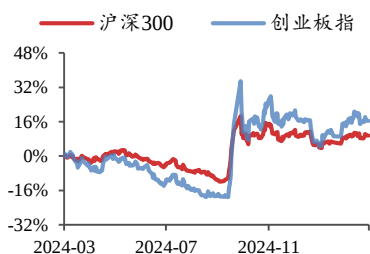


### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅前五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 煤炭   | 1.398  |
| 有色金属 | 1.209  |
| 环保   | 1.067  |
| 建筑材料 | 0.992  |
| 美容护理 | 0.79   |

数据来源：聚源

## 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 计算机  | -1.631 |
| 传媒   | -0.963 |
| 银行   | -0.913 |
| 钢铁   | -0.853 |
| 非银金融 | -0.84  |

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

## 观点精粹

## 总量视角

**【宏观】服务消费价格有待提振——宏观经济点评-20250309**

**【固收】正确理解 CPI 同比转负——事件点评-20250310**

## 行业公司

**【传媒】AI Agent、多模态 AI 持续突破,继续布局 AI 应用——行业周报-20250309**

【社会服务】关注茶咖品牌出海进程，全球在线旅游巨头加码 AI——行业周报  
-20250309

**【食品饮料】政策积极乐观，底部重视消费——行业周报-20250309**

**【机械：徐工机械(000425.SZ)】国之重器打造“中国名片”，巨擘智造“提速换挡”——公司首次覆盖报告-20250310**

【海外市场：丘钛科技(01478.HK)】手机光学驱动利润弹性，汽车及 XR 提振估值——港股公司首次覆盖报告-20250310

**【传媒：上海电影(601595.SH)】与即梦 AI 合作加码“AI+影视”，助力 IP 焕新——公司信息更新报告-20250310**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观】服务消费价格有待提振——宏观经济点评-20250309

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 郭晓彬（联系人）证书编号：S0790123070017

事件：2月CPI同比-0.7%，预期-0.4%，前值+0.5%；PPI同比-2.2%，预期-2.1%，前值-2.3%。

节后需求回落，带动CPI环比回落

2月CPI同比较前值下降1.2个百分点至-0.7%，环比较前值下降0.9个百分点至-0.2%。

1、供给稳定而需求回落，食品项环比由正转负

2月CPI食品项环比由正转负，较前值下降1.8个百分点至-0.5%。蔬菜方面，2月天气温和，供给较为稳定，而节后需求回落，鲜菜CPI环比由正转负，往后看，3月供给或将进一步回升，蔬菜价格上行速度或将有所回落。猪肉方面，需求回落，猪肉价格下降，往后看，预计供给将逐渐增加，猪肉价格或将延续回落趋势。

2、核心CPI环比降至季节性以下，服务项目价格偏弱

2月CPI非食品环比较前值下降0.7个百分点至-0.1%。我们将主要非食品细分项环比与季节性对比，观察各消费品类价格的中长期趋势性方向与短期边际变动。发现中长期看，近半年来服务价格表现弱于实物，在已公布的8个实物细分项目中，除卷烟外，其他7个项目近6月中环比不弱于季节性的次数占比较近12个月均边际上升或持平；而在已公布的8个服务细分项目中，除房租、家庭服务、旅游外，其他5个项目近6月中环比不弱于季节性的次数占比较近12个月均边际下降或持平。短期看，2月核心CPI环比较前值下降0.7个百分点至-0.1%，在2024年12月-2025年1月连续两个月超季节性（2025年2月季节性采用2014、2017、2023年环比平均值）回升后重新降至季节性以下。

短期服务消费价格表现亦弱于实物消费价格表现。不仅在中长期趋势上，服务价格表现弱于实物价格，短期变化上服务价格表现亦弱于实物价格：2月服务CPI环比弱于季节性0.3个百分点，与季节性的差值高于核心CPI（差值为0.1）。或表明对于服务消费的政策支持弱于实物，未来或需提振服务消费价格。

PPI同比略有回升，能源、建材价格回落，金属价格回升

2月PPI同比较前值回升0.1个百分点至-2.2%，环比较前值回升0.1个百分点至-0.1%。

能源方面，美国衰退预期升温，原油价格承压，石油链产品价格环比涨幅收窄；供给相对稳定而需求平淡，PPI煤炭开采和洗选业环比回落。金属方面，需求有所回暖，黑色环比较前值回升，美联储降息预期升温，有色环比由负转正；节后基建复工偏慢，非金属矿物制品业环比降幅扩大。

预计3月CPI、PPI同比均回升

CPI方面，结合农产品批发价格指数等高频数据，我们预计3月CPI环比在-0.3%左右，同比或在0%左右，再往后，猪价或将弱势运行，服务与实物消费或将平缓修复，CPI同比或震荡上行，2025年全年平均同比或在0%至1%区间。PPI方面，结合CRB现货指数等高频数据，我们预计3月PPI环比略有回落，同比降幅收窄，再往后，海外需求整体偏弱，国际定价大宗商品价格难有大幅上涨，或将震荡偏弱运行，下修2025年全年平均同比至-2%至-1%区间。

风险提示：政策变化超预期，大宗商品价格波动超预期。

#### 【固收】正确理解CPI同比转负——事件点评-20250310

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 刘伟（分析师）证书编号：S0790524070008

2025年3月9日，国家统计局公布2月CPI同比下降0.7%，PPI同比下降2.2%。

春节错位，对CPI同比影响很大

上一年春节在2月、当年春节在1月，春节错位下，往往对应当年2月CPI同比大幅回落。

(1) 2016年春节在2月、2017年春节在1月，2017年1-2月CPI同比分别为2.5%、0.8%，大幅回落1.7个百分点；

(2) 2008年春节在2月、2009年春节在1月，2009年1-2月CPI同比分别为1.0%、-1.6%，大幅回落2.6个百分点；

(3) 2024年春节在2月、2025年春节在1月，2025年1-2月CPI同比分别为0.5%、-0.7%，大幅回落1.2个百分点。

对比2009、2017年，本次2025年2月CPI的回落幅度，甚至还会小一些。

如果因为2009年、2017年的2月CPI很差，即推论2009年、2017年经济偏弱，则会与实际情况正好相反，2009年和2017年经济运行良好。

CPI、PPI等物价，是经济的滞后指标

当前市场有观点认为，对于资产价格走势，物价比经济增长更为重要。

逻辑在于，2023年和2024年实际GDP同比分别为5.4%和5.0%，经济增长水平并不低，但资产价格表现不佳、债券收益率较低，因此资产价格与经济增长关系不大，更受物价走势影响。

我们认为，物价低与资产价格不佳，是相关关系、不是因果关系。

物价低和资产价格表现不佳，两者的本质逻辑均是，2023年至今经济增长普遍低于潜在增速。

2023年至今，仅2024年一季度和四季度高于5%，其他时期普遍低于5%。另一方面，经济增长同样没有出现趋势向上，比如，2023年一季度回升至接近5%，但二到四季度均低于一季度；2024年一季度回升，但二到四季度明显下行。

我们认为，物价是经济增长和资产价格的滞后指标。

以2009年为例，2009年1-7月，CPI同比、PPI同比均大幅下行。

如果考虑同比数据受基数影响，关注定基指数，即价格的绝对水平。2009年CPI定基数见底在6月，7月开始CPI绝对水平回升；2009年PPI定基数见底在3月，但4-6月上行幅度仅0.6%，7月PPI绝对水平才开始显著上行。

即2009年物价趋势回升拐点是7月数据，对应统计局公布日期为8月。但我们可以看到，截至2009年8月，股市已经从低点上涨接近100%，债券收益率从低点上行幅度接近80BP。

因此，经济增长偏弱，会导致物价偏低。但当前物价偏低，并不意味着未来经济偏弱，物价是经济的滞后指标、而不是领先指标。不能因为当前物价偏低，来判断未来的经济增长和资产价格走势。

当前物价偏低，恰恰应该积极看待

2018年至今，政策节奏存在明显的季节性：Q1政策发力、Q2政策放缓。

原因在于，以往政策目标主要是GDP，由于Q1政策发力前置，经济已经明显回升，那么Q2政策节奏则对应放缓，经济重新回落。

但 2025 年的区别是，除 GDP 目标之外，CPI 目标的重要性上升。

以往每年 CPI 目标 3%、更类似于目标上限。

2025 年将 CPI 目标调整至 2%，更类似于目标水平。

考虑到 2025 年一季度 CPI 同比明显低于 2%，宽信用和宽财政需继续发力来推动 CPI 回升，即 2025 年或呈现出“Q1 政策发力、Q2 政策继续发力”。

2025 年政策组合“宽财政、宽信用、紧资金”

我们认为，2025 年的政策可以分为两种：既定政策、储备政策。

既定政策，包括全年的国债额度、地方债额度、信贷额度等，可以前置发力。比如，各类政府债券发行进度超过往年，以及 1 月信贷超预期。

储备政策，包括增发特别国债、降息等，需要召开政治局或国务院会议等才能触发。如果没有看到新的经济下行压力，“储备政策”或并不会使用。比如，2016 年、2020 年政府工作报告均提到“降息”，但是之后并没有降息。

考虑到 2025 年 CPI 目标尚未实现，至少上半年的政策组合，大概率是“宽信用+宽财政+紧资金”，这一政策组合下，我们认为，大概率为经济上行、物价回升、转债上涨、债券收益率上行，类似于 2009 年、2016 年、2020 年。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

## 行业公司

### 【传媒】AI Agent、多模态 AI 持续突破，继续布局 AI 应用——行业周报-20250309

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001 | 肖江洁（联系人）证书编号：S0790124070035

Manus 开启内测，可实现真正自主 AI 代理，Agent 或助力 AI 应用加速落地

3 月 6 日，中国初创公司 Monica 正式发布通用型 AIAgent 产品 Manus，据团队介绍，其采用多重签名 (multisig) 系统，由多个独立模型驱动，针对各类复杂多变的任务，可以完全自主地完成从规划到执行的全流程。据官网展示的案例，如面对“从 15 份简历中筛选出适合强化学习算法工程师职位的人选”这一任务，Manus 展现出像人类一样的能力，能手动解压文件、逐页浏览每份简历、记录其中重要信息、给出排名建议，并提供候选人资料和评估标准作为参考。官网显示 Manus 可实现的功能还包括旅行规划、教育内容创建、保险政策比较、供应商采购、财务报告分析、在线商店运营分析等。随着越来越多全球用户拿到邀请码开始测试，对 Manus 的讨论热度和评价继续升温，部分海外网友称 Manus 为“全球首个类似 AGI 的全自主 AI 智能体”。此外，3 月 6 日，据 Theinformation, OpenAI 计划为专业人士推出量身定制版 Agent，用于执行销售线索分类、软件工程和博士级研究等高级任务，每月收费为 2000-10000 美元；腾讯混元宣布图生视频模型上线并开源，支持生成背景音效及 2K 高清视频。3 月 7 日，上海电影与即梦 AI 达成战略合作，双方将以“AI+影视”深度融合为核心，围绕内容创作、技术研发、IP 焕新、人才培养及联合实验室共建等领域展开全方位合作。我们认为，Manus 或开启通用 AI 智能体时代，并带动头部大模型厂商加速推出 Agent，通用及垂直领域 Agent 有望并行，叠加多模态 AI 的突破，进一步助力端侧 AI 应用落地，及 AI 应用范围拓展，并拉动对推理算力的需求。我们建议继续全面布局 AI，1、大模型及通用 Agent：重点推荐腾讯控股、快手-W，受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维；2、垂直 AI 应用：（1）AI 虚拟陪伴：重点推荐盛天网络、奥飞娱乐、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；（2）AI 影视：重点推荐上海电影、芒果超媒，受益标的包括华策影视、中文在线、中广天择；（3）AI 教育/出版：受益标的包括世纪天鸿、果麦文化、盛通股份、南方传媒；（4）AI 电商/广告：重点推荐值得买、引力传媒，受益标的包括蓝色光标、易点天下、国赛集团；（5）AI 游戏：重点推荐心动公司、恺英网络、神州泰岳、网易-S、吉比特，受益标的包括巨人网络、冰川网络；3、算力+云：

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4 / 10

重点推荐顺网科技，受益标的包括浙文互联、浙数文化、湖北广电、天威视讯。

关注演艺场景与人形机器人等高科技的结合，继续布局首发经济相关领域

近年来文旅演艺不断与 AR、AI、无人机、机器人等高科技融合，如蛇年春晚宇树科技研发的人形机器人参与《秧 BOT》节目表演并火热出圈，锋尚文化此前在杭州《湘湖·雅韵》科技秀中运用无人机呈现震撼效果，大丰实业近期与宇树科技、云深处等围绕 AI+文旅、机器人应用展开深度交流，探讨 AI 在文体旅商的新应用场景可能。我们认为，文旅演艺将为人形机器人等高科技提供重要应用场景，演艺等首发经济与高科技的结合将提升吸引力、释放消费潜力，建议持续关注，重点推荐锋尚文化、顺网科技，受益标的包括大丰实业、风语筑等。

风险提示：AIAgent 效果反馈不及预期；游戏流水、观演人次等低于预期。

### 【社会服务】关注茶咖品牌出海进程，全球在线旅游巨头加码 AI——行业周报-20250309

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（联系人）证书编号：S0790123070033

出行旅游：全球在线旅游巨头加码 AI，前端赋能、后端降本双向发力

旅游：Deepseek 开源大模型加速在线旅游垂类的 AI 模型应用落地，全球各大在线旅游平台均表现对于生成式 AI 的高度重视。相对其他旅行规划预订 AI 工具，OTA 平台得益于在资源供应、用户档案和房客评价的垂类数据积累，在垂类场景的模型训练和实际应用上具备直接优势。对比来看，国内外巨头在 AI 应用策略上各有侧重，其中海外巨头如 BOOKING 重视后端组合变革和成本优化，国内平台主力模型能力集中在响应用户个性化旅行方案服务，帮助用户实现从信息咨询、资源检索、决策分析到产品预订的一站式体验，从而提升付费转化指标。同程近期平台旗下同程程心大模型将全面接入 DeepSeek，成为首家接入 DeepSeek 大模型的 OTA 平台，推出“AI+实时预订”服务。

茶饮出海：多家茶咖品牌出海美国，欧美市场茶饮空间广阔

多品牌出海：以贡茶、日出茶太、快乐柠檬等为首的中国台湾茶饮品牌在 2010 年以前率先出海，目前海外门店数量超千家，培育了美国、欧洲、中东等的多个海外市场。（1）霸王茶姬：目前海外门店超 150 家，主要集中在马来西亚，计划 2025 年春季在美国加州尔湾市和洛杉矶开设首批门店。（2）喜茶：目前海外门店超 70 家，近期在美国纽约开业首家 LAB 店，喜茶欧美加盟门槛较高，美国前期为 45 万美元，单杯均价为 6.33 美元。（3）瑞幸：新加坡门店数量达到 51 家，计划于 2024Q4 至 2025Q1 启动大规模出海计划，重点考虑东南亚和美国市场，产品的定价区间大概在 2-3 美元。美国新晋年轻人咖啡品牌 DutchBros 与瑞幸定位较为类似，定价 3-5 美元，长期目标 4000 家门店。海外茶饮市场：2022 年美国珍珠奶茶市场规模突破 9 亿美元，拉丁美洲市场突破 2 亿美元，水果味茶饮最受欢迎。

本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（3.3-3.7）社会服务指数+4.14%，跑输沪深 300 指数 2.76pct，在 31 个一级行业中排名第 6，人力资源、教育类领涨；本周（3.3-3.7）港股消费者服务指数+10.21%，跑赢恒生指数 4.59pct，在 30 个一级行业中排名第 4，旅游、教育类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）旅游：西域旅游、九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；（2）教育：凯文教育、有道；（3）美护：若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技、毛戈平；（4）运动：力盛体育；（5）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（6）新兴消费：赤子城科技；（7）即时零售：美团-W、顺丰同城；（8）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（9）餐饮：百胜中国、蜜雪集团。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

### 【食品饮料】政策积极乐观，底部重视消费——行业周报-20250309

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（联系人）证书编号：S0790123070080

核心观点：板块预期低位，建议加大配置

3月3日-3月7日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约0.6pct，子行业中白酒（+1.5%）、其他酒类（+1.4%）、软饮料（+1.2%）表现相对领先。个股方面，ST春天、金字火腿、爱普股份涨幅领先。本周国务院总理做政府工作报告，提出了2025年经济社会发展总体要求，科技与消费均有政策部署计划，其中消费提振被列为扩大内需的首要任务。主要是围绕“提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境”三方面来发力。政策的乐观表态为后续消费复苏奠定了坚实基础。当前食品饮料板块已具备底部特征：一是板块估值经过连续回调后已在低位；二是2024Q4公募基金持仓食品饮料已回落至2020年以来低点，筹码结构相对较好；三是春节后板块基本面表现平稳，并未出现明显恶化现象。白酒顺周期属性较强，我们判断上半年白酒催化因素大概率取决于外部环境变化：或者是宏观政策或经济超预期，或者是市场风险轮动。因而白酒最佳策略是寻找底部位置进行布局，等待催化因素兑现。从白酒业绩角度，我们判断2025Q1大概率是酒企业绩低点，全年来看业绩增速应是逐季上行。叠加主流酒企仍有提高分红率预期，当前白酒已处于底部区间，我们建议可以逢低加大配置。下半年白酒可能出现内生催化因素：如果我们可以观察到白酒批价止跌甚至回升；或者在近几年白酒下行周期中，率先调整的企业报表增速由负转正，表明这些企业已经甩掉历史包袱，后续可以跟随经济的回暖而实现业绩的同步上行，则白酒股价有可能持续上行。具体标的以基本面良好，市占率仍可提升的名优酒企为主，如贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒等。本周零食板块回调较多，主要是市场担忧高基数下零食企业一季报业绩压力。我们仍建议全年维度重视零食板块成长性，渠道改革以及海外市场扩张红利逻辑不变，一季度大概率是全年业绩低点，底部区间仍可加大零食配置。此外我们预计啤酒销量从3月开始应有明显变化，销量的复苏大概率贯穿整个夏天旺季，建议适当加配啤酒，以青岛啤酒为主。

推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、甘源食品、西麦食品

（1）山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。（2）贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。（3）甘源食品：公司持续保持营收稳定增长，出海战略初见成效，看好公司出海战略下的中长期发展。（4）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

### 【机械：徐工机械(000425.SZ)】国之重器打造“中国名片”，巨擘智造“提速换挡”——公司首次覆盖报告-20250310

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001

工程机械全品类龙头，混改助力问鼎全球，首次覆盖给予“买入”评级

公司为全品类工程机械龙头，在土方机械优势板块回暖基础上，新兴板块持续突破（矿山机械、高空作业平台）。公司受益行业复苏贝塔，同时矿山新产业、混改带来阿尔法，业绩进入新一轮成长期，稳定高分红提供可观的现金回报，常态化增持彰显大股东发展信心，形成正循环。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别62/80/100亿元，PE分别18.2/14.1/11.2倍，首次覆盖给予“买入”评级。

工程机械行业内外需“共振”，EPS上行

随着国内市场保有量出清，存量替换需求拉动下，我们预计挖机内销年销量有望由2024年10万台，回归至中枢水平15-20万台，复合增速10%-20%，大规模设备更新、城中村改造等政策端推进，赋予行业更高弹性。2023请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

年全球挖掘机销量为 54 万台，其中中国市场销量 9 万台，海外市场体量为国内市场五倍。分市场看，2024 年 1-9 月我国工程机械出口中，“一带一路”占比 84%。2023 年国产品牌挖掘机海外份额 23%，其中“一带一路”地区份额 39%，欧美澳日份额 3%。海外市场空间大、利润率高，成为本轮增长突破新高的关键。

矿山机械万亿蓝海市场蓄势待发，全球重大项目陆续突破

公司的矿山机械是未来核心增长板块之一，稳居国内第一，全球前五。2023 年全球矿山装备市场规模达 1183 亿美元，2009-2015 年为上一轮矿山设备更新高峰期，按平均更换周期 10-15 年，有望迎来更新替换潮。公司是全球少数能够研发制造成套大型矿山机械的企业，全球矿山机械市场持续取得突破。

混改助力问鼎全球，巨擘智造“提速换挡”

公司混改方案“三步走”，引进战投、整体上市及股权激励。在稳固基本面及业绩基础上，公司通过分红、增持及回购等方式持续深化改革，并发布未来三年回报计划（2025-2027 年），承诺每年不低于 40%的可分配利润用于分红、大股东常态化增持等，打造公司与投资者“命运共同体”。

风险提示：行业周期性波动；宏观政策力度不及预期；海外拓展不及预期；行业竞争加剧。

**【海外市场：丘钛科技(01478.HK)】手机光学驱动利润弹性，汽车及 XR 提振估值——港股公司首次覆盖报告-20250310**

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 张可（分析师）证书编号：S0790523070001

国补刺激及手机光学升级驱动利润弹性，ADAS 下沉及 XR 起量提振估值

手机光学升级带来产品结构继续改善、车载和 IoT 业务进展顺利、超声波指纹模组有望继续放量，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 164/193/208 亿人民币，对应同比增长 31%/18%/8%；照相模组 ASP 改善、车载及 IoT 模组稼动率提升，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.1/6.4/7.9 亿人民币，分别同比增长 274%/105%/23%，对应 EPS 分别为 0.3/0.5/0.7 人民币。当前股价 7.54 港币分别对应 2024-2026 年 26.5/12.9/10.5 倍 PE，受益国补刺激、手机光学升级有望驱动公司更大的利润释放弹性，汽车 ADAS 下沉以及 XR 光学起量驱动二次增长曲线有利估值中枢上移，首次覆盖给予“买入”评级。

2025 年手机光学升级趋势持续，同时受益国补刺激中低端产品稼动率

丘钛科技为全球领先的智能移动终端摄像头模组及指纹识别模组制造商。2023H2 以来，伴随下游去库存逐渐结束、行业竞争趋于理性、报价环境改善，同时受益于手机光学规格重回升级趋势驱动公司自身产品结构优化，公司摄像模组毛利率由 2023H1 的 3.6%提升至 2024H1 的 5.6%，我们预期 2024H2 公司摄像模组毛利率有望超过 7%、其中手机模组毛利率约 8%。展望 2025 年，国补刺激安卓中低端手机销量、有利公司产能稼动率提升，同时光学升级趋势或持续，潜望式和大相面有望向更低价位带下沉，公司手机模组毛利率有望进一步提升。

车载光学业务受益 ADAS 下沉趋势，XR 业务在国际大客户获突破

2024H1 公司非手机 CCM 销量占总体 CCM 销量的 2.47%。公司车载摄像头模组业务进入加速期，公司当前产品全面覆盖 ADAS/环视/智能座舱模组，公司积极导入国际国内 Tier1 以及国内新能源车厂；2024H1，公司车载摄像头模组销量同比增加超 15 倍，总产能突破 1kk/月。公司 IoT 产品四线发展，在消费无人机、行业无人机及手持产品、XR 光学产品、软硬件一体化视觉模块、机器人等领域均取得进展。

风险提示：行业竞争加剧、市场需求不及预期、IoT 和车载业务增长不及预期

**【传媒：上海电影(601595.SH)】与即梦 AI 合作加码“AI+影视”，助力 IP 焕新——公司信息更新报告-20250310**

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 肖江洁（联系人）证书编号：S0790124070035

与即梦 AI 战略合作，持续加码“AI+影视”，维持“买入”评级

3月7日，公司与字节跳动旗下的 AI 创作与内容平台即梦 AI 达成战略合作，双方将以“AI+影视”深度融合为核心，围绕 AI 影视内容生成、经典 IP 焕新、新型宣发、AI 创作人才培养等全链条展开合作，构建“科技赋能-内容共生-产业升级”的全新生态。我们认为，AI 或持续赋能公司旗下优质动画、影视 IP 打开商业化变现空间，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.39/2.73/3.76 亿元，EPS 分别为 0.31/0.61/0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 84.5/42.9/31.2 倍，维持“买入”评级。

即梦 AI 背靠抖音，流量快速增长，与即梦合作或赋能公司优质 IP 焕新

即梦 AI 技术实力与流量保持行业领先，背靠抖音强大短视频基因，即梦 AI 流量快速增长，根据 AI 产品榜，2025 年 2 月网页端访问量达 488 万，环比增长 64%。另外，根据智源研究所，截至 2024 年 12 月，即梦 P2.0pro 视频生成能力位列全球第二名。此次公司与即梦 AI 强强联合，推出“AI 动画创作周”活动，运用即梦 AI 围绕《大闹天宫》、《宝莲灯》、《鹿铃》、《山水情》等 IP 内容进行 AI 重构和故事续写，有望扩大公司 IP 声量并推动 IP 焕新。双方后续或在商业场景拓展，AI 多模态素材生成、创作工具研发、经典 IP 数字化衍生、AI 人才培养、垂类 AI 解决方案等领全链路商业化闭环展开合作，进一步强化公司内容创意主业的技术实力，加快商业化场景落地。

优质内容储备将逐步释放，IP 开发加速推进，“AI+IP”打开成长空间

内容储备方面，《小妖怪的夏天》或于 2025 年暑期上映，《中国奇谭 2》或于 2025H2 上线 B 站，《哪吒 2》或带动国内动画电影延续高景气，公司储备的优质动画内容产能或持续释放。IP 开发方面，公司旗下上影元拥有葫芦兄弟、大闹天宫、黑猫警长、哪吒闹海等经典动画 IP，截至 2024 年 11 月“上影元品”已授权开发品类近 500 款，覆盖潮流玩具、文创礼品等领域，公司同时推进商业体美罗城及环球港项目，打造 IP 新空间，内容渠道并举，叠加 IP 赋能，共拓 IP 成长。

风险提示：动画电影票房不及预期，IP 开发业务进展不及预期等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn