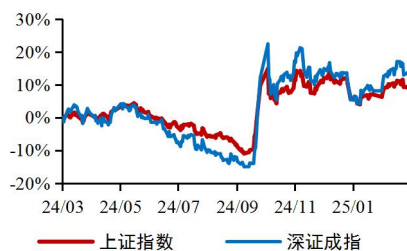


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 5 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	3,324.21	0.22
深证成指	10,679.44	0.28
沪深 300	3,885.22	-0.08
中小板指	6,616.14	0.05
创业板指	2,190.08	-0.29
科创 50	1,080.66	1.72

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】电子：山西证券电子行业周跟踪-苹果大力投资美国本土，小米双 Ultra 点燃市场热情
- 【行业评论】太阳能：CPIA 预计 2025 年我国新增装机 215-255GW，N 型组件价格上涨
- 【行业评论】化学原料：新材料周报（250224-0228）-工信部公布首批先进适用技术名单，海辰化学 40 万吨己二腈开工建设
- 【山证煤炭】行业动态点评：-权威协会全方位倡议，助力煤炭供需平衡



【今日要点】

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-苹果大力投资美国本土，小米双 Ultra 点燃市场热情

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2025.2.24-2025.2.28）市场大盘普遍下跌，上证指数跌 1.72%，深圳成指跌 3.46%，创业板指跌 4.87%，科创 50 跌 1.46%，申万电子指数跌 4.87%，Wind 半导体指数跌 3.25%。外围市场，费城半导体指数跌 7.20%，台湾半导体指数跌 2.18%。细分板块中，周涨跌幅前三为半导体材料（+0.42%）、数字芯片设计（-2.14%）、半导体设备（-3.45%）。从个股看，涨幅前五为翱捷科技-U（+30.00%）、芯原股份（+27.41%）、卓翼科技（+26.38%）、ST 华微（+20.16%）和凯旺科技（+19.75%）；跌幅前五为生益电子（-24.29%）、*ST 同洲（-21.01%）、瑞可达（-20.96%）、江海股份（-18.86%）、和世运电路（-18.60%）。
- **行业新闻：**苹果宣布未来四年在美投资 5000 亿美元。投资将用于美国本土业务扩张，包括在休斯顿建设 AI 服务器制造工厂、在密歇根州设立供应商学院，以及扩大与现有美国供应商的合作规模，这也是苹果迄今为止在美国给出的最大一次承诺。作为交换，美国总统同意免除苹果从中国进口产品的关税。苹果将与富士康合作于今年晚些时候在休斯顿开始生产 Private Cloud Compute（PCC）服务器系统。新增的 2 万个岗位绝大多数集中于研发、芯片工程、软件开发以及 AI 和机器学习领域。英伟达发布 2025 财年财报。年度收入较上一财年增长 114%，达到 1,305 亿美元。数据中心全年收入增长 142%，达到创纪录的 1,152 亿美元。游戏和 AIPC 全年收入增长 9%，达到 114 亿美元。专业视觉全年收入增长 21%，达到 19 亿美元。汽车和机器人全年收入增长 55%，达到 17 亿美元。云服务提供商亚马逊云科技（AWS）、CoreWeave、Google Cloud Platform（GCP）、微软 Azure 和 Oracle Cloud Infrastructure（OCI）宣布正在将 NVIDIA® GB200 系统引入全球云区域，以满足客户不断增长的 AI 需求。英伟达对 2026 财年第一季度收入预计将达到 430 亿美元，上下浮动 2%。小米 15 Ultra 和 SU7 Ultra 联袂炸场。小米 15 Ultra 外观变化不大，芯片内置高通骁龙 8 至尊版，首发新一代“双路翼型环形冷泵”散热系统，配备 USB3.2Gen2 接口。续航维持 90W 有线+80W 无线的组合，电池容量达到 6000mAh。小米 SU7 Ultra 作为地表最快四门量产车，该车拥有 1548ps 最大马力，0-100km/h 加速仅有 1.98s，实测最高时速超过 359km/h，售价 52.99 万元起。
- **重要公告：**【寒武纪】发布 2024 年业绩快报，2024 年公司实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 65.56%；实现归母净利润-4.43 亿元，同比亏损收窄 47.76%。【芯源微】发布 2024 年业绩快报，2024 年公司实现营业收入 17.70 亿元，同比增长 3.09%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比下降 15.85%。【佰维存储】发布 2024 年业绩快报，2024 年公司实现营业总收入 67.04 亿元，同比增长 86.71%；实现归母净利润 1.76

亿元，同比增长 128.14%。

➤ 投资建议

- 苹果加大对美国本土科技投资，集中开发 AI 软硬件设计生产，同时小米也推出了小米 15 Ultra 和 SU7 Ultra，在性能领先的优势下还保持着较高的性价比，海内外厂商推动 AI 端侧硬件进一步商业化落地铺开，有助于 AI 在各个产品线的渗透率提升，催化相关产业链需求，建议关注果链、华为链等消费电子相关的零部件供应商。此外，英伟达业绩营收持续高涨，市场对 AI 相关的投资热情不减反增，AI 服务器建设需求保持旺盛，AI 大模型持续迭代。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】太阳能：CPIA 预计 2025 年我国新增装机 215-255GW，N 型组件价格上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **CPIA 王勃华：**2025 年我国光伏预计新增 215-255GW：2 月 27 日，中国光伏行业协会名誉理事长王勃华在行业协会会议中表示，2025 年全球光伏预计新增 531~583GW。预测乐观情况下，2025 年全球光伏新增装机同比增长 10%。2025 年我国光伏新增装机仍将维持高位，预计新增 215-255GW。
- **国家能源局：**2025 年非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右：2 月 27 日，国家能源局关于印发《2025 年能源工作指导意见》的通知。文件指出，全国发电总装机达到 36 亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模 2 亿千瓦以上，发电量达到 10.6 万亿千瓦小时左右。非化石能源发电装机占比提高到 60%左右，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右。
- **工信部：**2024 年主要光伏产品持续“量增价减”态势：2 月 27 日，工信部发布 2024 年全国光伏制造行业运行情况。2024 年，全国光伏多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超过 10%，行业产值保持万亿规模，光伏电池、组件出口量分别增长超过 40%、12%。全年多晶硅产量超过 182 万吨，同比增长 23.6%；硅片产量达到 753GW，同比增长 12.7%，出口量约 60.9GW；电池产量达到 654GW，同比增长 10.6%，出口量约 57.5GW；光伏组件产量达到 588GW，同比增长 13.5%，出口量约 238.8GW。
- **2025 年中央一号文件：**加强农村分布式可再生能源开发利用：2 月 23 日，中共中央 国务院发布《关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》。文件指出，推动基础设施向农村延伸。巩固提升农村电力保障水平，加强农村分布式可再生能源开发利用，鼓励有条件的地方建设公共充换电设施。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 39.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 37.0 元/kg，

较上周持平。本周多晶硅新签单量较少，大多数企业以执行前期订单为主，多晶硅价格持稳。硅料产量处于平稳降负荷的状态，当前库存缓慢去化。目前下游采购多以经济性为第一考虑要素，颗粒硅、混包料及新厂低价料具有优势，预计新一轮集采市场价格稳重有涨。

- **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*210mmN 型硅片均价 1.30 元/片，较上周持平。近期硅片企业积极响应行业自律要求，排产有所下调。硅片企业有提价预期，预计短期内硅片价格有望呈上涨趋势。
- **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 0.33 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平；182*210mm N 型电池品价格为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 1.8%。近期电池端库存较为健康，531 政策落地前终端需求起量，考虑到组件生产与电池厂交货周期，预计短期电池片供需错配，价格维持上涨。
- **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 0.695 元/W，较上周上涨 0.7%。当下国内终端项目已陆续启动，预计 5 月 31 日前，抢装需求主要来自分布式及工商业项目，受抢装需求带动，3 月组件端排产环比上涨，部分龙头公司满产。价格来看，本周分布式组件价格上涨；此外，厂家减少、暂停低价订单的发货，希望与终端重新商谈交付及价格。我们认为，此次调价释放了价格企稳回升的明确信号，预计短期价格有望持续小幅上涨。
- **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 19.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 12.0 元/m²，较上周持平。
- **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：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、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。

【行业评论】化学原料：新材料周报（250224-0228）-工信部公布首批先进适用技术名单，海辰化学 40 万吨己二腈开工建设

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 0.46%，跑赢创业板指 4.41%。近五个交易日，合成生物指数下跌 1.25%，半导体材料上涨 2.65%，电子化学品下跌 1.89%，可降解塑料下跌 0.23%，工业气体下跌 0.77%，电池化学品上涨 5.56%。
- **产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）**
- **氨基酸：**缬氨酸(14700 元/吨，-1.67%)、精氨酸(31000 元/吨，不变)、色氨酸(55500 元/吨，-1.77%)、蛋氨酸(21250 元/吨，不变)
- **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(105000 元/吨，-12.50%)、维生素 E(133000 元/吨，-6.01%)、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，4.35%)
- **塑料及纤维：**碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8700 元/吨，不变)、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，-1.13%)、癸二酸 12 月出口均价为 27008 元/吨，较上月下降 0.90%。
- **投资建议**
- **2025 年人形机器人产业链已至量产前夕，或将推动 PBO 纤维、PEEK 材料实现高速发展。**目前，人形机器人市场已处于爆发前夜。据根据生物塑料研究院数据，2024 年全球人形机器人市场规模约 10 亿美元，预计到 2030 年将达到 150 亿美元，年复合增长率超 56%。PBO 纤维在力学性能、耐热性能、阻燃性能等方面表现优异，可充当灵巧手的腱绳材料，虽然目前相比于 UHMWPE 存在合成工艺复杂、成本售价较高等问题，但随着技术路线的进一步改进，未来仍有望凭借性能优势成为机器人腱绳材料的主流选择之一。预计到 2032 年，市场规模将达到 2.2 亿美元，2025-2032 年期间的复合年增长率约为 12.07%。PEEK 材料性能优异，能在保障人形机器人轻量化需求的同时，兼顾足够的强度和刚性以满足机器人的负载和灵活性需求，有望依托人形机器人产业增长实现集中催化。根据中商产业研究院预计国内 2025 年 PEEK 材料市场规模将达到 21 亿元，同比增长 10.53%，未来前景广阔。建议关注 PBO 单体公司【鼎龙科技】，DFBP（PEEK 合成单体）公司【中欣氟材】，PEEK 材料制造厂商【中研股份】、【金发科技】。
- **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。

【山证煤炭】行业动态点评：-权威协会全方位倡议，助力煤炭供需平衡

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- 2025年3月3日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书：为保障煤炭安全稳定供应，维护煤炭市场平稳运行，向全行业煤炭企业发出倡议：一是严格执行电煤中长期合同，确保合同履约兑现；二是有序推动煤炭产量控制，维护生产供需平衡；三是推动原煤全部入洗（选），提高煤炭清洁生产水平；四是发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量；五是加强行业自律，积极履行社会责任。
- 事件点评：
- 强调电煤长协履约，保障煤炭消费的基本盘。煤炭中长期合同是合同期限较长，数量和履约进度明晰，价格机制和运输方式明确的煤炭购销合同，并接受政府指导和监管。根据《关于做好2025年电煤中长期合同签订履约工作的通知》，2025年发电企业中长期合同签约量仍要求不应低于其电煤需求量的80%，煤炭企业签约任务量要求自有资源量的75%，长协供需仍是煤炭市场的“压舱石”。截止2月底，环渤海5500大卡动力煤现货参考价701元/吨，而2月秦皇岛港动力煤年度长协价691元/吨，两者价差大幅缩小。严格长协履约要求，有助于避免煤炭市场大幅波动，长期来看对煤、电双方均有益。
- 从安全、环保、进口三个角度倡议合理控制煤炭供应增速。首先，《倡议书》建议从安全生产角度出发，煤炭企业主动调整生产节奏。2023年煤炭行业在保供有要求但新产能投入时间周期长的背景下，通过核增产能等手段释放产量，客观上确实造成了煤矿事故发生率的提高，随着中部地区及山西煤矿采深增加，安全生产仍然需要加以重视。第二，从环保角度，推动原煤全部入洗（选）；2023年大型煤炭企业原煤入洗率仅69%，推动入洗率提升在减少煤炭运输过程的污染的同时，客观上将减少港口疏港压力，缓解供需矛盾；第三，从煤炭进口角度，倡议严控低卡劣质煤炭进口和使用，维护煤炭进口秩序；2024年我国原煤产量同比增速1.3%，但煤及褐煤累计进口同比增长14.4%，且其中低卡褐煤进口增速达16.69%，对国内煤炭供需平衡产生了较大影响。
- 投资建议：
- 煤价经过前期调整，供给端基本维持稳定，但全国两会在即，宏观利好政策预计继续释放，关注下游需求改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；印尼定价政策调整，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，建议关注【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:

- 《倡议书》不具备行政法规效力，后续影响仍待观察；煤炭供给释放继续超预期风险；需求端改善不及预期风险；进口煤增量超预期风险；煤炭价格无序下跌风险、煤炭企业转型风险等。

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

