



晨会纪要20250127

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

重点推荐

- 1.落实长周期考核，助力培育耐心资本——中长期资金系列研究（一）
- 2.恒帅股份（300969）：专注汽车微电机，开拓四门两盖、智能驾驶新场景——公司深度报告

财经要闻

- 1.商务部：加力扩围实施消费品以旧换新 加快推进内外贸一体化发展
- 2.央行：开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作
- 3.财政部公布2024年财政收支情况
- 4.商务部等8部门：稳定和扩大汽车消费 培育壮大智能网联新能源汽车消费
- 5.日本央行加息25个基点 符合市场预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 落实长周期考核，助力培育耐心资本——中长期资金系列研究（一）	3
1.2. 恒帅股份（300969）：专注汽车微电机，开拓四门两盖、智能驾驶新场景——公司深度报告	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	7

1.重点推荐

1.1.落实长周期考核，助力培育耐心资本——中长期资金系列研究（一）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

事件：中央金融办、证监会、财政部、人社部、央行、金监总局于1月22日联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，并于1月23日联合举行国新办新闻发布会。我们认为在资本市场新“国九条”顶层设计指引下，投资端改革的制度体系正逐步搭建，后续中长期资金有较大的研究价值，故此文为中长期资金系列研究的开篇。

提高投资A股规模和比例，近万亿增量资金可期。方案要求公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%，国有保险公司每年新增保费30%用于投资A股，我们测算下来分别有望带来5000+亿元和2000+亿元的增量资金，其中现阶段持续火爆的ETF销售有望成为一大助推器，同时契合监管要求公募基金提高权益类基金规模在监管分类评价中的权益的指引；而保险资金中股基投资占比仅12.8%也表明在规模提升上仍有较大的发展性和包容性。此外，第二批保险资金长期投资试点1000亿元即将落地，我们认为一方面可有效增加长期资金供给，改善市场资金结构，以保险资金长期、稳定的特性平抑市场的过度波动，增强市场的韧性；另一方面此类试点资金大多为OCI账户，获取稳定分红收益的同时并不会带来自身收益的扰动，助力险企实现稳定的业绩增长。

全面落实保险类资金长周期考核，聚焦长期收益。方案从定性和定量维度要求对几乎所有机构投资者实行长周期考核要求。定量角度看，国有保险公司当年度净资产收益率考核权重由50%调整为不高于30%，使考核周期更加适配长周期资金投资的周期，进一步发挥保险资金的长期资本属性；定性角度看，落实对国有保险公司的国有资本保值增值率、全国社保基金五年以上收益率的长周期考核，提高长期业绩在公募基金监管分类评价中的权重等，熨平短期市场波动对投资收益的影响，助其制定更为科学、长远的投资策略，确保资产的安全性。此外，方案引导基金公司将每年利润的一定比例自购旗下的权益类基金，既彰显出基金公司对自身投研能力和产品的信心，也将基金公司投资者的利益更加紧密地捆绑在一起，促进双方的长远陪伴与收益共赢。

推进公募基金费率三阶段改革，降低投资者成本。公募基金从2019年初的13万亿元增长到2024年末的33万亿元，年化增幅达16.7%，发展势头稳健，在此背景下的第一阶段管理费率及托管费率改革于2023年7月启动，每年为投资者降低成本约140亿元；第二阶段交易佣金费率改革于2024年7月1日落地，预计2025年全年交易佣金下降16亿元，交易费率降至万分之5.24。在此基础上，第三阶段销售费率改革即将实施，预计最终均降至0.01%水平，且据国新办发布会上相关发言，三阶段费率改革每年合计将可节约450亿元，切实降低投资者成本，提高投资者参与积极性。

鼓励分红回购与参与定增举牌，优化投资生态。监管一方面引导上市公司加大分红和回购力度，既向市场传递出公司经营良好、盈利稳定的积极信号，提振市场整体的投资信心，也能让投资者及时获得实实在在的回报收益，提升其参与感和获得感；另一方面加大中低波动产品创新来丰富产品货架，也通过便捷ETF注册来加速推进指数化投资发展。此外，方案鼓励中长期资金参与新股申购、上市公司定增与举牌，并给予同等政策待遇，可有效提升中长期资金参与的积极性和包容性，也能在折价参与的基础上为理财等资管产品带来一定的收益增强，进一步提升产品的竞争力。

风险提示：权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度。

1.2.恒帅股份（300969）：专注汽车微电机，开拓四门两盖、智能驾驶新场景——公司深度报告

证券分析师：黄涵虚，执业证书编号：S0630522060001，hhx@longone.com.cn

汽车微电机龙头，持续推进品类与场景拓展。公司深耕汽车微电机领域二十载，传统产品包括后备箱及侧门电机、风扇电机、摩托车 ABS 等微电机产品，以及清洗泵、清洗系统等流体技术产品。近年来在消费者对于汽车的智能化、舒适性等需求不断提升的行业背景下，公司不断拓展微电机、清洗系统的新应用场景，新品类发展迅速。

微电机：顺应汽车智能化及配置升级趋势，开拓“1+N”产品布局。后备箱及侧门电机是公司的优势产品，公司与电动尾门行业龙头斯泰必鲁斯多年合作，尾门电机产品持续放量，2018-2023 年对其销售收入由 0.16 亿元增长至 2.10 亿元，营收占比由 5%提升至 23%，并成功向其他大客户拓展，不断强化市场地位。同时，公司持续推进平台型微电机技术的场景拓展，充电小门执行器、隐形门把手驱动机构等产品成功实现向“电机+执行器”的总成化升级，座椅电机、热管理相关电机等开发顺利；谐波磁场电机技术已应用于物流系统的滚筒电机，后续有望探索在汽车、工业自动化、人形机器人等领域的应用。

清洗系统：L3+智驾加速落地，ADAS 主动感知清洗系统拓展顺利。公司作为清洗泵领域的隐形冠军，清洗泵、清洗系统产品分别配套于全球跨国零部件企业和合资、自主、新势力等主机厂。随着 Robotaxi、无人快递物流小车等 L3+智驾逐步进入产业化阶段，清洗系统的应用场景从风窗、大灯拓宽到激光雷达、摄像头等感知硬件，清洗点位的增加使其单车价值量由传统产品的百元以上大幅提升至千元左右。公司开发的 ADAS 主动感知清洗系统拓展顺利并已获得定点突破，将打开清洗系统业务向上空间。

建设泰国、美国工厂，加速拓展海外市场、优化产品结构。公司国内生产基地位于宁波、清远、武汉等地，其中宁波生产基地具备车用电机、清洗泵、清洗系统以及热管理系统等全品类产品生产能力。去年以来公司相继在泰国、美国设立海外工厂，其中泰国工厂将生产电机、清洗泵等产品，美国工厂则以清洗系统为主，洗涤液罐的本地化生产将有效解决其出口运费过高的问题，推动公司海外销售结构由清洗泵向清洗系统升级。

投资建议：公司是国内领先的汽车微电机龙头，不断拓展产品应用场景，四门两盖、汽车座椅、智能驾驶等领域发展迅速。预计 2024-2026 年实现归母净利润 2.29 亿元、2.79 亿元、3.43 亿元，对应 EPS 为 2.86 元、3.49 元、4.29 元，按照 2025 年 1 月 23 日收盘价计算，对应 PE 为 33X、27X、22X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新产品开发不及预期的风险；海外拓展不及预期的风险；下游整车市场竞争加剧的风险等。

2.财经新闻

1.商务部：加力扩围实施消费品以旧换新 加快推进内外贸一体化发展

1月24日，国新办今日举行新闻发布会，介绍保障春节市场供应、促进节日消费有关情况。商务部副部长盛秋平在会上表示，2025年是“十四五”规划收官之年。中央经济工作会议提出，要大力提振消费、全方位扩大国内需求。商务部将认真贯彻落实，协同推进提振消费专项行动，推出更多务实有效的政策举措。一是升级商品消费，稳住消费大盘。加力扩围实施消费品以旧换新，加快推进内外贸一体化发展。二是扩大服务消费，挖掘消费增量。实施服务消费提质惠民行动，稳步推进服务业开放。三是培育新型消费，增强消费动能。推进首发经济、银发经济、冰雪经济，推动“人工智能+消费”，发展数字消费、绿色消费、健康消费。四是创新消费场景，激发消费活力。开展“购在中国”系列扩消费活动，深化国际消费中心城市试点，实施现代商贸流通体系城市试点，开展零售业创新提升工程，推动城乡商业转型提质。

（信息来源：商务部官网）

2.央行：开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作

1月24日，人民银行开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作，期限1年，最高投标利率2.20%，最低投标利率1.80%，中标利率2.00%。操作后，中期借贷便利余额为42940亿元。

（信息来源：央行）

3.财政部公布 2024 年财政收支情况

1月24日财政部公布2024年财政收支情况。全国一般公共预算收入219702亿元，比上年增长1.3%。其中，全国税收收入174972亿元，比上年下降3.4%；非税收入44730亿元，比上年增长25.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入100436亿元，比上年增长0.9%；地方一般公共预算本级收入119266亿元，比上年增长1.7%。

全国一般公共预算支出284612亿元，比上年增长3.6%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出40720亿元，比上年增长6.5%；地方一般公共预算支出243892亿元，比上年增长3.2%。

2024年，全国政府性基金预算收入62090亿元，比上年下降12.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入4734亿元，比上年增长7.2%；地方政府性基金预算本级收入57356亿元，比上年下降13.5%，其中，国有土地使用权出让收入48699亿元，比上年下降16%。

2024年，全国政府性基金预算支出101478亿元，比上年增长0.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出4679亿元，比上年下降3.5%；地方政府性基金预算支出96799亿元，比上年增长0.4%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出50812亿元，比上年下降8.6%。

（信息来源：财政部官网）

4.商务部等 8 部门：稳定和扩大汽车消费 培育壮大智能网联新能源汽车消费

1月24日商务部等8部门印发关于开展汽车流通消费改革试点工作的通知,其中提到,稳定和扩大汽车消费。探索建立本地区汽车促消费部门联动机制,加强定期会商、协作联动,打好政策“组合拳”,形成工作合力。鼓励相关地区优化汽车限购限行措施,推进购车指标精细化差异化管理,综合运用经济、技术等多种方式,探索逐步放宽或取消限购政策,更好满足居民汽车购买需求。探索建立低碳排放区,引导鼓励节能型汽车和新能源汽车消费。探索基于车、路、网、云、图等高效协同的自动驾驶技术多场景应用,加快智能网联汽车技术突破和产业化发展,培育壮大智能网联新能源汽车消费。结合本地汽车及关联产业发展实际和消费特色,创新举办汽车促消费活动,支持汽车展销进商圈、进公园、进文化场所、进体育馆,促进汽车商旅文体健融合发展。

(信息来源:商务部官网)

5.日本央行加息 25 个基点 符合市场预期

日本央行加息 25 个基点,将基准利率提高至 0.5%,符合市场预期。该利率也因此成为自 2008 年 10 月以来,时隔约 17 年,日本货币政策利率的最高水平。

(信息来源:同花顺)

3.A 股市场评述

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
IT 服务 II	4.68	休闲食品	-1.31
数字媒体	4.46	国有大型银行 II	-0.88
软件开发	4.01	白酒 II	-0.68
互联网电商	3.64	照明设备 II	-0.53
家电零部件 II	3.64	燃气 II	-0.47

资料来源:同花顺,东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/1/26	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18100	-51.99
	逆回购到期量	亿元	0	/
	逆回购操作量	亿元	1510	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
国外利率	DR001	%,BP	1.6541	-13.18
	DR007	%,BP	1.9626	-14.87
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6537	-0.28
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.6300	-2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.2700	-2.00
股市	上证指数	点,%	3252.63	0.70
	创业板指数	点,%	2121.84	1.36
	恒生指数	点,%	20066.19	1.86
	道琼斯工业指数	点,%	44424.25	-0.32
	标普 500 指数	点,%	6101.24	-0.29
	纳斯达克指数	点,%	19954.30	-0.50
	法国 CAC 指数	点,%	7927.62	0.44
	德国 DAX 指数	点,%	21394.93	-0.08
	英国富时 100 指数	点,%	8502.35	-0.73
	美元指数	/,%	107.4914	-0.66
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2448	-430.00
	欧元/美元	/,%	1.0514	0.91
	美元/日元	/,%	155.60	-0.26
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3377.00	0.63
	铁矿石	元/吨,%	806.50	0.69
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2777.40	0.55
	WTI 原油	美元/桶,%	74.66	0.05
	LME 铜	美元/吨,%	9269.00	0.35

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：国内股市及海外相关数据为 1/25

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089