

布局新一轮科技行情

报告日期：2025-10-24

策略分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

策略分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

策略分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

主要观点

● 市场异动

10月24日市场放量大涨，其中上证指数收涨0.71%，创业板指收涨3.57%，全A成交额1.99万亿，较上一个交易日增加近20%。行业层面分化较为明显，成长类行业涨幅居前，通信（4.62%）、电子（4.54%）、国防军工（2.54%）领涨，石油石化（-1.23%）、煤炭（-1.20%）、食品饮料（-1.17%）领跌。市值风格上，成长风格如创成长（5.35%）领涨，仅红利如红利指数（-0.79%）下跌。

● 年内政策预期升温、中美贸易磋商再现积极信号，市场风险偏好得到明显提振

四中全会关注年内经济增长，定调较为积极。10月20日-23日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于北京举行，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。其中，四中全会在研究中长期重大事项的同时，也注重了年内经济增长，会议公报对于全年经济社会发展目标强调“坚决实现”，要求“宏观政策要持续发力、适时加力”，表明决策层对今年经济增长目标高度重视，如外部形势出现新变化、新挑战，有望适时出台新政策发力对冲，市场对年末的政策预期升温。

中美经贸磋商频现积极信号。一是中美近日启动第5轮经贸会谈，据央视新闻报道，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于10月24日至27日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商，有望达成新一轮贸易协定。二是中美两国元首有望在月底会晤，10月24日外交部发言人宣布，总书记将于10月30日至11月1日赴韩国出席APEC峰会。三是特朗普此前多次发布积极表述，如10月22日美国驻华大使馆发文称特朗普表示结束韩国会晤后中美将共同达成真正公平的贸易协议、10月19日特朗普于采访中表示和中国“相处融洽”，并指出100%关税“不可长期持续”，特朗普仍倾向于积极推动贸易谈判。

前期强势主线持续大涨带动创业板大涨。今日AI基建板块再度大幅上涨，中际旭创、新易盛、胜宏科技、天孚通信等创业板指权重股分别大涨12.05%、7.25%、7.95%、6.46%。

● 成长产业景气第二阶段即业绩驱动上涨行情可期

历史复盘来看，成长产业景气周期行情中的良性调整期持续时间通常较短。成长景气周期行情中，由估值驱动切换至业绩驱动过程中的调整时间通常较短，复盘显示该期间最大调整幅度15-20%、调整1-2个月，强势主线最大跌幅10-20%、调整0.5-1个月。本轮良性调整期至今，成长风格最大跌幅9.1%、调整8天，强势主线最大跌幅10.4%、调整22天。综合来看，10月初的调整已接近历史良性调整可比情形，本轮成长风格回调接近尾声。

十月底至十一月初成长风格存在进入新一轮即业绩支撑行情的契机。契机

在于两个：一是三季报将在10月底披露完毕，当前AI产业景气度仍保持强势上行，预计2025Q3季度成长风格业绩大概率将高增，从而继续维持业绩相对优势。二是月底韩国APEC峰会上，中美两国元首有望会晤，中美贸易紧张局面有望进一步缓释。

此外当前仍有较多有利因素逐步累积。一是“十五五”规划建议中将“科技自立自强水平大幅提高”放在靠前位置，重要性再度大幅抬升，且要求“宏观政策要持续发力、适时加力”，年末政策仍可期。二是美联储大概率于10月底继续降息25BP，国内货币政策宽松空间有望进一步拓宽，结合近期中小银行密集调降存款利率，11月降准降息可期，宏观流动性将继续形成有力支撑。

把握“黄金坑”机会，积极布局下一阶段成长产业主线。良性调整期内成长风格多数领跌，但是在下一新阶段即业绩支撑行情中，成长风格将继续领涨。当前成长风格接近良性调整期尾声，正是布局下一阶段上涨行情的较好时间点。

● 成长科技将在下一阶段上涨趋势中继续领涨，坚定成长产业主线方向和业绩硬支撑领域

本轮良性调整期临近尾声、幅度已触及历史可比下限，此外中美贸易磋商有望达成新成果，市场对国内宏观政策期待提升，市场风险偏好有望持续改善，当前时点积极布局下阶段机会远重要于避险防守。配置思路上，成长产业景气的第二阶段行情是最重要的方向，同时三季报密集发布中，成长科技业绩成色将被验证，也有望成为行情迈入第二阶段的契机。此外，具备景气或业绩硬支撑的其他领域也值得重视。具体而言，关注以下两条最重要主线：

第一条主线是新一轮成长产业景气周期持续验证，AI算力基建核心地位明确、应用端承接扩散优势明显，具体可关注泛TMT、算力（GPU/PCB/液冷/光纤）、应用（机器人/游戏/软件）、军工等。成长风格已具备持续业绩相对优势，新一轮成长产业景气周期行情兴起支撑明确。本轮产业周期以AI算力基建为代表，业绩已然兑现且具惯性，因此算力板块是本轮最核心方向，符合机构景气趋势投资抱团偏好。AI应用是最容易承接内部估值扩散的领域。作为创业板情绪表征以及众多潜在事件催化，军工也需重视。

第二条主线是景气硬支撑领域，主要包括电力设备（风电/储能/电池/电源设备）、有色金属（稀土永磁/贵金属）、机械设备（工程机械）等。其中电力设备受益风电出口高景气、海外储能需求高增、固态电池突破性进展以及数据中心建设对电源设备量质改善。有色金属中稀土永磁在中美关系变化中进可攻退可守，中报业绩亮眼。黄金在于全球不确定性趋势性增加，美联储重启降息带动实际利率新一轮下行，中长期维度价格新高不断，但短期波动剧烈。机械设备中工程机械在海外需求亮眼带动下新一轮景气周期回升，目前正处前期。

● 风险提示

良性调整期时间和空间超预期；科技板块业绩不及预期；中美贸易摩擦超预期；经济基本面下行速度超预期；美国经济衰退等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。