

2025年3月27日 星期四

分析师推荐

【东兴汽车】汽车行业2月数据点评：销量持续增长，自主品牌市占率超七成（20250326）

事件：近日中汽协发布2025年2月汽车产销数据，2月汽车产销分别完成210.3万辆和212.9万辆，同比分别增长39.6%和34.4%。新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆，同比增长91.5%和87.1%。

点评：

国内：销量持续增长，自主品牌市占率超七成。国内汽车市场整体延续强劲复苏态势，2025年以旧换新等补贴政策力度空前，据乘联会预计合计补贴规模将超4000亿元，占汽车销售额8%。2月汽车国内销量168.8万辆，同比增长39.9%。其中，传统燃料汽车国内销量92.7万辆，同比增长14.3%；新能源汽车国内销量76万辆，同比增长92.6%。新能源汽车国内销量占汽车国内销量的45.1%，较去年同期提高12.4个百分点。自主品牌乘用车销量128.2万辆，同比增长62%，在国内销量占有率为70.6%，较去年同期提高11.2个百分点。

据乘联会，2月纯电动汽车国内零售销量42.6万辆，同比增长94%；插混汽车销量19.9万辆，同比增长83%；增程式汽车销量6万辆，同比增长12%。纯电动汽车市场逐渐多元化，吉利的星愿、熊猫等A0级以下车辆，以及小米、小鹏等新势力贡献了主要增量；插混汽车中，销量占绝对领先的比亚迪仍保持高增速，同比增长84%；增程式汽车销量受华为系新车周期影响，增速低于纯电及插混，我们认为随着4-5月华为系新车周期的到来，增程式汽车的销量增速将显著恢复。整体而言，随着新能源渗透率的不断提升，我们仍然看好未来国内混动化的发展。

出口：新能源占比提升，插混增速远高于纯电。2月汽车出口44.1万辆，同比增长16.9%。传统燃料汽车出口31万辆，同比增长4.9%；新能源汽车出口13.1万辆，同比增长60.5%，占总出口29.7%。其中，纯电动汽车出口8.1万辆，同比增长22.4%；插混汽车出口5万辆，同比增长2.2倍。整车出口前十企业中，奇瑞出口量达8.6万辆，同比增长9%，占总出口量的19.6%。与上年同期相比，比亚迪出口增速最为显著，出口达7.1万辆，同比增长2倍。

2月出口整体表现稳健，混动趋势延续。受益于比亚迪出海成效显著，插混车型出口同比高速增长。长期看国内车企的技术优势将支撑竞争力，通过智能化、电动化推动高质量国际化。

投资策略：国内汽车市场在政策刺激与技术创新双重驱动下，呈现出“电动

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,368.7	-0.04
深证成指	10,643.82	-0.05
创业板	2,139.9	-0.26
中小板	6,652.2	0.23
沪深300	3,919.36	-0.33
香港恒生	23,483.32	0.6
国企指数	8,654.26	0.44

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
首航新能	11.80	电力设备	20250324
中国瑞林	20.52	建筑装饰	20250326
泰鸿万立	-	汽车	20250328

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
浙江华远	4.92	汽车	20250327
浙江华业	20.8	机械设备	20250327

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

化加速渗透、自主品牌强势崛起”的鲜明特征，我们认为自主品牌智能化的优势是其市占率增长的重要原因。在电动化渗透率持续提升的背景下，汽车产业的竞争重心正逐步转向智能化领域，具备领先训练数据、训练设施、智驾生态领域的头部企业有望获取更多市场份额。

华为凭借在 ICT 领域技术积累，业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界，其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。汽车智能化的发展在多个场景下与 ICT 技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。相关受益标的包括华为智选车模式下的赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷，及 HI 模式下的长安汽车。

我们认为混动化趋势将会持续提升，内燃机将以混动形式长期存在。零部件企业方面，我们看好国内汽车管路总成龙头供应商川环科技（300547）、汽车变速操纵控制系统龙头企业宁波高发（603788）、国内涡轮增压壳体企业科华控股（603161）、气门传动组核心供应商新坐标（603040）、国内气缸套龙头企业中原内配（002448）等。

风险提示：补贴政策覆盖时长不及预期，智能驾驶推进力度不及预期，汽车行业竞争持续加剧，海外关税政策发生变化。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142 研究助理：曹泽宇 执业编码：S1480124040003）

【东兴农业】牧原股份（002714.SZ）：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展（20250321）

事件：公司公布 2024 年年报，公司 2024 年全年实现营业收入 1379.47 亿元，同比增长 24.43%，实现归母净利润 178.81 亿元，相比去年同期扭亏为盈。公司同时公告分红预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.72 元。

生猪养殖量利齐升，完全成本持续下行。公司 24 年合计销售生猪 7160.2 万头（其中商品猪 6547.7 万头，仔猪 565.9 万头，种猪 46.5 万头），同比增长 12.2%。2024 年末公司能繁母猪存栏为 351.2 万头，公司预计 25 年出栏商品猪 7200-7800 万头，仔猪 800-1200 万头，出栏增量超预期。公司养殖完全成本持续下行，24 年全年完全成本 14 元/kg 左右，25 年 2 月进一步下降至 12.9 元/kg，25 年全年完全成本目标 12 元/kg。猪价上涨与成本优化下，公司生猪养殖业务量利齐升，全年业绩实现扭亏。我们预计 25 年生猪均价相比 24 年下行，但公司凭借持续强化的成本优势和出栏量提升，全年实现稳健盈利可期。

屠宰已实现单月盈利，盈利能力有望持续改善。24 年公司合计屠宰生猪 1252.44 万头，产能利用率 43%，头均亏损由 23 年的 70 元收窄至 24 年的 50 元，并在 24 年 12 月实现了单月盈利。屠宰业务的持续改善来自于团队建设的优化和客户开拓维护的进展，未来公司会持续改善产品和渠道结构，加强

产业链联动，25 年争取将屠宰的产能利用率保持在 60%以上，持续增强盈利能力。

海外业务和智能化贡献新看点。2024 年公司与越南本土养殖公司 BAF 达成合作协议，为其提供养猪技术服务方案、硬件支持、人员培训等，致力于提升越南当地生猪养殖企业的养殖水平和管理能力。目前公司海外业务团队正在熟悉当地市场，未来公司会根据不同市场特点制定不同区域的业务发展方式。在智能化应用方面，公司的智能化软硬件主要应用在智能环控，智能饲喂，智能育种与内部人员赋能等几个方面。公司会持续加大技术创新投入，探索养殖产业的智能化应用场景，助力传统产业转型升级，助力公司效率提升和成本改善。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势，公司业绩有望随猪周期回暖持续改善。我们预计，公司 25-27 年归母净利润分别为 206.29、220.67 和 353.65 亿元，EPS 为 3.88、4.03 和 6.46 元，PE 为 10、10 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司生猪销售不及预期，生猪价格波动风险，生猪疫病风险等。
(分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66554041)

重要公司资讯

1. 中国移动：3 月 26 日，中国移动与阿里巴巴在北京举行战略合作协议签约仪式。中国移动董事长杨杰、阿里巴巴首席执行官吴泳铭出席签约仪式，中国移动副总经理陈怀达与阿里巴巴公共事务总裁闻佳代表双方签订协议。根据协议，双方将在数字基础设施、应用生态、科创能力、国际业务方面展开深入合作，共同建设运营先进的 AI 数据中心，助力双方提升云计算与 AI 服务的规模与效能，深化中国移动“九天”与阿里巴巴“通义千问”AI 模型的技术交流与生态共建，推动 AI 与各行业深度融合，创造更大产业价值。本次签约标志着双方全面战略合作进入新阶段，双方将基于云、算力、大模型等新势能共建 AI 产业新生态。(资料来源：东方财富)

2. 玉龙股份：玉龙股份 3 月 26 日晚间公告，因公司拟以股东大会决议方式主动撤回 A 股股票在上海证券交易所的上市交易，并申请股票进入全国中小企业股份转让系统退市板块继续交易，公司股票自 2025 年 3 月 27 日（星期四）开市起停牌，直至上海证券交易所在公告公司股票终止上市决定之日后 5 个工作日内对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。如本次终止上市事项未获得股东大会审议通过，公司将向上海证券交易所申请股票自股东大会决议公告之日（2025 年 4 月 8 日）起复牌。(资料来源：东方财富)

3. 广汽集团：3 月 26 日，网传广汽集团华望汽车项目或收购恒大汽车南沙工厂，恒大汽车股票因此异动。对此广汽集团向新京报贝壳财经记者回应称：感谢关注，华望汽车（广汽 GH 项目）将优先利用广汽集团现有产能。按照规划，华望汽车将创建独立高端汽车新品牌。品牌全新车型将搭载华为智能驾驶软件、智能座舱、智能车控等解决方案。广汽集团方面称，华望汽车将在智能化、生态和品牌协同等方面深度融合广汽集团与华为各自优势，并对标华为 IPD（集成产品开发）、IPMS（集成产品营销和销售）体系经验构建全新的流程，贯穿产品定义、营销以及生态服务等环节。(资料来源：东方财富)

4. 现代牧业：3 月 26 日，现代牧业公布全年业绩，据现代牧业总裁孙玉刚介绍，2024 年国内奶价仍在下行，但进入 2025 年以来，行业产能调整正在加速，国际奶价已有明显回升，预计行业拐点会出现在下半年，而目前国产

大包粉、肉牛价格已经开始上涨。(资料来源:东方财富)

5. 兆丰股份: 兆丰股份(300695.SZ)在投资者互动平台表示,公司在轴承研发方面积累了丰富的技术储备和制造经验,在深耕汽车轮毂轴承单元行业外,公司也积极拓展在航空航天、盾构滚刀轴承、高速电机轴承等高端工业轴承领域的发展。公司目前未有产品应用在飞行汽车、海工装备领域。(资料来源:东方财富)

经济要闻

1. 特朗普政府将多家中国科技公司列入“实体清单”。美国当地时间周二,美国商务部工业与安全局在联邦公报上刊发两份文件,将50余家中国科技企业和机构纳入所谓的“实体清单”,预期将于3月28日生效。“实体清单”是美国商务部工业和安全局制定的贸易黑名单,列入该名单的企业,需要获得美商务部单独许可,才能购买美国受管制的技术或货物。在其中的一份文件中,美国商务部将一系列与中国AI大模型开发、服务器以及超级计算机产业的12家公司列入“实体清单”,包括北京智源人工智能研究院、宁畅信息产业(Nettrix Information Industry Co., Ltd.)、中科可控旗下的服务器品牌Suma,以及浪潮信息在中国内地以及港台地区的多家子公司。值得一提的是,此前在2023年3月,浪潮信息的控股股东浪潮集团(Inspur Group)已经被纳入“实体清单”。在另一份文件中,还有42家中国公司,19家巴基斯坦公司,以及伊朗、南非、阿联酋的多家公司被纳入“实体清单”。其中美国商务部以“支持中国量子技术发展”为借口,对赛游仪器、安徽科华贸易、重庆西南集成电路设计有限责任公司等一系列公司展开无理制裁。另外还有数十家中国公司,被美方以“涉军”为由,列入出口关注清单。(资料来源:东方财富)

2. 乘联分会: 3月1-23日全国乘用车市场零售115.4万辆 同比增长18%。乘联分会数据显示,3月1-23日,全国乘用车市场零售115.4万辆,同比增长18%,较去年3月同期增长18%,较上月同期增长25%,今年以来累计零售433万辆,同比增长5%;3月1-23日,全国乘用车厂商批发132.1万辆,同比增长16%,较去年3月同期增长16%,较上月同期增长33%,今年以来累计批发518.6万辆,同比增长13%。(资料来源:东方财富)

3. 上海: 到2027年本市智算云产业规模力争突破2000亿元。《上海市关于促进智算云产业创新发展的实施意见(2025-2027年)》发布,其中提出,到2027年,本市智算云产业规模力争突破2000亿元,云边端协同、产业链条完备的生态体系基本形成。智算规模力争达到200EFLOPS,其中自主可控算力占比超70%;打造若干综合型智算云平台和一批垂直型智算云平台,形成一批智算云标杆应用;培育1-2家战略型企业和20家高成长企业,吸引国内外头部云商在沪扩大投资。(资料来源:东方财富)

4. 国台办: 台积电已成为砧板上任人宰割的肥肉。3月26日,国务院台办举行例行新闻发布会。总台央视记者提问,台积电董事长魏哲家宣布加码投资美国后,又再度被美国总统特朗普“加码”投资金额。对于岛内社会关于台积电“整串出走”质疑,民进党当局却表示“乐观其成”。对此有何评论?发言人陈斌华表示,在民进党当局极力逢迎、拱手相送之下,台积电已成为砧板上任人宰割的肥肉。对台积电变成“美积电”竟然能“乐观其成”,可见民进党眼中只有一党一己之私,根本不把台湾同胞福祉和产业界利益放在心上,为了“倚外谋独”,只会在“卖台”“毁台”的路上越走越远。台湾产业界和民众失去的不只是眼前的工作,还将失去未来的发展机会。对于赖清德这样的“卖台专业户”滥权妄为,岛内社会提出质疑、充满忧虑,理所当然。(资料来源:同花顺)

5. 高盛: 外资做多中国的热情激增至四年新高。随着中国股票市场年初至今

表现强劲，外资对于做多中国的热情也在持续高涨。高盛首席中国股票策略师刘劲津周三发布了一篇名为《中国已经回归 (Global marketing feedback: China is back)》的报告。报告中称，海外投资者对中国股票市场的兴趣和参与度目前已经上涨到近四年新高，同时高盛也重申其观点，即中国股票市场本轮的涨势将会比去年9月时更加持久。刘劲津还指出，从目前情况来看，特朗普关税对于中国股票市场的冲击没有其第一任期时那么大，同时，中国以AI为代表的科技行业已经出现结构性增长机会，房地产等传统经济行业也已经出现复苏萌芽，这都促使高盛经济学家对中国经济增长前景更为乐观。
(资料来源：东方财富)

6、摩根士丹利：对中国股票更加乐观 上调恒生指数年底目标至 25800 点。

近日，摩根士丹利对中国股票的看法变得更加乐观，指上市公司第四季业绩优于上修预期且估值对标新兴市场还有更多上升空间。摩根士丹利 Laura Wang 和 Jonathan Garner 等策略师在周二的报告中上调恒生指数、恒生中国企业指数、MSCI 中国指数和沪深 300 指数的 2025 年底目标分别至 25800、9500、83 和 4220 点，分别意味着比当前价格水平有 9%、9%、9%和 8%的上涨空间。该行之前对上述指数的目标分别是 24000、8600、77 点和 4200 点。

(资料来源：东方财富)

7、上海楼市迎来“小阳春”。

在政策利好与市场需求双重驱动下，上海房地产市场迎来“小阳春”。数据显示，今年以来，上海房地产市场延续去年四季度以来回稳向好态势，二手房、新房成交量显著增长，土地市场溢价成交，市场活跃度全面提升。二手房市场周末日均成交超千套，大标房产成交活跃。上海市房地产交易中心数据显示，1-2月，上海二手住房累计成交 3.12 万套，为 2017 年以来同期第二高。3 月以来，周末成交套数保持去年四季度以来日均超千套的水平，日均成交 1212 套。(资料来源：东方财富)

8、知情人士：特朗普可能在几周内对进口铜征收关税。

据知情人士透露，美国可能会在几周内对进口铜征收关税，要比作出决定的最后期限早几个月。因讨论内容保密而要求匿名的知情人士称，美国总统唐纳德·特朗普 2 月份曾指示商务部对潜在的铜关税展开调查，并在 270 天内提交报告，不过现在预计更快就会解决。部分知情人士称，现在看起来调查不过是例行公事，特朗普经常表示他计划征收铜关税。一位不愿透露姓名的知情官员称，政府正在加紧进行评估，可能会早在 270 天的最后期限之前得出结论。(资料来源：东方财富)

每日研报**【东兴房地产】房地产周报 20250324:二手房成交持续强于新房，广州推出配售型保障房（20250324）**

新房与二手房成交持续回稳，二手房成交强于新房。

房管局数据：

30城新房本周销售面积(03/16-03/22)为408.2万平，前值(03/09-03/15)为306.9万平。

30城新房年内累计销售面积(1/1-03/22)同比增速为12.52%，前值(1/1-03/15)为11.55%。当月累计销售面积同比增速为20.39%，上个月整月为48.26%。

14城二手房本周销售面积(03/16-03/22)为249.1万平，前值(03/09-03/15)为254.6万平。

14城二手房年内累计销售面积(1/1-03/22)同比增速为31.72%，前值(1/1-03/15)为33.36%。当月累计销售面积同比增速为31.67%，上个月整月为90.33%。

13城新房及二手房本周销售面积(03/16-03/22)为422.8万平，前值(03/09-03/15)为387.2万平。

13城新房及二手房合计年内累计销售面积(1/1-03/22)同比增速为13.18%，前值(1/1-03/15)为12.90%。当月累计销售面积同比增速为23.18%，上个月整月为57.02%。

行业要闻(3/17~3/23)：

广州成为国内第一个推出配售型保障房的一线城市。广州正式启动首批配售型保障房申购意向预登记工作。首批推出的两个项目为萝岗和苑、嘉翠苑，销售基准价分别为15800元/平方米、17300元/平方米，全部为现房销售。

投资建议：多种政策工具的协同发力有望推动房地产市场逐步企稳。短期关注政策宽松带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展；华润置地、招商蛇口、绿城中国、越秀地产等也有望受益。“白名单”力度加大，对于仍然具备市场化经营能力的优质房企，具有很好的信用支持作用，龙湖集团、新城控股等有望受益。

风险提示：盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产减值的风险等

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴策略】回归基本面 重视海洋经济（20250324）

回归基本面。市场上周强势突破后并未延续强势走势，呈现出震荡下行的态势。市场并未有重大事件的背景下，影响行情的因素，一方面是前期核心板块涨幅较大，在市场总体成交量并未有效放大的情况下，市场拥挤度到一定程度必然出现阶段性调整，这是由市场资金面决定的；另一方面，市场进入业绩密集发布阶段，一些依靠题材炒作的个股面临业绩考验，市场避险情绪上升，市场更加关注业绩层面的变化。进入4月投资者更应关注基本面，对于一些业绩较差，一些有退市风险个股应尽可能远离，从题材角度考虑，也应该选择基本面较好的公司。历史来看，4月行情都偏震荡，是一个重要的行情观察点和转折点，中美关系在特朗普上台落地一些政策后的走向也值得关注，同时，国内政策落地速度明显加快，经济数据走向也是市场后续关注的重点。我们倾向于，市场仍处在牛市周期里的震荡阶段，未来方向向上的趋势并未改变。

重视海洋经济。海洋经济是两会提到相当重要位置的新方向，可以对标2024年低空经济行情。2024年春季行情的核心板块之一就是低空经济，在政策不断加持下，整体表现可圈可点。我们认为，海洋经济内涵比较丰富，涵盖的细分方向较多，市场可挖掘潜力比较大，有可能成为下一阶段的主流板块。近期各地纷纷出台海洋经济政策，需要密切关注各地政策落地后对相关产业的积极影响，尤其是此前关注度比较低的深海科技方向，随着市场认知不断深化，板块投资价值有望得到体现。

投资建议：以基本面为出发点，配置高股息红利公司，可能是短期跑赢指数的一个方向。同时，针对人工智能和机器人等前期主流板块，我们并不悲观，更多是市场节奏和市场拥挤度问题，需要更加关注产业进度，市场的投资机会仍然较为丰富，随着人工智能下游应用爆发，随着机器人量产进度加速，行情的韧性也会得到体现。短期可以重点关注海洋经济，同时，重点关注军工、消费等政策预期明确的行业。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-25102913）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。