

2025 年 3 月 8 日 星期六

分析师推荐

【东兴电子】人形机器人专题系列（一）：传感器的技术路径、竞争格局与产业重构（20250306）

Q1：人形机器人传感器是什么？ 传感器是机器人感知物理世界的窗口，也是机器人迈向智能化的基础。包含各类视觉传感器、听觉传感器、触觉传感器、力传感器等，用于感知环境，获取关于周围世界的信息。视觉传感器是具有图像采集处理、数据传输能力的功能专门化嵌入式视觉系统，可实现目标识别定位、尺寸测量、缺陷检测、条码识别等功能；人形机器人的听觉传感器主要为麦克风，包括声音接收器、信号处理器和音频处理软件等部分；力传感器主要为力矩传感器，其可以在各种旋转或非旋转机械部件上对扭转力矩感知进行检测，将扭力的物理变化转化为精确电信号；触觉传感器可覆盖于人形机器人三维载体表面，实现与环境接触力、温度、湿度、震动、材质、软硬等特性的检测。**MEMS** 传感器是一种集成了微型机械、电路、传感器及控制器的复杂系统，具备微米甚至纳米级尺寸，在灵敏度、响应速度、尺寸和成本方面具有独特优势。

Q2：人形机器人大概需要多少传感器？ 以特斯拉的人形机器人为例，一台人形机器人需要 1 套视觉传感器、1 套位置传感器、14 个一维力矩传感器、14 个一维压力传感器、4 个六维力矩传感器、10 个 MEMS（Micro-Electro-Mechanical System, 微机电系统）触觉传感器（手指部位）、1 套薄膜传感器。目前传感器方面的整体趋势是向多维度、高精度、高集成度、高延展性方向发展，高维力矩传感器和高维触觉传感器是传感器方面的当前研究重点。传感器成本占比约为 30%

Q3：人形机器人传感器机遇与挑战？ 政策支持，规划发展，形成安全可靠的产业链供应链体系，提高国际竞争力。同时中国也面临起步较晚、技术积累有限，与世界领先水平存在一定差距的难题，非标、混乱的生态亟需调整，核心技术亟待突破和创新，法规与伦理、安全与隐私、规模化落地应用等问题还未解决。传感器产业的特点是品类多、单一传感器产值低、产出慢，但是产业整体价值大、壁垒高、下游应用商资源可复用。这些特点决定了传感器产业的发展不是简单的“拼盘”，而是要“融合发展”。一家传感器企业如果要发展壮大，投资并购是重要的路径。

Q4：人形机器人传感器市场规模？ 通过测算人形机器人在不同领域的渗透率，GGII 预测，2024 年全球人形机器人市场规模为 10.17 亿美元，到 2030 年全球人形机器人市场规模将达到 150 亿美元，2024-2030 年 CAGR 将超过 56%，

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	24,369.71	3.29
国企指数	8,938.09	3.57

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
弘景光电	41.90	电子	20250304
恒鑫生活	39.92	轻工制造	20250307

*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

全球人形机器人销量将从 1.19 万台增长至 60.57 万台。2024 年全球智能传感器市场规模将达到 520.4 亿美元，2024 年中国智能传感器市场规模将达到 1551.2 亿元。其中，国内 MEMS 行业正处于“规模扩张”向“质量升级”转型期。目前在 MEMS 传感器市场上主要企业有芯动联科、豪威集团、歌尔微电子、瑞声科技、华润微等，伴随着需求旺盛，历年持续保持快速增长，2031 年中国 MEMS 传感器行业市场规模有望达到 2593.76 亿元。

Q5：人形机器人 MEMS 传感器有哪些相关的投资标的？当前，人形机器人产业正加速发展，全球范围内技术竞争日趋白热化。传感器作为实现机器人感知与交互的核心部件，其需求将随产业扩张和技术迭代持续攀升，而具备技术优势的国内企业有望在该领域占据先机，受益标的：柯力传感、汉威科技、华培动力、安培龙、苏州固锝、奥比中光、瑞芯微、芯动联科等。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴建材】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——中央政府工作报告点评（20250306）

事件：2025 年中央政府工作报告在总体要求、财政政策、货币政策和防风险部分中都把稳楼市作为工作的主要内容之一。

点评：

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市场化结构性优化。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。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

重要公司资讯

1、 融创：拟对 10 只标的债券进行购回，合计拟购回资金总额上限为 8 亿元人民币。标的债券包括 H 融创 05、H 融创 07、H6 融地 01、PR 融创 01、20 融创 02、H0 融创 03、H1 融创 01、H1 融创 03、H1 融创 04 以及国海证券股份有限公司作为计划管理人、公司作为共同债务人的“光证国海-前海一方供应链金融 2 号资产支持专项计划”的优先级资产支持证券（“H21 融 01 优”）。（资料来源：同花顺 iFind）

2、 芯源微：发布重大事项公告，宣布公司正在筹划控制权变更，自 3 月 6 日起股票停牌，预计停牌时间不超过两个交易日。（资料来源：同花顺 iFind）

3、 五粮液：公司 2025 年投资计划 19 个项目，计划投资金额 25.86 亿元；主要包括 10 万吨生态酿酒项目（二期）、五粮液门户区项目、五粮液成品酒包装及智能仓储配送一体化项目、普拉斯公司绿色功能性食品包装新材料项目等 13 个续建项目和五粮液联控指挥中心项目等 6 个新建项目。（资料来源：同花顺 iFind）

4、 福田汽车：发布公告，公司 2025 年 2 月份新能源汽车销量为 7587 辆，同比增长 272.28%；本年累计新能源汽车销量为 1.47 万辆，同比增长 186.26%。（资料来源：同花顺 iFind）

经济要闻

1、 国务院办公厅：印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。《指导意见》明确金融“五篇大文章”重点领域和主要着力点。科技金融加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，着力投早、投小、投长期、

投硬科技。绿色金融坚持“先立后破”，统筹对绿色发展和低碳转型的支持。普惠金融完善多层次、广覆盖、可持续的体系，优化中小微企业、民营企业、乡村振兴、社会民生等普惠重点领域产品服务供给。养老金融强化银发经济金融支持，服务多层次、多支柱养老保险体系发展。数字金融加快推进金融机构数字化转型，健全数字金融治理体系。（资料来源：同花顺 iFind）

2、央行公：为保持银行体系流动性充裕，2025 年 3 月 5 日，中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 3532 亿元逆回购操作，期限为 7 天，操作利率为 1.50%。同花顺 iFind 数据显示，今日有 5487 亿元 7 天期逆回购到期。（资料来源：同花顺 iFind）

3、国家金融监督管理总局：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》。一是将金融资产投资公司股权投资范围扩大至试点城市所在省份。二是支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司。三是支持保险资金参与金融资产投资公司股权投资试点。下一步，金融监管总局将会同相关部门推动优化完善股权投资环境，指导金融资产投资公司持续完善制度流程，加强人才队伍建设，优化绩效考核体系，强化风险管控，不断提升股权投资管理水平，更好支持科技创新，服务民营经济高质量发展。（资料来源：同花顺 iFind）

4、乘联会：2 月 1-28 日，全国乘用车市场零售 139.7 万辆，同比去年同期增长 26%，较上月下降 22%，今年以来累计零售 319.1 万辆，同比增长 1%；2 月 1-28 日，全国乘用车厂商批发 178.1 万辆，同比去年同期增长 35%，较上月下降 15%，今年以来累计批发 388.2 万辆，同比增长 13%。初步统计 2 月 1-28 日，新能源车市场零售 72 万辆，同比去年同期增长 85%，较上月下降 3%，今年以来累计零售 146.5 万辆，同比增长 38%；2 月 1-28 日，全国乘用车厂商新能源批发 84.2 万辆，同比去年同期增长 82%，较上月下降 5%，今年以来累计批发 173.2 万辆，同比增长 49%。（资料来源：同花顺 iFind）

5、证监会：主席吴清在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，持续推动新“国九条”和“1+N”政策体系的落地见效，加快推进新一轮的资本市场改革开放。逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点，多渠道增强战略性力量储备。（资料来源：同花顺 iFind）

6、央行：今年将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。目前金融机构存款准备金率平均为 6.6%，还有下行空间，还可研究降低结构性货币政策工具利率。进一步扩大科技创新和技术改造再贷款规模，拓宽政策支持的覆盖面。（资料来源：同花顺 iFind）

7、发改委：将设立国家创业投资引导基金。谭主了解到，引导基金将聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域，通过市场化方式投

资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育发展战略性新兴产业和未来产业。(资料来源：同花顺 iFind)

8、 美联储：发布全国经济形势调查报告。这份报告根据美联储下属 12 家地区储备银行(即 12 个辖区)的最新调查结果编制而成，也称“褐皮书”。报告显示，自 1 月中旬以来，整体经济活动略有上升。六个地区报告没有变化，四个地区表现出温和或适度的增长，两个地区报告略有收缩。消费者支出总体下降，报告显示消费者对必需品的需求强劲，但对非必需品的价格敏感度增加，特别是在低收入消费者中。(资料来源：同花顺 iFind)

9、 中国物流与采购联合会：3 月 6 日发布数据显示，2025 年 2 月份全球制造业 PMI 为 50%，与上月持平。分区域看，亚洲制造业 PMI 有所上升，连续 14 个月运行在 50%以上；美洲制造业 PMI 有所下降，但仍处于 50%以上；欧洲制造业 PMI 和非洲制造业 PMI 均有微幅上升，但均仍处于 50%以下。(资料来源：同花顺 iFind)

10、 高盛：把 MSCI 新兴市场指数的 12 个月目标点位从 1,190 上调至 1,220，以反应人工智能采用对中国企业利润的积极影响。新的预测表明该指数较周二收盘价还有 12%的上涨空间。Sunil Koul 等策略师预计中国股市将进一步上涨，因刺激措施有望稳定经济增长。(资料来源：同花顺 iFind)

每日研报**【东兴策略】A股点评报告：坚定发展信心 夯实牛市基础（20250306）**

政府工作报告指明发展方向，坚定发展信心。政府工作报告既提出了总体目标，又对重点领域进行了具体阐述，对国民经济发展指明了发展方向，更加坚定了未来发展信心。具体来看，国内生产总值增长5%左右，城镇调查失业率5.5%左右。实施适度宽松的货币政策，实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点。持续用力推动房地产市场止跌回稳，持续用力推动房地产市场止跌回稳。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。2025年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元，拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，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。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。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，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。从具体政策来看，符合市场预期的总体方向和水平，对经济和资本市场来说十分正面，有利于稳定市场预期，稳定未来资本市场向好的发展格局。

明确了资本发展方向，大科技仍是重中之重。报告中对新质生产力重点进行了阐述，培育壮大新兴产业、未来产业。深入推进战略性新兴产业融合集群发展。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。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。深化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。同时，针对人工智能和数字经济给予了高度重视，提出持续推进“人工智能+”行动，将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大5G规模化应用，加快工业互联网创新发展，优化全国算力资源布局，打造具有国际竞争力的数字产业集群。加快完善数据基础制度，深化数据资源开发利用，促进和规范数据跨境流动。从资本市场角度出发，对大科技板块给予了非常高的关注度，中国未来发展大科技是重中之重，科技兴国大方向将奠定中国股市的科技牛行情。

投资策略。春季行情仍未结束，政府工作报告出台更加稳定了政策预期，强化了对科技和消费的市场预期，大科技板块仍旧是未来相当长时期内最核心板块，人工智能、机器人、低空经济等方向仍旧是投资核心主线，要从中线角度看待行情，短期波动不改变中期向好趋势。同时，我们还是看好消费复苏，随着未来政策逐步落地，消费有望逐步恢复。

风险提示：经济数据大幅低于预期，政策不及预期，外围环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴电子】人形机器人专题系列（一）：传感器的技术路径、竞争格局与产业重构（20250306）

Q1：人形机器人传感器是什么？ 传感器是机器人感知物理世界的窗口，也是机器人迈向智能化的基础。包含各类视觉传感器、听觉传感器、触觉传感器、力传感器等，用于感知环境，获取关于周围世界的信息。视觉传感器是具有图像采集处理、数据传输能力的功能专门化嵌入式视觉系统，可实现目标识别定位、尺寸测量、缺陷检测、条码识别等功能；人形机器人的听觉传感器主要为麦克风，包括声音接收器、信号处理器和音频处理软件等部分；力传感器主要为力矩传感器，其可以在各种旋转或非旋转机械部件上对扭转力矩感知进行检测，将扭力的物理变化转化为精确电信号；触觉传感器可覆盖于人形机器人三维载体表面，实现与环境接触力、温度、湿度、震动、材质、软硬等特性的检测。MEMS 传感器是一种集成了微型机械、电路、传感器及控制器的复杂系统，具备微米甚至纳米级尺寸，在灵敏度、响应速度、尺寸和成本方面具有独特优势。

Q2：人形机器人大概需要多少传感器？ 以特斯拉的人形机器人为例，一台人形机器人需要 1 套视觉传感器、1 套位置传感器、14 个一维力矩传感器、14 个一维压力传感器、4 个六维力矩传感器、10 个 MEMS（Micro-Electro-Mechanical System，微机电系统）触觉传感器（手指部位）、1 套薄膜传感器。目前传感器方面的整体趋势是向多维度、高精度、高集成度、高延展性方向发展，高维力矩传感器和高维触觉传感器是传感器方面的当前研究重点。传感器成本占比约为 30%

Q3：人形机器人传感器机遇与挑战？ 政策支持，规划发展，形成安全可靠的产业链供应链体系，提高国际竞争力。同时中国也面临起步较晚、技术积累有限，与世界领先水平存在一定差距的难题，非标、混乱的生态亟需调整，核心技术亟待突破和创新，法规与伦理、安全与隐私、规模化落地应用等问题还未解决。传感器产业的特点是品类多、单一传感器产值低、产出慢，但是产业整体价值大、壁垒高、下游应用商资源可复用。这些特点决定了传感器产业的发展不是简单的“拼盘”，而是要“融合发展”。一家传感器企业如果要发展壮大，投资并购是重要的路径。

Q4：人形机器人传感器市场规模？ 通过测算人形机器人在不同领域的渗透率，GGII 预测，2024 年全球人形机器人市场规模为 10.17 亿美元，到 2030 年全球人形机器人市场规模将达到 150 亿美元，2024-2030 年 CAGR 将超过 56%，全球人形机器人销量将从 1.19 万台增长至 60.57 万台。2024 年全球智能传感器市场规模将达到 520.4 亿美元，2024 年中国智能传感器市场规模将达到 1551.2 亿元。其中，国内 MEMS 行业正处于“规模扩张”向“质量升级”转型期。目前在 MEMS 传感器市场上主要企业有芯动联科、豪威集团、歌尔微电子、瑞声科技、华润微等，伴随着需求旺盛，历年持续保持快速增长，2031 年中国 MEMS 传感器行业市场规模有望达到 2593.76 亿元。

Q5：人形机器人 MEMS 传感器有哪些相关的投资标的？ 当前，人形机器人产业正加速发展，全球范围内技术竞争日趋白热化。传感器作为实现机器人感知与交互的核心部件，其需求将随产业扩张和技术迭代持续攀升，而具备技术优势的国内企业有望在该领域占据先机，受益标的：柯力传感、汉威科技、华培动力、安培龙、苏州固锝、奥比中光、瑞芯微、芯动联科等。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：

S1480124050020 电话：021-65462501)

【东兴建材】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——中央政府工作报告点评（20250306）

事件：2025 年中央政府工作报告在总体要求、财政政策、货币政策和防风险部分中都把稳楼市作为工作的主要内容之一。

点评：

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工作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市场化结构性优化。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。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

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。