

2025 年 3 月 11 日 星期二

分析师推荐

【东兴机械】机械行业：政府工作报告从提振消费、未来产业、有效投资三维度利好机械设备行业（20250306）

事件：3 月 5 日，十四届全国人大三次会议在京开幕。《政府工作报告》提出实施提振消费专项行动；培育壮大新兴产业、未来产业；积极扩大有效投资。对应到机械设备行业，建议关注消费场景、具身智能、工程机械三条主线。

冰雪消费高景气或每年带来设备增量超 200 亿元。政府工作报告提到落实和优化休假制度,释放文化、旅游、体育等消费潜力，其中冰雪消费旅游近年来需求旺盛，相关设备投资将带来增量市场。考虑到高端和大型滑雪场建设需要特定的地形和气候作为自然资源禀赋，未来增长空间有限。高端和大型客群主要以旅游度假为目的，其客群到访具有较强的季节性，集中在节假日到访。而室内和中小型滑雪场客群为初学者或体验型客户，在掌握一定滑雪技能后，成为大型高端滑雪场稳定客源。随着国内人均收入的提升和国家政策的扶持，预计未来各地室内和中小型滑雪场数量将持续增长。我国目前有 333 各地级行政区，假设未来 5 年内每个地级区建设 2 家滑冰场或滑雪场，假设每个中小型滑雪场或滑冰场投资金额为 5 亿，其中 40%为设备投资，未来 5 年每年带来的设备投资增量约为 266 亿元。有望受益标的：冰山冷热（000530）、冰轮环境（000811）、汉钟精机（002158，强烈推荐）、雪人股份（002639）、晶雪节能（301010）。

机器人应用场景得到明确。政府工作报告提到，建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。其中机器人作为人工智能载体，有望成为后续地方政府落实两会精神的聚焦方向，特别是在使用场景方面，政策引导起到关键作用。2 月 3 日深圳发布会提到，按照“应开尽开”原则，向人工智能和机器人开放城市全域全时全场景，2025 年再开放 100 个应用场景。当前人形机器人尚无大规模应用场景落地，此次发布会提出将在政府和国企侧（市政环卫、应急救援、大模型辅助医疗、医疗康养）和企业侧（技术研发、质量检测、流水线组装、物料搬运）加速场景供需匹配。地方政府口径明晰地提出人形机器人应用场景较为少见，未来在上述领域人形机器人应用将有望得到推广应用，人形机器人商业化前景进一步明确。有望受益标的：柯力传感（603662）、东华测试（300354）、鸣志电器（603728）、兆威机电（003021）、拓邦股份（002139）、微光股份（002801）、恒立液压（601100）、贝斯特（300580）、双环传动（002472）、绿地谐波（688017）、中大力德（002896）、汇川技术（300124，强烈推荐）、埃斯顿（002747）。新开工项目进度加快有望提振工程机械销量。政府工作报告提出实施更加积极的财政政策，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元；加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官；拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、同比增加 5000 亿元，重点用于投资建

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,379.83	0.41
深证成指	10,861.16	0.33
创业板	2,204.03	0.19
中小板	6,718.22	-0.0
沪深 300	3,941.42	0.32
香港恒生	23,782.14	-0.01
国企指数	8,755.37	0.35

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
江南新材	10.54	有色金属	20250310
新亚电缆	7.40	电力设备	20250311
矽电股份	52.28	电子	20250311
浙江华远	-	汽车	20250314
胜科纳米	-	社会服务	20250314

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府债务等，随着资金到位，新开工项目建设进度有望加快，进而带动工程机械设备需求。同时，政府工作报告提到统筹产业结构调整，推进绿色低碳发展，工程机械新能源渗透率提升有望进一步加速。根据 Off-HighwayResearch 发布的报告，2023 年全球电动工程机械产品 7283 台，市场规模 8.94 亿美元，约合 65 亿元人民币，电动产品渗透率仅为 0.8%，提升空间较大。有望受益标的：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、山推股份（000680）。

风险提示：行业政策出现重大变化、市场发展不及预期、技术进步不及预期等。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

【东兴非银行金融】非银行金融行业：政府工作报告释放诸多政策利好，行业有望多维度受益（20250307）

事件：3月5日，2025年《政府工作报告》发布，其中包含实施更加积极的财政政策，实施适度宽松的货币政策，更大力度促进楼市股市健康发展，培育壮大新兴产业、未来产业等积极的政策举措。同时，国家金融监管总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》，并组织开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作，支持科技企业创新发展、做大做强。

点评：

《政府工作报告》中政策利好频出，助力实体经济和资本市场行稳致远。报告中既包含实施更加积极的财政政策、实施适度宽松的货币政策、更大力度促进楼市股市健康发展等加快宏观经济复苏进程和推动资本市场积极向好的宏观政策，亦涉及培育壮大新兴产业、未来产业，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业等细分行业政策。而科技创新企业等新质生产力的发展离不开资本市场的全方位持续支持，相关行业在资本市场层面的规模有望持续增加。

针对国家宏观政策大方向，国家金融监管总局推出多项政策举措为科技企业提供资金支持。金监总局在《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》中指出，支持保险资金依法合规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司，有利于发挥保险资金长期投资优势，拓宽股权投资试点资金来源，进一步丰富科技企业多元化融资体系。而开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点，有望将全市场并购重组规模做大，投行并购重组业务有望直接受益；同时，通过并购重组提升科技企业整体资质，有望直接利好券商自有资金投资业务和保险投资端。

投资建议：近期国家在支持科技企业创新发展方面提出了更高要求，而解决科技企业的融资问题成为支持政策的重中之重。我们认为，发挥资本市场资金融通功能需要证券和保险行业的全方位参与，且助力科技企业做大做强有

望显著改善各类资本中介机构的经营业绩。对于证券行业而言，做好科技企业的并购重组和融资业务有望缓解当前股权融资业务压力，自有资金跟投亦有望受益于科技企业资质的持续提升，各业务条线间的协同效应有望持续显现。对于保险行业而言，近年来低利率环境令险企投资端“资产荒”问题持续加剧，如何寻找高收益资产成为险企的一大难题。通过长线资金形式参与科技企业投资，有望实现科技企业经营资质的改善，进而提高潜在投资回报，而更多较高回报的科技投资将持续优化险企投资资产结构，提升整体投资收益水平，降低利差损风险。

整体上看，当前证券和保险行业马太效应不断增强，行业头部机构更有机会参与政策创新，把握政策红利窗口期，未来估值上升空间更大，建议持续重点关注。此外，在ETF蓬勃发展的大环境下，出于投资需求的差异化，证券保险ETF的投资价值也应继续重点关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

重要公司资讯

1、理工光科3月11日午间公告，为集中子公司控制权、提高公司归母净利润，公司拟以合计2873.43万元购买姜德生、王立新、王洪海、徐一旻、北京旭成佳和能源科技有限公司持有的武汉烽理光电技术有限公司498.86万股股权。交易完成后，该部分股东仍持有武汉烽理光电技术有限公司合计200万股股权，公司持股数量由4000万股上升至4498.86万股，持股比例由80.03%上升至90.01%。（资料来源：同花顺iFind）

2、长联科技公告，公司于2025年3月10日召开第五届董事会战略委员会2025年第一次会议、第五届董事会第三次会议，审议通过《关于拟对外投资暨签署投资协议的议案》。基于公司中长期战略发展规划，为满足公司未来发展需求，公司拟与东莞市寮步镇人民政府签署《东莞长联新材料科技股份有限公司项目履约监管协议》（简称“协议”或“本协议”），拟在广东省东莞市寮步镇取得产业发展用地约19.9亩用于投资建设新型硅基材料及智能喷印设备制造建设项目（简称“项目”）。该项目将建立研发基地、生产基地，旨在打造集创意—研发—工程化—产业化于一体的“先进材料+智能制造设备”的产业基地。本项目投资总额不低于人民币3.5亿元，公司将以自有或自筹资金方式出资，用于项目的建设和运营。（资料来源：同花顺iFind）

3、广生堂公告称，公司创新药控股子公司福建广生中霖生物科技有限公司收到北京市药品监督管理局下发的《优化创新药临床试验审评审批试点项目确认证书》，同意GST-HG131联合GST-HG141的II期临床研究纳入试点项目，将有效缩短临床审评审批周期。GST-HG131是乙肝口服表面抗原抑制剂，目前

全球范围内尚无同类产品上市；GST-HG141 是新型乙肝核心蛋白或核衣壳调节剂，属于全新机制的在研抗乙肝病毒的一类新药。两者联合方案旨在探索基于核苷(酸)类似物 NUC 基础治疗上，在慢性乙型肝炎患者中的安全性、耐受性、有效性。该联合方案涉及的单药项目均已立项研发八年。(资料来源：同花顺 iFind)

4、新天地于 3 月 11 日发布公告，公司 2024 年年度权益分配预案内容如下：以总股本 28005.60 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 4.00 元，合计派发现金红利人民币 1.12 亿元，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4.00 股，不送红股。(资料来源：同花顺 iFind)

5、3 月 10 日电，富临精工 3 月 10 日晚间公告，公司控股子公司江西升华新材料有限公司(简称“江西升华”)拟以增资扩股的方式引入战略投资者宁德时代。宁德时代拟以 4 亿元认购江西升华新增注册资本 3.39 亿元，并取得江西升华本次交易交割完成后基于完全摊薄基础上 18.7387%的股权。江西升华的现有股东就本次增资事项放弃优先认购权。增资完成后，公司持有江西升华的股权比例将由 97.9211%减少至 79.5719%，江西升华仍为公司控股子公司，不会导致公司合并报表范围发生变化。(资料来源：同花顺 iFind)

经济要闻

1、证券时报网：人民财讯 3 月 11 日电，据央行网站消息，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 3 月 11 日中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 377 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.50%。(资料来源：同花顺 iFind)

2、每日经济新闻：每经 AI 快讯，3 月 11 日，避险需求推动美国国债扩大涨势，10 年期收益率下跌 6 个基点。(资料来源：同花顺 iFind)

3、每日经济新闻：每经 AI 快讯，英国 2 月 BRC 同店零售销售同比升 0.9%，预期升 2.0%，前值升 2.5%。(资料来源：同花顺 iFind)

4、每日经济新闻：每经 AI 快讯，周一(3 月 10 日)，美联储隔夜逆回购协议(RRP)使用规模为 1290.54 亿美元，上个交易日报 1363.05 亿美元。(资料来源：同花顺 iFind)

5、智通财经：周一，航空、邮轮股下跌，延续连续三个交易日的跌势。截至发稿，达美航空(DAL.US)跌超 6.2%，皇家加勒比邮轮(RCL.US)跌超 3%，嘉年华邮轮(CCL.US)跌超 6%，挪威邮轮(NCLH.US)、联合大陆航空(UAL.US)跌近 6%，西南航空(LUV.US)跌超 3.4%，美国航空(AAL.US)跌超 4%。消息面上，在被问及美国是否可能陷入衰退时，美国总统特朗普表示：“我不喜

欢预测这种事情。我们正经历一个过渡期，因为我们正在进行一项伟大的工作，我们正在把财富带回美国，这是一件大事。”尽管他并未直接承认经济衰退的风险，投资者对此言论的解读并不乐观，市场恐慌情绪蔓延。（资料来源：同花顺 iFind）

6、每日经济新闻：每经 AI 快讯，欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数为-2.9，预期-8.4，前值-12.7。（资料来源：同花顺 iFind）

7、北京商报讯：（记者吴其芸）3 月 11 日，北辰集团与中国电信北京公司（北京电信）、天翼云签署战略合作协议。同时，北京电信正式加入由朝阳区委区政府与北辰集团联合发起成立的亚奥商圈新消费创新联盟。（资料来源：同花顺 iFind）

8、摩根士丹利：由于关税的负面影响和劳动力市场紧张导致通胀率上升，美国国内生产总值(GDP)增长率将下降，2025 年 GDP 增长预测从之前的 1.9% 下调至 1.5%，2026 年从 1.3% 下调至 1.2%。摩根士丹利预计美联储 2025 年只会在 6 月再降息 25 个基点，预计从 2026 年起还会有两次降息，晚于市场预期。高盛则将美国 2025 年 GDP 增长预测从之前的 2.2% 下调至 1.7%，将美国经济衰退概率从 15% 上调至 20%。（资料来源：同花顺 iFind）

9、人民财讯：3 月 11 日电，企查查 APP 显示，近日，上海国创驭算人工智能科技有限公司成立，法定代表人为胡啸霆，注册资本 1000 万元，经营范围含人工智能基础资源与技术平台、人工智能公共服务平台技术咨询服务、人工智能基础软件开发等。企查查股权穿透显示，该公司由上海长三角创新技术有限公司等共同持股。（资料来源：同花顺 iFind）

10、天眼查 App 显示，近日，北京国际数据跨境服务有限公司成立，法定代表人为颜敏，注册资本 1000 万人民币，经营范围含工业互联网数据服务、大数据服务、数据处理和存储支持服务、人工智能基础软件开发、人工智能公共数据平台、5G 通信技术服务等，由北京亦庄智能城市研究院集团有限公司全资持股。（资料来源：同花顺 iFind）

每日研报

【东兴煤炭】煤炭行业 2025 年二季度投资展望：低估值与多频次高分红兼备，红利资产具重点配置价值（20250310）

2025 年以来，国内经济缓慢修复，煤炭板块跌幅明显。2025 年初至 2 月 28 日，煤炭板块累计跌幅 13.72%。沪深 300 指数累计跌幅 1.14%，煤炭跑输沪深 300 指数 12.58 个百分点，在 30 个申万一级行业分类中排名第三十。

基本面展望：动力煤供需两弱，政策加码叠加煤炭两协会发布倡议书，二季度煤价有望止跌回稳。2025 年 1-2 月煤炭价格持续下跌。前期市场受到供需两弱的影响，煤炭价格出现下跌，创下四年新低。长协煤政策仍然是煤价的稳定器。需求端：即使受新能源发电方式的冲击，煤炭发电依旧是发电主力，发电量上升带动电煤需求增加，二季度煤炭发电有可能依旧将维持在发电主力的位置不变，考虑到中国火电需求预计保持韧性，若夏季水电不及预期叠加高温反复，二季度阶段性煤炭价格有望超预期。2025 年 2 月 28 日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书，煤价有望止跌回稳。面对煤炭市场价格快速下滑，行业效益持续下降，倡议书从“严格执行电煤合同严格兑现”、“推动煤炭产量控制”、“推动原煤全部入洗”、“控制劣质煤进口”、“加强行业自律”五个维度对煤炭行业发展提出倡议，煤炭供给有望有序控制，进而改善行业供需平衡，有助于减少煤价非理性波动，二季度煤价有望止跌回稳。

估值展望：估值有所上升但仍处于低位，叠加市值考核推进，核心价值有望提升。随着经济转型和政策加持，行业的决策模式，从依靠资本开支拉动净利润增长的决策模式，开始转向看重投入产出的投资回报率。资本市场的定价机制，将从单纯以净利润单一指标，转向更加看重股东回报的自由现金流，进而周期股的重估。煤炭板块的估值虽然有所上升，当前煤炭板块 PE 仍然处于较低水平。2025 年 2 月 28 日，当前煤炭板块 PE 为 9.77 倍，相较于历史低位（8.35 倍）有所上涨，但小于中位数 13.20 倍，仍然处于较低水平。当前煤炭板块 PB 有所上升，仍处于较低水平。2025 年 2 月 28 日，煤炭板块市净率 PB（MRQ）为 1.29 倍，小于中位数 1.67 倍，仍处于较低水平。自 2024 年 9 月为进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，中国证监会就《上市公司监管指引第 10 号-市值管理（征求意见稿）》公开征求意见。2024 年 4 月国务院发布“新国九条”提出强化上市公司现金分红监管。在煤炭行业持续盈利的背景下，提高分红比例已成为行业普遍共识，同时煤炭行业作为国资重地，随着市值管理考核在央企及地方国企间陆续推进，结合国务院国资委提出的“一利五率”且重视 ROE 的考核方向，高分红有助于提升 ROE，煤炭上市公司分红水平有望持续提升，核心资产价值有望提升。

投资建议：政策加码，多频次高分红和低估值，煤炭核心红利价值资产有望再起，适合充当投资收益的坚实底盘，值得重点配置。2024 年 9 月政治局会议开启经济支持新篇章，国内政策推动中长期资金入市，红利资产资金池有望持续扩容。近期六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》主要举措包括推动商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金投资、企（职）业年金等股票类资产投资比例提升；推动以上资金全面实行三年以上的长周期考核；引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。我们认为政策持续的推动下，有望增加保险、社保等长线资金入市的规模，同时完善长期考核机制，使得资金从追求短期收益转变为注重长期价值创造，而红利资产作为稳定低风险稳定分红回报的资产，有望继续得到长线资金的青睐，红利资产的资金池有望持续扩容，继续利好红利的投资策略。

红利资产得益于较高的股息率，煤炭作为稳态高股息（竞争格局稳定、增速低、现金流稳定、高分红）的代表，拟增加分红频次，仍适合充当投资收益的坚实底盘，尤其值得重点配置。2025 年二季度配置建议遵循以下思路：（1）长久期盈利稳定性与盈利可预见性的优质龙头受益标的：中国神华、陕西煤业；（2）煤电联营一体化受益标的：电投能源、新集能源；（3）成长性突出：广汇能源、华阳股份、兖矿能源、淮北矿业。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，行业面临有效需求不足，政策对煤炭供给影响不及预期、煤价波动不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴商贸零售】商社行业：提振消费十条举措出台，看好创新消费和服务型消费（20250306）

事件：2025 年 3 月 5 日国务院总理李强向十四届全国人大三次会议作政府工作报告，工作报告中提出提振消费十条重要举措。

扩大内需重要性持续提升，政策刺激消费市场活力释放。政府工作报告提出，要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。该报告延续了 2024 年 9 月 26 日和 12 月 9 日中央政治局会议的整体方向，把扩大内需提振消费放到重要位置，反映了提振消费的必要性和重大决心。

从大方向上来看，强调提高消费能力和消费质量。政策表示要“制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级”。结合 2 月 17 日市场监管总局等五部门联合印发的《优化消费环境三年行动方案（2025—2027 年）》通知，消费产业提质增效为主旋律。消费供给品质的提升一方面有望促进消费需求的释放，另一方面也对服务和商品提供方提出了更高的要求，具有较高标准的行业龙头竞争力或进一步增强。

从具体措施和细分行业来看，看好创新型消费和服务型消费，其中服务消费的重点在基础民生需求和精神文化需求，该方向与我们此前在年度策略和两会前瞻中的判断相一致，具体来看：

基础民生服务消费：报告表示，要“从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”，提及的均为与基础民生相关的社会服务领域。我国基础民生服务仍存在较大短板，行业需求较大但供给端的数量和质量相对不足，未来有较大拓展空间，在这些领域有布局的公司有望持续受益。如在养老康复领域有布局的鱼跃医疗、悦心健康、美年健康、三星医疗等；在托育领域有布局的爱婴室、美吉姆、昂立教育、威创股份等；以及可以提供家政、托育等购买服务的美团、京东等互联网平台。

创新型消费：报告表示要“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”。AI+消费与该政策方向深度吻合，叠加高质低价国产大模型的推出有望加速 AI 产业化落地进程。我们曾在《把握 AI+消费新场景，高性价比国产大模型加速应用落地》中总结 AI 对可选消费的拉动或主要体现在三个路径：（1）创造新的消费需求。（2）提高服务效率和消费体验。（3）节约企业成本。重点关注与 AI 技术结合度较高的行业，如教育、人服、跨境电商、代运营等。从公司角度看，具有数量较大、质量较高的标准化数据、较早搭建自

己的研发团队并有较强技术实力的公司会优先受益。

精神文化类服务消费：报告表示，要“落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力”、“完善免税店政策，推动扩大入境消费”。与之相关的包含景区、酒店、OTA、免税在内的出行链产业、体育赛事和潮玩产业有望获益。结合此前政策多次提到的“冰雪经济”、“银发经济”等概念，重点关注与新概念相关性较高的文旅产业和公司。

投资策略：扩大内需政策有望提振消费信心，激发消费市场活力。未来重点看好创新型消费和服务类消费，其中服务消费的重点在基础民生需求和精神文化需求。标的上看好品牌力较强的行业龙头以及经营较为灵活的公司。

风险提示：政策出台及落地不及预期，新品推出不及预期。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446）

【东兴交通运输】政府工作报告点评：降低社会物流成本仍是主线，重点关注反内卷与新业态（20250306）

事件：25 年国务院政府工作报告出台，报告中强调加快建设统一开放的交通运输市场，实施降低全社会物流成本专项行动，明确了行业发展的主线。同时，报告对于行业的“反内卷”以及新业态给予了高度关注。

促进市场统一开放，降低社会物流成本是行业发展坚定不移的主线：

实现全国统一大市场是实现我国经济内循环畅通的必要条件，因此政府工作报告将纵深推进全国统一大市场建设摆在重要位置。统一大市场离不开统一开放的运输市场，因此对于运输行业，工作报告继续强调加快建设统一开放的交通运输市场，实施降低全社会物流成本专项行动。显然，降低社会物流成本依然是今年运输行业的发展主线。

再次强调整治“反内卷”，运输行业需要高质量发展：

运输行业由于其服务同质化的特性，比较容易面临价格的内卷，因而，工作会议强调“反内卷”对于行业有较为重要的意义。可以发现，去年以来“反内卷”概念被持续提起：2024 年 7 月召开的中共中央政治局会议提出“要强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争”；12 月份举行的中央经济工作会议明确“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”。今年工作报告中再一次提出综合整治“内卷式”竞争，表明国家对于“反内卷”的态度越发清晰。

“反内卷”的重点在于高质量发展。以快递行业为例，国家邮政局原局长马军胜在两会表示，目前，邮政快递业还存在一些短板弱项，比如中高端供给相对不足，低端同质内卷现象比较严重，末端网络稳定性和服务可靠性亟待提升。行业有必要推动实施行业提质增效转型升级，通过强化农村寄递物流体系、持续丰富服务场景、稳定城市末端网络运行和保障快递小哥合法权益等措施，实现行业的发展目标。

我们认为，“反内卷”是一个系统工程，内卷只有通过高质量发展才能得到解决。而国家对于“反内卷”的坚决态度，为行业未来的发展指明了清晰的方向，具有重要的指导意义。

“低空经济”第二次被写入报告，新兴产业与智能交通将是新的增长引擎：

今年工作报告在“培育壮大新兴产业、未来产业”一节中提出，要开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。这是低空经济第二次被写入国务院工作报告。

全国政协委员、交通运输部科学研究院副院长兼总工程师王先进表示，行业降本离不开科技的加持，应在物流科技创新、信息互联互通、运输装备标准化等方面下大力气，用好物流垂直领域大模型，提升物流全流程效率。应尽快明确“无人配送车”身份属性，建立适当的准入认证体系和道路交通规则；而对于更为新潮的无人机配送，建议结合无人驾驶航空试验基地（试验区），开展无人机物流配送空域开放试点。

我们认为工作报告连续强调低空经济，代表着低空经济正逐渐从概念向落地转变。以低空经济为代表的一系列新业态结合行业的信息化与智能化转型正在为运输行业带来新的增长动力。

投资建议：本次工作报告展现出国家对运输行业高质量发展的重视。反内卷方面，我们建议关注受价格竞争影响较大的板块后续的表现，主要包括快递与航空；此外，建议重点关注低空经济和智能交通为代表的新兴业态后续的发展。

风险提示：政策推进不及预期，行业需求不及预期。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。