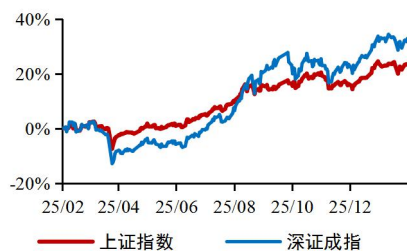


信义山证 汇通天下

研究早观点

2026年2月13日 星期五

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,134.02	0.05
深证成指	14,283.00	0.86
沪深300	4,719.58	0.12
中小板指	8,662.45	0.43
创业板指	3,328.06	1.32
科创50	1,480.99	1.78

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】汽车：镁合金月报（202601）-镁铝价比创历史新低，镁合金多行业应用持续开拓

【公司评论】炬光科技(688167.SH)：炬光科技 2025 业绩预告点评-微纳光学制造龙头，光通信布局有望迎来收获

【公司评论】爱旭股份(600732)爱旭股份深度-BC 龙头，破茧成蝶

【行业评论】【山证电新】20260211 光伏产业链价格跟踪- 产业链中游价格下降

【今日要点】

【行业评论】汽车：镁合金月报（202601）-镁铝价比创历史新低，镁合金多行业应用持续开拓

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- **1月整体镁价提升：**据 Wind 数据，2026 年 1 月，铝(A00)均价 24085.50 元/吨，同比/环比+20.24%/+9.77%；镁锭(1#)均价为 18127.50 元/吨，同比/环比+1.50%/+5.24%。2026 年 1 月镁市场供给相对平衡，供应端稳价托底，需求端刚需跟进，市场整体运行平稳向好，镁价稳中上行。
- **镁铝价格比继续下探，镁经济性凸显：**1 月镁/铝价格比 0.75，同比/环比-0.14/-0.03pct，价格比持续下跌，创历史新低。镁铝比价新低主要源于 1 月份铝价上涨明显，铝产能在原本供给刚性条件下，受下游光伏、储能等新兴产业需求拉动，库存持续去化，叠加美元贬值资金向有色金属板块避险的宏观因素，铝价走强，镁合金成本优势进一步凸显，应用有望持续提速。
- **2025 年镁产品出口整体量价齐跌，镁合金细分品类逆势增长。**据海关总署统计，2025 年全年我国各类镁产品累计出口量达 44.76 万吨，同比下降 2.65%；累计出口金额约 10.69 亿美元，同比大幅下滑 17.15%，量价齐跌态势明显。分品类看，镁锭全年出口 25.13 万吨，同比降幅 5.53%，全年出口均价折合人民币 15757 元/吨，较国内全年均价低约 743 元/吨；镁合金出口表现相对亮眼，全年出口 9.96 万吨，同比增长 4.51%。这反映出海外镁需求整体偏弱，而镁合金细分品类的结构性增长，预示行业向“深加工、再生化”高附加值方向转型。
- **行业动态**
- **神州二十号返回舱使用镁锂合金操作平台。**1 月 19 日，神州二十号返回舱用西安四方超轻镁锂合金操作平台，此架由操作平台、梯子、滑梯、调整伸缩块及微调球头等部件组成，帮助航天人员进出返回舱。镁锂合金最大限度的减少系统重量，是目前世界上最轻的金属结构材料，LA103Z 密度约为 1.5g/cm³，使操作平台总共减重约 23 公斤，并且具有电磁屏蔽与减震性能，实现在航空航天领域的新突破。
- **伯乐智能获安徽力恒 37 台大型镁合金半固态成型机订单。**1 月 22 日伯乐智能公布与安徽力恒动力正式达成重大战略合作，成功签署 37 台大型镁合金半固态注射成型机供应合同，设备涵盖 850T、1650T、3000T 及 3600T 等关键吨位。大型及超大机型设备的批量应用，标志镁合金正从中小件向新能源汽车大型一体化核心结构件（如电池包壳体、车身框架）快速扩展，产业化进入加速期。
- **2 月 1 日起三项涉镁行业标准正式实施。**2025 年 7 月 8 日，工业和信息化部正式公告批准发布 406 项行业标准，其中《镁冶炼企业节能诊断技术规范》（YS/T 1801-2025）、《镁冶炼行业节能监察技术规范》（YS/T 1802-2025）及《镁冶炼渣回收处理技术规范》（YS/T 1804-2025）三项核心涉镁标准备受行业关注，于 2026 年 2 月 1 日起全面实施，标志着我国镁冶炼行业在节能降耗、环保治理、规范发展领域

迈入标准化新阶段。

- **新能安雪豹电池采用航空航天级镁合金外壳，已实现量产并交付数十万套。**雪豹电池系列产品不仅率先符合新国标要求，通过 GB 43854-2024 国家标准认证，成功获得小牛、极核、雅迪等头部两轮车品牌的批量搭载。
- **17 家品牌新国标电动自行车集中亮相，镁合金材料几乎成为标配。**2026 年 1 月 29 日，由中国自行车协会主办的“2026 新国标电动自行车宣传推广活动”在北京举行。雅迪、爱玛、台铃等现场展示的新车型外壳几乎都从过去的塑料升级为了镁铝合金等材料，不仅从源头上降低了电动自行车火灾发生的可能性，也在功能性、舒适性上同步升级。
- **重要上市公司公告**
- **宝武镁业发布 2025 年业绩预告：**公司归母净利润预亏 1000-2000 万元，上年同期盈利 15963 万元；扣非净利润亏损 3500-4500 万元。业绩下滑的主要原因是镁价持续下行，导致镁材料业务盈利同比大幅下降。此外，公司根据谨慎性原则计提了部分资产减值准备，进一步压缩了利润空间。同时，联营公司安徽宝镁轻合金有限公司新建项目处投产爬坡阶段，产量较低、成本较高，叠加镁价低迷，导致公司投资收益同比显著下降。
- **宜安科技发布 2025 年业绩预告：**公司全年归母净利润亏损 1300-1800 万元，扣非净利润亏损 2500-3000 万元。亏损主要系（1）在非晶合金（液态金属）、生物可降解医用镁赛道的布局加码（2）人民币升值压缩出口结汇利润（3）加大对东莞铝镁合金生产基地、株洲液态金属生产基地的建设。
- **投资建议**
- **建议重点关注：**全产业链布局的【宝武镁业】；镁合金业务占比高、弹性大的【星源卓镁】；受益于零部件企业扩大资本开支的【伊之密】等设备商。建议关注：【宜安科技】、【永茂泰】、【鑫源智造】等镁合金零部件企业。
- **风险提示**
- 镁合金价格波动风险；下游需求不及预期风险；镁合金零部件企业扩产导致竞争加剧风险。

【公司评论】炬光科技(688167.SH)：炬光科技 2025 业绩预告点评-微纳光学制造龙头，光通信布局有望迎来收获

张天 zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 2025 年业绩预告。**公司预计 2025 年度归母净利润-0.42 亿至-0.32 亿元，同比亏损幅度收窄 76.0%-81.7%；预计扣非归母净利润为-0.78 亿元至-0.68 亿元，同比亏损收窄 57.2%-62.7%。按照业绩预告中值推算，公司 2025Q4 归母净利润或-0.39 亿元，环比或转亏，或主要由于 Q4 资产减值计提、业务

整合一次性费用等相关因素。

- 公司认为 2025 年度业绩亏损同比大幅收窄主要得益于：1) 光通信、消费电子、泛半导体制程及汽车出货量增加带来营收同比增长约 40%；2) 光通信和泛半导体制程高毛利产品比重增加和成本优化带来毛利率提升；3) 商誉等资产减值计提同比大幅减少；4) Suss MicroTecSE 和解赔偿款营业外收入。
- **收入增长更加多元化，毛利率呈提升趋势。**2025 前三季度，公司实现营收 6.13 亿元，同比增长 34%，其中激光光学元件累计收入 2.91 亿元，同比增长 37%，是拉动公司收入增长的基本盘。其中，“老炬光”相关的工业光纤激光器客户需求回暖、半导体先进制程客户需求上升；“新炬光”重点发力的光通信前三季度收入累计 0.40 亿元，同比增长 109%，收入贡献快速增加；消费电子光学元件收入 0.53 亿元，同比增长 2450%，公司海外收购资产整合后赋能明显。中游汽车应用解决方案作为“新炬光”优势领域前三季度累计收入 0.86 亿元，同比增加 41%，主要来自前照大灯应用持续放量，客户提货增加。公司此前已获得两个 MLA 车载投影项目正式定点函，将持续推动与欧洲知名 tier1 客户合作落地，此前欧洲客户的激光雷达发射模组以及窗镜项目也顺利通过验证进入 SOP 量产。全球光子工艺与制造服务作为 2024 年 9 月后新增的业务板块，前三季度累计收入 8002 万元，主要来自 Heptagon 资产贡献以及 Osram 制造服务协议第一年结算收入。
- 2025 年前三季度整体毛利率为 37%，较 2024 年同期增长 7 个百分点，主要源于瑞士汽车压印光学产线向韶关迁移顺利、激光光学和泛半导体制程高端产品销售比例增加以及传统产品的降本增效、良率提升等。
- **基于晶圆级微纳光学制造工艺布局硅光、OCS、CPO 等多种通信光学元件。**通过多次收购技术整合，炬光科技目前已经掌握包括冷加工、精密模压、晶圆级同步结构化激光光学制造、光刻反应离子刻蚀法晶圆级微纳光学以及压印精密微纳光学等完整的微光学制造工艺，可以满足多种核心基材、纳米级加工精度以及超大规模量产能力。在光通信领域，公司可拓展领域包括 CPO 微透镜阵列、光模块耦合微透镜、FAU Vgroove、OCS 中各种准直透镜和折射光学等。公司 V 型槽加工工艺已取得较大突破目前 CPO 客户样件交付中、蚀刻一体化微棱镜透镜阵列与大客户共同研发订单持续交付中、模压透镜多个客户取得小批量订单。我们认为，随着 1.6T 光模块硅光比例快速提升、柜内光带动 CPO/NPO 大规模量产、OCS 光交换市场高速增长，定制化微透镜、Vgroove 的需求迎来爆发增长，公司的微光学技术与现有量产方案比具有大批量、高定制化、高精度和低成本优势，有望取得先机。
- **消费电子领域布局前瞻，有望构筑长期增长曲线。**公司通过收购 Heptagon 获得了精密压印晶圆级微纳光学（WLO）并加强了晶圆级堆叠工艺（WLS）技术，可提供晶圆级透镜、定制化光调制器、光波导、图案化光学元器件、Diffuser 等，可用于消费电子领域的微型相机镜头模组、智能手机中人脸识别、dToF、接近感应以及 AR/VR/AI 眼镜的眼动、面部、手势、环境追踪微型摄像头等。消费电子产品的出货量通常以亿计，部分属高客单价场景（例如 VR 眼镜光学），是对量产能力和成本最敏感的微光学领域之一，公司在智能手表、智能眼镜以及微型投影仪等领域已与多家知名客户建立研发验证关系，一旦量产后

有望成为收入贡献最明显的领域。

- 盈利预测和投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润-0.41/0.27/1.40 亿元，同比增长 76.6%/164.7%/426.0%，对应 EPS 为 -0.46/0.30/1.55 元，2 月 10 日收盘价对应 PE 为-810.2/1252.2/238.0 倍，我们认为公司光通信和消费电子微光学投入将迎来收获期，业绩则需要费用端整合优化逐步取得释放，维持“增持-A”评级。
- 风险提示：海外资产经营业绩不及预期导致商誉减值风险，光通信和消费电子业务推进不及预期，微光子代工制造服务毛利率改善不及预期，其他光学技术路线竞争导致公司在重要客户未能取得如期进展。

【公司评论】爱旭股份(600732.SH)：爱旭股份深度-BC 龙头，破茧成蝶

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 获取 MAXEON 专利授权，全面开拓海外市场。爱旭股份成立于 2009 年，2021 年创造发明 ABC 光伏电池/组件，为客户提供 ABC 组件和场景化的整体解决方案。受益于 ABC 组件产品差异化竞争力，公司业绩明显优于同行。公司于 2026 年 2 月 7 日，获得 Maxeon 过往以及未来 5 年内新增单独或共同拥有的所有 BC 电池及组件专利授权（非美地区），且不涉及反向授权，同时额外付出的专利费用同步通过价格上涨完成传导。公司通过自身 BC 无银化系列专利+Maxeon 的 BC 专利包，在海外市场将构建极高的技术壁垒，BC 的红利期将远长于 PERC 和 TOPCon 技术。
- BC 平台技术优势显著，产业链生态圈持续完善。1) 成本低：无银化成本显著低于 TOPCon：2025 年下半年以来，光伏银浆价格随银价持续飙升，金属银已经是光伏组件成本中占比最高的材料。光伏银浆从 5000-7000 元/kg 已经上涨到目前的约 20000 元/kg 导致普通 TOPCon 组件非硅成本上升约 0.11-0.15 元/W。无银化 ABC 与 TOPCon 的非硅成本差从之前的 0.03-0.05 分/W 的劣势，变成了 0.07-0.12 元/W 的优势。2) 性能好：BC 技术高效率、高美观、高可靠：BC 技术被视为单晶硅太阳能电池的终极技术，理论效率可达 29.1%。与常规组件相比，BC 组件表面无任何主栅、细栅或焊带遮挡，消除了视觉干扰，整体外观平整光滑。得益于更优功率温度系数、抗衰减性能好、抗阴影遮挡能力强，BC 组件发电能力强。此外，抗隐裂性能好、抗热斑性能好，可靠性更高。3) 价格高：同规格 BC 组件较 TOPCon 溢价 10%+：根据 Infolink 2026 年 2 月 4 日报价，182*182-210mm 集中式 BC 组件价格为 0.80 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 15.9%；分布式 BC 组件价格为 0.84 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 10.5%。4) BC 产业协同创新，生态圈不断扩大：根据 SMM 统计，截至 2025 年 1 月底，BC 电池年化产能为 86GW。根据 EnergyTrend 不完全统计，截至 2025 年 5 月底，已经有超 20 家企业进军 BC 路线。8 月 2 日，在 2025BC 生态创新峰会期间，全球 BC 生态协同创新中心在浙江省嘉兴市揭牌，将助力加速 BC 技术的产业化进程。激光设备、焊带、浆料等产品针对 BC 组件进行了开发，促进 BC 生

态的持续发展。

- **爱旭股份：**产品力领先，在手订单充足。1) 公司 ABC 组件效率维持第一：2025 年 12 月，爱旭以 24.8% 量产效率再次刷新榜单纪录。截至 2026 年 1 月，公司连续 35 个月蝉联全球量产组件效率榜首。2) ABC 组件多场景发电优势持续凸显：根据公司实证数据，在户用、工商业、海上场景下 ABC 组件同等面积发电量较 TOPCon 高 6%-10%。在不同辐照度区间内，ABC 组件不同程度上展现出单千瓦发电优势。3) 出货量大幅增长，订单充足产销两旺：随着全球市场对 ABC 组件认知度的提升，公司 ABC 组件上半年实现产销两旺。2025 年上半年，公司 N 型 ABC 组件业务出货量达到 8.57GW，同比增长超 400%。2025 年上半年，公司新增国内外各类组件采购订单约 10GW，产品持续供不应求。公司深耕欧洲、澳新、日韩等高质量市场，2025 年 Q2 海外组件销量占比超过 40%，对公司整体毛利率带来了显著改善。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**基于假设条件，预计 2025-2027 年，公司实现总营收 187.6 亿元、269.5 亿元、378.4 亿元，分别同比增长 68.2%、43.7%、40.4%；实现归母净利润-15.1 亿元、11.5 亿元、28.5 亿元，分别同比增长 71.6%、176.2%、147.7%。预计 2025-2027 年，公司 EPS 分别为-0.71 元、0.54 元、1.35 元，对应 2 月 11 日收盘价，PE 分别为-20.5 倍、26.9 倍、10.9 倍，低于可比公司平均值，上调至“买入-A”评级。
- **风险提示：**包含但不局限于以下风险：海外市场风险；行业竞争加剧风险；供应链稳定风险；ABC 组件出货量不及预期等风险、定向增发机构配售股份解禁风险等。

【行业评论】【山证电新】20260211 光伏产业链价格跟踪- 产业链中游价格下降

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 54.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 52.0 元/kg，较上周持平。本周市场活跃度略有回升，多晶硅企业有 4 家成交。成交结构呈现分化特征，颗粒硅成交量显著高于棒状硅。节前需求疲软与供应收缩之间形成博弈，预计短期多晶硅价格持平。
- **硅片价格下降：**130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.10 元/片，较上周下降 12.0%；130um 的 210mm 型硅片均价 1.40 元/片，较上周下降 9.7%。硅片库存累积，硅片企业计划在 2 月份进一步降低开工，月产预计环比再降约 5%。目前下游采购基本停滞，预计短期硅片价格承压但降幅有限。
- **电池片价格下降：**182-183.75mm N 型电池片均价为 0.44 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 2.2%；210mm N 型电池片价格为 0.44 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 2.2%。银价有所回落，缓解了部分成本压力，但绝对成本仍处高位。电池片市场处于高报价、低成交的状态，预计短期电池片价格持稳。

-
- **组件价格持平：** 182*182-210mm TOPCon 双玻组件价格 0.739 元/W，较上周持平；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.770 元/W，较上周持平；182*182-210mm 集中式 BC 组件价格为 0.80 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 15.9%；分布式 BC 组件价格为 0.84 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 10.5%。国内终端对高价组件接受度低，海外虽有抢出口支撑，但已出现客户因价格过高而下单延迟的现象。2 月组件企业开工率或有不同程度下降，预计短期组件价格持稳。
-
- **光伏玻璃价格持平：** 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 17.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 10.5 元/m²，较上周持平。
-
- **重点推荐：** 重点推荐：BC 新技术方向：爱旭股份； 供给侧方向：大全能源、福莱特； 光储方向：海博思创、阳光电源； 电力市场化方向：朗新集团； 国产替代方向：石英股份。关注太空光伏：连城数控、帝科股份、隆基绿能、博迁新材、协鑫科技、迈为股份、晶盛机电、双良节能。
-
- **风险提示：** 光伏装机不及预期

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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

