

2025 年 3 月 10 日星期一

## 分析师推荐

【东兴石油石化】油气开采和炼化及贸易：油价中枢有望中高位，驱动板块或将保持较高景气度（20250310）

2024 年以来，海外通胀有所减缓，国内经济有所修复，油气开采板块盈利显增，炼化及贸易板块营收小幅回落。2024 年以来，美国 CPI 同比上涨幅度逐步下降，低于 3.0%，作为全球需求端代表美国的通胀压力有所减缓，通常意味着美联储可能放缓加息步伐或维持较低利率，从而减轻美元走强对以美元计价的大宗商品价格的压制，尤其对原油，是一个积极信号，有助于缓解估值压力并稳定市场预期，从而间接支撑大宗商品需求。2024 年 10 月至 12 月，国内制造业 PMI 分别为 50.1，50.3，50.1，均略高于荣枯线 50，表明制造业处于微弱扩张状态。随着国内继续采取措施支持经济复苏及缓慢修复，对油气开采和炼化及贸易的需求也逐步提升。2024 年前三季度，油气开采板块实现营业收入总计 3361.70 亿元，同比增长 6.01%；炼化及贸易板块实现营业收入总计 55223.55 亿元，同比下跌 2.52%。

油气开采和炼化及贸易：油价中枢有望中高位，驱动板块或将保持较高景气度。

复盘原油价格：2024 年至 2025 年 2 月，油价有所回落。2024 年 1-12 月，整体价格在 69.19-91.17 美元/桶宽幅震荡，月度均价为 80.8 美元/桶。2025 年，1 月 Brent 原油现货均价为 78.34 美元/桶，2 月 Brent 均价为 75.55 美元/桶，环比上月下跌 2.79 美元/桶，跌幅为 3.56%。2025 年，1 月 WTI 原油现货均价为 75.20 美元/桶，2 月 WTI 均价为 71.73 美元/桶，环比上月下跌 3.47 美元/桶，跌幅为 4.62%。

2025 年一季度和二季度全球原油供给预期逐渐回升，油价中枢回落，但仍在中高位。2025 年 1 月以来，美国目前已经是全球最大的原油生产国，美国新任总统上台，对原油政策存在较大不确定性，全球需求存在较大不确定性。2025 年一季度和二季度全球原油供给预期逐渐回升，油价中枢回落，但仍在中高位。OPEC+产油国产能扩增以及美国页岩油产量回升将成为油市供应增量来源。而从预期落地的可行性来看，美俄和谈在即，地缘价值预期显著下降，预计原油价格小幅回落。原油中期主线仍然是看特朗普供需两方面打压油价的努力，特朗普在俄乌和中东方向都提出了自己的方案，接下来的美俄首脑在沙特会谈是市场关注的焦点。

OPEC+调整减产额，与非 OPEC 国家寻求合作，共同应对市场供需失衡。2022 年以来 OPEC+（石油输出国组织及其盟友）的产量决策都是减产以维持油价。全球经济复苏乏力、需求增长放缓，以及非 OPEC 国家（如美国）原油产量增加，导致国际油价面临下行压力。2024 年 12 月 5 日决定将 220 万桶/日的自愿减产协议延长至 25 年 3 月底，并将全面解除减产的时间推迟一年，至 2026 年 12 月。尽管俄乌冲突持续，但俄罗斯作为 OPEC+的重要

## A 股港股市场

| 指数名称   | 收盘价       | 涨跌%   |
|--------|-----------|-------|
| 上证指数   | 3,372.55  | -0.25 |
| 深证成指   | 10,843.73 | -0.5  |
| 创业板    | 2,205.31  | -1.31 |
| 中小板    | 6,733.23  | -0.35 |
| 沪深 300 | 3,944.01  | -0.31 |
| 香港恒生   | 24,231.3  | -0.57 |
| 国企指数   | 8,914.03  | -0.27 |

## 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 |
| 砂电股份 | 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      |
|------|-------|------|----------|
| 汉朔科技 | 27.50 | 电子   | 20250311 |
| 永杰新材 | 20.60 | 有色金属 | 20250311 |

\*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

成员，其产量政策与 OPEC 保持一致，共同维护油价稳定。OPEC 试图通过与非 OPEC 国家（如俄罗斯、墨西哥等）的合作，共同应对市场供需失衡。

全球原油需求自疫情恢复后持续上涨，美国汽油需求高于去年。

中长期情况来看，OPEC+通过动态减产，试图通过与非 OPEC 国家（如墨西哥等）的合作，共同应对市场供需失衡。都显示了未来原油供给将会锁紧，油价中枢中高位仍具支撑。

在油价中高位背景下，驱动油气开采和炼化及贸易板块或将保持较高景气度。自 2021 年，Brent 原油现货价格稳步增长，维持中高位，油气开采板块营收自 2021 年逐年增长。2024 年前三季度，Brent 原油现货价均价为 82.72 美元/桶，同比增长 0.70%；油气开采板块实现营业收入总计 3361.70 亿元，同比增长 6.01%；炼化及贸易板块实现营业收入总计 55223.55 亿元，同比下跌 2.52%，炼化及贸易板块业绩变化主要由于主要由于汽油、煤油、柴油销售量有所下滑导致石油销售收入利润减少及炼化板块、销售板块盈利收窄。以中国海油、中国石油公司为例，中国海油实现归母净利润 1166.59 亿元，同比增长 19.5%，景气度高；中国石油实现归母净利润 1325.22 亿元，同比增长 0.7%，业绩符合预期。中长期情况来看，OPEC+通过动态减产，试图通过与非 OPEC 国家（如墨西哥等）的合作，共同应对市场供需失衡。都显示了未来原油供给将会锁紧，油价中枢中高位仍具支撑，油气开采和炼化及贸易板块或将保持较高景气度。

投资建议：油价中枢有望中高位的背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司。市值管理考核推进，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2023 年中国石油、中国石化和中国海油、中国海洋石油分红率分别为 47.59%、51.90%、43.50%、43.50%。假设 2024 年-2026 年分红率分别维持不变，若按照该股利润分配率乘以 2024-2026 年盈利计算未来 3 年股息率，则中国石油、中国石化、中国海油、中国海洋石油 2024-2026 年预计平均股息率分别为 4.66%、5.19%、4.34%和 6.50%，未来随着盈利的逐步扩大，三桶油股息率仍将继续提升，且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。我们推荐中国海油，中国海洋石油。同样有望受益标的：中国石油，中国石油股份，新天然气。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

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

### 【东兴非银行金融】证券行业：政策工具箱持续优化，资本市场改革稳步推进（20250307）

事件：证监会吴清主席在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上答记者问，就近一年政策推出和实施情况，未来证监会主要政策发力方向和资本市场运行情况进行了梳理和总结。

点评：

新“国九条”发布以来，证监会多项政策齐发强监管、促改革、保护投资者权益。强监管方面，发行上市、信息披露、公司治理、并购重组、交易、退市、股东减持等行为的监管制度机制进一步健全；促改革方面，出台“科技

十六条”“科创板八条”“并购六条”以及资本市场做好金融“五篇大文章”实施意见等举措；保护投资者权益方面，着力推动上市公司分红、回购，并持续引导中长期价值投资资金入市，提升投资者获得感。

从资本市场运行情况看，近一年已呈现诸多积极变化。一是入市长钱明显增加，央行指导证券公司、基金公司开展两批互换便利操作，金额超过 1000 亿元，超 400 家上市公司公开披露股票回购增持再贷款信息，贷款额度上限近 800 亿元，金融监管总局启动了第二批保险资金长期股票投资试点，总金额超过 1100 亿元，据统计，2024 年 9 月以来，保险资金、各类养老金在 A 股市场净买入约 2900 亿元；二是权益类基金发展显著加快，据统计，2024 年 9 月以来共注册权益类基金 459 只，占同期注册基金产品总数的七成，权益类基金规模从 6.3 万亿元增长到 7.7 万亿元，占公募基金总规模的比例从 20%提高到 24%；三是长周期考核制度更加健全，财政部、人社部等部门正积极推进长期资金长周期考核政策文件的制定修订工作。

支持科技创新方面，更多的政策举措即将落地。一是加快健全专门针对科技企业的支持机制，从上市、并购重组等方面给予政策助力；二是大力度培育长期资本、耐心资本，鼓励私募和创投基金全生命周期参与科技企业发展，并进一步畅通多元化退出渠道，促进“募投管退”良性循环；三是加大支持科创的金融产品服务供给，通过股票、债券、可转债、优先股、资产证券化、期权、期货等产品和工具，提供“接力棒”式的融资支持和服务。

在未来发力方向上，证监会将在巩固当前政策成效的基础上，持续推动新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效，以深化资本市场投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断筑牢股市健康发展的根基。一是进一步增强多层次市场体系的包容性，深化科创板、创业板、北交所改革，优化差异化安排，促进市场资源向新产业新业态新技术领域集聚；二是进一步增强投融资发展的协同性，在健全一二级市场协调发展及逆周期调节机制的同时，促进上市公司提升回报投资者的意识和能力；三是进一步增强监管执法的有效性；四是进一步增强市场基础制度的适配性，优化市场定价机制，稳步拓展跨境互联互通。

投资建议：我们看到，自 2024 年新“国九条”发布以来，资本市场进入政策密集期，一系列优化资本市场生态，提升投资者获得感的政策接连落地，特别是在“9.24”国新办发布会后，市场交易活跃度显著提升，“资本市场—上市公司—投资者”间的正循环和正反馈逐步形成。2025 年以来，科技创新成为市场主线，监管层对于科技企业的长期持续支持得到市场的积极反馈，预计伴随后续更多政策的落地实施，资本市场有望呈现更多积极迹象。对于证券行业而言，资本市场环境转暖后，大财富管理、自有资金投资、资产管理、资本中介业务条线业绩均不同程度改善，但股权投资因 IPO 融资规模受限而继续承压。我们认为，在监管层对并购重组、行业资源优化配置的支持力度不断增大的背景下，将部分核心资源向并购重组业务倾斜或将成为券商股权投资业务破局的抓手。除发力并购重组业务外，券商自身亦将受益于并购重组政策支持，并购重组将继续成为券商的年度投资主线之一，部分涉及并购重组或存在并购重组预期的券商或将获得一定的估值溢价。同时，随着

证券行业内并购重组的持续推进，行业马太效应有望进一步增强，优质资源的集聚将继续提升头部券商的投资价值。我们建议持续重点关注上市头部券商和证券 ETF 的投资价值。

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、科大讯飞：科大讯飞 3 月 10 日在互动平台表示，公司积极围绕 AI 产业链上下游开展战略投资，通过技术赋能、市场赋能和投资赋能，持续营造和谐共赢的开发者生态，投资了优必选、云迹科技、筋斗云等机器人企业。（资料来源：同花顺 iFind）

2、晓鸣股份：晓鸣股份公告，公司 2025 年 2 月销售鸡产品 2,724.46 万羽，销售收入 11,545.75 万元，环比变动分别为 3.45%、7.88%，同比变动分别为 102.61%、208.86%。（资料来源：同花顺 iFind）

3、兴业银锡：2025 年 3 月 9 日 16 时 18 分，公司全资子公司银漫矿业采矿承包方河南锦源建设有限公司银漫矿业工程项目部在采准作业时发生一起安全事故。经初步调查，该起安全事故系在井下 710 分层 1-1 线南川，凿岩设备凿岩钻孔完毕后，收尾回撤中，发生一起凿岩设备伤害事故，1 名现场施工人员送进医院抢救无效死亡。目前，银漫矿业采区已停产，选厂正常生产。（资料来源：同花顺 iFind）

4、铭科精技：发布股票交易异常波动公告，近期，公司长期战略客户赛力斯即将发布并推广其新款车型“问界 M8”，该车型市场关注度较高。公司为该项目提供模具工艺及零部件生产支持，并已于 2024 年 6 月启动样件生产交付，预计近期将随车型上市进入量产阶段。该项目生命周期预计为三年，期间新增产值预计在 3.1—6.3 亿元，但实际量产时间和产值增长仍受该车型上市进度及终端销量影响。当前该项目仍处于样件交付阶段，对公司 2025 年全年经营业绩的贡献暂时有限。（资料来源：同花顺 iFind）

## 经济要闻

1、北京商报：市场回暖推动公募新发市场向好。仅 3 月 7 日—8 日，已有 6 只新基金(份额合并计算，下同)陆续宣布提前结募。回顾年内，公开数据显示，截至 3 月 9 日，年内新发规模同比已增长近两成，更有多只提前结募的“日光基”涌现。具体来看，有四成新发基金提前结束募集，基金类型涵盖指数型、债券型、主动权益类等。有业内人士指出，提前结束募集意味着新基金销售较活跃，收益率提升也吸引了更多投资者认购基金。整体来看，2025

年全年行情值得期待，后续公募新基金特别是权益类基金发展趋势依然向好。

(资料来源：同花顺 iFind)

2、财联社：阿里云与深势科技联合推出创新的 Bohrium 科研云平台和 Hermite 药物计算设计平台，不仅大幅缩短了药物研发周期，降低了成本，还显著提高了研发成功率。(资料来源：同花顺 iFind)

3、证券时报：迪普科技在北京举办“AI 基座解决方案发布会”，正式推出涵盖 AI 一体机、智能体、AI 基础网络及 AI 服务的全栈式 AI 基座解决方案，旨在为各行业提供一站式智能化转型支持。此次发布会标志着迪普科技以“始于安全，不止安全”为核心理念，将 AI 技术深度融入网络安全与业务场景，助力构建“简单、智能、安全”的数字世界。(资料来源：同花顺 iFind)

4、央视：国家医保局最新数据显示，当前，上海、福建、山东、重庆、甘肃、宁夏及新疆生产建设兵团，全部实现生育津贴发放至个人，还有 16 个省份部分实现生育津贴发放至个人。此前，生育津贴一般由医保经办机构发放给用人单位，再由用人单位支付给个人。而随着国家医保局鼓励有条件的地区将生育津贴按程序直接发放给参保女职工，越来越多地区的参保女职工能够更便捷、更快速地享受到生育津贴。(资料来源：同花顺 iFind)

5、央视新闻：国内超过 20 个城市已明确发展具身智能，其中北京、深圳、上海、杭州等城市凭借技术和产业优势领先全国。具身智能作为未来产业的重要组成，将推动创新和发展。深圳在机器人制造领域表现突出，上海已建成异构人形机器人训练场，计划加速技术落地。政府工作报告中还强调了量子科技、6G 等未来产业的重要性，并首次提出“建立未来产业投入增长机制”，以确保这些领域获得充足支持。(资料来源：同花顺 iFind)

6、36 氪：央行具身智能公司“阿米奥机器人”近日完成了亿元级种子轮融资，本轮由安克创新领投，Z 基金(智谱生态基金)和险峰长青跟投。本轮融资后，阿米奥将结合安克创新等产业方资源，与场景方建立战略合作关系，推动机器人在 B 端的广泛应用，助力全球制造业向智能化、自动化方向升级。(资料来源：同花顺 iFind)

7、证券时报：为加快推动人形机器人应用场景建设，促进技术迭代升级，中国信息通信研究院(简称“中国信通院”)泰尔系统实验室现正式启动人形机器人应用场景征集工作。此次征集旨在全面梳理并推广人形机器人现有和潜在应用场景，为人形机器人落地提供系统性参考，有力支撑相关行业政策制定，推动产业供需对接，助力我国人形机器人产业生态建设。(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、科创板日报: 北京大学联合华为发布 DeepSeek 全栈开源推理方案。该方案基于北大自研的 SCOW 算力平台系统、鹤思调度系统, 并整合了 DeepSeek、openEuler、MindSpore 与 vLLM/RAY 等社区开源组件, 实现了华为昇腾上的 DeepSeek 推理, 并支持大规模算力集群的训推一体化部署。据介绍, 所有开发者都可以获取源码并根据需求进行二次开发, 性能接近闭源方案。(资料来源: 同花顺 iFind)

10、央视新闻: 全国政协十四届三次会议闭幕会通过了政协第十四届全国委员会第三次会议关于政协十四届二次会议以来提案工作情况报告的决议。(资料来源: 同花顺 iFind)

## 每日研报

### 【东兴宏观】美国就业市场总量尚可，但较为脆弱——美国就业数据梳理（20250310）

本文梳理了美国就业市场的相关数据以及与之关联的宏观指标。疫情周期中，各行业之间的同步性被打乱，非农数据的重要性有所增加。总体来说，就业市场数据较为滞后。4 周累计初请以及 PMI 中的就业分项数据相对略微领先。

美国劳动力市场总量尚可，供需紧张程度和流动性均已低于疫情前高点，整体较为脆弱。在职薪资增速尚可，但工作时长持续下降，兼职占比上升。实际薪资同比仍处于周期的较高位置，是支撑消费的主要来源之一。

就业市场同步性较差。1) 扣除非周期行业的政府和医疗后的非农数据与总非农新增仍保持较大差异。2) 不同于总劳动参与率，低文凭群里劳动参与率趋势性上升，已高于疫情之前，表明低技能岗位相对高技能岗位的需求相对较高，即就业质量有所下降。3) 周期性行业有止跌缓和的迹象，但趋势性回暖尚不明显。

特朗普当选后，边境入境人数降幅超 50% 以上。

特朗普政府对联邦政府开支的审查和联邦雇员的裁减对宏观经济，特别对就业市场而言，属于外生负面冲击。虽然对联邦雇员的裁减暂时不会反映在近期就业中，联邦政府雇员占非农也较小，被解雇的公务员暂时不会被计入非农失业数据中。但联邦政府不计入非农政府分类的合同工是正式员工的 3 倍以上，并且对联邦财政支出的审查可能对小部分联邦承包商、NGO 以及大学等机构的就业，产生即刻影响。叠加针对加拿大和墨西哥的 25% 关税，增加了经济的不确定性，或对经济产生小幅短期压力。

与就业相关的宏观数据近期表现不佳。制造业 PMI 回升主要来自供应商支付以及物价上升，就业、库存、新订单等并未同步回暖。需求方面，密西根 1 年期和 5 年期通胀预期均有上扬，消费者信心指数也有回落。劳动力市场本身流动性下降，叠加特朗普改革的政策进行中又有反复，而美国经济的前低后高的特征导致年初经济往往较为温和，综合来看，至少短期内对经济活动产生波动影响不可避免。

风险提示：美国通胀上行，经济衰退。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

康明怡 | 东兴证券宏观分析师

S1480519090001, 021-25102911, kangmy@dxzq.net.cn

宏观：两会目标符合预期，消费和现代服务业地位提升

报告特别肯定了 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议部署的一揽子增量政策的效果, 2024 全年经济呈现前高中低后扬态势。报告表示, 政府深化了对经济工作的规律性认识, 进一步认识到党中央集中统一领导是做好经济工作的根本保证。

报告认为 2025 年的困难和挑战主要有 (与去年报告相比), 对外, 海外不确定性加剧, 世界百年变局加速演进。无论是海外需求、全球贸易体系以及全球产业链的稳定都进一步恶化。对内, 国内经济向好基础仍然不稳固, 有效需求不足。如部分企业经营困难, 一些地方基层财政仍然困难等。与去年报告内容相比, 特别提出国内消费不振, 将其居于有效需求不足的首位, 同时不再提科技创新能力不强。

报告设定的 2025 年的 GDP 目标为 5%, 财政赤字率 4%, 以及 CPI 目标 2%, 均符合市场预期。受特朗普政府关税政策影响, 今年的出口或有所承压。而今年地产跌幅预计略有收窄, 对 GDP 的拖累略好于去年。出口承压和地产企稳或可形成一定对冲。消费方面, 今年对消费的支持力度也强于去年, 消费的高基数效应也消失。投资方面, 随着今年财政赤字率的扩大, 投资力度或可保持一定水平。科技方面, Deepseek 激发了国内对以人工智能、芯片、机器人为代表的高科技投资。综合来看, 考虑到海外地缘政治特别是全球产业链的不确定性, 今年经济增速目标虽与去年的 GDP 持平, 但仍需积极的宏观政策支持。

CPI 目标为近几年新低。CPI 目标的下降表明政策制定者对国内低通胀环境有了更为清晰的认识。虽然短期内价格达到 2% 仍有不确定性, 但目标的下降体现了宏观政策的稳定性将有明显的提升。特别是货币政策或将较长时间处于较为宽松的环境, 金融体系将较长时间处于低利率环境。

政策基调的连续性较强。经济工作方面基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度, 可以认为今年的财政和货币政策仍处于宽松区间, 与去年下半年相仿。

消费地位提升, 内需成为经济增长的主动力和稳定锚。在今年政策基调上, 明确强化宏观政策民生导向, 政策着力点更多向惠民生促销费, 以消费提振畅通经济循环, 以消费升级引领产业升级, 打造新的经济增长点。

首提现代服务业。报告首次提出先进制造业和现代服务业融合发展试点, 加快发展服务型制造。“现代服务业”的概念首次出现在政府工作报告中, 在 12 月会议精神中也没有出现, 体现出政府对制造业体系的认知明显进一步深化。现代服务业在未来政策中的扶持力度可期。风险提示: 海外通胀超预期, 海外经济衰退。

风险提示: 全球通胀超预期导致全球衰退

参考报告: 《对 2025 年政府工作报告的几点理解》, 2025-03-05

赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建筑建材行业：财政货币齐发力，稳地产助推估值修复和弹性

**防风险和应对外部不确定要求楼市回稳，地产回归长期健康发展轨道确定性强。**在中央政府工作报告的总目标提出要“稳住楼市股市”。在当前外部环境复杂多变的情况下，稳住楼市，防范房地产行业持续下行带来经济的拖累和不确定性风险变得更加重要和突出。地产对于经济的拖累带来负向循环必须得到遏制，只有地产稳住才能够为经济健康稳健发展提供支撑平台，让高质量新发展能够轻装上阵。特别是在外需出口受到美国高关税影响的情况下，出口会受到一定的影响，扩大内需成为 2025 年成为政府工作的重要目标。地产及相关产业链对经济的拖累大，对经济的影响敏感度高，特别是地产无收敛负向循环的情况下，房地产对内需产生了很大的抑制作用，稳住楼市能够对内需的释放产生乘数级的释放效应。

**把稳住楼市放在总目标中体现了政府对于稳楼市重要性的认可，也表达政府要楼市稳住的决心，也显示出政府对于能够稳住楼市的信心。**2025 年在相关财政和货币政策双向加大发力落地的情况下，政策正在从量变向质变转变，楼市回稳可期，房地产回归长期健康发展轨道可期。

**财政政策加大发力助力地产回稳。**在政府工作报告财政政策部分提出：“拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等”。2025 年专项债发行额度同比增速为 12.82%，较 2024 年同比增速提高 4.49 个百分点。同时，这也是第一次在政府报告中对专项债的主要用途方向做出了更清晰具体的明确。其中，土地收储和收购存量房将会对楼市回稳起到直接的作用，投资建设和消化地方政府拖欠企业账款也对房地产链条的企业健康发展和推动企业更加积极有为起到积极的作用。

**房地产负向循环对地方政府收入产生很大的影响，作为地方政府债务问题的根源之一，地方政府债务问题的化解会对地产行业以及地产产业链相关行业发展起到积极的作用，助力地产回归长期健康发展轨道。**

**货币政策效果逐渐显现，推动地产行业回归长期健康发展轨道。**政府工作报告的货币政策部分提到“优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展”。降低房贷利率、降低存量房贷利率等相关的金融 16 条政策对稳地产起到积极作用。政策的作用也正在从量变逐步向质变发展，2025 年新的货币政策工具将继续发力推动地产回稳。同时也明确提出货币政策要更大力度促进楼市回稳，进一步表达了政府要稳楼市的决心。随着货币政策的力度逐渐加大，货币政策工具的优化和创新，政策也正在从量变进入到质变，对房地产回稳起到关键的作用。

**守住不发生系统性风险底线要求下，地产行业必须回归长期健康发展轨道，地产回归长期健康发展轨道确定。**政府工作报告在有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线的章节中，把持续用力推动房地产止跌回稳作为第一个重要段落，体现出政府对于经济风险源的精准把握和认识。并在内容里的举措更加明确和具体。明确提出要因城施策地调减购房限制性举措，明确提出要加力实施城中村和危旧房改造；明确提出要推进收购存量商品房上要给城市政府更大自主权和拓宽保障性住房再贷款使用范围；明确提出要做好保交房和防范房企债务违约风险，加快构建房地产发展新模式。这些政策方向和举措从根本上精准把握了房地产行业的风险点和关键点，加大了政策针对性和有效性。随着这些防风险政策的落地和加力，楼市回稳，房地产回归长期健康发展轨道确定。

**投资策略：**建筑建材行业作为地产行业紧密相关的上游产业，近几年来受地产拖累时间长，拖累程度大。龙头和优秀企业的收入和利润下滑，甚至亏损，市场优胜劣汰长时间持续，并不断加剧，带来了行业一次长时间持续的结构性优化。我们从政府工作报告中可以看出政府把稳楼市和股市放在一起，体现了稳楼市的重要性以及政府稳楼市的决心和信心。随着财政、货币和行业政策的多重发力，政策效果正在从量变向质变过渡。地产回归长期健康发展轨道可期，地产回归长期健康发展轨道确定。随着地产回归长期健康发展轨道，建筑建材行业也会迎来新的估值修复。龙头和优秀的公司会表现出更好的弹性，我们继续推荐北新建材、伟星新材、山东药玻、海螺水泥、中国巨石、中国交建等。

**风险提示：**政策落地速度、节奏和力度的不确定性。

参考报告：《建筑建材行业：财政货币齐发力，稳地产助推估值修复和弹性》，2025-03-06

陈刚 | 东兴证券地产行业分析师

S1480521080001, 021-25102895, chen\_gang@dxzq.net.cn

地产行业：政府工作报告点评：供需优化、存量盘活与新模式构建，助力楼市止跌回稳

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》提出要“持续用力推动房地产市场止跌回稳”：

**1) 因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。**2) 优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。3) 拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。4) 有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。

**点评：**1. 需求端：因城施策调减限制性措施，叠加城中村与危旧房改造，释放刚性和改善性需求。我们认为，核心城市（如一线及强二线）或进一步放宽落户或者购房门槛，带动核心城市改善性需求释放。而城中村改造持续推进，也将利好具备较强地域资源的地方国企及深耕核心城市的优质房企。

**2. 供给端：**控制土地供应、优化土地资源分配，盘活存量用地和商办用房，收购存量商品房。我们认为，土地供应收缩一方面将缓解库存压力；另一方面，核心城市的优质地块竞争将会加剧，资金充裕的头部优质房企将在获取优质地块资源中占据优势。我们认为，存量用地及存量房收储政策落地，将缓解房企现金流压力，首先对地方国资构成利好，随着土储专项债规模提升，收储对象有望从地方国企传到至央企，然后传导至民企。

给予城市政府收储更大自主权，也有利于存量房收储更大力度的落地。

**3. 融资端：**拓宽保障性住房再贷款范围，强化协调机制，防范债务风险。我们认为，拓宽保障性住房再贷款范围，有利于提升政策性银行、地方政府及地方国企的参与积极性，提升资金的落地力度，对于消化存量房产具有积极作用。我们认为，“白名单”机制的持续落地，对优质项目融资支持力度持续加强，短期而言，偿债压力较大的民企，现金流风险有望得到持续改善。

**投资建议：**本次政府工作报告体现了国家对于房地产市场健康发展的高度重视，多种政策工具的协同发力有望推动房地产市场逐步企稳。短期关注政策宽松带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展；华润置地、招商蛇口、绿城中国、越秀地产等也有望受益。“白名单”力度加大，对于仍然具备市场化经营能力的优质房企，具有很好的信用支持作用，龙湖集团、新城控股等有望受益

风险提示：盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产大幅减值的风险等

参考报告：《政府工作报告点评：供需优化、存量盘活与新模式构建，助力楼市止跌回稳》，2025-03-05

## 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的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。