

北交所定期报告

2025年06月16日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

国内农药价格有所分化，关注北交所农药行业领先企业颖泰生物

——北交所消费服务产业跟踪第十八期（20250613）

投资要点：

- **国内农药价格有所分化，静待价格走出周期低谷。**根据 Phillips McDougall 数据，全球农药市场规模在 2017-2023 年间实现了 3.3% 的复合增速,2023 年为 748 亿美元。根据泰禾股份招股说明书，我国农药的产量已处于世界前列，2024 年原药产量达到 367.53 万吨，同比增长 37.59%。全球植物保护产品行业市场集中度较高（2021 年 CR5=75%），中国市场则相对分散（2021 年 CR5=24%）。中国是全球第一大农药出口国,World's Top Exports 数据显示，2023 年中国农药出口额高达 81 亿美元，显著高于第二名美国（47 亿美元）和第三名印度（43 亿美元），位居全球第一。2024 年我国农药出口数量和金额同比增长，海外市场库存水平处于低位，全球市场对于作物保护品的需求恢复正常且偏旺。北交所颖泰生物是以研发为基础、以市场需求为先导的农化产品提供商，主要从事农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 登记注册技术服务及生物技术研究开发。公司在农化行业深耕二十余年，构建了集研究开发、技术分析、原药、中间体及制剂的生产和销售为一体的全产业链商业模式。2025 年一季度颖泰生物营收 13.87 亿元 (yyo+0.96%)、归母净利润 234.84 万元，同比扭亏为盈，毛利率、净利率分别为 13.3%、0.05%。公司 2025Q1 营收、净利润以及利润率均同比上涨。
- **总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值-1.81%。**本周（2025 年 6 月 9 日至 6 月 13 日），北交所消费服务产业企业多数下跌，区间涨跌幅中值为-1.81%，其中上涨公司达 12 家（占比 32%），柏星龙（+32.21%）、沪江材料（+18.03%）、方大新材（+10.86%）、格利尔（+10.53%）、太湖雪（+9.03%）位列涨跌幅前五。北证 50、沪深 300、科创 50、创业板指周度涨跌幅分别为-3.11%、-0.25%、-1.89%、+0.22%。本周 37 家企业市盈率中值由 53.5X 升至 53.9X，总市值由 1261.48 亿元降至 1213.19 亿元，市值中值由 21.93 亿元升至 22.53 亿元。
- **行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值+16.93%至 78.5X。**泛消费 PETTM 中值由 67.1X 升至 78.5X，柏星龙（+32.21%）、沪江材料（+18.03%）市值涨幅居前。食品饮料和农业 PETTM 中值由 50.0X 降至 47.0X,秋乐种业（+7.87%）、康农种业（+3.33%）市值涨跌幅居前。专业技术服务 PETTM 中值由 27.5X 降至 26.2X,中纺标（+1.94%）、瑞华技术（+0.26%）市值涨跌幅居前。本周泛消费产业市盈率 TTM 中值+16.93% 至 78.5X。
- **公告：锦波生物成为服贸基金二期有限合伙人。**山西锦波生物医药股份有限公司于 2024 年 12 月 9 日同意公司出资不超过 1 亿元人民币参与服务贸易创新发展引导基金二期（有限合伙）的发起设立，成为服贸基金二期的有限合伙人，于 2025 年 6 月 9 日签署了《合伙协议》。
- **风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。**

內容目录

1. 国内农药价格有所分化，静待价格走出周期低谷	4
1.1. 全球农药市场稳中有升，中国原药产量居世界前列	4
1.2. 北交所企业：颖泰生物—位列国内农药销售百强榜前十	7
2. 总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值-1.81%	11
3. 行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值+16.93%至 78.5X	13
4. 公告：锦波生物成为服贸基金二期的有限合伙人	15
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 全球农药市场整体呈增长态势	4
图表 2: 近两年中国农药原药产量持续扩张	4
图表 3: 2022 年除草剂为全球农药市场第一大品类，占据市场 47.2% 份额	4
图表 4: 全球植保市场集中度较高，2021 年 CR5 占比 75%	5
图表 5: 中国植保市场相对分散，2021 年 CR5 占约 24%	5
图表 6: 2023 年中国是全球农药出口第一大国	6
图表 7: 2024 年中国农药出口额 yoy+12.57%	6
图表 8: 目前国内农药价格指数正处于底部区域	7
图表 9: 颖泰生物全产业链商业模式图	7
图表 10: 颖泰生物主要产品包括除草剂、杀虫剂、杀菌剂、中间体	8
图表 11: 2024 年公司自产农化产品收入占总营收 83.95%	8
图表 12: 2024 年公司国内外营收占比相当	8
图表 13: 颖泰生物销售额处于同行业领先	9
图表 14: 科稷达隆获得 KJ1003 和 KJC017 转基因生物安全证书	9
图表 15: 2025Q1 利润率有所回升	10
图表 16: 北交所消费服务产业企业区间涨跌幅中值为 -1.81%	11
图表 17: 北交所消费服务产业企业的市盈率中值由 53.5X 升至 53.9X (单位: 家) ...	11
图表 18: 北交所消费服务产业企业总市值降至 1213.19 亿元 (单位: 家)	12
图表 19: 柏星龙、沪江材料、方大新材等企业本周涨跌幅居前	12
图表 20: 北交所泛消费产业 PETTM 中值升至 78.5X	13
图表 21: 柏星龙、沪江材料等市值涨跌幅居前	13
图表 22: 北证食品饮料&农业产业 PETTM 中值降至 47.0X	13
图表 23: 秋乐种业、康农种业等市值涨跌幅居前	13
图表 24: 北交所专业技术服务产业 PETTM 中值下降	14
图表 25: 中纺标、瑞华技术等市值涨跌幅居前	14
图表 26: 锦波生物成为服贸基金二期的有限合伙人	15

1. 国内农药价格有所分化，静待价格走出周期低谷

1.1. 全球农药市场稳中有升，中国原药产量居世界前列

全球农药市场整体呈增长态势，中国原药产量居世界前列。根据 Phillips McDougall 数据，全球农药市场规模在 2017–2023 年间实现了 3.3% 的复合增速，2023 年为 748 亿美元。根据泰禾股份招股说明书，我国农药工业已形成了一套包括科研开发、原药生产、制剂加工、原材料及中间体配套较为完整的农药工业体系，农药产量与出口量已处于世界前列。2001–2015 年，我国化学农药原药从 78.72 万吨增加到 374.00 万吨，增长了 3.76 倍。2015 年国家农业部下发《到 2020 年农药使用量零增长行动方案》，积极探索产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的现代农业发展之路；与此同时，我国亦在环保、安全等方面采取更严格的管控措施，实施供给侧改革，2016 年–2018 年我国化学农药原药产量逐年下降。2019 年全国化学农药原药产量恢复性上涨 8.22%，2024 年原药产量达到 367.53 万吨，同比增长 37.59%。

图表 1：全球农药市场整体呈增长态势



资料来源：Phillips McDougall、农药快讯信息网、世界农化网、华源证券研究所

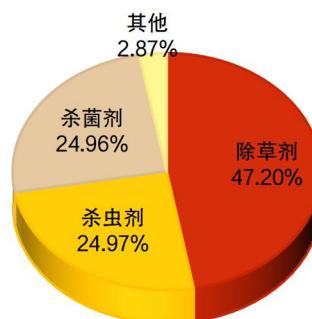
图表 2：近两年中国农药原药产量持续扩张



资料来源：wind、华源证券研究所

全球农药细分市场中，除草剂是第一大品类。全球农药市场按产品功能主要划分为除草剂、杀菌剂和杀虫剂。根据世界农化网数据，2022 年除草剂市场规模达 371.5 亿美元，市场份额高达 47.2%；杀菌剂与杀虫剂市场规模分别为 196.5 亿美元和 196.6 亿美元。除草剂市场规模大主要得益于转基因耐除草剂作物的广泛推广，以及大田作物机械化耕作模式的普及。

图表 3：2022 年除草剂为全球农药市场第一大品类，占据市场 47.2% 份额

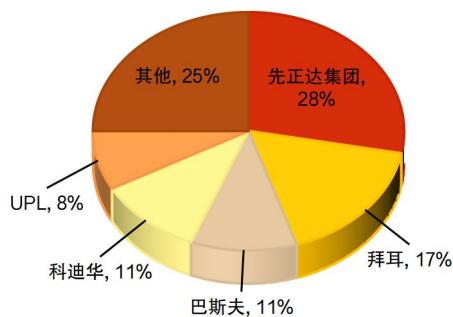


资料来源：泰禾股份招股说明书、世界农化网、华源证券研究所

全球植物保护产品行业市场集中度较高，中国市场则相对分散。根据 AgbioInvestor 统计数据，2021 年先正达集团在全球植物保护产品行业市场占有率排名第一，先正达集团、拜耳、巴斯夫、科迪华及 UPL 五大集团合计占据了全球 75% 的市场份额，市场集中度较高。根据中国农药协会和灼识咨询统计数据，2021 年先正达集团在中国植物保护产品行业市场占有率排名第一（市占率 11%），山东润丰、颖泰生物等本土企业市场份额均在 3%-4% 的水平，格局相对分散。

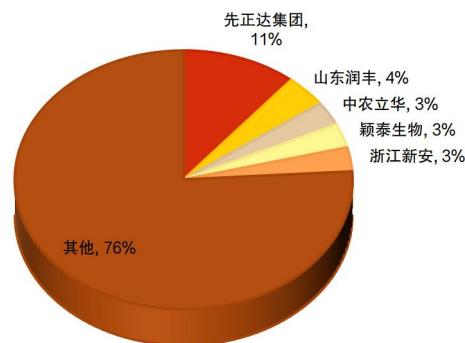
随着国际农药巨头兼并重组完成，全球农药工业新的格局已经形成。根据颖泰生物 2024 年报，第一梯队企业和部分日本企业为创制类生产企业，依靠研发创新和专利保护获取丰厚的产业顶层利润。第二梯队代表为农药仿制型企业，具备一定的技术实力，通过聚焦生产专利到期农药和制剂加工环节，凭借低成本优势迅速抢占市场。第三梯队最具代表的企业是我国与印度等发展中国家的大型仿制原药与制剂企业，通过技术引进和自主创新相结合的方式发展，具有技术、工艺和成本优势，整体研发投入较第一二梯队企业占比低，大多处于产业链中低端。

图表 4：全球植保市场集中度较高，2021 年 CR5 占比 75%



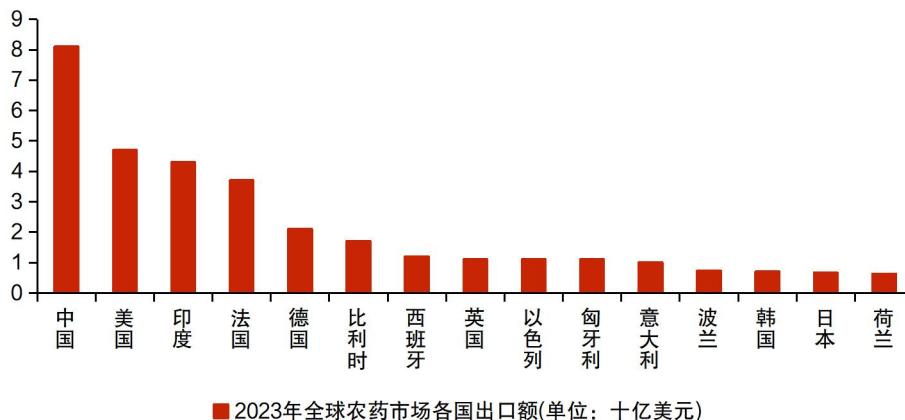
资料来源：先正达集团招股说明书、AgbioInvestor、华源证券研究所

图表 5：中国植保市场相对分散，2021 年 CR5 占约 24%



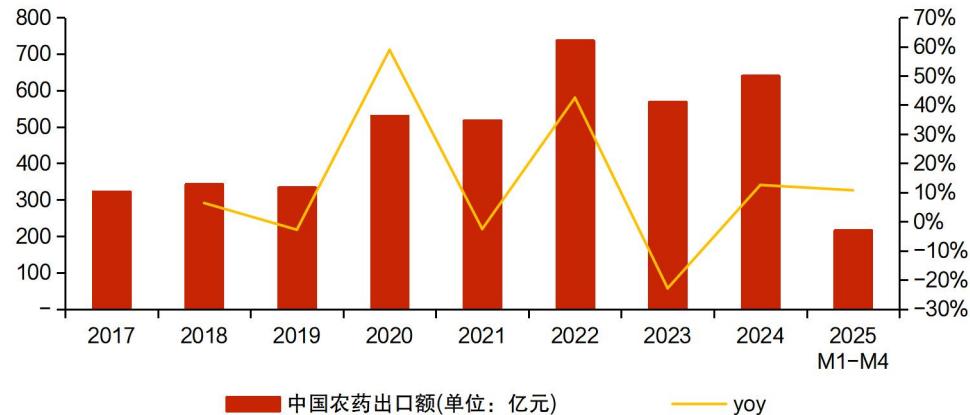
资料来源：先正达集团招股说明书、中国农药协会、灼识咨询、华源证券研究所

中国是全球第一大农药出口国。World's Top Exports 数据显示，2023 年中国农药出口额高达 81 亿美元，显著高于第二名美国（47 亿美元）和第三名印度（43 亿美元），位居全球第一。根据颖泰生物 2024 年报，在成本攀升和环保趋严的双重压力下，跨国公司从 2000 年起将本土农药生产制造环节逐步转移到有成本优势和技术基础及产业基础的发展中国家，中国接受产业转移程度最高，中国供应全球农药接近 70% 的产能。近年来，虽然随着全球地缘政治关系变化推动贸易格局转变及产业链重构，但是中国的精细化工产业链和工艺更为成熟完善，且中国农药企业在压力下展现出了极强的韧性和可持续发展的动力，并加速向高端制造转型发展以应对全球贸易环境的变化，因此中国农药供应在全球供应链上位置相对可靠稳定。

图表 6: 2023 年中国是全球农药出口第一大国


资料来源: World's Top Exports、华源证券研究所

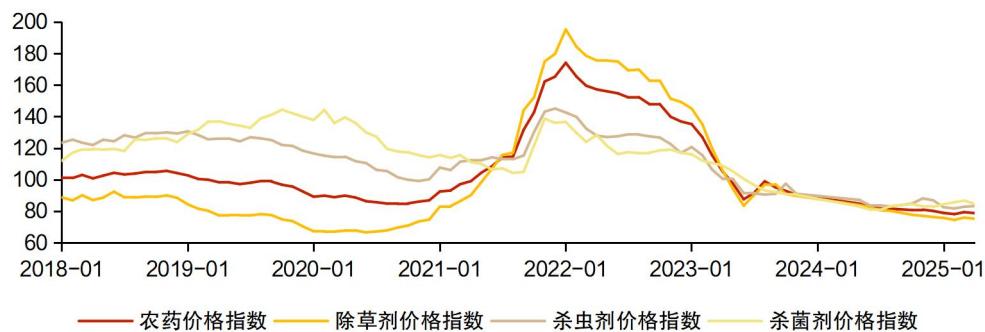
根据润丰股份 2024 年报,海外市场库存水平处于低位,全球市场对于作物保护品的需求恢复正常且偏旺。大宗农产品价格依旧居于历史中位值,农民有积极的用药意愿,农产品的种植面积没有减少,这意味着种植者对于作物保护品的刚性消耗需求依旧正常。根据中国海关统计数据,2024 年农药出口金额为 640 亿元,同比上升 12.57%;2025 年 1-4 月同比仍有 10%以上增长。

图表 7: 2024 年中国农药出口额 yoy+12.57%


资料来源: 中国海关、华源证券研究所

国内农药价格有所分化,静待价格走出周期低谷。根据农药工业网数据,农药价格指数在 2022 年初期达到历史高位后开始回调,目前价格指数已出现企稳迹象,3 月以来杀虫剂价格指数已有所上涨。根据中国农资传媒,农药市场预期与信心边际修复,上游挺价行为短期延续,但全行业谨慎心态未改,成交力度及持续性仍存不确定性,短时间内农药市场整体需求难有显著改善,价格分化格局或延续。

图表 8：目前国内农药价格指数正处于底部区域



资料来源：中国农药工业网、华源证券研究所

1.2. 北交所企业：颖泰生物——位列国内农药销售百强榜前十

颖泰生物是以研发为基础、以市场需求为先导的农化产品提供商，主要从事农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 登记注册技术服务及生物技术研究开发。公司在农化行业深耕二十余年，构建了集研究开发、技术分析、原药、中间体及制剂的生产和销售为一体的全产业链商业模式，经过多年的积累和创新，已形成品种丰富、工艺技术较为先进的除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大品类百余种产品。

图表 9：颖泰生物全产业链商业模式图



资料来源：颖泰生物 2024 年报、华源证券研究所

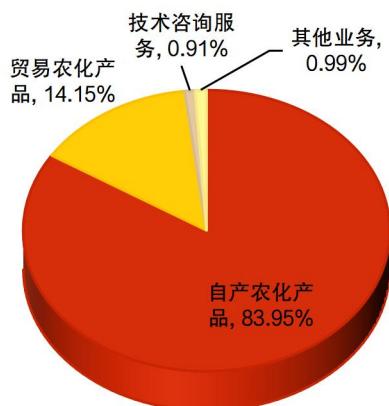
图表 10：颖泰生物主要产品包括除草剂、杀虫剂、杀菌剂、中间体

产品	所属细分行业	用途	运输与存储方式	主要上游原料	主要下游应用领域	产品价格的影响因素
除草剂 (酰胺类、二苯醚类、三嗪酮类除草剂等)		用于来防除农田、林地杂草或有害植物	集装箱海运/陆运	3,4-二氯三氟甲苯、2-甲基-6-乙基苯胺	用于多种田间作物，主要用于防除阔叶杂草、稗草、异性莎草、单子叶和双子叶杂草	
杀虫剂 (噻二嗪酮类、新型脲类杀虫剂等)	农药	用于防治害虫	集装箱海运/陆运	叔丁胺	用于棉花等多种田间作物、果树、观赏植物和蔬菜等。对有害昆虫有良好的防治效果	原料价格及产品供求关系
杀菌剂 (甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂、三唑类杀菌剂等)		用于防治因病原菌引起的植物病害	集装箱海运/陆运	二氯嘧啶	用于多种田间作物，可以防治多种菌属引起的病害	
中间体 (氟苯、3氯2甲基苯胺等)	化工	用于农药、医药、染料加工	集装箱海运/陆运	邻硝	用于农药行业、医药行业、染料行业	

资料来源：颖泰生物 2024 年年报、华源证券研究所

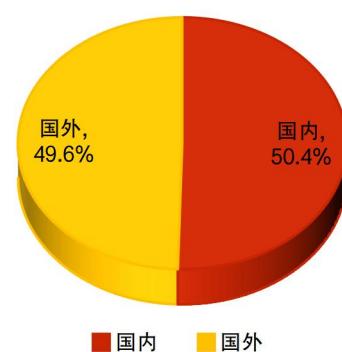
自产销售为主，境内外均衡发展。自产业务是公司技术与一体化优势的体现，贸易业务虽毛利较低，但有助于维持客户关系、完善产品组合并扩大市场规模。2024 年公司自产农化产品收入 48.9 亿元，毛利率为 10.5%；贸易农化产品收入 8.2 亿元，毛利率为 5.8%。2023-2024 年自产农化产品毛利率下滑，主要因为客户需求放缓、市场竞争加剧，产品价格持续走低。分地区来看，公司实现了境内外均衡发展，2024 年境内、外收入规模均在 29 亿元左右，境外毛利率 11.2%，较境内毛利率 9.7% 更高，均衡的境内外布局有助于公司在一定程度上平滑单一市场价格波动。

图表 11：2024 年公司自产农化产品收入占总营收 83.95%



资料来源：颖泰生物 2024 年年报，华源证券研究所

图表 12：2024 年公司国内外营收占比相当



资料来源：颖泰生物 2024 年年报，华源证券研究所

公司在国内外市场均处行业领先水平。根据公司 2024 年报，国内市场方面，公司近十年位列全国农药行业销售百强榜前十；国际市场方面，公司近五年均位列全球农化企业农药销售前二十（不包含 2024 年）。根据中国农药工业协会排名，公司 2023 年销售额位列全国农药行业销售第十，根据 AgroPages 排名，公司在 2022 财年全球农化企业排行榜中位列第十七。

图表 13：颖泰生物销售额处于同行业领先



资料来源：中国农药工业协会、AgroPages、华源证券研究所

前瞻布局生物育种，有望与现有业务产生协同。公司不仅深耕传统非专利农化领域，更前瞻性地布局生物育种技术，其子公司科稷达隆（北京）生物技术有限公司自主研发的抗虫耐除草剂玉米 KJ1003 和耐除草剂棉花 KJC017，已获得农业转基因生物安全证书，标志着这两个农业转基因项目初步具备商业化条件，有利于提升公司的自主创新能力的核心竞争力，耐除草剂性状或能与公司现有的除草剂业务产生协同效应，对公司未来的经营发展具有积极意义。

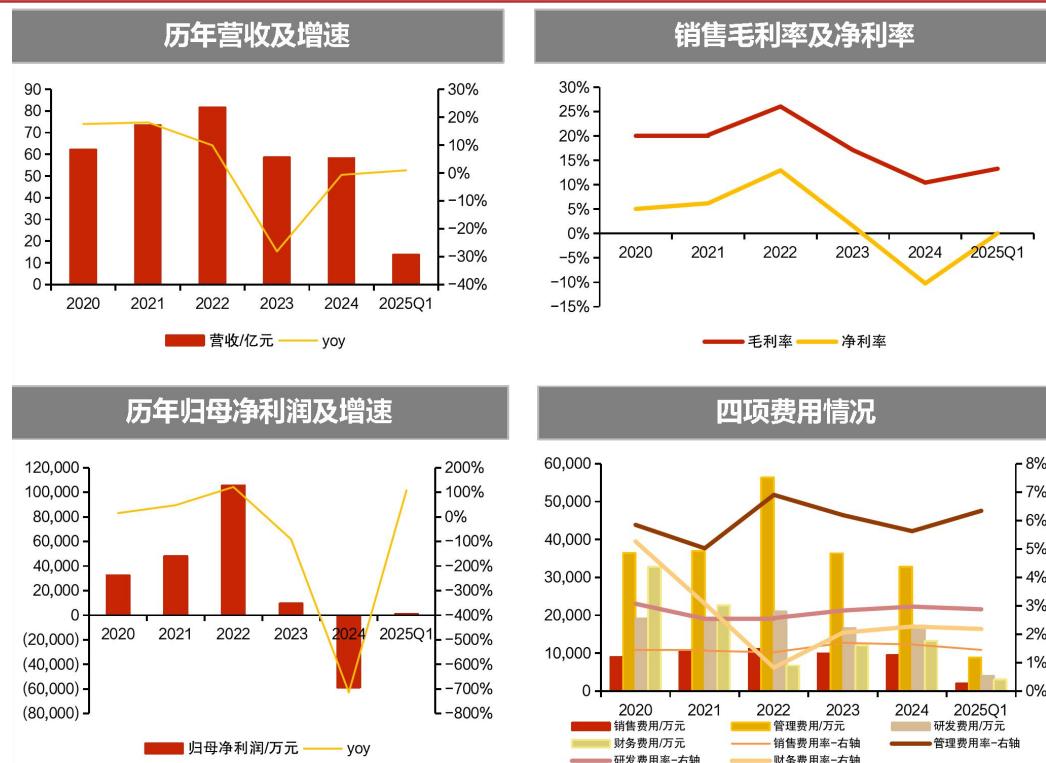
图表 14：科稷达隆获得 KJ1003 和 KJC017 转基因生物安全证书

审批号	申报单位	项目名称	有效期	有效区域
农基安证字 (2024) 第 290 号	科稷达隆(北京)生 物技术有限公司	转 cry1A.105、cry1Ab2、vip3Aa19 和 cp4epsps 基 因抗虫耐除草剂玉米 KJ1003 生产应用的安全证书	2024 年 12 月 25 日至 2029 年 12 月 24 日	全国
农基安证字 (2024) 第 221 号	科稷达隆(北京)生 物技术有限公司	转 cp4epsps 基因耐除草剂棉花 KJC017 生产应用 的安全证书	2024 年 10 月 8 日至 2029 年 10 月 7 日	全国

资料来源：中国农业农村部、华源证券研究所

2024 年，颖泰生物营收 58.3 亿元 (yoy-0.65%)、归母净利润-5.9 亿元，同比由盈转亏；2025 年一季度颖泰生物营收 13.87 亿元 (yoy+0.96%)、归母净利润 234.84 万元，同比扭亏为盈，毛利率、净利率分别为 13.3%、0.05%。2025 年一季度，公司营收、净利润以及利润率均同比上涨。

图表 15：2025Q1 利润率有所回升

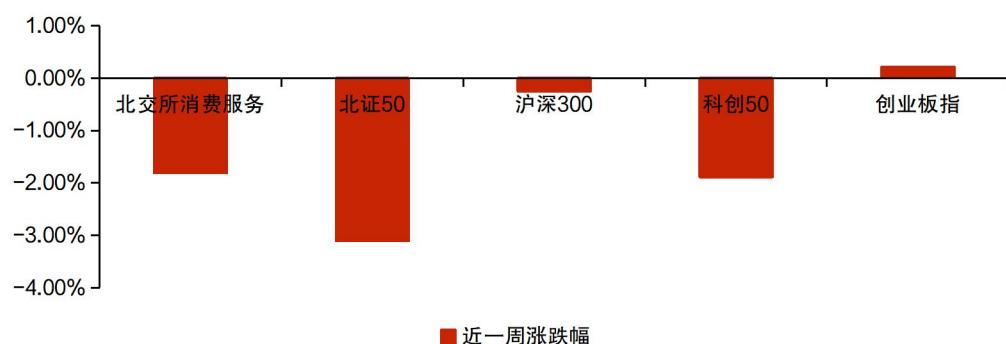


资料来源：iFinD、华源证券研究所

2. 总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值-1.81%

截至 2025 年 6 月 13 日，经梳理后本期锁定了 37 家核心标的池（持续更新）。从周度涨跌幅数据来看，2025 年 6 月 9 日至 6 月 13 日，北交所消费服务产业企业多数下跌，区间涨跌幅中值为 -1.81%，其中上涨公司达 12 家（占比 32%），柏星龙（+32.21%）、沪江材料（+18.03%）、方大新材（+10.86%）、格利尔（+10.53%）、太湖雪（+9.03%）位列涨幅前五。北证 50、沪深 300、科创 50、创业板指周度涨跌幅分别为 -3.11%、-0.25%、-1.89%、+0.22%。

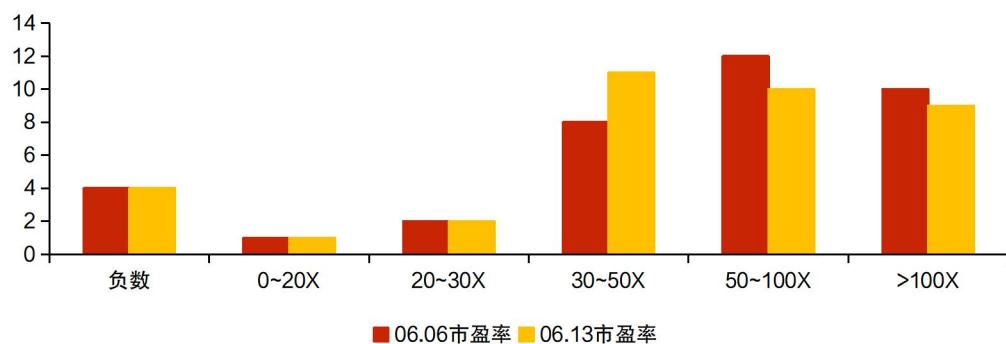
图表 16：北交所消费服务产业企业区间涨跌幅中值为-1.81%



资料来源：iFinD、华源证券研究所注：数据截至 2025 年 6 月 13 日，新上市并入统计，下同

本周，北交所消费服务产业企业的市盈率中值由 53.5X 升至 53.9X。从分布区间来看，位于负数区间的企业数量、位于 0~20X 区间的企业数量以及位于 20~30X 区间的企业数量均与上周一致，位于 30~50X 区间的企业数量增加至 11 家，位于 50~100X 区间的企业数量减少至 10 家，位于>100X 区间的企业数量减少至 9 家。

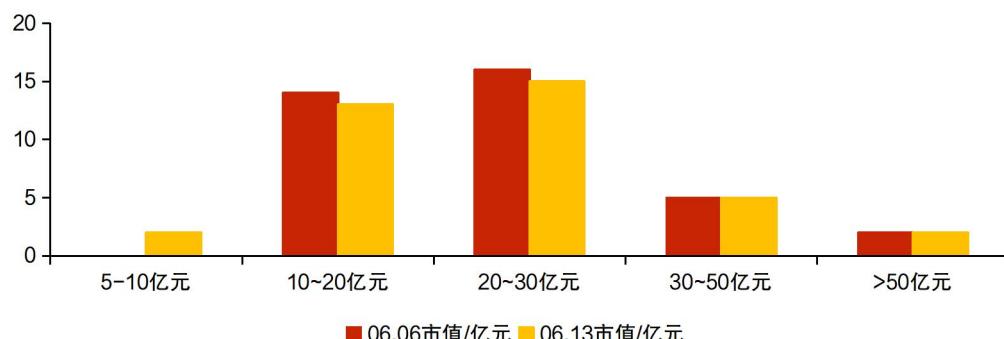
图表 17：北交所消费服务产业企业的市盈率中值由 53.5X 升至 53.9X（单位：家）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

本周，北交所消费服务产业企业的市值整体有所降低，总市值由 1261.48 亿元降至 1213.19 亿元，市值中值由 21.93 亿元升至 22.53 亿元。从分布区间来看，位于 5~10 亿元市值区间内的企业数量增加至 2 家，位于 10~20 亿元市值区间内的企业数量减少至 13 家，位于 20~30 亿元市值区间内的企业数量减少至 15 家，位于 30~50 亿元市值区间内的企业数量以及位于>50 亿元区间的企业数量与上周一致。

图表 18：北交所消费服务产业企业总市值降至 1213.19 亿元（单位：家）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

本周（2025 年 6 月 9 日至 6 月 13 日），前十大涨跌幅标的分别是柏星龙、沪江材料、方大新材、格利尔、太湖雪、秋乐种业、康农种业、龙竹科技、中纺标、恒太照明。

图表 19：柏星龙、沪江材料、方大新材等企业本周涨跌幅居前

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	市值/亿元	市盈率 TTM	2024 年营收 /亿元	2024 年归母净利润/万元	业务
833075.BJ	柏星龙	32.21%	27.43	88.76	5.92	4,123.22	哈尔滨文创产品等
870204.BJ	沪江材料	18.03%	23.95	119.16	2.94	2,500.25	复合材料、塑料包装制品的研发、生产和销售
838163.BJ	方大新材	10.86%	24.31	56.64	6.99	4,473.45	高分子复合材料、自粘信息记录材料
831641.BJ	格利尔	10.53%	14.69	605.12	5.44	-801.75	LED 商业照明、LED 道路照明
838262.BJ	太湖雪	9.03%	19.94	69.35	5.16	2,805.51	蚕丝被、床品套件、丝绸饰品和丝绸服饰
831087.BJ	秋乐种业	7.87%	33.06	74.51	3.91	5,044.00	玉米种子、小麦种子
837403.BJ	康农种业	3.95%	24.44	34.17	3.37	8,259.99	玉米杂交种子
920445.BJ	龙竹科技	2.63%	15.49	78.50	3.19	1,633.64	竹基新材料研发、产品设计、生产及销售
873122.BJ	中纺标	2.31%	42.13	142.37	2.03	2,934.55	纺织及轻工产品的检验检测和认证服务、纺织仪器检定校准以及试验用耗材销售等
873339.BJ	恒太照明	1.64%	25.90	36.66	7.18	6,639.39	LED 灯具

资料来源：iFinD、华源证券研究所注：数据截至 20250613

3. 行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值 +16.93% 至 78.5X

➤ 泛消费（15家）：市盈率TTM中值由67.1X升至78.5X

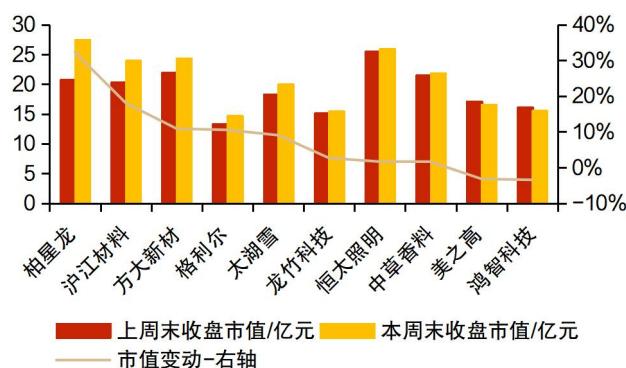
本周，从估值表现看，北交所泛消费产业企业的市盈率TTM中值由67.1X升至78.5X。从本周个股市值表现来看，柏星龙（+32.21%）、沪江材料（+18.03%）、方大新材（+10.86%）分列市值涨跌幅前三甲。

图表 20：北交所泛消费产业 PETTM 中值升至 78.5X



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 21：柏星龙、沪江材料等市值涨跌幅居前



资料来源：iFinD、华源证券研究所

➤ 食品饮料和农业（15家）：市盈率TTM中值由50.0X降至47.0X

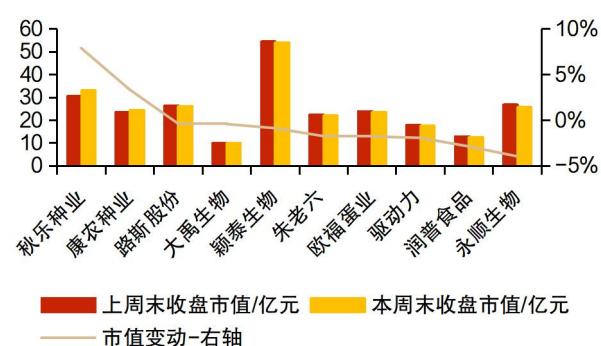
本周，从估值表现看，北交所食品饮料和农业产业15家企业的市盈率TTM中值由50.0X降至47.0X。从本周个股市值表现来看，秋乐种业（+7.87%）、康农种业（+3.33%）、路斯股份（-0.39%）分列市值涨跌幅前三甲。

图表 22：北证食品饮料&农业产业 PETTM 中值降至 47.0X



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 23：秋乐种业、康农种业等市值涨跌幅居前

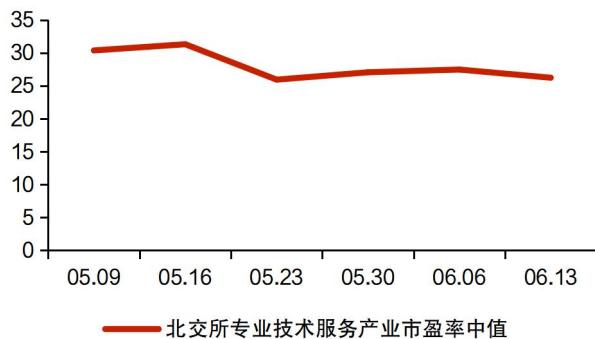


资料来源：iFinD、华源证券研究所

➤ 专业技术服务(7家)：市盈率TTM中值由27.5X降至26.2X

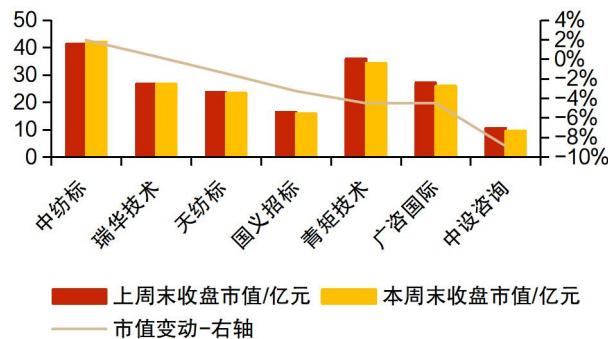
本周，从估值表现看，北交所专业技术服务产业企业的市盈率TTM中值由27.5X降至26.2X。从本周个股市值表现来看，中纺标(+1.94%)、瑞华技术(+0.26%)、天纺标(-1.47%)分列市值涨幅前三甲。

图表 24：北交所专业技术服务产业 PETTM 中值下降



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 25：中纺标、瑞华技术等市值涨跌幅居前



资料来源：iFinD、华源证券研究所

4. 公告：锦波生物成为服贸基金二期的有限合伙人

【公告】

锦波生物：山西锦波生物医药股份有限公司于 2024 年 12 月 9 日同意公司出资不超过 1 亿元人民币参与服务贸易创新发展引导基金二期（有限合伙）的发起设立，成为服贸基金二期的有限合伙人，于 2025 年 6 月 9 日签署了《合伙协议》。

芭薇股份：股票解除限售数量为 19,086,563 股，占公司总股本 17.11%。可交易时间为 2025 年 6 月 13 日。

骑士乳业：股票解除限售数量为 32,691,485 股，占公司总股本 15.64%。可交易时间为 2025 年 6 月 13 日。

美之高：因公司实施年度权益分派，总股本增加，导致控股股东、实际控制人及其一致行动人的合计持股比例发生变动，触及 1% 的披露标准。

宏裕包材：以公司股权登记日应分配股数 80,400,289 股为基数，向参与分配的股东每 10 股派 1 元人民币现金。本次权益分派共计派发现金红利 8,040,028.90 元。除权除息日为：2025 年 6 月 20 日。

图表 26：锦波生物成为服贸基金二期的有限合伙人

证券代码	证券简称	公告时间	公告内容
832982.BJ	锦波生物	2025 年 6 月 9 日	山西锦波生物医药股份有限公司于 2024 年 12 月 9 日同意公司出资不超过 1 亿元人民币参与服务贸易创新发展引导基金二期（有限合伙）的发起设立，成为服贸基金二期的有限合伙人，于 2025 年 6 月 9 日签署了《合伙协议》。
837023.BJ	芭薇股份	2025 年 6 月 10 日	股票解除限售数量为 19,086,563 股，占公司总股本 17.11%。可交易时间为 2025 年 6 月 13 日。
832786.BJ	骑士乳业	2025 年 6 月 10 日	股票解除限售数量为 32,691,485 股，占公司总股本 15.64%。可交易时间为 2025 年 6 月 13 日。
834765.BJ	美之高	2025 年 6 月 10 日	因公司实施年度权益分派，总股本增加，导致控股股东、实际控制人及其一致行动人的合计持股比例发生变动，触及 1% 的披露标准。
837174.BJ	宏裕包材	2025 年 6 月 12 日	以公司股权登记日应分配股数 80,400,289 股为基数，向参与分配的股东每 10 股派 1 元人民币现金。本次权益分派共计派发现金红利 8,040,028.90 元。除权除息日为：2025 年 6 月 20 日。

资料来源：iFinD、各公司公告、华源证券研究所

5. 风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。