

万联晨会

2025 年 08 月 04 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.37%，深成指收跌 0.17%，创业板指收跌 0.24%。沪深两市成交额 15981.54 亿元。申万行业方面，环保、传媒、轻工制造领涨，石油石化、国防军工、钢铁领跌；概念板块方面，动物疫苗、DRG/DIP、BC 电池涨幅居前，中船系、兵装重组、国产航母概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.07%，恒生科技指数收跌 1.02%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 1.23%，标普 500 收跌 1.6%，纳指收跌 2.24%。

【重要新闻】

【美国 7 月非农就业数据不及预期】美国 7 月非农就业人数仅仅增加 7.3 万人，创 9 个月最低，远不及预期的 11 万人。此外，前两个月的数据合计大幅下修 25.8 万。7 月失业率小幅升至 4.2%。最新非农就业数据表明，美国劳动力市场已不仅仅是“温和放缓”，而是“急速刹车”，或引发新一轮衰退担忧。数据公布后，交易员完全消化美联储 10 月降息的情景。

【欧佩克+同意 9 月大幅增产石油，提前一年完成当前供应恢复计划，以夺回全球原油市场份额】其代表称，沙特等伙伴视频会议达成一致，9 月增产约 54.8 万桶/日，将完全逆转 2023 年 8 国 220 万桶/日减产，含阿联酋额外配额。

研报精选

算力引擎强驱动，星地空网共发展

深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用

6 月工业机器人产量同比延续高增长，服务机器人产量同比增速再提升

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,559.95	-0.37%
深证成指	10,991.32	-0.17%
沪深 300	4,054.93	-0.51%
科创 50	1,036.77	-1.06%
创业板指	2,322.63	-0.24%
上证 50	2,754.13	-0.79%
上证 180	8,962.54	-0.77%
上证基金	6,981.24	-0.07%
国债指数	225.67	0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	43,588.58	-1.23%
S&P500	6,238.01	-1.60%
纳斯达克	20,650.13	-2.24%
日经 225	40,799.60	-0.66%
恒生指数	24,507.81	-1.07%
美元指数	99.14	-0.83%

主持人：冯永棋

Email: fengyql@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.37%，深成指收跌 0.17%，创业板指收跌 0.24%。沪深两市成交额 15981.54 亿元。申万行业方面，环保、传媒、轻工制造领涨，石油石化、国防军工、钢铁领跌；概念板块方面，动物疫苗、DRG/DIP、BC 电池涨幅居前，中船系、兵装重组、国产航母概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.07%，恒生科技指数收跌 1.02%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 1.23%，标普 500 收跌 1.6%，纳指收跌 2.24%。

【重要新闻】

【美国 7 月非农就业数据不及预期】美国 7 月非农就业人数仅仅增加 7.3 万人，创 9 个月最低，远不及预期的 11 万人。此外，前两个月的数据合计大幅下修 25.8 万。7 月失业率小幅升至 4.2%。最新非农就业数据表明，美国劳动力市场已不仅仅是“温和放缓”，而是“急速刹车”，或引发新一轮衰退担忧。数据公布后，交易员完全消化美联储 10 月降息的情景。

【欧佩克+同意 9 月大幅增产石油，提前一年完成当前供应恢复计划，以夺回全球原油市场份额】其代表称，沙特等伙伴视频会议达成一致，9 月增产约 54.8 万桶/日，将完全逆转 2023 年 8 月 220 万桶/日减产，含阿联酋额外配额。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

算力引擎强驱动，星地空网共发展

——2025 年中期通信行业投资策略报告

行业核心观点：

回顾 2025 年初至今，申万通信行业指数 2025 年前 7 个月累计大幅跑赢沪深 300 和创业板指，在申万 31 个一级行业中位列第三，表现较优。估值方面，通信行业 2025 年七月末估值水平较年初基本相当，2025 全年估值水平虽仍属合理区间，但较历史 3 年均值处于较高水平。通信行业方面，2025 上半年通信业运行基本平稳，新兴业务拉动作用凸显。展望 2025 下半年，通信行业 5G 基础设施建设深度覆盖，三大运营商将持续优化算力基础设施布局，有序推进新型基础设施建设。《政府工作报告》给予通信行业发展指引，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展，培育量子科技、6G 等未来产业。把握 AI 算力产业链和空地一体化的双核心主线投资机遇。AI 算力产业链建议围绕 AI 算力基础设施优化建设及产业链需求提振寻找投资机遇，包括智算中心、液冷服务器、光通信、铜连接等细分领域；空地一体化产业建议寻找政策支持叠加技术进步背景下，星地空网共同发展带来的投资机遇，具体包括低空经济基础设施建设、手机直连卫星互联网等细分领域。

投资要点：

投资主线一：AI 算力产业链。1) 海内外头部厂商纷纷加码资本开支，Tokens 使用量激增。全球开启算力军备竞赛，海外四大云厂商、国内头部云厂商及三大运营商纷纷加大算力资本开支，保障算力基础设施建设；作为 AI 处理文本的最小单位，其调用量的规模指标可综合反映互联网时代“用户数+API 调用”情况，成为衡量 AI 产业及 AI 公司用户实际使用规模并反映增长潜力的重要新指标。以海内外头部企业谷歌及字节为代表，其 Tokens 调用量激增，彰显算力需求维持在高景气度。2) 海内外 AI 基建加

速发展，液冷技术应用仍为主流。海外 AI 巨头积极建设 AI 数据中心集群，我国智算中心规模从供给侧、需求侧和投资端均呈现向上趋势。从结构来看，基础设施与租赁服务双轮驱动，共同驱动我国智算中心规模增长。海内外头部企业在建设智算中心的过程中，纷纷采用液冷设计，明确绿色节能主流发展方向，液冷服务器规模有望持续增长。3) 光模块需求向更高速过渡，高速铜连接仍有市场需求。资本开支加码叠加 AI 应用加速落地，支持 AI 算力产业链维持高景气度，从而驱动光模块保持高增长。我国光模块供应厂商位列全球前列，需求主要来自于云业务以及 AI 算力对高速光模块的强劲需求。英伟达 GB200NVL72 明确高速铜连接需求，我们认为目前“光”、“铜”的发展是共进关系，如在算力单元内，铜互连具备技术成熟、低功耗、低成本等优势；而在算力单元之间，由于传输距离和速率等要求的不断提升，光互连有望占据更多的市场份额，光模块需求还将向着更高速率的方向转移。

投资主线二：空地一体化。1) 低空经济产业优化基础设施建设，头部 eVTOL 企业集齐四大牌照。2025 年以来，低空经济发展司先后开展安全规范、安全监管、数据统计、产业发现等方面的工作会议，旨在为产业构筑扎实的数据、制度规划及监管方面的基础，以推动低空经济产业高质量发展。各省市、地区也纷纷出台低空经济产业政策，积极推动低空经济产业在当地的发展。《低空经济基础设施框架指引（2025 年版）》发布，为我国低空经济产业的基础设施建设提供重要参考。我国头部企业亿航智能率先集齐低空经济 eVTOL 四证。“四证集齐”表明企业已经打通了从设计-生产-出厂-运营等全环节，标志着低空经济产业已正式迈入商业化运营阶段，以 eVTOL 的规模化、商用化落地推动低空经济产业加速发展。2) 我国卫星互联网产业持续组网发射，手机直连卫星加速落地。自 2024 年 12 月至今，我国已成功发射 5 组“GW 星座”卫星互联网低轨卫星，但相较于完成组网仍有较远距离，需进一步提速组网进程。“千帆星座”在轨组网卫星达 90 颗，稳步推进海外市场开拓。上海垣信卫星科技有限公司 2025 年 2 月已与马来西亚卫星运营及解决方案提供商 MEASATGlobalBerhad 正式签署谅解备忘录，双方将在低轨卫星星座管理运营、技术研发和应用解决方案等多个维度展开合作，该合作的达成对“千帆星座”海外市场的开拓具有重要的里程碑意义。海内外手机直连卫星实现技术进步，加速卫星互联网产业的商用化进程。华为星河通信系统率先发布，开启车联卫星场景，是智能汽车与卫星通信领域融合发展的重要里程碑。

投资建议：把握 AI 算力产业链和空地一体化的双核心主线投资机遇。AI 算力产业链建议关注：1) 资本开支加码对 AI 算力基础设施建设的促进作用；2) Tokens 调用量激增的 AI 大模型及 AI 应用产品；3) 我国智算中心的加速建设以及液冷等绿色节能技术装备使用率提升带来的投资机遇；4) AI 新基建稳步推进，对高速光模块和铜连接的需求提振；空地一体化建议关注：1) 低空经济产业基础设施的优化建设；2) eVTOL 企业“四证集齐”对低空经济产业规模化、商用化落地加速推动；3) 卫星互联网产业链上游的成本降低和技术突破；4) “千帆星座”和“国网星座”等我国低轨卫星“星网”的加速部署；5) 手机直连卫星及车联卫星市场的应用落地。

风险提示：1) 中美科技摩擦及地缘政治风险；2) AI 产业技术发展和算力需求不及预期；3) 数据中心绿色低碳化转型进度不及预期；4) 低空经济产业政策落地不及预期；5) 我国卫星互联网“星座”发射部署进程不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用 ——计算机行业快评报告

事件：

2025 年 7 月 31 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。

投资要点:

从“开展”到“持续推进”再到“深入实施”，我国“人工智能+”行动层层递进，人工智能产业已迈入规模化商业化应用阶段。2024年，开展“人工智能+”行动首次被写入《政府工作报告》；2025年，《政府工作报告》再提“人工智能+”行动，要求“持续推进‘人工智能+’行动，将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。”本次国务院常委会议，则指出“当前人工智能技术加速迭代演进，要深入实施‘人工智能+’行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，充分发挥我国产业体系完备、市场规模大、应用场景丰富等优势，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。”我们认为，2024年以来我国“人工智能+”行动的层层递进和深入实施，主要是由于以 DeepSeek、阿里通义千问、智谱、豆包等为代表的国产大模型持续创新迭代，以领先的技术重塑了全球 AI 大模型的开源生态，降低了 AI 大模型的训练、推理及使用成本，为我国人工智能产业提供坚实技术底层的同时，也促进了 AI 应用的加速落地；同时，腾讯、阿里巴巴、字节等头部云厂商以及三大运营商持续加码算力领域的资本支出，支持我国 AI 算力基础设施的建设以及人工智能规模化商业化应用的加速落地。此外，推进 AI 应用的规模化商业化加速落地也会提升端侧及推理算力的需求，让我国 AI 算力产业链维持高景气度，在 AI 基础设施的建设与 AI 产品的应用落地间形成良性循环。

政府及国资央企在“人工智能+”行动的深入实施中要持续发挥引领作用。本次会议指出“政府部门和国有企业要强化示范引领，通过开放场景等支持技术落地。”早在 2024 年 2 月，国务院就召开了“中央企业人工智能专题推进会”，强调“中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，深入推进产业焕新，加快布局和发展人工智能产业”，明确了中央企业在“人工智能+”行动中的核心地位和领头作用。2025 年 2 月，国务院国资委再度召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，将中央企业的“AI+”专项行动聚焦在人工智能的场景应用落地、智算基础设施的建设以及 AI 大模型等关键核心技术环节的研发突破，并要求“要加大资金投入，坚持产投结合、以投促产，持续壮大发展人工智能的长期资本、战略资本、耐心资本”。我们认为，政府部门、政府引导基金、中央企业、国有资产投基金等，在未来“人工智能+”行动的深入实施中仍起到核心引领作用，应聚焦应用领航、数据赋能和智算筑基三个深化方向，推动算力基础设施建设和 AI 应用的商用化落地，并促进中长期资金注入人工智能产业。

保持支持性政策，从资金、人才等多维度保障我国人工智能国产化水平位居国际领先水平。本次会议提出“要着力优化人工智能创新生态，强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑。”我们认为要继续加大政策与资金支持力度、保障高质量人才供给，让我国的 AI 企业在通用大模型、算力基础设施、AI 产品应用等各产业链环节位列领先水平。

重视人工智能治理，促进我国人工智能产业安全规范发展。本次会议提出“要提升安全能力水平，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。”早前 2024 年的世界人工智能大会首次冠以“全球治理”之名，更名为“世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议”，体现出人工智能治理已经成为当下全球普遍关切的重要问题。我国高度重视人工智能治理，在大会上发布了《人工智能全球治理上海宣言》。会上李强总理还指出，中国始终积极拥抱智能变革，大力推进人工智能创新发展，高度重视人工智能安全治理，实施了一系列务实举措，发布了《全球人工智能治理倡议》，向第 78 届联合国大会提出了加强人工智能能力建设国际合作决议并获得一致通过，为全球人工智能发展和治理作出积极探索，贡献了建设性思路和方案。”我们认为伴随“人工智能+”行动的深入实施以及人工智能应用的规模化商业化加速落地，人工智能治理体系的优化健全将会是重点发展方向，以保障我国人工智能产业的安全规范发展。

投资建议:我国在开源 AI 大模型领域拥有国际领先水平的 DeepSeek、阿里通义千问、

智谱、豆包等大模型产品，为我国“人工智能+”行动的深入实施构建了坚实的技术底座。建议：1）关注我国人工智能产业加速发展过程中 AI 产品的规模化、商业化的加速落地，具体包括布局 AI 终端、AI Agent 及潜在杀手级 AI 应用产品的领先企业；2）规模化 AI 应用落地促使端侧及推理算力需求激增，关注对 AI 算力产业链需求的提振，具体包括布局智算中心建设、液冷服务器、光通信、铜连接等领域的领先企业；3）人工智能治理体系亟待优化，关注布局安全方法及治理的相关企业。

风险因素：国内 AI 大模型发展及技术研发不及预期；AI 应用落地进程不及预期；算力基础设施建设进度不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

6 月工业机器人产量同比延续高增长，服务机器人产量同比增速再提升 ——机械设备行业跟踪报告

投资要点：

6 月我国工业机器人产量同比延续高增长

2025 年 6 月，我国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，环比增长 0.5%；2025 年 1-6 月，我国规模以上工业增加值同比增长 6.4%。2025 年 6 月及上半年，我国规模以上工业生产保持了较为稳健的增长势头，尤其是 6 月份呈现加速回暖的良好势头。未来需通过“设备更新+消费升级”政策延续激发内需潜力，同时加速技术攻关突破外部围堵，巩固工业回升基础。

2025 年 6 月，我国工业机器人产量为 7.48 万台，同比增长 37.9%；2025 年 1-6 月，我国工业机器人产量为 36.93 万台，同比增长 35.6%。6 月工业机器人产量增速远超规模以上工业增加值增速，表明自动化、智能化转型正驱动工业质效提升。中国工业机器人产量高增主要受新能源汽车产能扩张带动焊接/装配机器人需求激增，消费电子复苏及半导体设备国产化三维驱动。中国工业机器人产业已从“规模追赶”转向“技术引领”，通过下游需求多元裂变、核心技术垂直整合、全球化品牌升级的三重跃迁，正成为驱动全球智能制造变革的核心力量。

6 月我国服务机器人产量同比增速再提升

2025 年 6 月，我国服务机器人产量为 147.88 万台，同比增长 18.3%；2025 年 1-6 月，我国服务机器人产量为 882.45 万台，同比增长 25.5%。当前，我国服务机器人行业呈现快速发展态势。近年来，技术的快速进步显著提升了服务机器人的性能与质量，驱动产品持续迭代升级，其应用场景与服务模式不断拓展和深化，已从家务、陪护等基础领域延伸至医疗手术、公共服务等复杂环节，逐渐满足日益多样化的需求。

投资建议：在国内外需求回暖、政策持续发力及产品性能不断提升的催化下，中国机器人行业仍将继续处在发展的历史机遇期中，国产品牌的份额有望进一步提升，我国机器人长期向好趋势不改。建议关注具备市场优势、业绩确定性较强的整机龙头及零部件龙头公司。

风险因素：下游需求不及预期风险、政策波动风险、市场竞争加剧风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场