



2025年03月14日

晨会纪要20250314

证券分析师:

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

重点推荐

- 1.通胀压力短期缓解，关税压力仍存不确定性——海外观察：2025年2月美国CPI
- 2.帝科股份（300842）：业绩稳步发展，高铜浆料有望量产——公司简评报告

财经要闻

- 1.央行党委召开扩大会议，研究部署贯彻落实举措
- 2.美国2月PPI低于预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 通胀压力短期缓解，关税压力仍存不确定性——海外观察：2025 年 2 月美国 CPI	3
1.2. 帝科股份（300842）：业绩稳步发展，高铜浆料有望量产——公司简评报告	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	7

1.重点推荐

1.1.通胀压力短期缓解，关税压力仍存不确定性——海外观察： 2025 年 2 月美国 CPI

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：2025 年 2 月美国 CPI 同比上涨 2.8%，预期 2.9%，前值 3.0%；环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值 0.5%。2 月美国核心 CPI 同比上涨 3.1%，预期 3.2%，前值 3.1%；环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。

核心观点：美国 2 月通胀低于预期，分项结构上反映出一些推升通胀的短期影响正在减退，2 月原油价格的下跌也影响能源涨幅回落，核心商品涨幅回落，但还未能反映加征关税的影响，住房价格的黏性后续可能会减弱。总体来看，目前的数据都不足以改变美联储现有的政策立场，但降息预期仍有可能来回波动。

CPI 整体回落。CPI 环比 0.2%为去年 10 月以来最小涨幅，推动同比回落至 2.8%，核心 CPI 环比 0.2%，低于 2024 年去年平均水平 0.28%，推动同比回落至 3.1%，为 2021 年 4 月以来最低水平。洛杉矶野火、年初短期调价的短期影响减弱，能源价格下跌，是推动通胀回落的主要原因，但关税影响在 2 月通胀中反映的不多。

食品价格涨幅温和回落，油价下跌对能源价格影响较大。食品价格环比 0.2%，涨幅较前值回落 0.2 个百分点，主要由家庭食品带动，环比 0.0%，较前值回落 0.5 个百分点；外出就餐环比 0.4%，较前值上升 0.2 个百分点；因禽流感导致的供应短缺，鸡蛋价格环比 10.4%，同比 58.8%，同环比均维持在高位，但由于权重不高，2 月对 CPI 的环比和同比的影响分别为 0.019%和 0.080%。能源价格环比 0.2%，较前值大幅回落 0.9 百分点，油价下行对能源类商品有较大拖累，2 月以月末来看 WTI 原油下跌 5.23%。其中，汽油环比由 1.8%下行至 -1.0%，燃油环比由 6.2%下行至 0.8%。能源服务中电力、管道燃气服务价格涨幅小幅扩大。

短期影响减弱，核心商品涨幅回落。核心商品环比 0.2%，前值 0.3%。其中，新车及二手汽车和卡车环比均有所回落，前者转负至 -0.1%，后者回落 1.3 个百分点至 0.9%，两者均低于近 3 个月的平均水平，可能由于前期洛杉矶野火影响下置换的需求也开始下降，与曼海姆二手车价格指数表现出的趋势一致。此外，医疗类商品环比 0.1%，涨幅回落较多，服装环比由负转正至 0.6%。

核心服务中房租影响中性，机票跌幅较大。核心服务环比 0.3%，前值 0.5%。其中住房小幅降温，环比由 0.4%回落至 0.3%，主要住所租金以及业主等价租金环比均为 0.3%，均持平与前值。美国成屋销售房价中位数于去年 6 月见顶后回落，考虑到对住房租金的滞后影响，年内对 CPI 的支撑力度可能会减弱。运输服务环比由 1.8%降至 -0.8%，汽车保险环比由 2.0%降至 0.3%，同样反映洛杉矶野火的影响在减退，机票环比由 1.2%降至 -4.0%，出行需求下降反映对消费可能偏谨慎。

市场情绪有所缓和，但关税风险依然较大。数据公布后，短期内美债利率下行，美元指数回落，美股高开。但美国钢铁和铝产品关税落地，加拿大回应反制措施，且特朗普再次强调其在关税政策上的坚定立场，2 月 CPI 虽然降温，但由于主要关税政策并非都在 2 月落地，数据本身并未明显反映出关税带来的影响，故此后续美债利率、美元指数分别反弹，美股也在高开后一度下行调整。据 CME FED WATCH 显示，年内首次降息的节点依然在 6 月。

风险提示：对进口商品加征关税影响美国通胀；美联储货币政策超预期紧缩；地缘政治风险。

1.2.帝科股份（300842）：业绩稳步发展，高铜浆料有望量产——公司简评报告

证券分析师：周啸宇，执业证书编号：S0630519030001；证券分析师：王珏人，执业证书编号：S0630523100001，wj@longone.com.cn

事件：公司发布 2024 年业绩，全年实现营业收入 153.51 亿元，同比+59.85%；实现归母净利润 3.60 亿元，同比-6.66%；实现扣非归母净利润 4.39 亿元，同比+28.03%。2024Q4 单季度，公司实现营业收入 38.42 亿元，同比+9.57%；实现归母净利润 0.67 亿元，环比+11.94%。

公司银浆出货量及结构保持稳健态势。2024 年公司光伏导电银浆实现销售 2037.69 吨，同比+18.91%；其中应用于 N 型 TOPCon 电池全套导电银浆产品实现销售 1815.53 吨，占公司光伏导电银浆产品总销售量比例为 89.10%，处于行业领导地位。2024Q4 公司光伏导电银浆实现销售 456.53 吨，其中 TOPCon 银浆出货 429.13 吨，占比 94.00%。

技术研发领先，铜浆有望量产。在高铜浆料上，公司与龙头客户进行长期合作开发，已经针对 TOPCon 等高温电池推出了高铜浆料设计与应用方案，预估在今年下半年有望推动大规模量产，同时积极推动相关解决方案在 TBC 电池领域的应用。高铜浆料从种子层浆料玻璃粉的全新开发设计、银粉体系的重构和形貌调控，到贱金属粉体表面特殊处理和高铜浆料配方增强，以及种子层与高铜层界面适配等，技术壁垒有望实现多维度的提升。另外，高铜浆料需要使用不同形状和不同尺寸的粉体进行复配，公司也会对购入粉体进行独特的表面处理和配方增强。同时公司粉体供应商结构较为多元，国内外均有布局。

投资建议：受益于技术持续迭代及新业务发展，预计公司龙头地位持续稳固，看好公司长期发展。但是结合当前光伏产业下游电池组件承压情况，预计公司 2025-2027 年实现营业收入 170.79/190.31/213.20 亿元，同比+11.26%/+11.43%/+12.03%，公司 2025-2027 年归母净利润为 5.01/6.11/7.02 亿元（2025-2026 年原预测值分别为 6.00/7.16 亿元），对应当前 P/E 为 13.89x/11.39x/9.92x，维持“买入”评级。

风险提示：光伏全球装机波动风险；新技术导入风险；坏账风险；上下游价格波动风险。

2.财经新闻

1. 央行党委召开扩大会议，研究部署贯彻落实举措

3月13日，中国人民银行党委召开扩大会议，深入学习习近平总书记在全国两会期间的重要讲话精神和全国两会精神，研究部署贯彻落实举措。实施好适度宽松的货币政策。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，推动社会综合融资成本下降。加强与市场沟通，提升政策透明度。坚持市场在汇率形成中的决定性作用，强化预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。（信息来源：央行）

2.美国2月PPI低于预期

3月13日，美国劳工部公布的数据显示，美国2月PPI同比升3.2%，预期升3.3%，前值从升3.5%修正为升3.7%。美国2月PPI环比持平，预期升0.3%，前值从升0.4%修正为升0.6%。

美国2月核心PPI同比升3.4%，预期升3.5%，前值从升3.6%修正为升3.8%。美国2月核心PPI环比降0.1%，预期升0.3%，前值从升0.3%修正为升0.5%。（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续回落，收盘下跌 13 点，跌幅 0.39%，收于 3358 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数震荡向下，一度跌破 20 日均线，在 30 日均线处获得支撑，虽盘中收复 20 日均线，但量能放大，抛盘进一步加大。大单资金大幅净流出超 243 亿元，金额可观。日线 MACD 短期内二次死叉，日线指标走弱。20 日均线的支撑岌岌可危。下方虽有 30 日、60 日均线支撑，但指数目前仍无做多力量大举介入，这两条均线的支撑也倍受考验。一旦有效跌破 30 日、60 日均线支撑，指数或有进一步回落的动能。观察中需加强谨慎。而率先走弱的板块个股，可考虑结合自身技术条件高抛低吸应对。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.99%、1.15%，均收阴 K 线。深成指跌破 20 日均线，在 30 日均线处暂时获得支撑。创业板跌破 30 日均线，在 60 日均线处暂时获得支撑。目前两指数日线 MACD 死叉延续，深成指 60 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振，创业板 20 日均线已拐头向下。目前两指数短期技术条件走弱，若指数有效跌破 30 日、60 日均线支撑，或进一步向下寻找支撑。震荡中需谨慎观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 20%，收红个股占比 26%。涨超 9% 的个股 52 只，跌超 9% 的个股 50 只。上交易日市场情绪进一步低迷。

上交易日同花顺行业板块中，煤炭开采加工板块大涨居首，收盘上涨 3.8%。其次，电力、油气开采及服务、燃气、医药商业、钢铁、养殖业、军工装备等板块逆市活跃。而自动化设备、半导体、汽车零部件、文化传媒、IT 服务、软件开发等板块大幅回落居前，并伴随着大单资金大幅涌出。

自动化设备板块，昨日收盘大跌 3.76%，在同花顺行业板块中跌幅居首。指数收长阴线，5 日、10 日均线破位。量能呈相对放大态势，大单资金净流出超 39 亿元，金额可观。指数近期上涨强势，最近波段上涨已超 40%，积累了一定的获利盘。指数目前虽仍处 20 日均线支撑位上，但日线 KDJ 死叉成立，日线 MACD 短期内第二次死叉，日线指标走弱，20 日均线支撑岌岌可危，一旦跌破，指数有可能进一步向下寻找支撑，短线需适当谨慎。

其他板块，如半导体、文化传媒、游戏、影视院线、软件开发、通信设备、汽车整车、黑色家电、证券、保险等板块已经跌破各自 20 日均线，观察中仍需适当谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
焦炭 II	5.66	自动化设备	-4.40
煤炭开采	4.08	电视广播 II	-3.43
航海装备 II	2.80	电机 II	-3.42
饰品	2.07	半导体	-3.05
个护用品	1.69	专业连锁 II	-3.04

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/3/13	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19224	116.91
	逆回购到期量	亿元	1045	/
	逆回购操作量	亿元	359	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.7711	1.46
	DR007	%,BP	1.8004	-0.43
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8565	2.31
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2700	-5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9400	-7.00
股市	上证指数	点,%	3358.73	-0.39
	创业板指数	点,%	2166.00	-1.15
	恒生指数	点,%	23462.65	-0.58
	道琼斯工业指数	点,%	40813.57	-1.30
	标普 500 指数	点,%	5521.52	-1.39
	纳斯达克指数	点,%	17303.01	-1.96
	法国 CAC 指数	点,%	7938.21	-0.64
	德国 DAX 指数	点,%	22567.14	-0.48
	英国富时 100 指数	点,%	8542.56	0.02
	美元指数	/,%	103.8357	0.25
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2474	63.00
	欧元/美元	/,%	1.0853	-0.29
	美元/日元	/,%	147.75	-0.31
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3256.00	1.21
	铁矿石	元/吨,%	780.00	0.45
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3001.30	1.97
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	66.27	-2.08
	LME 铜	美元/吨,%	9749.00	-0.41

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：融资余额截至 2025/3/12

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089