

万联晨会

2025 年 04 月 17 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，沪指收涨 0.26%，深成指收跌 0.85%，创业板指收跌 1.21%。沪深两市成交额 11117.15 亿元。申万行业方面，交通运输、银行、煤炭领涨，综合、机械设备、汽车领跌；概念板块方面，天津自贸区、中韩自贸区、乳业领涨，动物疫苗、可控核聚变、数字水印领跌。港股方面，恒生指数收跌 1.91%，恒生科技指数收跌 3.72%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 1.73%，标普 500 收跌 2.24%，纳指收跌 3.07%。

【重要新闻】
【一季度 GDP 同比增长 5.4%】4 月 16 日，国家统计局发布一季度统计数据。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，环比增长 1.2%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%；服务业增加值增长 5.3%，现代服务业增势良好；社会消费品零售总额 124671 亿元，增长 4.6%；全国固定资产投资（不含农户）103174 亿元，增长 4.2%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%；全国居民人均可支配收入 12179 元，同比名义增长 5.5%，扣除价格因素实际增长 5.6%。

【商务部等 9 部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》】《工作方案》围绕加强政策支持、开展促进活动、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等 6 个方面，提出 48 条具体任务举措，既涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域，也包括了旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。

研报精选

电池安全标准升级，固态电池产业化有望加速
英伟达 H20 贸易受限，关注国产算力机遇
扩表速度提升 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	3,276.00	0.26%
深证成指	9,774.73	-0.85%
沪深 300	3,772.82	0.31%
科创 50	1,014.51	0.81%
创业板指	1,907.11	-1.21%
上证 50	2,658.50	0.91%
上证 180	8,426.39	0.89%
上证基金	6,716.17	-0.15%
国债指数	224.54	0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	39,669.39	-1.73%
S&P500	5,275.70	-2.24%
纳斯达克	16,307.16	-3.07%
日经 225	33,920.40	-1.01%
恒生指数	21,056.98	-1.91%
美元指数	99.38	-0.83%

主持人： 叶柏良
Email: yeb1@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，沪指收涨 0.26%，深成指收跌 0.85%，创业板指收跌 1.21%。沪深两市成交额 11117.15 亿元。申万行业方面，交通运输、银行、煤炭领涨，综合、机械设备、汽车领跌；概念板块方面，天津自贸区、中韩自贸区、乳业领涨，动物疫苗、可控核聚变、数字水印领跌。港股方面，恒生指数收跌 1.91%，恒生科技指数收跌 3.72%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 1.73%，标普 500 收跌 2.24%，纳指收跌 3.07%。

【重要新闻】

【一季度 GDP 同比增长 5.4%】4 月 16 日，国家统计局发布一季度统计数据。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，环比增长 1.2%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%；服务业增加值增长 5.3%，现代服务业增势良好；社会消费品零售总额 124671 亿元，增长 4.6%；全国固定资产投资（不含农户）103174 亿元，增长 4.2%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%；全国居民人均可支配收入 12179 元，同比名义增长 5.5%，扣除价格因素实际增长 5.6%。

【商务部等 9 部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》】《工作方案》围绕加强政策支持、开展促进活动、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等 6 个方面，提出 48 条具体任务举措，既涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域，也包括了旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

电池安全标准升级，固态电池产业化有望加速

——电力设备行业快评报告

事件：工业和信息化部组织制定的强制性国家标准《电动汽车用动力蓄电池安全要求》（GB38031-2025）由国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布，将于 2026 年 7 月 1 日起开始实施。

投资要点：

新国标安全要求升级，热扩散、底部撞击以及快充循环后安全为重要新增或修订项目。新国标 2021 年开始标准预研，2023 年立项，2024 年完成标准起草、审查和报批稿编制，2025 年 3 月正式发布。与当前国标相比，新国标主要在热扩散、底部撞击、快充循环后安全三大方面进行了新增或重要修订，在过放电、加热、挤压测试等方面进行了一般性修改。

（1）热扩散测试要求“不起火、不爆炸”。新国标重点修订了热扩散的测试方法和技术要求，在测试方法上，增加了内部加热测试，在技术要求上，从现国标的“着火、爆炸前 5 分钟提供热事件报警信号”标准提高到“不起火、不爆炸（仍需报警），烟气不对乘员造成伤害”标准；

（2）新增底部撞击测试。考查电池底部受到撞击后的防护能力，要求底部撞击后无泄漏、外壳破裂、起火或爆炸现象，且满足绝缘电阻要求；

（3）新增快充循环后安全测试。考查动力电池在长期快充循环后的安全性，电池在 300 次快充循环后进行外部短路测试，要求不起火不爆炸。

新车型 2026 年实施，已获批车型 2027 年实施。在实施时间节点上，对于新申请型式批准的车型，新国标将于 2026 年 7 月 1 日实施，而对于已获得型式批准的车型，新国标将于 2027 年 7 月 1 日实施。

固态电池安全性能高，产业化有望加速。与传统锂电池相比，固态电池工作温度范围更宽，耐热性更好，且固态电解质具有耐高温、不可燃、绝缘性好的特性，安全性能大大提升，具备关键优势。在应用中，传统锂电池过热容易短路失控，固态电池则不易产生短路问题，能够满足新国标的“不起火、不爆炸”的标准。此次新国标的安全标准升级，将进一步提升固态电池需求的迫切性，加速固态电池的产业化进程；另外，当前固态电池已从实验室研发阶段逐步过渡到工厂试点阶段，搭载固态电池的车型发布也日益频繁。根据各大车企及电池厂商公布的计划，预计从 2026 年开始，固态电池市场将正式迈入量产阶段。从时间节点来看，固态电池预计量产时间与新国标实施时间相近，新国标的实施有望提升新车型对固态电池的搭载率，促进新技术的落地。

工信部首次将全固态电池纳入新产业标准建设核心。2025 年 3 月，工信部发布了《2025 年工业和信息化标准工作要点》，首次将全固态电池作为重点领域，提出要加强标准工作顶层设计，建立健全全固态电池标准体系。固态电池是锂电行业新质生产力发展的重要方向之一，近期国家陆续发布多项相关政策，支持固态电池产业发展。随着政策的逐步落地，固态电池产业化转折点有望加速到来。

投资建议：电池安全新国标对电池安全标准进行了关键性升级，有望提升固态电池需求，加速其产业化进程。当前固态电池正在进入从研发到量产的关键性阶段，随着各项政策催化以及企业加速布局，产业化转折点即将到来，有望带动锂电材料体系的升级。建议关注：（1）电池及电解质：氧化物体系固态电池发展速度快，技术较为成熟，硫化物体系固态电池发展上限高，具备较大发展空间。建议关注在氧化物路线及硫化物路线布局完善，研发进展领先的电池、电解质厂商，以及具备固态电解质关键原材料（例如氧化锆、硫化锂等）生产能力的上游企业；（2）正负极材料：随着固态电解质的应用，锂电池有望兼容高比容量正负极材料，正负极材料路线预计实现转化和升级，建议关注高镍正极及硅基负极环节布局领先的正负极材料个股。

风险因素：政策落实不及预期，新兴技术发展不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

英伟达 H20 贸易受限，关注国产算力机遇

——电子行业快评报告

行业事件：

美东时间 2025 年 4 月 15 日，英伟达表示公司日前收到美国政府通知，H20 芯片和达到 H20 内存带宽、互连带宽等的芯片向中国等国家和地区出口需要获得许可证，且该要求将无限期有效。

投资要点：

美方对 H20 进行许可证管理，意味着贸易管制力度加大。早在 2022 年 8 月，美国政府就向英伟达下达通知，要求对 A100、H100 进行新的出口管制许可，而该管制许可导致后续实际影响是 A100、H100 以及更高端芯片在中国的禁售。此次美国政府对 H20 进行许可证管理，表明贸易管制力度加大，我们认为 H20 在中国市场的销售或将面临较大限制。同时，英伟达预计第一季度业绩包括与 H20 产品相关的库存、采购承诺及相关储备费用约 55 亿美元，贸易管制或导致英伟达在中国市场份额有所流失，国内 AI 芯片厂商有望承接更多市场份额。

科技摩擦加剧，我国半导体产业链国产替代有望加速推进。在所谓“对等关税”发布之后，美东时间 2025 年 4 月 11 日，美国海关和边境保护局发布公告，宣布对美国政府于

2025 年 4 月 2 日发布的征收进口商品应缴纳的额外关税行政命令，以及 4 月 7 日及 4 月 9 日发布的针对中国的报复性加征关税行政令进行进一步指导，其中就包括了对于计算机、服务器、智能手机、打印机、半导体制造设备、无线通信设备、存储器、显示器、半导体相关器件、集成电路等产品进行关税豁免。但随后，据观察者网报道，美东时间 2025 年 4 月 13 日，美国商务部长卢特尼克在接受美国广播公司节目采访时表示，特朗普政府针对手机、电脑等科技产品的关税豁免只是“暂时性的”，表示这些产品很快将被纳入所谓的“半导体关税”之中，预计将在“一两个月内”实施。根据美东时间 2025 年 4 月 14 日美国商务部公告，美国商务部在两份公告通知中表示，已开始调查“半导体和半导体制造设备”以及“药品和药品成分，包括成品药”进口对美国国家安全的影响，其中美国商务部针对半导体的调查范围较为广泛，将评估传统芯片和尖端芯片的进口情况。美方对 GPU 等高端芯片出口管制力度持续加大，其根本目的在于限制创新科技要素的流动，关税战的本质是科技战，我们认为未来美方对于半导体行业进出口管控仍将趋严，科技摩擦加剧趋势不改。关税博弈背景下，全球贸易摩擦或加剧，半导体产业链供应链自主可控的重要性及必要性愈发显著。由于贸易摩擦成本提升，本土芯片企业设计、代工制造、封装等环节更具备成本优势，有望重塑部分细分环节贸易格局，进一步提升国产替代份额。

华为云 CloudMatrix384 超节点性能比肩 H100，看好国产算力发展机遇。4 月 10 日，硅基流动创始人袁进辉在华为云生态大会上宣布，硅基流动联合华为云基于 CloudMatrix384 超节点昇腾云服务和高性能推理框架 SiliconLLM，用大规模专家并行最佳实践正式上线 DeepSeek-R1。该服务在保证单用户 20TPS 水平前提下，单卡 Decode 吞吐突破 1920Tokens/s，可比肩 H100 部署性能。我们认为 H20 等高端 GPU 芯片的贸易管制，有望推动华为昇腾等国产 AI 芯片厂商在国内市场份额进一步提升，加速技术突破与国产替代。目前国产芯片与英伟达芯片在单卡性能方面仍存在一定差距，但可通过超节点部署弥补整体算力水平，我们看好国产算力发展机遇。

投资建议：关税博弈未定，全球贸易摩擦或加剧，我们认为半导体产业国产化进程有望进一步加速，国产算力亦迎来发展机遇。建议关注：1) 半导体自主可控逻辑加强，关注先进制程突破带来的国产份额提升，以及半导体行业各细分领域的龙头企业；2) H20 贸易管制力度加大，或推动国内 AI 芯片厂商份额提升，关注国内 AI 芯片龙头企业；3) 由于国产芯片与英伟达芯片在单卡性能方面仍有一定差距，需通过超节点部署弥补整体算力水平，对互联组件、功耗控制等提出更高要求，有望提升光模块、液冷等细分领域需求。

风险因素：贸易摩擦加剧；科技摩擦加剧；下游需求不及预期；技术研发不及预期；市场竞争加剧。

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

扩表速度提升 资产质量保持稳健 ——北京银行（601169）点评报告

报告关键要素：

北京银行发布 2024 年度业绩报告。

投资要点：

分红率 30%，股息率 5.3%：2024 年，叠加中期分红，每 10 股派发现金合计 3.2 元，按照当期归母普通股股东净利润计算的分红率按照 4 月 15 日收盘价测算的股息率为 5.3%。截至 2024 年末，公司核心一级资本充足率为 8.95%，较 2023 年末下降 0.26%。

规模保持较快增长：截至 2024 年末，北京银行总资产同比增速 12.6%，其中，贷款同比增速 9.8%，金融投资同比增速 12.8%。2024 年日均净息差 1.47%，同比下降 7BP，环比持平于 6 月末，主要受益于负债端成本的下行。

业务及管理费增速快于营收增速：北京银行持续加大数字化转型投入，2024 年科技研发、设备采购及基础设施建设等相关投入达 31.2 亿元，同比增速 8%，占当年营收的比重达到 4.5%。

资产质量相关指标基本保持稳健：截至 2024 年末，不良率 1.31%，同比下降 1BP，环比持平于 3Q24。关注率 1.79%，同比上升 1BP，较 1H24 下降 8BP。逾期率 1.62%，较 1H24 下行 20BP。2024 年核销力度提升，公司积极出清问题资产。截至 2024 年末，拨备覆盖率 209%，环比 3Q24 下行约 1 个百分点。

盈利预测与投资建议：2024 年北京银行规模扩张稳健，负债成本下行，积极化解存量不良，持续推进数字化转型。考虑整体信贷需求偏弱以及定价环境等因素，我们下调了盈利预测，2025-2027 年营收增速分别为 2.78%、2.31%和 4.7%，归母净利润同比增速分别为 2.14%、2.08%和 2.86%。按照北京银行 A 股 4 月 15 日收盘价 6.08 元，对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.46 倍、0.43 倍和 0.4 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