



万联晨会

2025 年 04 月 24 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收跌 0.1%，深成指收涨 0.67%，创业板指收涨 1.08%。沪深两市成交额 1.23 万亿元。申万行业方面，汽车、机械设备、通信领涨，商贸零售、农林牧渔、房地产领跌；概念板块方面，减速器、人形机器人、汽车热管理领涨，黄金概念、玉米、乳业领跌。港股方面，恒生指数收涨 2.37%，恒生科技指数收涨 3.07%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.07%，标普 500 收涨 1.67%，纳指收涨 2.5%。

【重要新闻】
【文旅部抽样统计：今年一季度国内出游人次 17.94 亿，同比增长 26.4%】文化和旅游部发布消息，根据国内出游抽样调查统计结果，2025 年一季度，国内出游人次 17.94 亿，比上年同期增加 3.75 亿，同比增长 26.4%。其中，城镇居民国内出游人次 13.18 亿，同比增长 22.4%；农村居民国内出游人次 4.76 亿，同比增长 39.2%。2025 年一季度，国内居民出游总花费 1.80 万亿元，比上年同期增加 0.28 万亿元，同比增长 18.6%。其中，城镇居民出游花费 1.48 万亿元，同比增长 14.8%；农村居民出游花费 0.32 万亿元，同比增长 39.6%。

【央行：持续优化跨境金融服务政策工具箱，有效支持企业走出去】
4 月 23 日下午，中国人民银行举行新闻发布会介绍《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》（下称《行动方案》）有关情况。中国人民银行研究局局长王信表示，本次《行动方案》中的五个方面 18 条举措，主要亮点有四个方面。一是多项政策先行先试，二是优化业务流程，三是创新产品和服务，四是数字化扩展。王信表示，下一步中国人民银行将持续优化跨境金融服务政策工具箱，以有效支持企业走出去。

研报精选

3 月工业机器人产量增速放缓，服务机器人产量同比微增
规模增速略有提升 资产质量保持稳健

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,296.36	-0.10%
深证成指	9,935.80	0.67%
沪深 300	3,786.88	0.08%
科创 50	1,012.65	-0.35%
创业板指	1,949.16	1.08%
上证 50	2,648.83	-0.29%
上证 180	8,412.90	-0.21%
上证基金	6,785.20	0.26%
国债指数	224.48	-0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	39,606.57	1.07%
S&P500	5,375.86	1.67%
纳斯达克	16,708.05	2.50%
日经 225	34,868.63	1.89%
恒生指数	22,072.62	2.37%
美元指数	99.84	0.94%

主持人： 李滢
Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收跌 0.1%，深成指收涨 0.67%，创业板指收涨 1.08%。沪深两市成交额 1.23 万亿元。申万行业方面，汽车、机械设备、通信领涨，商贸零售、农林牧渔、房地产领跌；概念板块方面，减速器、人形机器人、汽车热管理领涨，黄金概念、玉米、乳业领跌。港股方面，恒生指数收涨 2.37%，恒生科技指数收涨 3.07%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.07%，标普 500 收涨 1.67%，纳指收涨 2.5%。

【重要新闻】

【文旅部抽样统计：今年一季度国内出游人次 17.94 亿，同比增长 26.4%】文化和旅游部发布消息，根据国内出游抽样调查统计结果，2025 年一季度，国内出游人次 17.94 亿，比上年同期增加 3.75 亿，同比增长 26.4%。其中，城镇居民国内出游人次 13.18 亿，同比增长 22.4%；农村居民国内出游人次 4.76 亿，同比增长 39.2%。2025 年一季度，国内居民出游总花费 1.80 万亿元，比上年同期增加 0.28 万亿元，同比增长 18.6%。其中，城镇居民出游花费 1.48 万亿元，同比增长 14.8%；农村居民出游花费 0.32 万亿元，同比增长 39.6%。

【央行：持续优化跨境金融服务政策工具箱，有效支持企业走出去】4 月 23 日下午，中国人民银行举行新闻发布会介绍《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》（下称《行动方案》）有关情况。中国人民银行研究局局长王信表示，本次《行动方案》中的五个方面 18 条举措，主要亮点有四个方面。一是多项政策先行先试，二是优化业务流程，三是创新产品和服务，四是数字化扩展。王信表示，下一步中国人民银行将持续优化跨境金融服务政策工具箱，以有效支持企业走出去。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

3 月工业机器人产量增速放缓，服务机器人产量同比微增 ——机器人行业跟踪报告

投资要点：

2025 年 3 月我国工业机器人产量增速放缓

2025 年 3 月，我国规模以上工业增加值同比实际增长 7.7%，环比增长 0.44%；2025 年 1-3 月，我国规模以上工业增加值同比增长 6.5%。2025 年一季度我国工业数据表现较好，3 月单月高增彰显经济活力。一季度工业数据的增长，既得益于“两新”“两重”等政策对重点行业的精准发力，也反映出我国产业转型升级与新质生产力培育的成效，装备制造业和数字经济成为增长双引擎，智能终端、绿色能源等领域的突破推动结构优化。未来随着技术创新、设备更新和开放合作巩固增长动能，有望进一步释放工业经济韧性潜力。

2025 年 3 月，我国工业机器人产量为 6.19 万台，同比增长 16.7%；2025 年 1-3 月，我国工业机器人产量为 14.88 万台，同比增长 26%。工业机器人单月与季度产量的双双提升，既受益于“十四五”规划对智能制造的政策支持，也反映出企业通过自动化应对劳动力成本上升、提升国际竞争力的迫切需求。我国工业机器人起步相对较晚，过往国内很多企业只能集中在下游集成端，承担系统二次开发、定制部件和售后服务等附加值较低的工作，但目前我国已成为全球工业机器人产量最大的国家，拥有了从核心零部件到机器人本体再到系统集成完整的产业链条。

2025 年 3 月我国服务机器人产量同比微增

2025 年 3 月，我国服务机器人产量为 109.31 万套，同比增长 2.2%；2025 年 1-3 月，我国服务机器人产量为 260.44 万套，同比增长 20%。3 月单月增速趋缓但一季度整体表现稳健，反映服务机器人市场在场景深化与技术迭代中逐步迈向成熟。近年来，随着技术的快速进步，服务机器人产品持续迭代升级，性能和质量得到了显著提升，应用场景和服务模式也在不断扩大和深化，从简单的做家务、老年陪护到复杂的医疗手术、公共服务等，服务机器人正逐步满足人们多样化的需求，我国服务机器人行业正在快速发展。

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

规模增速略有提升 资产质量保持稳健

——南京银行（601009）点评报告

报告关键要素：

南京银行发布 2024 年度及 2025 年第一季度业绩报告。

投资要点：

规模扩张速度略有提升：2024 和 1Q25 南京银行营收同比增速分别为 11.3%和 6.5%，归母净利润同比增速分别为 9.1%和 7.1%。受规模增长的支撑，利息净收入实现正增长。1Q25，总资产同比增速 15.4%，贷款同比增速 15%；金融投资同比增速 13.3%，存款同比增速 16.8%，规模扩张速度略有提升。贷款投向上看，科技、绿色、普惠贷款的增速相对较快。存款方面，定期存款相对较多，定期化趋势未见明显扭转。

1Q25 手续费净收入增速回升：1Q25 手续费及佣金净收入同比增长 18%。截至 1Q25 末，零售客户 AUM 达到 9135.86 亿元，较年初增长 866.43 亿元，增幅 10.48%；财富客户数同比增长 14.95%，私行客户数同比增长 10.94%。

资产质量相关指标保持稳健：截至 1Q25 年末，不良率 0.83%，环比与年初持平，关注率 1.15%，环比下降 5BP。公司表示加大了不良资产处置力度，拨备覆盖率 323.7%，环比下行 11.6 个百分点。截至 2024 年末，对公和个人贷款不良率分别为 0.66%和 1.29%，同比下降 4BP 和 21BP，其中房地产业贷款不良率上升较为明显，个人贷款核销力度预计加强。

盈利预测与投资建议：南京银行规模扩张稳中有进，增长韧性提升。2024 年全年每股分红约 0.56 元，当前股价对应的股息率 5.3%。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 216 亿元、232 亿元和 248 亿元，对应的同比增速分别为 7.17%、7.2%和 6.95%。按照南京银行 A 股 4 月 22 日收盘价 10.44 元，对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.68 倍、0.62 倍和 0.56 倍。维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

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