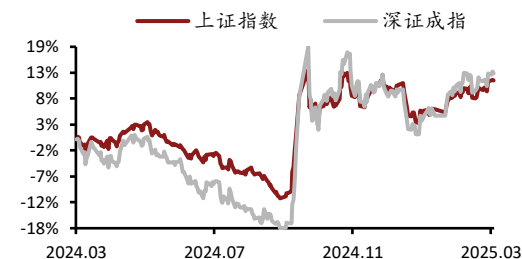


分析师：张刚
登记编码：S0730511010001
zhanggang@ccnew.com 021-50586990

晨会聚焦

证券研究报告-晨会聚焦

发布日期：2025 年 03 月 20 日



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	3,426.43	-0.10
深证成指	10,979.05	-0.32
创业板指	2,022.77	-0.47
沪深 300	4,010.17	0.06
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	3,859.58	0.36
中证 500	6,101.44	-0.52
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	24,771.14	0.12

资料来源：聚源，中原证券研究所

【财经要闻】

- 1、国家地方共建人形机器人创新中心即将发布里程碑式的通用具身智能平台-“格物”，构建全球领先的机器人智能体训练生态系统，并举办“格物具身智能仿真平台发布会”。另外，国家地方共建人形机器人创新中心开放基金将发布。
- 2、交通运输部办公厅等三部门印发《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》。利用超长期特别国债资金，对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。
- 3、教育部、国家卫生健康委联合印发《关于加强高等职业教育医养照护与管理专业建设工作的通知》，部署加强医养照护与管理专业建设，更好满足老年人多层次、多样化健康养老需求。

资料来源：财联社，交通运输部，教育部，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：银行电力行业领涨 A 股小幅整理

市场分析：航运有色行业领涨 A 股小幅波动

市场分析：汽车家电行业领涨 A 股小幅上行

周度策略：一周要闻与投资参考(2025.0310-0316)

市场分析：权重行业领涨 沪指突破 3400 点

【行业公司】

行业点评报告：提振消费政策有望持续催化板块行情

行业月报：政策有望提振文化消费需求，关注 GDC 2025 游戏产业最新方向

行业月报：化工品价格整体回落，关注景气回升的钾肥和供需格局好转的有机硅行业

行业月报：国内算力投入明显加快，平台企业借势积极入局

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：积极稳妥推进碳达峰碳中和

【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、国家地方共建人形机器人创新中心即将发布里程碑式的通用具身智能平台-“格物”，构建全球领先的机器人智能体训练生态系统，并举办“格物具身智能仿真平台发布会”。另外，国家地方共建人形机器人创新中心开放基金将发布。
 - 2、交通运输部办公厅等三部门印发《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》。利用超长期特别国债资金，对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。
 - 3、教育部、国家卫生健康委联合印发《关于加强高等职业教育医养照护与管理专业建设工作的通知》，部署加强医养照护与管理专业建设，更好满足老年人多层次、多样化健康养老需求。
- 资料来源：财联社，交通运输部，教育部，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：银行电力行业领涨 A 股小幅整理 2025-03-19

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

周三 A 股市场冲高遇阻、小幅震荡整理，早盘股指低开后震荡上行，盘中股指在 3438 点附近遭遇阻力，午后股指震荡回落，盘中电力、银行、汽车以及家用轻工等行业表现较好；游戏、电子元件、通信设备以及软件开发等行业表现较弱，沪指全天基本呈现小幅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 14.54 倍、38.98 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 15071 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。短线建议关注电力、汽车、银行以及家用轻工等行业的投资机会。

市场分析：航运有色行业领涨 A 股小幅波动 2025-03-18

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

周二 A 股市场冲高遇阻、小幅震荡整理，早盘股指高开后震荡上行，盘中股指在 3437 点附近遭遇阻力，午后股指震荡回落，盘中贵金属、航运港口、电网设备以及医疗服务等行业表现较好；游戏、航天航空、酿酒以及汽车服务等行业表现较弱，沪指全天基本呈现小幅震荡上扬的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 14.53 倍、38.71 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 15645 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。短线建议关注航运港口、有色金属、电网设备以及电池等行业的投资机会。

市场分析：汽车家电行业领涨 A 股小幅上行 2025-03-17

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

周一 A 股市场冲高遇阻、小幅震荡上行，早盘股指高开后震荡上行，盘中股指在 3436 点附近遭遇阻力，午后股指震荡回落，盘中汽车零部件、家电、环保以及消费电子等行业表现较好；互联网服

务、软件开发、证券以及医疗服务等行业表现较弱，沪指全天基本呈现小幅震荡上扬的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 14.50 倍、39.55 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 16212 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。短线建议关注汽车零部件、家电、环保以及消费电子等行业的投资机会。

周度策略：一周要闻与投资参考(2025.0310-0316) 2025-03-16

(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

市场分析：权重行业领涨 沪指突破 3400 点 2025-03-14

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

周五 A 股市场高开高走、震荡上行，早盘股指高开后震荡上行，盘中股指在 3420 点附近遭遇阻力，午后股指强势震荡，盘中保险、食品饮料、游戏以及酿酒等行业表现较好；航天航空、电源设备、电力以及电网设备等行业表现较弱，沪指全天基本呈现震荡上扬的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 14.24 倍、38.63 倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周五成交额 18413 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。短线建议关注软件开发、互联网服务、金融以及酿酒等行业的投资机会。

【行业公司】

行业点评报告：提振消费政策有望持续催化板块行情 2025-03-18

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

投资要点：

1 中共中央办公厅、国务院办公厅于 3 月 16 日印发《提振消费专项行动方案》，方案部署了八个方面的 30 项重点任务。具体地，方案通过了就业支持计划、失业保险稳岗返还政策、技能培训，促进居民收入合理增长。方案鼓励拓宽财产性收入渠道，如稳定股市、推广多样化投资产品等。方案旨在加强育儿保障，如加强对育儿服务和教育资源的支持，为人口流入型城市提供更多的教育保障，减轻家庭负担，释放消费潜力。方案强化消费服务的重要性，如推动社区多层次消费场景的建设，提升餐饮、家政等服务领域的质量。方案鼓励大宗消费升级：倡导以旧换新，在家电、汽车等消费领域加速实现从“有”到“优”的消费升级。此外，从货币和财政支持方面：央行提出择机降准降息；金融监管总局要求金融机构加大消费信贷投放，覆盖批

发零售、文旅、健康养老等领域，并开展个人消费贷款纾困续贷。

I 投资建议：消费板块经历了长期的调整，政策催化下市场资金有望向低估值的消费板块切换，为消费板块提供轮动机会。近期在港股上市的消费标的表现强劲，反映了外资动向及外资对政策的敏感。长期来看，传媒游戏、医疗服务、社区康养、银发经济、早教教培等消费领域具备长足的空间和活力。近期，食品饮料二级市场的表现趋于积极，兼顾板块估值位于近十年来的较低水平，我们认为食品饮料板块的积极行情有望延续。当前行业发展处于升级与降级共存的阶段：为了应对市场变化，厂商和品牌商调整了“升级”战略，致力于发展高性价比的产品和服务，加快各个领域的推陈出新，以更低的价格和更高的品质服务市场。此外，食品饮料行业也加快了商业模式创新，如零食量贩将门店设在社区旁，满足了“最后一公里”的即时消费需求。2025 年，推荐关注白酒、软饮料、保健品、复合调味品、零食和酵母等板块的投资机会，其中的新兴市场如复合调味品、预制菜和保健品等有望得到进一步的发展；关注乳制品及更细分的婴配粉板块，原奶价格回升及积极的养育政策有望抬升相关估值。

风险提示：板块前期的行情已经部分反映了相关政策利好，后期有调整的需求。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。

行业月报：政策有望提振文化消费需求，关注 GDC 2025 游戏产业最新方向 2025-03-17

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

I 行情回顾与估值表现：2025 年 2 月 13 日-3 月 13 日之间，传媒板块下跌 2.94%，同期上证指数上涨 0.37%，沪深 300 以及创业板指分别下跌 0.21%和 1.18%，传媒板块分别跑输 3.31pct、2.73pct 和 1.77pct。在同期全行业涨跌幅排名中，传媒板块排在第 27 位。

截至 2025 年 3 月 13 日，传媒板块 PE（ttm，整体法，剔除负值）为 25.64 倍，2019 年以来板块平均市盈率 24.49 倍，中位数 23.96 倍，最大值 42.74 倍，最小值 16.46 倍，当前 PE 历史分位为 67.50%。

I 投资建议：3 月 16 日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，其中重点提出城乡居民增收促进行动、促进生活服务消费、扩大文体旅游消费、加大消费品以旧换新支持力度、强化消费品牌引领、支持新型消费加快发展等多项内容。我们认为随着国家刺激消费政策的推进以及各省市地方具体政策细则的出台，国内消费市场需求有望提振。同时由于广告市场顺周期特征，投放需求与经济、消费等息息相关，建议关注广告市场的投放需求的变化，建议关注消费品客户结构占比较高、渠道投放增长稳固的分众传媒。

游戏产业兼具消费和科技属性，一方面《提振消费专项行动方案》也明确提及“聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口”以及“促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费”，游戏市场供给政策环境存在进一步改善的可能。同时 GDC 游戏开发者大会 2025 以及 GTC 英伟达科技大会 2025 召开在即，届时将有更多最新的 AI 技术以及 AI 应用、AI 工具等成果展示。此外，米哈游创始人蔡浩宇的 AI 游戏《Whispers from the Star》发布首个 PV，游戏以 AI 大语言模型驱动，通过文本、语音等多模态方式实现互动，打破传统对话树，实现开放式对话，达成 AI 原生游戏的创新。同时巨人网络旗下《太空杀》接入 DeepSeek，基于 DeepSeek 打造的原生游戏玩法“内鬼挑战”已开启灰度测试，后续将面向全量用户开放，通过 AI 驱动核心玩法，重塑游戏的竞技和交互体验。建议关注 AI 技术持续推进和应用下，AI 原生游戏的落地进展。

《哪吒 2》全球总票房超 150 亿元，晋升全球票房榜第五。同时带动 2025 年 1-2 月票房和观影人次分别同比增加 64.00%和 58.53%，均打破历年来同期最高记录。预计 2025Q1 院线公司受益于电影市场总盘增长带来的业绩大幅改善。但随着《哪吒 2》进入长尾票房阶段，近期电影市场整体的回落也较为明显，需要密切关注新片的定档以及票房表现，电影市场需要通过优质的影片供给带动观影需求，从而验证电影市场需求回升趋势。

建议关注恺英网络、吉比特、三七互娱、分众传媒、芒果超媒、中原传媒、光线传媒、万达电影、中国电影。

风险提示：宏观经济变化影响文化消费需求；政策效果不及预期；产出内容质量不及预期；项

目制特点导致公司业绩波动；AI 技术进展及应用效果不及预期；

行业月报：化工品价格整体回落，关注景气回升的钾肥和供需格局好转的有机硅行业 2025-03-14

(顾敏豪 S0730512100001 021-50586308 gumh00@ccnew.com)

根据 wind 数据，截止 2025 年 3 月 13 日，中信基础化工板块 TTM 市盈率（整体法，剔除负值）为 24.11 倍。2010 年以来，行业估值平均水平为 29.46 倍，目前估值水平低于历史平均水平。与其他中信一级行业横向对比，基础化工行业估值在 30 个行业中位居 19 位，维持行业“同步大市”的投资评级，建议关注钾肥和有机硅板块。

钾肥具有较强的资源属性，全球钾肥资源分布不平均，行业供应格局高度集中。我国钾肥资源相对稀缺，进口依赖度较大。钾肥板块供需呈现收紧态势，推动 2024 年以来钾肥价格持续上行。近期美加贸易冲突或将进一步推升钾肥价格。

随着全球有机硅产业持续向中国转移。我国已成为全球最主要的有机硅生产国。2020-2021 年有机硅行业高景气推动了 2020-2024 年的产能大幅扩张，为行业带来较大的供给压力。目前我国有机硅新建项目已基本投产，未来新增产能较少，行业供给压力有望缓解。有机硅需求则有望在电子、新能源等领域带动下保持快速增长，推动行业供需格局的优化和景气度的提升。

行业月报：国内算力投入明显加快，平台企业借势积极入局 2025-03-13

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

投资要点：

1 2024 年我国软件产业增速呈现回落趋势。2024 年软件业务收入 13.73 万亿元，同比增长 10.0%，较 2023 年 13.4% 的增速回落了 3.4PCT。2024 年软件业务利润总额 16953 亿元，同比增长 8.7%，较 2023 年 13.6% 的增速水平回落了 4.9 PCT。

1 重点关注子行业的主要数据和动态包括：

(1) 国产化：随着 Q4 美国对华制裁政策的进一步收紧，2024 年我国集成电路在进口依赖度比例为 78%，较 1-11 月回落 2 PCT，英伟达来自新加坡和中国区域收入占比都出现了下滑。

(2) AI：2025 年 2 月以来，xAI 和 Anthropic 分别发布了推理模型来对标 DeepSeek-R1，两大闭源模型在产品能力并未显示出显著差异，同时结合训练成本来看，也没有高性价比作为支撑。而与此同时，阿里仅依靠 32B 参数的小模型 QWQ-32B 就超越了 DeepSeek-R1，再次增强了开源阵营的技术实力。在 DeepSeek 将核心代码开源的同时，也极大地刺激了其他大模型厂商的开源力度。

(3) 算力：2024Q4，美国 5 大科技厂商的资本开支再创新高，总计达到 734.97 亿美元，同比增长 66%，较 Q3 继续提升了 7PCT。阿里 2024Q4 的资本开支达到 317.75 亿元，同比增长 258.8%，环比增长了 81.7%，加速趋势明显。DeepSeek-R1 发布后，亚马逊、谷歌、Meta 仍然给出了 2025 年积极的资本投入计划，阿里计划未来三年将投入超过 3800 亿元，超过过去十年的总和。2024 年甘肃提前完成 2026 算力建设计划，内蒙古也计划 2025 年算力突破 200 EFLOPS。

1 给予行业强于大市的投资评级。2025 年 3 月 12 日中信计算机行业估值为 54.10 倍，经过节后一轮上涨，当前估值仍位于历史均值水平之间，接近估值均值区间上限。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。建议本月密切关注腾讯财报期间的关于 AI 资本投入的相关内容和英伟达下一代芯片发布情况。

风险提示：国际局势的不确定性；下游企业削减开支。

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%）。

1 AI 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) 技术突破和进步催动 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。

【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
603344.SH	星德胜	539.82	19,453.10	0.03	2025/03/21
301500.SZ	飞南资源	620.65	40,210.08	0.02	2025/03/21
000534.SZ	万泽股份	236.55	50,410.43	0.00	2025/03/21
603091.SH	众鑫股份	41.05	10,223.88	0.00	2025/03/20
301538.SZ	骏鼎达	829.98	5,600.00	0.15	2025/03/20
688716.SH	中研股份	97.78	12,168.00	0.80	2025/03/20
603639.SH	海利尔	22.88	33,989.83	0.00	2025/03/20
600179.SH	安通控股	1,000.00	423,152.70	0.00	2025/03/20
301548.SZ	崇德科技	1,016.60	8,700.00	0.12	2025/03/20

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 19 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	600050.SH	中国联通	66.71	5.77	1.23	000333.SZ	美的集团	81.64	76.51	0.42
2	603881.SH	数据港	46.47	42.59	0.83	002594.SZ	比亚迪	74.05	397.07	0.11
3	600519.SH	贵州茅台	44.77	1,635.71	-0.13	002195.SZ	岩山科技	68.16	6.85	-0.06
4	600797.SH	浙大网新	43.96	12.36	-0.16	002276.SZ	万马股份	58.88	19.68	0.23
5	601020.SH	华钰矿业	43.43	25.40	0.24	002261.SZ	拓维信息	37.84	34.21	-0.14
6	603300.SH	海南华铁	42.24	11.86	0.04	000158.SZ	常山北明	36.42	26.80	-0.26
7	603259.SH	药明康德	38.42	70.00	-0.44	002093.SZ	国脉科技	36.04	14.44	0.20
8	600839.SH	四川长虹	37.00	11.96	-0.27	002236.SZ	大华股份	35.48	18.90	-0.28
9	600589.SH	大位科技	36.40	8.94	0.14	000887.SZ	中鼎股份	32.43	23.07	1.14
10	600900.SH	长江电力	36.34	27.63	0.72	002463.SZ	沪电股份	31.88	35.11	0.01

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其他决定的唯一信赖依据。