

【财经要闻】

- 1、国家统计局发布2月份分年龄组失业率数据，2月份，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为16.9%，不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为7.3%，不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为4.3%。
- 2、中国出入境管理局决定，从2025年3月20日起，为有需求的港澳台居民签发来往内地（大陆）临时通行证，并提供来往内地（大陆）通行证与居住证“双证关联”核验服务。
- 3、国务院国资委党委办公厅印发《关于开展中央企业青年创新行动的通知》，提出开展青年创新引领行动、开展青年创新成长行动、开展青年创新伙伴行动、开展青年创新孵化行动等4方面共10余项措施。

资料来源：国家统计局，中国出入境管理局，国务院国资委，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：军工汽车行业领涨 A股小幅震荡

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)

【行业公司】

行业深度分析：AI算力芯片是“AI时代的引擎”，河南省着力布局

行业点评报告：提振消费政策有望持续催化板块行情

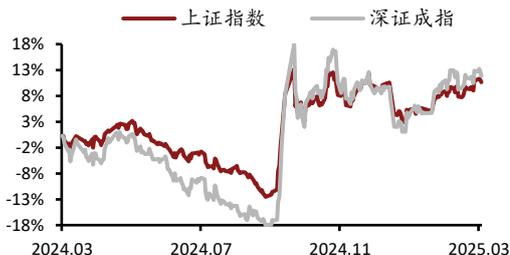
行业月报：政策有望提振文化消费需求，关注GDC 2025游戏产业最新方向

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



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	3,408.95	-0.51
深证成指	10,879.49	-0.91
创业板指	2,022.77	-0.47
沪深300	3,974.99	-0.88
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	3,819.67	-1.03
中证500	6,059.49	-0.69
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

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

【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、国家统计局发布2月份分年龄组失业率数据，2月份，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为16.9%，不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为7.3%，不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为4.3%。
- 2、中国出入境管理局决定，从2025年3月20日起，为有需求的港澳台居民签发来往内地（大陆）临时通行证，并提供来往内地（大陆）通行证与居住证“双证关联”核验服务。
- 3、国务院国资委办公厅印发《关于开展中央企业青年创新行动的通知》，提出开展青年创新引领行动、开展青年创新成长行动、开展青年创新伙伴行动、开展青年创新孵化行动等4方面共10余项措施。

资料来源：国家统计局，中国出入境管理局，国务院国资委，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：军工汽车行业领涨 A股小幅震荡 2025-03-20

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

周四A股市场冲高受阻、小幅震荡整理，早盘股指低开后震荡回落，盘中股指在3410点附近获得支撑，午后股指维持震荡，盘中船舶制造、煤炭、汽车零部件以及航天航空等行业表现较好；保险、游戏、珠宝首饰以及酿酒发等行业表现较弱，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、38.73倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周四成交额14769亿元，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、汽车、煤炭以及通用设备等行业的投资机会。

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股市场冲高受阻、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。两市周一成交金额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

【行业公司】

行业深度分析：AI算力芯片是“AI时代的引擎”，河南省着力布局 2025-03-20

(邹臣 S0730523100001)

报告要点：

AI算力芯片是“AI时代的引擎”。ChatGPT热潮引发全球科技企业加速布局AI大模型，谷歌、Meta、百度、阿里巴巴、华为、DeepSeek等随后相继推出大模型产品，并持续迭代升级；北美四大云厂商受益于AI对核心业务的推动，持续加大资本开支，国内三大互联网厂商不断提升资本开支，国内智算中心加速建设，推动算力需求高速增长。人工智能进入算力新时代，全球算力规模高速增长，根据IDC的预测，预计全球算力规模将从2023年的1397 EFLOPS增长至2030年的16 ZFLOPS，预计2023-2030年复合增速达50%。AI服务器是支持生成式

AI 应用的核心基础设施，AI 算力芯片为 AI 服务器提供算力的底层支撑，是算力的基石。AI 算力芯片作为“AI 时代的引擎”，有望畅享 AI 算力需求爆发浪潮，并推动 AI 技术的快速发展和广泛应用。

AI 算力芯片以 GPU 为主流，定制 ASIC 芯片市场高速增长。AI 算力芯片按应用场景可分为云端、边缘端、终端 AI 算力芯片，本文主要针对于云端 AI 算力芯片。根据芯片的设计方法及应用，AI 算力芯片可分为通用型 AI 芯片和专用型 AI 芯片，当前 AI 算力芯片以 GPU 为主流。随着 AI 算力规模的快速增长将催生更大的 GPU 芯片需求，根据 Statista 的数据，2023 年全球 GPU 市场规模为 436 亿美元，预计 2029 年市场规模将达到 2742 亿美元，预计 2024-2029 年复合增速达 33.2%。根据 TechInsights 的数据，2023 年英伟达在数据中心 GPU 出货量中占据 98% 的市场份额，主导全球 GPU 市场。GPU 生态体系复杂，建设周期长、难度大，GPU 生态体系建立极高的行业壁垒。AI ASIC 是一种专为人工智能应用设计的定制集成电路，具有高性能、低功耗、定制化、低成本等特点。由于英伟达垄断全球数据中心 GPU 市场，云厂商为了提升议价能力及供应链多元化，推动数据中心定制 ASIC 芯片市场高速增长，预计增速快于通用 AI 算力芯片。根据 Marvell 的数据，2023 年数据中心定制 ASIC 芯片市场规模约为 66 亿美元，预计 2028 年市场规模将达到 429 亿美元，预计 2023-2028 年复合增速达 45%。近年来美国不断加大对高端 GPU 的出口管制，国产 AI 算力芯片厂商迎来黄金发展期。

DeepSeek 有望推动国产 AI 算力芯片加速发展。DeepSeek 通过技术创新实现大模型训练及推理极高性价比，DeepSeek 模型的技术创新主要体现在采用混合专家 (MoE) 架构、多头潜在注意力机制 (MLA)、FP8 混合精度训练技术、多 Token 预测 (MTP) 及蒸馏技术等。DeepSeek-V3 性能对标 GPT-4o，DeepSeek-R1 性能对标 OpenAI o1；根据 DeepSeek 在 2025 年 1 月 20 日公布的数据，DeepSeek-R1 API 调用成本不到 OpenAI o1 的 5%。DeepSeek-R1 实现模型推理极高性价比，蒸馏技术使小模型也具有强大的推理能力及低成本，将助力 AI 应用大规模落地，并有望推动推理需求加速释放。IDC 预计 2028 年中国 AI 服务器用于推理工作负载占比将达到 73%，由于推理服务器占比远高于训练服务器，用于推理的 AI 算力芯片国产替代空间更为广阔。国产算力生态链已全面适配 DeepSeek，DeepSeek 通过技术创新提升 AI 算力芯片的效率，进而加快国产 AI 算力芯片自主可控的进程，国产 AI 算力芯片厂商有望加速发展，并持续提升市场份额。

河南省着力布局 AI 算力芯片，产业链初具雏形。河南省将算力作为支撑数字河南建设的重要底座和驱动数字化转型的新引擎，致力于打造面向中部、辐射全国的算力调度核心枢纽和全国重要的算力高地。河南省的算力产业布局以“一核四极多点”为核心框架，以郑州市（含航空港区）为核心，支持洛阳、鹤壁、商丘、信阳等城市作为区域增长极。河南省依托省内先进计算企业，积极引进芯片等上游企业，吸引集聚服务器操作系统、数据库、中间件开发骨干企业，打造先进计算产业园，构建算力产业生态。龙芯中科在鹤壁建设的芯片封装基地已正式投产，并在郑州设立中原总部基地，中原总部基地将建设研发创新中心、生态适配中心、信创展示中心等；河南投资集团通过基金投资沐曦集成，推动沐曦集成在河南落地；河南省政策大力扶持 AI 算力芯片产业，通过引进、投资、培育本土企业等方式布局 AI 算力芯片，产业链初具雏形。

相关企业。河南省 AI 算力芯片产业相关企业主要有龙芯中科、沐曦等。

风险提示：国际地缘政治冲突加剧风险，下游需求不及预期风险，市场竞争加剧风险，新产品研发进展不及预期风险，国产替代进展不及预期风险。

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。

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 S073052009001 021-50586985 qiaoqi@ccnew.com）

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%。

投资建议：3月16日中共中央办公厅、国务院办公厅引发《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%，均打破近年来同期最高记录。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%)。

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)政策风口回暖，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

【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
301067.SZ	显盈科技	3,131.10	9,723.60	0.32	2025/03/24
688238.SH	和元生物	17,440.26	64,903.67	26.87	2025/03/24
603209.SH	兴通股份	9,677.50	28,000.00	0.35	2025/03/24
301256.SZ	华融化学	34,380.00	48,000.00	0.72	2025/03/24
688306.SH	均普智能	76,010.00	122,828.28	61.88	2025/03/24
600480.SH	凌云股份	901.57	94,029.68	0.01	2025/03/24
002040.SZ	南京港	197.33	48,990.83	0.00	2025/03/24
688548.SH	广钢气体	1,889.38	131,939.85	1.43	2025/03/24
688197.SH	首药控股	823.86	14,871.93	5.54	2025/03/24
600406.SH	国电南瑞	2.19	803,208.83	0.00	2025/03/24
002270.SZ	华明装备	13,698.63	89,622.54	0.15	2025/03/24
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
301538.SZ	骏鼎达	829.98	5,600.00	0.15	2025/03/20
603091.SH	众鑫股份	41.05	10,223.88	0.00	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20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	601318.SH	中国平安	60.07	52.49	1.18	002261.SZ	拓维信息	86.78	35.20	1.29
2	600519.SH	贵州茅台	59.04	1,604.00	0.32	002276.SZ	万马股份	77.88	18.15	0.32
3	600797.SH	浙大网新	53.36	13.60	0.21	002594.SZ	比亚迪	63.73	399.99	-0.14
4	601899.SH	紫金矿业	42.35	18.17	0.25	002195.SZ	岩山科技	53.53	6.65	-0.21
5	600589.SH	大位科技	39.27	9.20	0.08	000333.SZ	美的集团	44.34	75.17	-0.46
6	600602.SH	云赛智联	38.57	26.12	0.76	002093.SZ	国脉科技	39.68	15.88	0.10
7	603300.SH	海南华铁	37.36	11.49	-0.12	002335.SZ	科华数据	36.99	49.47	0.50
8	600580.SH	卧龙电驱	35.89	28.13	-0.01	002611.SZ	东方精工	33.15	13.88	0.64

9	601689.SH	拓普集团	35.00	61.33	0.79	000158.SZ	常山北明	31.96	26.06	-0.12
10	603881.SH	数据港	33.99	40.82	-0.27	000063.SZ	中兴通讯	31.41	36.20	-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。