

万联晨会

2025 年 05 月 14 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.17%，深成指收跌 0.13%，创业板指收跌 0.12%。沪深两市成交额 12913.65 亿元；申万行业方面，银行、美容护理、医药生物领涨，国防军工、计算机、机械设备领跌；概念板块方面，中韩自贸区、航运概念、硅能源概念涨幅居前，中船系、国产航母、军工信息化概念跌幅居前；港股方面，恒生指数收跌 1.87%，恒生科技指数收跌 3.26%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.64%，标普 500 收涨 0.72%，纳指收涨 1.61%。

【重要新闻】
【国务院关税税则委员会发布公告】自 5 月 14 日 12 时 01 分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。其中，国务院关税税则委员会 2025 年第 4 号公告规定的加征关税税率，由 34%调整为 10%，在 90 天内暂停实施 24%的对美加征关税税率；停止实施 2025 年第 5 号、第 6 号公告规定的加征关税措施。

【美国发布 4 月 CPI 数据】美国 4 月末季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。交易员继续押注美联储于 9 月首次降息、10 月第二次降息。

研报精选

行业超配比例有所回落，风电和电机板块较受关注
营收增长利润承压，旅游景区业绩稳健

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,374.87	0.17%
深证成指	10,288.08	-0.13%
沪深 300	3,896.26	0.15%
科创 50	1,009.68	-0.15%
创业板指	2,062.26	-0.12%
上证 50	2,708.06	0.20%
上证 180	8,607.79	0.12%
上证基金	6,932.37	-0.04%
国债指数	224.65	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,429.88	-0.64%
S&P500	4,071.70	0.72%
纳斯达克	11,461.50	1.61%
日经 225	27,820.40	1.43%
恒生指数	23,108.27	-1.87%
美元指数	101.78	-0.01%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.17%，深成指收跌 0.13%，创业板指收跌 0.12%。沪深两市成交额 12913.65 亿元；申万行业方面，银行、美容护理、医药生物领涨，国防军工、计算机、机械设备领跌；概念板块方面，中韩自贸区、航运概念、硅能源概念涨幅居前，中船系、国产航母、军工信息化概念跌幅居前；港股方面，恒生指数收跌 1.87%，恒生科技指数收跌 3.26%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.64%，标普 500 收涨 0.72%，纳指收涨 1.61%。

【重要新闻】

【国务院关税税则委员会发布公告】自 5 月 14 日 12 时 01 分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。其中，国务院关税税则委员会 2025 年第 4 号公告规定的加征关税税率，由 34% 调整为 10%，在 90 天内暂停实施 24% 的对美加征关税税率；停止实施 2025 年第 5 号、第 6 号公告规定的加征关税措施。

【美国发布 4 月 CPI 数据】美国 4 月末季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。交易员继续押注美联储于 9 月首次降息、10 月第二次降息。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

行业超配比例有所回落，风电和电机板块较受关注 ——电力设备行业跟踪报告

行业核心观点：

SW 电力设备 Q1 基金持股总市值环比回落，同比小幅增长，超配比例同环比有所回落。2025 年 Q1，公募基金重仓 SW 电力设备行业的总市值为 2765.74 亿元，环比下降 14.21%，同比增长 3.05%；占基金重仓 A 股市值规模为 9.41%，环比下降 1.66pct，同比下降 1.29pct；超配比例为 3.29%，环比下降 1.60pct，同比下降 1.21pct，超配比例有所回落。

投资要点：

SW 电力设备行业 2025 年 Q1 基金持仓比例、超配比例市场排名有所下降。2025 年 Q1，SW 电力设备行业基金持仓市值占比为 9.41%，在 31 个申万一级行业中排第三，较三季度排名下降 1 名，仅次于电子（17.03%）、食品饮料（10.10%）；超配比例为 3.29%，在 31 个申万一级行业中排第三，仅次于电子（7.99%）、食品饮料（4.12%）；持有基金数为 199 个，在 31 个申万一级行业中排第五，较上季度下降一位。

Q1 持仓集中度表现分化，CR5、CR10 集中度提升，CR20 集中度下降。从持仓集中度来看，2025Q1 公募基金重仓 SW 电力设备行业市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 个股的持仓市值合计分别为 1900.00、2090.55、2313.70 亿元，持仓市值占比分别为 68.70%、75.59%、83.66%，分别环比+1.02、+0.47、-1.01pct，CR5、CR10 持仓集中度整体有所回升。

从持股市值排序看，前十大重仓股走势分化。持股市值前五电力设备行业 2025 年 Q1 公募基金重仓的前十个股分别为宁德时代、阳光电源、亿纬锂能、德业股份、隆基绿能、科达利、思源电气、通威股份、三星医疗和晶澳科技，主要由电池、光伏设备标的

组成。行情表现方面，前十大重仓股中各标的表现分化，科达利、德业股份及思源电气涨幅居前，晶澳科技、通威股份及阳光电源跌幅居前。

从各个细分板块个股来看，（1）电池板块：个股持仓整体遭减持较多，璞泰来、震裕科技、富林精工获增持，其余个股均遭减持，其中，宁德时代、新宙邦、格林美分别遭减持 6134.53、5625.25、2824.52 万股，遭减持较多；璞泰来及震裕科技则分别获增持 2249.83、1188.36 万股；（2）光伏设备板块：光伏设备板块持仓整体遭减持较多，隆基绿能、德业股份获增持，其余个股均遭减持，晶科能源、通威股份、阳光电源和晶澳科技遭明显减持；（3）电网设备板块：电网设备板块整体遭减持较多，宏发股份、特变电工、特锐德及明阳电气获增持，其余个股则遭减持；（4）风电设备板块：受益于海风项目加速落地，板块持续回暖，风电设备板块获增持较多；（5）其他板块：受益于 AIDC 及机器人概念，其他电源设备和电机获增持较多，盛弘股份、科泰电源、科华数据及兆威机电获明显增持，中国动力、麦格米特遭减持。

投资建议：从基金重仓配置偏好来看，电力设备行业持仓总市值环比回落，同比小幅增长，超配比例有所回落，持仓集中度表现分化，CR5、CR10 集中度提升。细分板块方面，电池、光伏设备及电网设备板块基金持仓市值回落，风电、电机板块则明显提升，受机器人概念催化，电机板块受关注度较高。展望后市，（1）锂电行业：在以旧换新政策驱动下，新能源电动车产销量稳定增长，当前锂电行业整体排产活跃，部分材料价格呈现出企稳回升趋势，建议积极关注锂电材料环节的龙头个股的盈利修复机会；（2）风电设备：政府工作报告支持光伏、风电大基地建设，海风项目加速落地，风电装机量有望保持稳定增长，建议关注风电设备板块龙头个股；（3）新兴技术方向：随着 AI 技术持续迭代进步，智算中心 AIDC 基础设施建设需求快速提升，带动供配电系统需求增长；固态电池技术产业化进程持续加速，有望带动锂电材料体系的升级；人形机器人技术发展，带动电机相关细分环节技术及需求提升，建议关注新兴技术催化带动的投资机会。

风险因素：下游需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易政策变动风险；数据统计误差。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

营收增长利润承压，旅游景区业绩稳健 ——社会服务行业 2024 年业绩综述报告

投资要点：

社会服务板块全年业绩增收不增利。2024 年上市公司业绩出炉，社会服务板块增收不增利，营业收入合计 1907.95 亿元，同比增长 6.95%，在申万一级行业中排名第 3；归母净利润合计 73.66 亿元，同比下降 31.26%，在申万一级行业中排名第 22。

旅游及景区板块：2024 年旅游及景区板块实现营收 354.23 亿元，同比+15.24%，归母净利润 16.73 亿元，同比+7.19%。五一黄金周居民旅游热情高涨，旅游市场持续回暖。调休工作日的减少使得更多游客选择拼假开启早鸟游或节末错峰游，推动长线游目的地表现亮眼，各地创新和丰富消费场景，以多元供给激发消费潜力、市场活力，为游客带来深度体验。

酒店餐饮板块：2024 年酒店餐饮板块实现营收 298.53 亿元，同比-1.49%，归母净利润 15.67 亿元，同比-19.73%。消费承压导致板块业绩出现波动，全年表现不佳。行业集中化与连锁化趋势持续，从区域分布看，下沉市场仍有广阔空间；从品牌发展看，高端品牌优化升级是未来主旋律。

投资建议：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育

领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。

风险因素：1、自然灾害和安全事故风险；2、政策风险；3、宏观经济不及预期风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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