技术以及消费级推理卡、边缘计算机等新事物有所预期, 市场或迎来较强反弹动

能。

- **3.3 建议关注边缘 AI。**MWC2025 呈现出的亮点主要为 AI for comm、NTN、AI 物联网、机器人等，推理模型部署在端侧也是智能体类应用对隐私合规的普遍要求，因此建议关注物联网模组、边缘计算机等。
- **建议关注：国内算力：**紫光股份 锐捷网络 光迅科技 华工科技 光环新网 奥飞数据 超讯通信 朗威股份；**海外算力：**新易盛 天孚通信 中际旭创 太辰光 光库科技 鼎通科技 沃尔核材；**边缘 AI：**广和通 移远通信 美格智能 云天励飞 映翰通 天准科技 和而泰 拓邦股份
- **市场整体：**本周（2025.03.03-2025.03.09）市场整体上涨，申万通信指数涨 2.81%，科创板指数涨 2.67%，深圳成指涨 2.19%，创业板指数涨 1.61%，上证综指涨 1.56%，沪深 300 涨 1.39%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为云计算（+15.8%）、无线射频（+13.1%）、工业互联网（+11.5%）。从个股情况看，东土科技、数据港、奥飞数据、金山办公、映翰通涨幅领先，涨幅分别为+22.05%、+17.16%、+13.94%、+13.20%、+12.36%。美格智能、光迅科技、博创科技、中兴通讯、新易盛跌幅居前，跌幅分别为-5.20%、-5.00%、-3.59%、-3.54%、-3.30%。
- **风险提示：**
- 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

【山证农业】农业行业周报（2025.03.03-2025.03.09）-猪价在淡季仍维持在盈利区间

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（3月3日-3月9日）沪深300指数涨跌幅为+1.39%，农林牧渔板块涨跌幅为+1.04%，板块排名第20，子行业中食品及饲料添加剂、动物保健、果蔬加工、生猪养殖、肉鸡养殖表现位居前五。
- 本周（3月3日-3月9日）猪价环比上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至3月7日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.85/15.32/14.39元/公斤，环比上周分别+0.07%/+0.99%/+0.35%；平均猪肉价格为20.81元/公斤，环比下跌0.24%；仔猪平均批发价格28.00元/公斤，环比上涨2.75%；二元母猪猪平均价格为32.47元/公斤，环比持平；自繁自养利润为33.56元/头，外购仔猪养殖利润为-12.52元/头。截至3月7日，白羽肉鸡周度价格为6.59元/公斤，环比上涨8.03%；肉鸡苗价格为2.54元/羽，环比上涨10.92%；养殖利润为-1.90元/羽。鸡蛋价格为8.00元/公斤，环比上涨2.56%。
- “猪周期”表面上是价格周期，本质上是产能周期。由于生猪行业生物资产的特殊性，从母猪补栏到育肥猪出栏需要一定的时间周期。从历史实证看，产能回升不必然影响盈利周期的展开演绎，关键看产能回升的速度。2019年以来这轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的。由于

受到资金和负债的较大约束，因此弥补亏损和降低负债反而是当前行业进入盈利周期后的主基调，而不是快速加产能。虽然生猪养殖行业从 2024Q2 开始进入盈利周期，但是从负债率的平均下降速度来看，行业整体降负债仍有较长的一段路程要走。当前市场对于生猪产能回升对盈利周期影响的预期或过度悲观，同时可能忽略原料成本下行筑底和 2025 年宏观需求的潜在回升对行业的正面影响。生猪养殖行业本轮盈利时间的持续性或超出市场的悲观预期。在基本面驱动下，后续或有望迎来预期修正和估值修复，推荐温氏股份、神农集团、巨星农牧、唐人神、新希望等生猪养殖股。

- 在上游大宗原料震荡筑底和宏观政策发力的情景之下，在原料成本维持低位的同时，2025 年肉鸡行业业绩的驱动因素或新增需求回升这一潜在变量。圣农发展当前正处于业绩周期和 PB 估值周期的底部区域，具备较好的配置价值。
- 随着上游原料价格下行筑底和下游养殖端趋于改善，饲料行业景气度有望见底回升，海大集团经营基本面有望迎来上行期；此外，公司海外饲料业务有望成为公司业绩的又一个潜在增长点，看好海大集团的投资机会。
- 我们认为卓越的全产业链运营是宠粮品牌核心竞争力之一，随着国产品牌效应逐步增强，国产品牌高增长有望延续，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐坚持自主品牌建设、全球产业链布局领先的中宠股份。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【行业评论】化学原料：新材料周报（250303-0307）-政府工作报告支持新质生产力发展，时代新材泡棉获 4.9GWh 订单

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：本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为 3.61%，跑赢创业板指 2.00%。近五个交易日，合成生物指数上涨 1.08%，半导体材料下跌 1.86%，电子化学品下跌 0.87%，可降解塑料下跌 0.52%，工业气体上涨 0.84%，电池化学品下跌 3.28%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(14250 元/吨，-3.06%)、精氨酸(32000 元/吨，3.23%)、色氨酸(54500 元/吨，-1.80%)、蛋氨酸(21150 元/吨，-0.47%)
- 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(18000 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17000 元/吨，不变)、PBS(18000 元/吨，不变)、PBAT(10000 元/吨，不变)
- 维生素：维生素 A(104000 元/吨，-0.95%)、维生素 E(130000 元/吨，-2.26%)、维生素 D3(265000 元/

吨, 不变)、泛酸钙(53000 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(6000 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, -1.15%)、涤纶帘子布 12 月出口均价为(18089 元/吨, 0.79%)、芳纶(10.32 万元/吨, 12.80%)、氨纶(27000 元/吨, 不变)、PA66(17500 元/吨, 不变)、癸二酸 12 月出口均价为 27008 元/吨, 较上月下降 0.90%。
- 投资建议
- 政府工作报告鼓励“AI+合成生物”发展, 硅碳负极放量带动多孔碳需求高增。2025 年 3 月 5 日, 李强总理作政府工作报告, 强调 2025 年要因地制宜发展新质生产力, 鼓励生物制造等未来产业发展, 持续推进“人工智能+”行动, 支持大模型广泛应用。“AI+合成生物”模式, 能有效提高实验效率和成功率, 减少资源浪费, 政策驱动下迎来发展良机, 预计 2033 年国内生物制造市场将接近 2 万亿元, 2023-2033 CAGR 为 16.6%。建议关注【凯赛生物】, 战略投资 AI+蛋白质明星企业分子之心, 合作开发 AI 蛋白质优化设计平台 MoleculeOS 和多模态大模型 NewOrigin;【华恒生物】, 多场合提出积极探寻 AI 相关合作。当前固态电池在储能、消费以及动力领域快速渗透, 相较于传统的石墨负极材料, 硅碳负极材料具有更高的能量密度, 可以使锂电池续航能力实现大幅提升, 有望加速带动硅碳负极用量高增。2025 开年以来, 已有多个硅碳负极项目签约、开工、投产。而多孔碳作为硅碳负极核心原材料, 随着硅碳负极的放量, 需求或将实现快速增长。根据 QYR 预计, 2023 年全球多孔碳市场规模已达 47.66 亿美元, 预计 2030 年将达到 66.22 亿美元, 2024-2030 CAGR 为 4.9%, 建议关注【圣泉集团】。
- 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】中科曙光(603019.SH): 中科曙光 (603019.SH): 盈利能力显著提升, AI 生态布局加速

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 3 月 5 日, 公司发布 2024 年年报, 其中, 2024 全年公司实现收入 131.48 亿元, 同比减少 8.40%; 全年实现归母净利润 19.11 亿元, 同比增长 4.10%, 实现扣非净利润 13.72 亿元, 同比增 7.34%。2024 年四季度公司实现收入 51.06 亿元, 同比减少 22.57%; 四季度实现归母净利润 11.42 亿元, 同比增 5.16%, 实现扣非净利润 9.27 亿元, 同比增 6.73%。
- 事件点评
- 产品结构及产销管理优化推动公司盈利能力显著提升。2024 年公司收入有所承压, 主要是因为公司开始重新规划产品定位, 逐步减少低毛利的项目。分产品看, 2024 年公司 IT 设备业务实现收入 117.06

亿元，同比减少 8.40%，软件开发、系统集成及技术服务业务实现收入 13.95 亿元，同比减少 10.94%；分客户看，2024 年公共事业客户收入为 71.56 亿元，同比减少 14.43%，企业客户收入为 59.45 亿元，同比减少 0.65%。随着公司将资源向高附加值产品和服务的研发和推广上倾斜并优化产销管理模式以提升运营效率，2024 年公司毛利率进一步提高至 29.16%，较上年同期增加 2.90 个百分点。2024 年公司期间费用率保持稳定，其中销售、管理、研发费用率分别较上年同期增加 0.64、0.63、0.66 个百分点。受益于战略转型及管理优化，公司净利率也从 23 年的 13.08% 提升至 15.16%。

- **随着 DeepAI 深算智能引擎、DeepSeek 一体机等软硬件产品陆续发布，公司开始加速 AI 生态布局。**1) 今年 2 月 22 日，公司正式发布 DeepAI 深算智能引擎，打造端到端的全栈 AI 加速套件。DeepAI 在 GPU Fusion 兼容层、基础算子层、框架工具层、模型扩展组件层进行深度优化，目标算子性能提升 30-70%，模型性能提升 20-50%，单卡推理速度最高提升 1 倍以上，同时，DeepAI 内嵌 DAP 智能平台，提供模型训练和微调、智能体可视化编排等功能，并预置 100 多种关键场景应用及 300 多种精调模型与加速算法。目前已在中国气象局、深圳纪委、中国电信天翼云、PICC 人保财险、中石化物探院等头部客户场景中实现落地；2) 公司推出的 DeepSeek 一体机内置自研的 AI 管理平台 SothisAI 3.0，可让知识库构建效率提升 10 倍，并且，DeepSeek 一体机同时适配 DeepSeek 系列模型及 QWen2.5、LLama3.2、ChatGLM 等主流开源大模型，支持从 10 亿级参数模型推理到 1000 亿级参数模型训练的全场景需求。

➤ 投资建议

- 随着 AI 生态全面布局加速，公司作为国产算力领军中的地位将更加稳固，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.53\1.81\2.04，对应公司 3 月 10 日收盘价 71.03 元，2025-2027 年 PE 分别为 46.52\39.23\34.78，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 技术研发风险，供应链风险，市场竞争加剧风险。

【行业评论】【山西证券|纺织服装】纺织制造台企 2025 年 2 月营收数据速递

王冯 wangfeng@sxzq.com

- **【山西证券|纺织服装】纺织制造台企 2025 年 2 月营收数据速递**
- **#我国出口**
- 2025 年 1-2 月，我国纺织品、服装出口同比下降 2.0%、6.9%。
-
- **#越南出口**
- 2025 年 1、2 月，越南纺织品出口同比增长 3.5%、16.2%，1-2 月累计同比增长 9.3%；

- 2025 年 1、2 月，越南鞋类出口同比增长 2.7%、20.8%，1-2 月累计同比增长 10.3%。
-
- #制鞋：裕元增速提升、丰泰由负转正、来亿高基数情况下增速回落
- ① 裕元集团：2 月制造业营收同比增长 14.9%（2025.1 月为增长 1.1%，2024.2 月为下降 12.2%）。1-2 月营收同比增长 7.3%。
- ② 丰泰企业：2 月营收同比增长 11.4%（2025.1 月为下降 6.2%，2024.2 月为下降 7.9%）。1-2 月营收同比增长 1.6%。
- ③ 来亿兴业：2 月营收同比增长 7.0%（2025.1 月为增长 20.6%，2024.2 月为增长 43.0%）。1-2 月营收同比增长 14.7%。
-
- #制衣：聚阳增速回落、儒鸿延续快速增长
- ① 聚阳实业：2 月营收同比增长 8.9%（2025.1 月为增长 27.1%，2024.2 月为增长 2.7%）。1-2 月营收同比增长 18.1%。
- ② 儒鸿：2 月营收同比增长 20.7%（2025.1 月为增长 26.7%，2024.2 月为增长 9.0%）。1-2 月营收同比增长 24.0%。
-
- 风险提示：国际运动服饰龙头品牌库存消化不及预期；汇率大幅波动；关税风险。

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

