

【财经要闻】

- 1、工信部等三部门印发促进环保装备制造业高质量发展的若干意见。力争到2027年，先进技术装备市场占有率显著提升，重点领域技术装备产业链“短板”基本补齐，“长板”技术装备形成国内主导、国外走出去的优势格局。
- 2、商务部办公厅发布《关于进一步用好广交会平台 服务乡村振兴扩大消费帮扶的通知》提出，请外贸中心对现有乡村振兴特色产品展区进行优化升级，进一步优化服务、提升展区形象。
- 3、教育部印发通知，部署各地各高校面向企事业单位和行业协会征集一批“人工智能应用”领域供需对接就业育人项目，推动高校加快适应人工智能发展对人才需求、就业服务等提出的新要求。

资料来源：工信部，商务部，教育部，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：成长行业领涨 A股小幅震荡

市场分析：军工消费行业领涨 A股低开高走

市场分析：有色医药行业领涨 A股震荡整理

宏观专题：聚焦“新”提法 洞察“新”思路——《2025年政府工作报告》学习体会

周度策略：一周要闻与投资参考(2025.0303-0309)

【行业公司】

行业月报：Manus 在 AI Agent 领域实现技术突破，AI 驱动智算中心升级

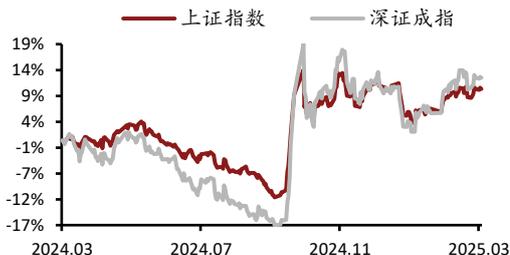
行业月报：销量同比高增长，短期可关注

行业月报：国内 RISC-V 生态加速发展，存储器价格有望逐步回升

行业深度分析：三大要素齐发力，AI 应用步入全面加速期

行业专题研究：游戏行业专题：市场景气，产品突破，AI 赋能，政策回暖

行业点评报告：2025年政府工作报告电力及公用行业视角：积极稳妥推



资料来源：聚源，中原证券研究所

国内市场表现

| 指数名称 | 昨日收盘价 | 涨跌幅(%) |
|--------|-----------|--------|
| 上证指数 | 3,371.92 | -0.23 |
| 深证成指 | 10,843.23 | -0.17 |
| 创业板指 | 2,022.77 | -0.47 |
| 沪深300 | 3,927.23 | -0.36 |
| 上证50 | 2,443.97 | -0.52 |
| 科创50 | 891.46 | 0.14 |
| 创业板50 | 1,924.26 | -0.67 |
| 中证100 | 3,763.39 | -0.44 |
| 中证500 | 6,040.50 | -0.07 |
| 中证1000 | 6,116.76 | 0.33 |
| 国证2000 | 7,801.23 | 0.58 |

资料来源：聚源，中原证券研究所

国际市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅(%) |
|-------|-----------|--------|
| 道琼斯 | 30,772.79 | -0.67 |
| 标普500 | 3,801.78 | -0.45 |
| 纳斯达克 | 11,247.58 | -0.15 |
| 德国DAX | 12,756.32 | -1.16 |
| 富时100 | 7,156.37 | -0.74 |
| 日经225 | 26,643.39 | 0.62 |
| 恒生指数 | 23,600.31 | -0.76 |

资料来源：聚源，中原证券研究所

进碳达峰碳中和

行业月报：餐饮行情回暖，部分要素价格节后回落

行业月报：海外浆厂报价上涨，关注纸品价格提升

行业点评报告：供需正在趋于平衡，原奶价格有望企稳

行业月报：AI+新材料推动行业创新发展，日本 EDP 公司开发出

30x30mm 金刚石单晶

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

沪深港通前十大活跃个股明细

今日新股申购

IPO 信息

【财经要闻】

- 1、工信部等三部门印发促进环保装备制造业高质量发展的若干意见。力争到2027年，先进技术装备市场占有率显著提升，重点领域技术装备产业链“短板”基本补齐，“长板”技术装备形成国内主导、国外走出去的优势格局。
 - 2、商务部办公厅发布《关于进一步用好广交会平台 服务乡村振兴扩大消费帮扶的通知》提出，请外贸中心对现有乡村振兴特色产品展区进行优化升级，进一步优化服务、提升展区形象。
 - 3、教育部印发通知，部署各地各高校面向企事业单位和行业协会征集一批“人工智能应用”领域供需对接就业育人项目，推动高校加快适应人工智能发展对人才需求、就业服务等提出的新要求。
- 资料来源：工信部，商务部，教育部，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：成长行业领涨 A股小幅震荡 2025-03-12

(张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com)

周三A股市场冲高遇阻、小幅震荡整理，早盘股指高开后震荡整理，盘中股指在3392点附近遭遇阻力，午后股指震荡回落，盘中通信设备、电网设备、证券以及消费电子等行业表现较好；能源金属、生物制品、航空航天以及小金属等行业表现较弱，沪指全天基本呈现小幅震荡的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为14.28倍、39.27倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周三成交金额17258亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。逆周期调控政策持续加码，财政发力与货币宽松形成支撑，资本市场改革深化成为焦点。政策预期升温，重点关注科技创新、消费提振、绿色经济等领域的具体措施落地。央行维持适度宽松基调，叠加美联储降息预期，外资回流或为市场提供增量资金支持。3月至4月为年报披露高峰期，企业盈利修复情况将直接影响市场信心，需警惕业绩不达预期的个股风险。短期资金偏好转向防御性板块，高股息红利资产表现稳健，而科技成长板块因估值高位承压，市场进入风格再平衡阶段。随着国内宏观调控、促增长政策持续落地推进，未来市场有望呈现科技领涨、红利防御、消费复苏与内需驱动的特征，建议投资者把握结构性机会，兼顾防御与成长。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注通信设备、电网设备、软件开发以及消费电子等行业的投资机会。

市场分析：军工消费行业领涨 A股低开高走 2025-03-11

(张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com)

周二A股市场低开高走、小幅震荡上行，早盘股指低开后震荡上扬，盘中股指在3365点附近遭遇阻力，午后股指维持震荡，尾盘再度上扬，盘中酿酒、军工、农牧饲渔以及互联网服务等行业表现较好；软件开发、半导体、教育以及工程机械等行业表现较弱，沪指全天基本呈现先抑后扬的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为14.22倍、39.19倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周二成交金额15201亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。逆周期调控政策持续加码，财政发力与货币宽松形成支撑，资本市场改革深化成为焦点。政策预期升温，重点关注科技创新、消费提振、绿色经济等领域的具体措施落地。央行维持适度宽松基调，叠加美联储降息预期，外资回流或为市场提供增量资金支持。3月至4月为年报披露高峰期，企业盈利修复情况将直接影响市场信心，需警惕业绩不达预期的个股风险。短期资金偏好转向防御性板块，高股息红利资产表现稳健，而科技成长板块因估值高位承压，市场进入风格再平衡阶段。随着国内宏观调控、促增长政策持续落地推进，未来市场有望呈现科技领涨、红利防御、消费复苏与内需驱动的特征，建议投资者把握结构性机会，兼顾防御与成长。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注军工、有色金属、消费以及互联网服务等行业的投资机会。

市场分析：有色医药行业领涨 A股震荡整理 2025-03-10

(张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com)

周一A股市场先抑后扬、小幅震荡整理，早盘股指平开后震荡上扬，盘中股指在3375点附近遭遇阻力，午后股指震荡回落，尾盘企稳回升，盘中有色金属、军工、医药以及煤炭等行业表现较好；

银行、保险、互联网服务以及软件开发等行业表现较弱，沪指全天基本呈现震荡整理的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 14.25 倍、39.20 倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周一成交额 15443 亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。逆周期调控政策持续加码，财政发力与货币宽松形成支撑，资本市场改革深化成为焦点。政策预期升温，重点关注科技创新、消费提振、绿色经济等领域的具体措施落地。央行维持适度宽松基调，叠加美联储降息预期，外资回流或为市场提供增量资金支持。3 月至 4 月为年报披露高峰期，企业盈利修复情况将直接影响市场信心，需警惕业绩不达预期的个股风险。短期资金偏好转向防御性板块，高股息红利资产表现稳健，而科技成长板块因估值高位承压，市场进入风格再平衡阶段。随着国内宏观调控、促增长政策持续落地推进，未来市场有望呈现科技领涨、红利防御、消费复苏与内需驱动的特征，建议投资者把握结构性机会，兼顾防御与成长。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注军工、有色金属、医药以及机器人等行业的投资机会。

宏观专题：聚焦“新”提法 洞察“新”思路——《2025 年政府工作报告》学习体会 2025-03-10

(邓淑斌 S0730518030001 0371-65585656 dengsb@ccnew.com)

事件：

12025 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第三次会议在北京召开，会议期间审议了《2025 年政府工作报告》（以下简称“《工作报告》”）。《工作报告》所提出的 2025 年目标要求与政策思路，是对 2024 年 12 月份中央经济工作会议部署的进一步细化落实，也是对上年政府重点工作任务的接续深化，其中一些略有差异的“新”表述更是进一步体现了政策对于当前重点、关键点的把握与要求。

主要观点：

1 与上年度相比较，2025 年经济社会发展主要预期目标“两升、一降、四持平”：CPI、粮食产量、单位 GDP 能耗等三个指标结合上年实际完成情况，分别调降、调升、调升了年度预期目标值，而其余四个指标的预期目标均与上年持平，兼顾需要与可能，突出了务求实效、迎难而上的鲜明导向。

1 《工作报告》围绕中央经济工作会议提出的“实施更加积极有为的宏观政策”，对更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策以及打好政策“组合拳”进行了详细部署，体现出“民生为大，财政加力，货币护航”的政策调控思路，向市场传递出进一步加大逆周期调节力度的政策思路和稳增长决心。

1 《工作报告》提出 2025 年十项重点任务，涉及三十一项关键工作。较之上年度对重点工作的安排，可重点关注如下部署：（1）将“全方位扩大内需”作为首要任务，突显内需拉动经济增长中的主动力和稳定锚作用；（2）更注重进一步全面深化改革，尤其是三大标志性改革举措落地，可能对国资国企布局、民企发展、全国统一大市场建设、地方政府自主财力、资本市场稳市机制带来积极影响；（3）建设现代化产业体系的重点在于“因地制宜发展新质生产力……推动科技创新和产业创新融合发展”，关键在于——生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业和独角兽企业、瞪羚企业发展，制造业重点产业链高质量发展和制造业的“增品种、提品质、创品牌”工作，“人工智能+”行动的深入推进；（4）强调“扩大高水平对外开放”这一重要任务，要站在“积极稳外贸稳外资”这一大局来落实，而非仅仅是贸易层面的互利共赢。风险提示：《工作报告》涉及事项的具体落实进展存在不确定性，从而其实施效果及对相关市场主体认知的影响也有待观察，由此可能对市场运行波动等产生一定影响。

周度策略：一周要闻与投资参考(2025.0303-0309) 2025-03-09

(郑婷 S0730524110001)

- 1、全国要闻与数据跟踪
- 2、河南经济与政策跟踪
- 3、债券市场运行跟踪
- 4、股票市场运行跟踪
- 5、券商板块周行情跟踪

【行业公司】

行业月报: Manus 在 AI Agent 领域实现技术突破, AI 驱动智算中心升级 2025-03-12

(李璐毅 S0730524120001 021-50586278 lily2@ccnew.com)

投资要点:

1 2025 年 2 月通信行业指数强于沪深 300 指数。通信行业指数 2 月上涨 2.67%，跑赢上证指数 (+2.16%)、沪深 300 指数 (+1.91%)，跑输深证成指 (+4.48%)、创业板指 (+5.16%)。

IAI 模型的快速扩展加速云计算普及。2024 年，全球云基础设施服务支出同比增长 20%，达到 3213 亿美元。AI 模型的快速扩展成为增长的核心驱动力，加速云计算普及。2024H2，主要云厂商报告 AI 投资带来的显著回报，AI 应用对整体云业务的推动作用日益凸显。随着 AI 市场竞争持续升温，云计算巨头正加大云和 AI 基础设施投资力度，以满足日益增长的需求。Canalys 预测 2025 年全球云基础设施服务支出将达到 19%。2025 年，我国 AI 初创企业 DeepSeek 发布 DeepSeek R1，DeepSeek R1 以极低成本实现接近 GPT-4o 级别的性能。头部云厂商迅速响应，将 DeepSeek R1 集成至其云平台，以抢占市场先机。

1 2024 年我国企业级 ICT 市场同比增长 11.7%，出海、云计算、AI 及算力部署成为市场增长核心引擎。企业视角下，2024 年我国企业级 ICT 市场规模约为 2693.6 亿美元，同比增长 11.7%，高于 GDP 增速。自 2024 年起我国企业级 ICT 市场以每年 11.5% 的复合增长率增长。出海、云计算、AI 及算力部署成为市场增长核心引擎。生成式 AI 对算力的需求成为推动 ICT 市场增长的主要因素。企业持续加大对数据存储与算力基础设施的投入，以满足不断攀升的计算需求，助力生成式 AI 技术的创新与落地。政府鼓励八大算力枢纽和十大中心建设，AI 驱动通算中心逐步向智算中心升级。IDC 预计，2023-2028 年我国企业级服务器和存储投资五年复合增长率 (CAGR) 达 24.3%。云计算部署模式在企业级 IT 市场中的占比将进一步提升，存量客户持续扩容，互联网客户全量上云。

1 DeepSeek 对于终端市场规模的影响将逐渐在 2-5 年间起到显著的带动作用。我国市场上，IDC 预计 PC、平板和智能手机出货量未来五年复合增长率将分别实现 2.6%、1.0% 和 1.3%。随着华为、联想、荣耀、OPPO、vivo 等终端厂商陆续接入 DeepSeek，其终端设备的智能化水平将通过自然语言处理和多模态推理能力，实现更流畅的语音交互和更智能的自动化控制，并加速 AI 终端应用落地。

1 维持行业“强于大市”投资评级。截至 2025 年 3 月 11 日，通信行业 PE (TTM，剔除负值) 为 20.80，处于近五年 57.03% 分位，近十年 28.57% 分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，维持行业“强于大市”投资评级。我们看好科技股的后市表现，建议关注电信运营商、AI 算力、AI 手机板块。1) 电信运营商：三大运营商接入 DeepSeek，有助于提升其云服务能力，降低云业务成本，促进云业务生态建设。运营商全面参与算力网络建设，处于从数据资源化向资产化迈进的关键期，探索数据要素价值释放路径，具备科技成长属性，价值有望持续重估。建议关注：中国电信、中国联通、中国移动。2) AI 算力：Manus 凭借其多智能体协同架构与动态任务调度引擎，在 AI Agent 领域实现技术突破，加速产业从工具型向生产力驱动型的升级，并推动算力需求的持续增长。DeepSeek 的开源和低成本特性使得国产显卡用于推理的性价比和投资回报率上升，训练推理将使用更多的高端交换机和光模块，我国算力自主可控进程加速。头部云厂商 2025 年资本开支展望乐观，AI 竞赛将进入高强度投入阶段，未来资本开支的持续增加将推动技术创新。AI 算力产业链各环节需求持续高景气，建议关注：太辰光、仕佳光子。3) AI 手机：国家实施手机等数码产品购新补贴，新补贴政策有望刺激消费电子市场需求，生成式 AI 智能手机将在 2025 年快速渗透。AI 手机创新化、高端化或带来产品平均售价的提高和毛利率的改善。建议关注：中兴通讯。

风险提示：国际贸易争端风险；供应链稳定性风险；云厂商或运营商资本开支不及预期；数字中国建设不及预期；AI 发展不及预期；行业竞争加剧。

行业月报: 销量同比高增长, 短期可关注 2025-03-12

(牟国洪 S0730513030002 021-50586980 mough@ccnew.com)

2025年2月，锂电池板块指数上涨13.47%，强于沪深300指数；我国新能源汽车销售89.20万辆，同比增长87.0%，环比下降5.51%，2月月度销量占比41.90%，主要系政策层面持续鼓励、新能源整车性价比总体提升。2025年2月，我国动力电池装机34.90GWh，同比增长93.898%，其中宁德时代、比亚迪和国轩高科位居前三。

短期上游主要原材料价格涨跌互现，其中电解钴、钴酸锂、三元523价格上涨，电池级碳酸锂、氢氧化锂、磷酸铁锂和六氟磷酸锂价格下降，电解液价格持平。

截止2025年3月11日：锂电池和创业板估值分别为26.73倍和38.93倍，结合行业景气度，维持行业“强于大市”投资评级。考虑行业相关政策表述、原材料价格走势、板块业绩情况、目前市场估值水平及行业未来增长预期，短期建议关注板块投资机会，同时密切关注指数走势及市场风格。

行业月报：国内 RISC-V 生态加速发展，存储器价格有望逐步回升 2025-03-10

(邹臣 S0730523100001)

投资要点：

12月半导体行业表现相对较强。2025年2月国内半导体行业（中信）上涨12.28%，同期沪深300上涨1.91%，其中集成电路上涨12.81%，分立器件上涨4.22%，半导体材料上涨11.38%，半导体设备上涨13.22%；半导体行业（中信）年初至今上涨10.03%；2025年2月费城半导体指数下跌4.97%，同期纳斯达克100下跌2.76%，费城半导体指数年初至今下跌4.28%。

1 全球半导体月度销售额继续同比增长，部分存储器月度价格环比回升。2025年1月全球半导体销售额同比增长17.9%，连续15个月实现同比增长，环比下降1.7%；根据WSTS的预测，预计2025年将同比增长12.5%。下游需求呈现结构分化趋势，消费类需求在逐步复苏中，根据Canalys的数据，全球智能手机出货量24Q4同比增长3%，预计2025年AI手机渗透率将快速提升至32%，全球PC出货量24Q4同比增长4.6%，预计2025年AI PC渗透率将达35%，全球可穿戴腕带设备出货量2024年同比增长4%，全球TWS耳机出货量2024年同比增长13%，预计2025年全球个人智能音频设备出货量将同比增长近10%。全球部分芯片厂商24Q4库存水位环比小幅下降，库存有望逐步改善；晶圆厂产能利用率24Q3环比持续回升。2025年2月部分DRAM与NAND Flash月度现货价格环比回升，TrendForce预计25H2 NAND Flash价格有望回升。全球半导体设备销售额24Q3同比增长19%，中国半导体设备销售额24Q3同比增长17%，2025年1月日本半导体设备销售额同比增长32.4%，环比下降6%；SEMI预计2024年全球半导体设备销售额同比增长3.4%，2025年继续增长17%。全球硅片出货量24Q4同比增长6.2%，环比下降1%，SEMI预计复苏将持续到2025年，25H2将有更强劲的改善。综上所述，我们认为目前半导体行业仍处于上行周期，AI为推动半导体行业成长的重要动力。

1 投资建议。2025年2月DDR4 16Gb(1Gx16)3200、DDR5 16G(2Gx8)4800/5600、TLC闪存256Gb等部分存储器现货价格已环比回升。由于存储器原厂减产、智能手机库存去化、AI及DeepSeek效应等因素将推升NAND Flash需求，供过于求的局面有望缓解，根据TrendForce的预测，NAND Flash市场供需结构有望在25H2显著改善，预计25H2 NAND Flash价格将迎来回升。阿里巴巴、字节跳动等互联网厂商持续加大AI基础设施建设相关的资本开支，AI及存储器国产替代需求有望推动国内存储器厂商不断提升市场份额，建议关注国内存储器产业链投资机会。

RISC-V是基于精简指令集计算(RISC)原理建立的开放指令集架构，完全开源，x86、ARM、RISC-V是全球三大指令集架构。根据智研咨询的数据，2023年中国RISC-V芯片市场规模为17亿美元，预计2030年市场规模将达到250亿美元，年复合增长率达47.9%。近日由阿里巴巴平头哥举办的首届玄铁RISC-V生态大会举行，目前平头哥已推出玄铁3大系列8款RISC-V处理器，已基本完成国际及国内主流操作系统与RISC-V的全适配，并完整推出编译器TAC、编译环境CDK、部署工具集HHB等基础软件；围绕玄铁高性能RISC-V处理器，玄铁携手多个行业伙伴拓展软件生态，持续探索全栈技术赋能全新算力，玄铁将助力更多终端厂商快速推出RISC-V芯片，赋能千行百业。目前国内RISC-V生态加速发展，建议关注RISC-V生态链

投资机会。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，国内厂商研发进展不及预期，国产化进度不及预期，国际地缘政治冲突加剧风险。

行业深度分析：三大要素齐发力，AI 应用步入全面加速期 2025-03-07

(唐月 S0730512030001 021-50586737 tangyue@ccnew.com)

投资要点：

我们在 2024 年 11 月 30 日外发的《计算机行业年度策略：国产化形势持续向好，重点关注推理、AI 应用和液冷需求》中提出了“o1 的问世”“让 Agent 也步入了发展的快车道，AI 在应用软件层的发展潜力亟待释放”。DeepSeek - R1 发布后，大模型成本显著下降，开源阵营在性能上实现超越。至此，AI 应用集齐全面落地的三大关键要素，这一阶段具有里程碑式意义。

I 要素一：逻辑推理能力提升。OpenAI 的 o1 开启了大模型逻辑推理能力的提升路径，DeepSeek 首次公开验证了强化学习对于大模型推理能力提升的有效性。

I 要素二：推理成本下降。DeepSeek 作为大模型领域的“拼多多”，开启了大模型的低成本训练路径。DeepSeek 通过 MLA 和 DeepSeek MoE 架构减少了模型架构方面的算力消耗，同时在训练架构上展现出了强大的软硬协同优化能力，实现了 FP8 混合精度训练框架、DualPipe 算法、跨节点 All-to-All 通信内核等一系列创新。在 API 调用成本仅为 o1 1/30 的基础上，DeepSeek 推理服务理论毛利率水平高达 84.5%。在带宽和显存落后的 H800 上，较英伟达 H200 实现了 151% 的性能超越

I 要素三：开源阵营的性能超越。DeepSeek 的 R1 和 V3 模型不光追平了最先进的闭源模型的能力，同时在成本上形成了明显的优势，代表了更先进的模型发展方向，让开源大模型在先进性上首次超越了闭源大模型。DeepSeek 的开源条款更加开放，同时将核心代码悉数开源，极大地促进了应用的落地和技术的推广。开源生态的发展，弥补了中国企业上云（特别是公有云）比例偏低的劣势，国内 B 端大模型应用的也可以通过私有化部署加速展开。

I 随着 AI 应用进入爆发期，企业级部署需求呼之欲出，医疗、政务、Manus 等应用落地都成为了市场关注的焦点，腾讯、阿里、字节、小米等科技大厂也在加速 AI 投入，实现向下个时代的布局。虽然大模型推理成本在下降，但是由此带来的应用爆发有望带来更多的应用需求，成为下一阶段拉动算力增长的主要驱动力。考虑到中国有互联网应用的领先优势、在数据端的长期积累和庞大的工程师团队，在底层模型能力实现突破以后，我们在 AI 应用的发展有望实现全球领先。

风险提示：国际局势的不确定性；下游企业削减开支。

行业专题研究：游戏行业专题：市场景气，产品突破，AI 赋能，政策回暖 2025-03-07

(乔琪 S0730520090001 021-50586985 qiaoqi@ccnew.com)

I 2024 年国内游戏产业具有较多亮点。(1) 国内整体市场规模稳步提升，游戏玩家数量、ARPU 值等多项数据创新高，显示市场保持较高的需求景气度，手游、端游以及主机游戏多点开花，共同推动国内游戏市场规模增长。(2) 《黑神话：悟空》引发国内外游戏从业者和玩家的广泛关注，高品质 3A 游戏领域的突破证明国内游戏产业逐步进入厚积薄发的阶段，为国内游戏公司投入高品质游戏研发提供信心，通过提供高品质游戏为游戏消费需求带来长期动力，推动市场健康发展。(3) 游戏出海竞争力不断增强，海外市场高流水头部产品中来自中国的游戏数量持续增长，随着国内游戏公司在海外游戏市场经验的积累，国内游戏出海竞争力有望进一步提升。(4) 技术突破和进步催化 AI 技术加速向游戏产业渗透，一方面能够辅助游戏产业的研发，帮助游戏研发流程整体效率提升，另一方面通过 AI 的生成等功能加强游戏的创意和可玩性，吸引用户注意，带动付费意愿提升。(5) 政策口风回暖，媒体加大对游戏产业的正面报道，同时版号扩容有助于增加游戏内容供给，国家以及地方政府对于文化和游戏产业的扶持政策更加频繁。

I 2025 年国内游戏产业表现可期。在玩家层面将继续保持旺盛的娱乐和娱乐消费需求，经济政策目标有望带动娱乐消费需求的进一步回升，为国内游戏市场增长提供动力。在核心的内容供给层面，上市公司体系内以及上市公司体系外的游戏公司都具有较多的游戏储备，为行业供给端提供保障。同时以 AI 技术为基础核心的原生 AI 游戏目前尚处于空白地带，一旦出现有望进

带动更多创意玩法以及市场关注，驱动游戏板块估值进一步提升。

建议关注游戏产品储备丰富、产品研发实力强、估值水平合理的游戏公司，建议关注恺英网络、三七互娱、吉比特、完美世界。

风险提示：宏观经济环境影响娱乐消费，政策发生超预期变化，游戏产品品质不及预期，海外市场竞争加剧，AI技术应用落地进展及效果不及预期，板块估值中枢下移

行业点评报告：2025 年政府工作报告电力及公用行业视角：积极稳妥推进碳达峰碳中和 2025-03-06

(陈拓 S0730522100003 037186537085)

事件：

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕，国务院总理李强作政府工作报告，对 2024 年工作进行总结回顾，并对 2025 年重点工作进行展望。其中关于电力及公用事业行业的内容主要有如下方面：2024 年，我国持续推进新能源开发利用，可再生能源新增装机 3.7 亿千瓦，非化石能源发电量占总发电量的比重接近 40%。2025 年我国将积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设，开展煤电低碳化改造试点示范，并纵深推进全国统一大市场建设。

2025 年 2 月 5 日，河南省政府工作报告发布，回顾 2024 年重点工作，并对 2025 年重点工作进步部署。

2025 年 2 月 27 日，国家能源局关于印发《2025 年能源工作指导意见》。

点评：

2025 年我国“双碳”目标将稳步推进

我国能源供应将持续绿色低碳转型。我国将继续加快抽水蓄能建设。预计“十五五”期间我国核电行业正处在快速发展的历史机遇期。

河南省紧跟国家“双碳”战略，加快推动电力系统绿色低碳转型。

2025 年我国 GDP 增速目标为 5%，用电量增速目标为 7.6%

消费活动的提振将有效的促进用电量的需求，DeepSeek、机器人等“人工智能+”新质生产力的快速发展也将加快提升对电力的需求。

全国统一大市场建设纵深推进，电力市场化改革加速推进

电力市场是全国统一大市场的重要组成部分，电力现货市场建设加速推进，这将使电力价格能够更及时反映分时供需关系。

投资建议：维持行业“强于大市”投资评级

2025 年，我国双碳建设稳妥推进，新能源装机的重点将聚焦于“沙戈荒”大基地和海上风电领域。核电仍处在加快核准和建设的历史机遇期，随着核电技术的不断进步和安全性的提高，核电有望成为我国未来能源供应的重要组成部分。水电作为优势传统能源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高。2025 年我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，这种宏观经济环境有利于高股息、低估值的红利资产。建议从长期投资的视角，拥抱高分红、低估值的优质资产，持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型水电、核电企业。

风险提示：火电燃料成本波动风险；水电来水不及预期风险；新能源市场竞争加剧风险；市场化交易电价下滑风险；运营效率提升不及预期；成本管控不及预期；其他不可预测风险。

行业月报：餐饮行情回暖，部分要素价格节后回落 2025-03-05

(刘冉 S0730516010001 021-50586281 liuran@ccnew.com)

2025 年 2 月，食品饮料板块上涨 4.5%。除软饮料外，子板块均收涨。其中，白酒、其它酒和乳品涨幅较大，分别上涨 5.72%、4.43%和 5.47%。同期，沪深 300 上涨 2.5%，食品饮料板块跑赢大盘。尽管跑赢沪深指数，我们认为餐饮行情仍是市场整体行情的一部分。2025 年 2 月，31 个一级行业中仅 6 个下跌，其余 25 个行业均上涨。上涨行业主要集中在消费和科技领域。

1 餐饮板块估值略有抬升，但就历史看仍处于低位。根据 IFIND 的数据统计，截至 2025 年 2 月 28 日，食品饮料板块的估值 19.47 倍，环比 1 月上升 4.08%。尽管板块估值环比略有抬升，但就历史看仍处于较低水平。

2 2025 年 2 月，餐饮个股多数上涨。根据 IFIND 的数据，在 127 个上市公司中，录得上涨的个

股有 93 个，录得下跌个股 34 个；个股的上涨比例 73.23%，下跌比例达到 26.77%。上涨的餐饮个股多集中在乳制品和休闲食品行业。

2024 年以来，食品饮料制造业投资增速持续提振。根据 WIND,2024 年 1 至 12 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 22.9%，同比上升 10.4 个百分点；同期，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 18%，同比上升 10.4 个百分点。

2024 年 1 至 12 月，冷鲜肉、葡萄酒、啤酒、乳制品、白酒等民生消费品的产量均呈现收缩态势。玉米、小麦、食用油等大宗商品的进口数量转负；大豆进口维持个位数低增长；坚果进口增长较上年提振；鱼油进口大增。2024 年 1 至 12 月，国内市场对于乳制品的进口需求维持低增或负增的水平，但是，12 月黄油、稀奶油、奶酪等乳制品进口数量显著反弹。

2025 年 2 月，坚果价格继续上涨，国内玉米油价格略涨；进口食用油以及国内面粉价格止跌；易拉罐价格反弹；春节过后，原奶、猪肉价格继续下跌。

投资策略：2025 年 3 月，我们推荐关注白酒、保健品、休闲食品和酵母等板块的投资机会。2025 年 3 月份股票投资组合包括：劲仔食品、立高食品、千味央厨、安琪酵母、仙乐健康、仲景食品、迎驾贡酒。

风险提示：居民收入和国内市场消费修复不及预期，国内消费市场持续低迷；海外市场面临政策调整的风险，出口关税的不确定性较大。对于美国向中国抬高关税的做法，中国政府已经予以反制，针对商品主要是进口农产品，这将导致部分国内进口原料的价格抬升，并导致企业局部成本上升。

行业月报：海外浆厂报价上涨，关注纸品价格提升 2025-03-04

(龙羽洁 S0730523120001 0371-65585753 longyj@ccnew.com)

投资要点：

市场回顾：2025 年 2 月轻工制造板块上涨 3.23%，跑赢沪深 300 指数 1.32pct，涨幅在中信一级行业中排名第 17 名。本月个股涨幅靠前的 5 名分别是群兴玩具、亚振家居、明月镜片、粤桂股份、趣睡科技。

造纸：受到库存上升和出口预期下降影响导致废黄板纸价格下跌，中国进口针叶浆、阔叶浆价格 2 月份经历先涨后跌，外盘报价上涨，继续偏强运行；包装纸价格先涨后跌，成本面缺乏支撑，库存压力增加；文化纸受益于成本端浆价偏强运行，部分纸厂公布涨价，涨价预期下业内信心提振，双胶纸价格小幅上移，双铜纸价格偏强运行；近期海外大厂继续上调针叶浆及阔叶浆报价，智利 Arauco 对 2025 年 3 月针叶浆银星报价 825 美元/吨，较上月上涨 10 美元/吨，阔叶浆明星报价 610 美元/吨，较上月上涨 20 美元/吨，预计浆价未来仍将上行，进而带动文化纸、白卡纸、生活用纸等浆纸系纸品价格提升。

家居：商品房销售情况进一步改善，市场交易活跃程度提升，地产呈现止跌回稳的积极态势；家具制造业 2024 年营业收入同比增长 0.4%，利润总额同比下降 0.1%，显示行业经营整体承压；得益于 2025 年以旧换新政策的加码，企业参与积极性也不断提升，春节假期智能家电、家居销量同比增长显著，建材家居消费需求部分提前释放，迎来良好开局，建材家居景气指数 BHI 环比微涨，市场展现出积极的发展态势。

投资建议：截至 2025 年 2 月 28 日，板块的 PE (TTM) 为 30.10 倍，处于近十年 41.42% 分位；细分子板块家居、其他轻工的 PE 估值水平分别位于历史 29%、42% 分位，估值仍处于历史偏低水平。维持行业“同步大市”投资评级，建议关注林浆纸一体化头部企业太阳纸业、特种纸企业仙鹤股份、华旺科技以及卫生用纸企业百亚股份，关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团以及具备海外产能的家居出口链企业致欧科技、乐歌股份。

风险提示：1) 宏观经济增长不及预期的风险；2) 行业竞争加剧的风险；3) 需求不及预期的风险；4) 原材料价格大幅上涨的风险。

行业点评报告：供需正在趋于平衡，原奶价格有望企稳 2025-03-03

(刘冉 S0730516010001 021-50586281 liuran@ccnew.com)

2018 年以来，国内奶牛存栏量大幅攀升。根据中国奶业年鉴的数据，截至 2022 年国内的奶牛存栏数量达到 1160.8 万头，较 2018 年增长 123.1 万头，也创下了 2008 年之后的最高点。奶牛存栏量大幅增加有这么几个原因：养殖的规模化水平提升；养殖场的机械化和智能化水平提升；养殖技

术提升，引领奶牛单产量增加。

1 由于奶牛存栏量攀升，导致国内原奶产量增长较快。根据国家统计局的数据，国内原奶产量从 2013 年的 3118.91 万吨增至 2023 年的 4281.32 万吨，十年间增长 37.27%。但是，2022 年之后国内的牛奶消费却比较疲弱，下游消费增长没有跟上原料的增长，导致上游过剩的问题更为严重。根据中国奶业协会副会长、中国农业大学教授李胜利的披露：“2022 年，国内液态奶消费出现八年来的首降。液态奶消费减少后，原奶供给过剩达到 340 万吨。”从伊利股份（600887）披露的销量数据来看：2022 年公司销售液态奶 949.49 万吨，相比 2021 年下降 1.23%；2023 年较 2021 年仅微增 0.85%，销量增长仍疲弱。根据中国奶业年鉴，2022 年中国进口液态奶数量同比减少 24.6%至 97.72 万吨，从另外一个口径也反映了发生在 2022 年的牛奶消费端的变化。

1 由于供给相对过剩，国内原奶价格连续下跌，导致上游畜牧业盈利下滑甚至亏损。截至 2025 年 2 月 21 日，国内主产区原奶均价降至 3.1 元/公斤，较 2021 年 8 月的高点下跌了 29.22%，下跌历时超过三年。由于原奶价格长期下跌，居于产业链上游的畜牧养殖企业业绩下滑甚至亏损。

1 乳企与畜牧上游的利益息息相关，原奶价格上行将会惠及全产业链。在原奶过剩阶段，中游的乳制品加工企业往往通过喷粉的形式储存原奶。根据中国奶业协会副会长、中国农业大学教授李胜利的披露：2023 年，乳企的库存喷粉量达到 23 至 30 万吨。原奶价格持续下跌会导致乳企库存不断减值。此外，如果乳企对上游有参股的话，乳企的投资收益也会相应减少。因而，上游供需达到平衡以及原奶价格回升将会惠及全产业链，有助于上下游企业健康发展、达成共赢。

1 行业主动出清，淘汰低质奶牛，减少压栏压力。2024 年以来，原奶市场的供需格局得以改善，我们预计原奶价格年内有望企稳。

根据农业部的监测数据：2024 年奶牛存栏量同比减少 4.5%，原奶产量同比下降 2.8%。根据 2023 年的情况推算，2024 年的奶牛存栏量为 630 万头，原奶产量为 4161.13 万吨。2024 年，奶牛存栏和原奶产量双双减少，为原奶价格企稳创造了条件。我们预计原奶价格年内有望企稳。

1 投资建议：原奶上游供需平衡有利于行业整体的发展，乳制品行业在二级市场的估值也有望修复。推荐关注乳制品行业，尤其是上游的原奶供应企业。

风险提示：下游乳制品需求增长疲弱；动物疾病风险。

行业月报：AI+新材料推动行业创新发展，日本 EDP 公司开发出 30x30mm 金刚石单晶 2025-02-28

（石临源 S0730525020001）

投资要点：

1 新材料指数 2 月走势强于沪深 300。2 月新材料板块走势强于沪深 300。截至 2 月 27 日，2 月新材料指数（万得）上涨 12.12%，跑赢沪深 300 指数(3.96%)8.17 个百分点。同期上证综指上涨 4.23%，深证成指上涨 7.60%，创业板指上涨 9.34%。新材料指数涨跌幅与 30 个中信一级行业相比位列第 6 位。

1 基本金属：2 月基本金属价格普遍上涨。截至 2025 年 2 月 27 日，2 月上海期货交易所基本金属价格涨跌幅度：铜（2.36%）、铝（2.00%）、铅（0.29%）、锌（1.27%）、锡（-0.37%）、镍（1.89%）。

1 半导体材料：全球半导体销售额继续同比增长。2024 年 12 月，根据美国半导体行业协会（SIA）的数据，全球半导体销售额为 569.7 亿美元，同比增长 17.1%，环比下降 1.2%；中国半导体销售额为 155.3 亿美元，同比增长 2.6%，环比下降 3.8%，连续 14 个月实现同比增长。

1 超硬材料：2024 年超硬制品出口额同比增长 7.96%。2024 年我国超硬材料及其制品出口 17.20 万吨，同比上涨 13.39%；出口额 19.72 亿美元，同比下跌 4.26%。分层级来看，我国超硬材料出口 898.29 吨，同比上涨 16.41%，出口额 3.63 亿美元，同比下降 36.24%；超硬制品出口 17.11 万吨，同比上涨 13.38%，出口额 16.09 亿美元，同比上涨 7.96%。

1 特种气体：2 月稀有气体价格小幅下降。截至 2025 年 2 月 24 日，稀有气体价格和月涨跌幅度分别为氦气（659 元/瓶，0.00%），氙气（29000 元/立方米，-1.43%），氖气（125 元/立方

米, 0.00%), 氦气 (315 元/立方米, -8.52%)。

1 维持行业“强于大市”的投资评级。从市场估值来看, 截止至 2025 年 2 月 27 日, 新材料指数的 PE (TTM, 剔除负值) 为 27.11 倍, 环比上涨 7.92%, 处于自 2022 年以来历史估值的 82.60%分位, 板块估值得到迅速修复。从长远来看, 新材料作为成长性行业, 伴随着我国制造业对新材料需求不断扩大, 叠加人工智能等技术融合创新, 新材料未来将持续发展。随着下游不断复苏, 在国产替代推动下, 国内新材料板块或将逐步放量迎来景气周期, 维持新材料行业“强于大市”投资评级。

风险提示: 技术进展不及预期; 上游原材料价格大幅波动; 下游需求不及预期; 地缘政治因素影响。

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

| 代码 | 简称 | 本次解禁数量 (万股) | 总股本 (万股) | 占总股本比例 (%) | 解禁日期 |
|-----------|------|-------------|------------|------------|------------|
| 000597.SZ | 东北制药 | 456.00 | 142,910.33 | 0.00 | 2025/03/14 |
| 301131.SZ | 聚赛龙 | 2,470.58 | 4,779.07 | 0.52 | 2025/03/14 |
| 688115.SH | 思林杰 | 2,453.05 | 6,667.00 | 36.79 | 2025/03/14 |
| 600259.SH | 广晟有色 | 694.62 | 33,643.59 | 0.02 | 2025/03/14 |
| 603515.SH | 欧普照明 | 13.82 | 74,514.89 | 0.00 | 2025/03/14 |
| 300551.SZ | 古鳌科技 | 4,378.76 | 34,575.29 | 0.13 | 2025/03/14 |
| 002666.SZ | 德联集团 | 3,367.00 | 78,799.93 | 0.04 | 2025/03/14 |
| 301061.SZ | 匠心家居 | 12,480.00 | 16,737.06 | 0.75 | 2025/03/14 |
| 600278.SH | 东方创业 | 49.18 | 87,777.06 | 0.00 | 2025/03/14 |
| 301588.SZ | 美新科技 | 4,958.56 | 11,886.78 | 0.42 | 2025/03/13 |
| 603551.SH | 奥普科技 | 14.00 | 39,026.80 | 0.00 | 2025/03/13 |
| 688695.SH | 中创股份 | 3,213.26 | 8,505.14 | 37.78 | 2025/03/13 |
| 301529.SZ | 福赛科技 | 1,052.52 | 8,483.72 | 0.12 | 2025/03/12 |
| 000551.SZ | 创元科技 | 128.12 | 40,394.42 | 0.00 | 2025/03/12 |
| 003031.SZ | 中瓷电子 | 17,494.49 | 45,105.29 | 0.39 | 2025/03/12 |
| 002590.SZ | 万安科技 | 3,940.56 | 51,905.25 | 0.08 | 2025/03/12 |

资料来源: 聚源, 中原证券研究所

沪深港通前十大活跃个股明细

A 股十大活跃个股

数据更新日期: 2025 年 03 月 12 日

| 排序 | 代码 | 证券名称 | 成交金额 (RMB,亿) | 收盘价 | 涨跌幅 (%) | 代码 | 证券名称 | 成交金额 (RMB,亿) | 收盘价 | 涨跌幅 (%) |
|----|-----------|------|--------------|----------|---------|-----------|------|--------------|--------|---------|
| 1 | 603300.SH | 海南华铁 | 73.31 | 12.43 | 0.15 | 002195.SZ | 岩山科技 | 142.18 | 6.77 | 0.11 |
| 2 | 600126.SH | 杭钢股份 | 59.13 | 13.85 | 0.19 | 000063.SZ | 中兴通讯 | 97.55 | 38.78 | 2.83 |
| 3 | 600602.SH | 云赛智联 | 57.20 | 27.89 | -0.03 | 002261.SZ | 拓维信息 | 90.40 | 35.17 | 0.46 |
| 4 | 601881.SH | 中国银河 | 49.70 | 17.30 | 3.11 | 002335.SZ | 科华数据 | 55.43 | 57.92 | 0.48 |
| 5 | 603881.SH | 数据港 | 47.80 | 39.75 | 0.40 | 000818.SZ | 航锦科技 | 53.46 | 32.71 | 0.87 |
| 6 | 600519.SH | 贵州茅台 | 45.53 | 1,542.58 | -0.25 | 002594.SZ | 比亚迪 | 45.93 | 351.00 | 0.39 |
| 7 | 601020.SH | 华钰矿业 | 39.92 | 23.65 | 0.09 | 000977.SZ | 浪潮信息 | 41.92 | 59.49 | 0.50 |
| 8 | 600589.SH | 大位科技 | 39.09 | 8.29 | 0.12 | 002236.SZ | 大华股份 | 40.79 | 18.81 | 0.37 |
| 9 | 603993.SH | 洛阳钼业 | 32.41 | 7.80 | -0.14 | 000858.SZ | 五粮液 | 38.45 | 132.97 | -0.11 |

| | | | | | | | | | | |
|----|-----------|------|-------|------|------|-----------|------|-------|-------|------|
| 10 | 600050.SH | 中国联通 | 32.18 | 6.23 | 0.81 | 002065.SZ | 东华软件 | 38.04 | 12.69 | 0.08 |
|----|-----------|------|-------|------|------|-----------|------|-------|-------|------|

资料来源：聚源，中原证券研究所

今日新股申购

| 股票名称 | 申购代码 | 发行总量 | 申购上限 | 发行价 |
|------|------|------|------|-----|
|------|------|------|------|-----|

资料来源：聚源，中原证券研究所

IPO 信息

| 公司名称 | 公司代码 | 申购日期 | 发行数量 | 申购上限 | 发行价格 |
|------|------|------|------|------|------|
|------|------|------|------|------|------|

资料来源：聚源，中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。