



万联晨会

2025 年 05 月 13 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.82%，深成指收涨 1.72%，创业板指收涨 2.63%。沪深两市成交额 13082.76 亿元；申万行业方面，国防军工、电力设备、机械设备领涨，农林牧渔、医药生物、公用事业领跌；概念板块方面，中船系、成飞概念、军工信息化概念涨幅居前，重组蛋白、代糖概念、转基因概念跌幅居前；港股方面，恒生指数收涨 2.98%，恒生科技指数收涨 5.16%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 2.81%，标普 500 收涨 3.26%，纳指收涨 4.35%。

【重要新闻】
【中美经贸高层会谈联合声明发布】 双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计 91% 的加征关税，中方相应取消 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。
【中国汽车工业协会发布 4 月汽车产销量数据】 据中国汽车工业协会，今年 4 月，我国汽车产销量分别完成 261.9 万辆和 259 万辆，同比分别增长 8.9% 和 9.8%。其中，新能源汽车产销量分别完成 125.1 万辆和 122.6 万辆，同比分别增长 43.8% 和 44.2%。4 月，汽车出口 51.7 万辆，同比增长 2.6%。据商务部数据，自 2024 年汽车以旧换新政策实施以来，累计补贴申请量已突破 1000 万份。截至 5 月 11 日，2025 年汽车以旧换新补贴申请量达 322.5 万份，其中新能源汽车占比超 53%。

研报精选

SW 电子 2024&2025Q1 业绩向好，AI 和自主可控驱动增长

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,369.24	0.82%
深证成指	10,301.16	1.72%
沪深 300	3,890.61	1.16%
科创 50	1,011.23	0.49%
创业板指	2,064.71	2.63%
上证 50	2,702.62	0.69%
上证 180	8,597.11	0.84%
上证基金	6,935.48	0.96%
国债指数	224.67	-0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	42,410.10	2.81%
S&P500	5,844.19	3.26%
纳斯达克	18,708.34	4.35%
日经 225	37,644.26	0.38%
恒生指数	23,549.46	2.98%
美元指数	101.67	-0.11%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.82%，深成指收涨 1.72%，创业板指收涨 2.63%。沪深两市成交额 13082.76 亿元；申万行业方面，国防军工、电力设备、机械设备领涨，农林牧渔、医药生物、公用事业领跌；概念板块方面，中船系、成飞概念、军工信息化概念涨幅居前，重组蛋白、代糖概念、转基因概念跌幅居前；港股方面，恒生指数收涨 2.98%，恒生科技指数收涨 5.16%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 2.81%，标普 500 收涨 3.26%，纳指收涨 4.35%。

【重要新闻】

【中美经贸高层会谈联合声明发布】双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计 91% 的加征关税，中方相应取消 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。

【中国汽车工业协会发布 4 月汽车产销量数据】据中国汽车工业协会，今年 4 月，我国汽车产销量分别完成 261.9 万辆和 259 万辆，同比分别增长 8.9% 和 9.8%。其中，新能源汽车产销量分别完成 125.1 万辆和 122.6 万辆，同比分别增长 43.8% 和 44.2%。4 月，汽车出口 51.7 万辆，同比增长 2.6%。据商务部数据，自 2024 年汽车以旧换新政策实施以来，累计补贴申请量已突破 1000 万份。截至 5 月 11 日，2025 年汽车以旧换新补贴申请量达 322.5 万份，其中新能源汽车占比超 53%。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

SW 电子 2024&2025Q1 业绩向好，AI 和自主可控驱动增长——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

2024 年，SW 电子行业实现营业收入 33,299.07 亿元，同比增长 16.90%；毛利率为 15.47%，同比下滑 0.31pct，或主要受原材料成本压力影响；整体期间费用率为 10.84%，同比下滑 0.77pct，体现出行业整体费用控制有所优化；利润端，SW 电子行业 2024 年实现归母净利润 1292.96 亿元，同比增长 43.07%，远大于同期营收增幅，体现行业盈利能力有所改善。此外，2025Q1，SW 电子行业实现营收 8238.31 亿元，同比增长 17.98%，实现归母净利润 342.63 亿元，同比增长 29.58%；2025Q1 营收、归母净利润均实现同比双位数增长，创下近三年 Q1 新高。

投资要点：

半导体：2024 年板块整体业绩回暖，2025Q1 延续复苏态势。2025Q1 集成电路制造、模拟芯片设计子板块扭亏为盈，其余子板块归母净利润均实现同比双位数增长，主要是在终端复苏、AI 算力建设及自主可控拉动下，半导体设备及材料、先进封装、芯片设计等细分行业需求有所提振，半导体行业整体有望迎来向上周期。

消费电子：2024 年消费电子板块业绩有所分化，2025Q1 板块归母净利润增幅小于营收增幅，或受原材料成本压力影响。随着大厂持续发布新产品，叠加“618”促销备货，以及 AI 赋能终端驱动下，有望提振消费电子板块需求，行业盈利能力有望回升。

光学光电子：2024 年面板子板块归母净利润扭亏为盈，主要系面板供给端格局优化，中国大陆面板厂商“按需生产”策略效果显现，提升了行业整体盈利能力；光学元件子板

块维持增长态势。2025Q1 子板块营收均实现同比增长，盈利能力亦有所提升，反映了行业整体的复苏态势。

元件：元件行业 2024 年及 2025 年 Q1 受 AI 算力产业链高景气影响，板块业绩持续增长。子板块印制电路板及被动元件 2025Q1 业绩同比增幅较 2024 年同比增幅进一步扩大，主要系 AI 算力加速建设，AI 服务器出货增长提振服务器 PCB 需求，板块业绩进一步提升。

投资建议：SW 电子行业 2024 年及 2025 年 Q1 整体实现同比增长，各子板块业绩表现有所分化，其中半导体设备、数字芯片设计、集成电路封测、光学元件、印制电路板等实现同比增长，集成电路制造、模拟芯片设计、面板等子板块实现扭亏为盈，主要系终端复苏、AI 算力建设及自主可控加速带动需求高增长，建议关注绩优板块的结构性机遇，如数字芯片设计、先进封装、PCB、面板等盈利能力有所改善的子板块。

风险因素：中美科技摩擦加剧；终端需求不及预期；市场竞争加剧；AI 产业链建设不及预期；技术研发不及预期；数据口径统计差异。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

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