

首席周观点：2025 年第 10 周

2025 年 3 月 6 日

首席观点

周度观点



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 年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。

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、优化土地资源配置，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



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运行业：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

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”以及新兴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：今年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，而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。

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

易面临低端价格内卷，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。

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。

行业降本离不开科技的加持，包括物流科技创新、信息互联互通、运输装备标准化等方面的创新突破都有望提升运输的效率。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兴业态，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。

参考报告：《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》，2025-03-06



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy_yjs@dxzq.net.cn

农林牧渔行业：对美农产品加征关税，关注农产品涨价与粮食安全

事件：2025年3月4日，国务院关税税则委员会表示，自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。有关事项如下：一、对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税。二、对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。

进口依存度高的农产品存在涨价预期。2024年我国自美国进口量前三位的农产品分别为大豆、高粱和玉米，分别为2213.5万吨、568.3万吨和207.3万吨。我们参考24年实际或预测国内消费量，测算出我国进口农产品对美进口依存度前三位的产品分别为高粱、大豆和棉花，美国消费量占国内总消费的比重分别为59.82%、19.32%和11.23%。其中进口高粱主要是作为玉米的替代产品，用作饲料原料；进口大豆则主要用于压榨豆油和加工饲料。本轮加征关税对高粱、

大豆加征 10% 的关税，对玉米、棉花加征 15% 的关税，并且不排除未来贸易摩擦激化，进一步加征关税的可能性。这 4 类被加征关税的产品存在一定涨价预期，特别是进口依存度较高的高粱和大豆预期影响更为明显。

肉品进口依存度较低，关注成本抬升。本次加征关税中涉及到鸡肉、猪肉、牛肉等畜禽肉类。经测算，将畜禽食用杂碎产品包含在内，我国畜禽肉品进口对美国依存度不足 1%。预计本次关税加征对于畜禽肉品价格的直接影响较小，对于养殖产业的影响主要体现在大宗原材料涨价带来的养殖成本抬升。春节后，畜禽价格回调明显，徘徊在盈亏平衡点上下。饲料成本的抬升将推升养殖端的成本压力，加速行业落后产能出清，具备成本优势的养殖头部企业竞争力有望进一步凸显。推荐关注养殖与饲料龙头企业，牧原股份和海大集团，相关标的包含温氏股份、神农集团、天康生物等。

粮食安全战略重要性再提升，关注生物育种等农业新质生产力。正如我们此前在 24 年 12 月 31 日发布的《农林牧渔行业 2025 年投资展望：把握消费与成长，关注周期景气变化》报告中的判断，农产品再次作为重要的关税反制手段，粮食安全战略的关注度提升。25 年一号文件中大篇幅聚焦粮食安全问题，并首提“农业新质生产力”，表示要继续推进生物育种产业化。我们认为，生物育种作为提升农作物单产，保证粮食安全的重要手段，其推广应用范围有望进一步扩大，板块关注度有望持续提升，推荐标的隆平高科、大北农，其他相关标的登海种业、荃银高科等。

风险提示：中美贸易摩擦进一步加剧，养殖产能出清不及预期，生物育种推广进度不及预期，政策支持力度不及预期，极端天气风险等。

参考报告：《农林牧渔行业：对美农产品加征关税，关注农产品涨价与粮食安全》，2025-03-05



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：科技龙头巡礼专题（三）：国产算力 AI 芯片专题-一文读懂华为昇腾 310 芯片

Q1：海外龙头复盘：如何看待英伟达的发展历程？英伟达自 1993 年成立以来，通过战略性的研发和合作，在 GPU 领域取得显著成就。英伟达公司在 1999 年上市，2006 年推出 CUDA 平台，使得 GPU 的应用扩展至数据科学和人工智能等多个领域。2016 年，英伟达发布了支持深度学习的超级计算机 DGX-1，进一步巩固其在 AI 时代的领导地位。目前，英伟达在数据中心、游戏、专业可视化和自动驾驶领域拥有广泛的产品和应用。英伟达凭借超前布局+构筑软硬件生态壁垒在算力芯片领域稳居龙头地位，华为昇腾的发展路径展现出对这一模式的借鉴与创新。

Q2：华为昇腾的发展情况是怎样的？华为昇腾顺应国家政策指引，推动国内 AI 计算发展。自

2018年起，昇腾先后发布多款AI芯片和开源开发平台，致力于构建国产AI计算解决方案。随着国内AI算力需求快速增长，昇腾形成了涵盖基础软件、硬件、开发工具的完整生态系统，并广泛应用于政府、交通、电力等多个行业，昇腾在多领域建立了落地应用生态，如AI+自动驾驶、AI+医疗等。基于华为的云、网、边、端协同优势，昇腾加速推动AI技术在各行业的落地，提升了其产品在市场中的竞争力。

Q3：以昇腾310芯片竞为例，昇腾芯片有优势有哪些？昇腾AI处理器本质上是一个SoC，主要可以应用在和图像、视频、语音、文字处理相关的应用场景。其中AI Core是昇腾AI芯片的计算核心，主要负责执行矩阵、向量、标量计算密集的算子任务，采用达芬奇架构310芯片集成了2个AI Core。异构计算架构(CANN)是对标英伟达的CUDA+CuDNN的核心软件层，包括引擎、编译器、执行器、算子库等，承载计算机的单元为AI芯片，异构计算架构主要负责调度分配计算到对应的硬件上。昇腾的AI处理器在算力方面具备一定优势，昇腾310芯片主要应用于边缘计算产品和移动终端设备等低功耗的领域，从算力上看，昇腾910和英伟达A100性能基本上相当，高性能的Atlas系列AI加速卡为数据中心提供强劲算力。

Q4：华为昇腾近期有哪些最新看点？昇腾在2024年继续升级产品和生态体系，包括发布CANN 8.0和MindSpore2.4版本，同时推动全国多个算力中心的适配工作。2025年2月1日，硅基流动与华为云携手宣布联合首发，并正式上线基于华为云昇腾云服务的DeepSeekR1/V3推理服务。

Q5：华为昇腾有哪些相关的受益标的？昇腾作为AI硬件提供商的积极发展将为相关企业带来优质国产算力升级，助力AI领域的产业落地，AI领域产业链发展有望加速，受益标的如下：科大讯飞、中芯国际、拓尔思、软通动力、华丰科技、广电运通、神州数码、博威合金、四川长虹、陕西华达等。

风险提示：产品研发及拓展不及预期、制造端产能不及预期、国产替代进度不及预期、贸易摩擦加剧。

参考报告：《科技龙头巡礼专题(三)：国产算力AI芯片专题-一文读懂华为昇腾310芯片》，2025-02-21



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：白银行业深度II：全球白银需求已进入结构性扩张阶段

我们在2025年2月19日发布的《白银行业深度I：全球白银供给将进入刚性低速增长新阶段》中，对白银行业的供给进行了系统性的梳理及分析，发现2024-2027年全球白银总供应将维持较低增速，全球白银年度供应量将由31915吨增长至33039吨，期间CAGR或为1.2%，主因回收银产量的提升短期内难以抵消矿端供应增速缓慢的影响。本文我们将从白银的需求角度对全球白银消费的韧性、弹性及变化趋势进行分拆追踪，从而对全球白银供需平衡状态

做出有效拟合。通过供需的定性及定量分析，我们发现全球白银的供需状态将延续偏紧状态，供需缺口在 2025-2027 年间或持续放大。

工业用银是白银需求增长的主要驱动力。白银需求主要由工业需求、实物投资需求、首饰业需求、银器需求和摄影业需求构成。2024 年预计全球白银需求为 37918 吨，其中工业白银需求为 22110 吨，占比高达 58%，为白银需求的主要构成部分。实物投资与首饰业白银需求则分列二、三位，2024 年预计需求量分别为 6593 吨（占比 18%）和 6572 吨（占比 17%）；而银器与摄影业白银需求则分别为 1830 吨（占比 5%）和 812 吨（占比 2%）。2019-2024 年间，白银市场需求持续扩容。全球白银需求量由 2019 年的 31241 吨增长至 2024 年的 37918 吨，总计增长 6677 吨，期间 CAGR 达到 4%。其中，工业白银需求有效贡献白银消费的增长弹性，全球工业用银同期由 16281 吨增长至 22110 吨，期间增长了 5829 吨，占 2019-2024 年间白银需求总增长量比例为 87.3%。从年复合增速观察，工业白银需求期间 CAGR 为 6%，增速亦高于白银总需求增速。

光伏用银需求仍在上行周期中。银浆是光伏电池制作中不可缺少的辅料。2022 年以后光伏行业进入了技术转型，由传统的 P 型电池，逐渐替换为效率更高的 N 型电池，其单位耗银量相较 P 型电池大幅提升。近年来，N 型电池的市场渗透率不断提升。通过对全球光伏新增装机容量、N 型电池市场渗透率、N 型电池单位耗银量等多因素进行拟合，我们预测 2025-2027 年间全球光伏用银消耗量或分别达到 7560 吨/7934 吨/8156 吨，年同比增速分别为 4.8%/5.0%/2.8%。

新能源汽车行业发展带动白银需求增长。根据世界白银协会 2024 年统计数据，混动汽车与纯电汽车的单位白银用量较传统汽车分别提升了 21%和 71%。随着新能源汽车行业持续发展，新能源汽车市场渗透率不断增长，新能源汽车行业将为白银需求持续提供新增量。通过对新能源与传统汽车产量、不同车型的单位白银消耗量、不同车型的市场渗透率等数据进行拟合，我们预测 2025-2027 年间汽车行业白银消耗量或分别达到 2566/2799/2926 吨，年同比增速分别为 4.5%/9.1%/12.5%。

全球白银需求仍在发酵中。我们对白银需求的各部分均进行了拟合预测发现：随着光伏、新能源汽车与环氧乙烷催化剂行业持续发展，工业用银消耗量将作为白银需求上升的核心动力持续增长；摄影业白银需求将以东亚发展中国家为主延续结构性收缩；银饰与银器白银需求将维持印度市场的主导地位，银饰需求中枢上行，银器需求则相对稳定；净实物投资与净对冲需求预计维持现状。综合统计各数据变化，我们认为 2024-2027 年间全球白银需求 CAGR 将达到 2%，或由 2024 年的 37918 吨增长至 2027 年的 40287 吨。其中，工业需求占比将由 24 年的 58%升至 27 年的 60%，光伏与新能源汽车行业的发展或为白银需求上行的核心驱动力。

白银供需缺口或持续放大。在上一篇报告中，我们对白银供给进行了讨论，我们认为 2024-2027 年间全球白银供应量或由 31915 吨增长至 33039 吨，期间 CAGR 仅为 1.2%，白银总供应将维持较低增速。结合我们对全球白银总需求的预测，我们认为 2025-2027 年间，白银供需结构将维持偏紧状态，且供应缺口或由 2024 年的 6003 吨逐渐放大至 6507/7021/7248 吨。

相关公司：紫金矿业，山金国际，盛达资源。

风险提示：白银供应超预期增长，白银需求不及预期，全球新能源汽车产量增速不及预期，全球光伏新增装机量不及预期，全球流动性超预期紧缩，利率超预期急剧上升，区域性冲突加剧及扩散。

参考报告：《白银行业深度II：全球白银需求已进入结构性扩张阶段》，2025-02-25



任天辉 | 东兴证券机械首席分析师

S1480523020001, 18810872791, renth@dxzq.net.cn

机械行业：深圳将发布专项政策，人形机器人有望充分受益

事件：2月23日，深圳市政府新闻办召开“打造最好科技创新生态和人才发展环境”主题新闻发布会。将发布人形机器人专项政策，通过“揭榜挂帅”等方式，对开放应用场景、突破关键技术、构建专用数据集、提升规模化制造和应用能力等予以精准支持。同时，还将在全市科技重大专项中安排人工智能和机器人专项，鼓励产、学、研、用组成创新联合体进行协同攻关。

应用场景得到明确。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。

政府产业基金将撬动社会资本，加速行业进入良性循环发展轨道。发布会提到将设立100亿人工智能和机器人产业基金，聚焦人工智能的软件、硬件、具身智能等方向。当前人形机器人作为具身智能主要品类，短期内市场较小，初创企业短期内盈利能力较弱。政府设立产业基金将有效起到引导和示范效应，撬动社会资金，激发人形机器人企业创业热情，突破技术、市场等卡点，加速行业进入良性循环发展轨道。

硬件层面关键技术有望加速突破。发布会提到重点攻克软件、硬件、数据三个层次关键技术。其中，硬件层面主要包括精密减速器、关节电机、力传感器、电子皮肤、灵巧手等关键零部件。随着上述细分领域加速突破关键技术，国产化进度有望加快，相关企业有望受益。

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）。

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。

参考报告：《机械行业：深圳将发布专项政策，人形机器人有望充分受益》，2025-02-24

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

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法律责任。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526