

万联晨会

2025 年 03 月 07 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
周四，A 股三大指数全线上涨，上证指数收涨 1.17%，报 3381.1 点，深证成指涨 1.77%，创业板指涨 2.02%。两市 A 股成交额约 1.91 万亿元人民币，超 4200 股上涨。申万行业方面，计算机、传媒行业领涨；概念板块方面，ERP、智谱 AI、AI 智能体概念涨幅居前。港股方面，恒生指数收涨 3.29%，报 24369.71 点，恒生科技指数涨 5.4%。美国三大股指全线收跌，道指跌 0.99%，标普 500 指数跌 1.78%，纳指跌 2.61%。欧洲及亚太股市多数上涨。

【重要新闻】
【十四届全国人大三次会议经济主题记者会召开】十四届全国人大三次会议于 2025 年 3 月 6 日（星期四）下午 3 时，在梅地亚中心新闻发布厅举行记者会，邀请国家发展和改革委员会主任郑栅洁、财政部部长蓝佛安、商务部部长王文涛、中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。央行行长潘功胜表示，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，目前存款准备金率还有下行空间。近期，为进一步加大对科技创新的金融支持力度，央行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”。同时，将优化科技创新和技术改造再贷款政策，再贷款规模从目前的 5000 亿元扩大到 8000 亿元至 1 万亿元。证监会主席吴清表示，加快推进新一轮资本市场改革开放。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。加快健全专门针对科技企业的支持机制。聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市。在即将推出的公募基金改革方案中，将进一步提高公募基金三年以上长周期考核比重。

研报精选

政府工作报告再次提及低空经济，低空经济有望加速落地
政府工作报告首提“具身智能”与“智能机器人”，政策支持力度持续升级
两会提出推进全国统一大市场建设，加快新能源基地发展
深化部署文化惠民工程，文化与科技融合助力发展新兴文化业态

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,381.10	1.17%
深证成指	10,898.75	1.77%
沪深 300	3,956.24	1.38%
科创 50	1,121.58	3.48%
创业板指	2,234.69	2.02%
上证 50	2,683.95	1.61%
上证 180	8,672.89	1.52%
上证基金	7,161.77	1.83%
国债指数	223.38	-0.05%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	43,840.91	-0.99%
S&P500	5,954.50	-1.78%
纳斯达克	18,847.28	-2.61%
日经 225	37,704.93	0.77%
恒生指数	24,369.71	3.29%
美元指数	104.06	-1.59%

主持人： 夏清莹
Email: xiaqy1@wlzq.com.cn

金融“五篇大文章”《指导意见》出台，关注科技金融和数字金融的发展机遇

补资本 稳信用

两会围绕“促创新、保民生”促进三医协同发展和治理

AI 终端应用写入《政府工作报告》，新型举国体制优势推动科技攻关发挥科技创新引领作用，聚焦重点新兴产业和未来产业发展

工业缝纫机械龙头，积极布局智能成套探索第二成长曲线

核心观点

【市场回顾】

周四，A股三大指数全线上涨，上证指数收涨1.17%，报3381.1点，深证成指涨1.77%，创业板指涨2.02%。两市A股成交额约1.91万亿元人民币，超4200股上涨。申万行业方面，计算机、传媒行业领涨；概念板块方面，ERP、智谱AI、AI智能体概念涨幅居前。港股方面，恒生指数收涨3.29%，报24369.71点，恒生科技指数涨5.4%。美国三大股指全线收跌，道指跌0.99%，标普500指数跌1.78%，纳指跌2.61%。欧洲及亚太股市多数上涨。

【重要新闻】

【十四届全国人大三次会议经济主题记者会召开】十四届全国人大三次会议于2025年3月6日（星期四）下午3时，在梅地亚中心新闻发布厅举行记者会，邀请国家发展和改革委员会主任郑栅洁、财政部部长蓝佛安、商务部部长王文涛、中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。央行行长潘功胜表示，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，目前存款准备金率还有下行空间。近期，为进一步加大对科技创新的金融支持力度，央行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”。同时，将优化科技创新和技术改造再贷款政策，再贷款规模从目前的5000亿元扩大到8000亿元至1万亿元。证监会主席吴清表示，加快推进新一轮资本市场改革开放。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。加快健全专门针对科技企业的支持机制。聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市。在即将推出的公募基金改革方案中，将进一步提高公募基金三年以上长周期考核比重。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

政府工作报告再次提及低空经济，低空经济有望加速落地

——低空经济快评报告

行业核心观点：

低空经济涉及产业链较长，产业综合带动能力较强，低空经济是具有较强发展潜力的新兴产业。其产业链涉及高端制造业、通信等多个行业，应用端广泛涵盖智慧城市、文旅观光、科技农业等新业态，低空经济是典型的资金、技术与高端人才密集型产业，产业规模空间广阔。从航空器制造、低空运营服务到低空基础设施建设，蕴藏着较大的市场潜力待激发。2024年及2025年两次政府工作报告提及低空经济，体现了政策端的大力扶持，但预计短期内较难在收入端体现，建议关注相关事件驱动带来的板块机会，短期建议关注低空基础设施建设领域相关标的。

事件：2025年3月5日，政府工作报告中提到“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。加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争”。

点评：

再次提及“低空经济”，体现政策端对于低空经济产业发展的持续支持。这是继 2024 年政府工作报告首次提及低空经济后，第二次在政府工作报告中提及低空经济，同时具体表述上由 2024 年“积极培育”转为“培育壮大”，这也体现了在 2024 年低空经济发展元年年初的初级发展逐步向商业化落地方向转化。

《民航法》修订草案内容包含“促进通用航空和低空经济发展”，是此次修法的一大亮点。2 月 24 日，民用航空法修订草案提请十四届全国人大常委会第十四次会议初次审议，旨在为打造低空经济等新增长引擎、推动民用航空事业高质量发展提供坚实的法治保障。草案明确国家鼓励发展通用航空，加快构建通用航空基础设施网络；拓展通用航空业务范围，允许通用航空企业从事部分定期运输业务；促进通用机场发展，在“民用机场”一章中专设“通用机场”一节，对国家统筹运输机场和通用机场协调发展等作了规定；保障低空经济发展对空域利用的合理需求。

风险因素：政策支持力度不及预期、低空空域管理改革不及预期、低空经济商业落地不及预期、飞行器安全风险等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

政府工作报告首提“具身智能”与“智能机器人”，政策支持力度持续升级——人形机器人行业快评报告

行业事件：

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李强作政府工作报告，首次提及培育具身智能产业、大力发展智能机器人。

投资要点：

政府工作报告首次提及培育具身智能产业、大力发展智能机器人。《政府工作报告》指出，要因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系，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。还提出持续推进“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。我们认为这一举措不仅是对全球科技竞争格局的积极应对，也是我国在人口红利逐渐消退背景下，推动经济高质量发展的重要战略部署。在全球人工智能、机器人技术等前沿科技领域竞争日益激烈的情形下，中国在政府工作报告中提出培育具身智能产业和发展智能机器人，旨在抢占全球科技制高点，提升国际竞争力。首次提及培育具身智能产业、大力发展智能机器人也意味着未来将有更多的资金和政策资源向这些领域倾斜，包括税收优惠、研发补贴、产业基金等多种形式的支持，政策的支持将有助于减少对外部技术的依赖，增强自主创新能力，进而加速相关技术的研发和产业化。

在政策支持、技术突破与市场需求的多重催化下，人形机器人产业发展正不断加速，有望成为新质生产力的重要驱动力。人形机器人有极大解放生产力和改善人类生活的应用潜力，正日益受到国家政策的重视与支持。近年来，针对人形机器人的政策支持力度持续加大，并不断细化发展目标、路径、应用场景落地等细节。在人口老龄化叠加用工成本攀升的背景下，人形机器人市场空间广阔，目前尚处于蓝海市场。当前全球人形机器人产业商业化落地进程不断加速，国外特斯拉、Figure 等公司技术持续迭代，国内宇树科技、智元等公司新品频发。在政策支持、技术创新、市场需求增长等多重因素的推动下，人形机器人行业有望成为推动我国制造业升级和经济高质量发展的重要力量。

投资建议：2025 年《政府工作报告》首次提及培育具身智能产业、大力发展智能机器人，目前，针对人形机器人产业的政策持续升级，政策加码旨在加速供应链自主可控与全球竞争力构建，建议关注受益于人形机器人大规模应用的国产零部件优质企业。

风险因素：人形机器人进展不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

两会提出推进全国统一大市场建设，加快新能源基地发展

——电力设备行业快评报告

事件：2025年3月5日，十四届全国人大三次会议开幕，李强总理作政府工作报告。

投资要点：

新能源行业高速发展，2024年产业成果显著。《政府工作报告》提及产业升级有新进展，2024年全国可再生能源新增装机3.7亿千瓦。同时，全国绿色低碳发展水平持续提升，非化石能源发电量占总发电量的比重接近40%。

2025年工作任务方面：

(1) 纵深推进全国统一大市场建设，相关政策有望持续落实。《政府工作报告》强调加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争。制定重点领域公平竞争合规指引，改革完善招标投标体制机制。近年以来，我国电力市场改革持续加速，多项重点政策相继发布。2024年12月，国家发改委发布《全国统一大市场建设指引（试行）》，强调建设全国统一的能源市场体系；2025年2月，国家发改委、能源局发布《新能源上网电价市场化改革通知》，推动新能源全面入市；2025年2月，工信部等八部门联合印发实施《新型储能制造业高质量发展行动方案》，强调行业协同发展，引导优化供需关系。今年两会提及推动全国统一大市场建设，完善市场竞争机制，有望进一步推动相关政策发布和落地，促进新能源等行业的可持续发展。

(2) 积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快新能源基地建设及统筹消纳。《政府工作报告》提出扎实开展国家碳达峰第二批试点，建立一批零碳园区、零碳工厂。同时，加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设。近年来，我国新能源行业高速发展。根据国家能源局数据统计，截至2024年底，我国累计发电装机容量约33.5亿千瓦，同比增长14.6%。其中，太阳能发电装机容量约8.9亿千瓦，同比增长45.2%；风电装机容量约5.2亿千瓦，同比增长18.0%，风电太阳能累计发电装机超过14亿千瓦，提前6年实现2030年风光发电装机合计12亿千瓦的发展目标，新能源行业发展进入新台阶。今年两会提及推进碳达峰碳中和，加快新能源基地建设，统筹就地消纳和外送通道建设，有望进一步促进新能源行业的高质量发展，我们认为随着新能源装机规模增长，消纳需求有望持续提升，电网、储能等新型电力系统重点环节有望受益。

投资建议：2025年《政府工作报告》强调全国统一大市场建设，推进碳达峰碳中和。我们认为：(1) 新能源行业是碳达峰碳中和发展战略的重要一环，随着新能源大基地建设加速，光伏、风电新能源装机量有望稳定增长。同时，我国可再生能源发电量高速增长，消纳需求提升，配套设施建设有望持续推进，建议积极关注电网、储能等重点环节；(2) 近年国内光伏等新能源行业竞争加剧，产业链业绩整体承压。加强市场机制改革将有利于供需格局优化，促进行业可持续发展，建议关注产业基本面改善，龙头企业盈利修复带动的投资机会。

风险因素：政策落实不及预期、国际贸易政策变动、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

深化部署文化惠民工程，文化与科技融合助力发展新兴文化业态

——传媒行业快评报告

行业事件：

3月5日，第十四届全国人民代表大会第三次会议在人民大会堂举行开幕会，国务院总理李强代表国务院作2025年《政府工作报告》。

投资要点：

深化全民阅读与文化惠民工程，带动出版产业成为增强文化自信的战略支点。2025年《政府工作报告》持续推进“深化全民阅读活动”，着重强调文化惠民工程，从2023年《政府工作报告》的“实施文化惠民工程，公共图书馆、博物馆、美术馆、文化馆站向社会免费开放”，到2024年提出的“创新实施文化惠民工程，提高公共文化场馆免费开放服务水平”，再到今年的“完善公共文化服务体系，推动优质文化资源直达基层”。我们认为《政府工作报告》对全民阅读和文化惠民工程的深化部署，标志着我国公共文化服务体系建设进入更高层次的系统化推进阶段，从政策层面稳固了阅读需求的基本盘，并通过文化惠民工程扩大阅读群体覆盖范围，促进出版行业输出差异化及优质化的产品，持续释放阅读消费潜力，驱动内容创新及质量双提升，全面夯实市场需求与公共文化服务基础，带动出版产业成为增强文化自信的战略支点。

科技技术迭代叠加文化IP潜力释放，文化产业有望迈向新阶段。2025年《政府工作报告》还着重提出“健全文化产业体系和市场体系，加快发展新型文化业态”。我们认为发展新型文化业态，是优化文化事业与产业发展制度框架、激活文化创新动能、提升人民群众精神生活品质的必由之路，其发展的核心驱动力是“文化与科技融合”。近年来，传媒行业依托人工智能、AR/VR虚拟现实、区块链、云计算等技术，加速推进行业实现数字化、智能化转型，重构了内容生产与传播模式，实现内容生产力的革新，并催生出《哪吒》系列电影、《黑神话：悟空》等标杆作品验证了“文化+科技”融合的爆发力，随着科技技术迭代叠加文化IP潜力释放，2025年有望推动文化产业迈向高质量发展新阶段。

投资建议：2025年《政府工作报告》强调文化惠民工程及新兴文化业态。建议关注：1) 具备优质IP储备或垂直领域深耕能力的出版行业公司；2) 布局AI、AR/VR虚拟现实技术应用的相关公司；3) 游戏储备丰富、研发能力较强的游戏行业头部公司；4) IP储备丰富，运营能力较强的影视行业头部公司。

风险因素：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

金融“五篇大文章”《指导意见》出台，关注科技金融和数字金融的发展机遇——计算机行业快评报告

事件：

2025年3月5日，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。《指导意见》提出目标到2027年，金融“五篇大文章”发展取得显著成效，重大战略、重点领域和薄弱环节的融资可得性和金融产品服务供需适配度持续提升，相关金融管理和配套制度机制进一步健全。

投资要点：

科技金融旨在推动硬科技产业发展，加速实现高水平科技自立自强。《指导意见》提出，科技金融方面要重点加强对实现高水平科技自立自强和建设科技强国的金融支持，旨在让科技金融体系与实现高水平科技自立自强目标需求更相适应。主要着力点包括：推进金融服务科技创新能力建设，统筹运用股权、债权、保险等手段，为科技型企业提供全链条、全生命周期金融服务，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持。发挥多层次资本市场支持科技创新关键枢纽作用，着力投早、投小、投长期、投硬科技。丰富支持国家重大科技任务的金融政策和工具，健全重大技术攻关风险分散机制。优化科技型

中小企业融资环境，发展股权投资、创业投资、天使投资，壮大耐心资本，支持培育发展科技领军企业、独角兽企业和专精特新中小企业。值得注意的是，此次《指导意见》更加注重长期资金的注入，从此前的“投早、投小、投硬科技”变为此次的“投早、投小、投长期、投硬科技”，同时强调了耐心资本的壮大，建议关注围绕科技领军企业的强链补链、围绕硬科技企业的并购重组以及围绕独角兽等科技创新企业产品技术突破带来的投资机遇。

数字金融旨在推动我国数字经济高质量发展，加速金融行业的数字化转型。《指导意见》提出，数字金融方面要重点推动数字金融高质量发展，旨在让金融机构数字化转型取得积极进展，数字化金融监管能力有效提升。主要着力点包括：加快推进金融机构数字化转型，增强数字化经营服务能力。加快数字金融创新，支持巩固拓展数字经济优势。构建应用便利、安全高效的数字支付服务体系。稳妥推进数字人民币研发和应用。依法依规推进金融数据共享和流通，加大公共信用信息对金融领域的开放共享力度。健全数字金融治理体系，依法将数字金融创新业务纳入监管，提高数字化监管能力和金融消费者保护能力。规范电子签名技术在金融领域的应用。建议关注：1) 金融机构数字化转型带来的金融 IT 建设需求；2) 人工智能在金融行业的深化应用；3) 金融行业数据资源的开发利用；4) 电子签名等数字安全技术的深化应用。

投资建议：《指导意见》针对金融“五篇大文章”都给出了重点领域和主要着力点的指引，基于科技金融和数字金融的政策指引，继续聚焦信创、数字化和智能化三大投资主线。具体建议关注：1) 在金融政策的大力支持下我国关键核心技术有望加速突破，信创产业也有望进一步提速发展；2) “硬科技”企业并购重组和耐心资本注入带来的投资机遇；3) 金融行业数字化、智能化转型带来的金融 IT 需求提振以及创新智能产品应用的渗透率提升；4) 金融等重点行业加速数据资源的开发利用，健全数据要素产业发展带来的投资机遇；5) 电子签名等数字安全技术的渗透率提升以及产品技术突破。

风险因素：政策进展不及预期；科技创新不及预期；国产技术突破不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

补资本 稳信用 ——银行业快评报告

事件：

2025 年 3 月 5 日上午，十四届全国人大三次会议开幕。李强总理作政府工作报告。

投资要点：

拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本：根据我们此前的测算，若六家国有大型银行提高核心一级资本充足率 1 个百分点，所需要注资的规模约为 1.07 万亿元。当前国有大行的杠杆约为 14 倍，理论上 1.07 万亿元的注资，能够撬动 15 万亿元的总资产投放。按照分期分批的思路，本次 5000 亿元用于首批银行注资，有助于保持规模增长的稳定性、提高银行体系对风险的抵御能力。另外，由于隐性债务置换或带来银行业整体贷款增速下降。不过，贷款增量的减少转为政府债券的增加，对银行总资产增速的影响相对中性。另外，大行注资后确实会对每股分红有一定的摊薄。

延续适度宽松的货币政策总基调：报告中提到，“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”，综合考虑 2025 年国内生产总值增长 5% 左右以及居民消费价格涨幅 2% 左右，我们预计 2025 年整体货币以及社融增速目标或略有下降。另外，报告中提到“适时降准降息”的表述，考虑到开年信贷投放以及财政发力等因素的影响，我们预计降准或先于降息。

积极防范金融领域风险：政府工作报告中提到对于地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。我们预计除了此前使用较多的专项注资和兼并重组方式外，市场退出方式或也将积极推进。

投资建议：受政策性因素引导，即政府债加速发行以及贷款的前置投放，体现了稳增长的特征。央行四季度货币政策例会提到“加大货币信贷投放力度”，结合银行业金融机构对后续 LPR 将进一步下调的预期，或加快了信贷投放。另外，高增的信贷数据反映实体部门融资需求的恢复，结合财政存款数据的同比变动情况，我们预计财政的明显发力，或是促进实体部门融资需求回升的主要因素。在财政政策的带动下，利好宏观经济的短期回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

两会围绕“促创新、保民生”促进三医协同发展和治理 ——医药生物行业快评报告

行业核心观点：

2025 年 3 月 5 日上午，十四届全国人大三次会议开幕，国务院总理李强作政府工作报告。报告关于生物医药领域部分核心围绕“促创新、保民生”主线展开，促进医疗、医保、医药协同发展和治理。

投资要点：

促创新：健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展；完善中医药传承创新发展机制，推动中医药事业和产业高质量发展；培育壮大新兴产业、未来产业，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。梯度培育创新型企业，促进专精特新中小企业发展壮大。

保民生：深化以公益性为导向的公立医院改革，推进编制动态调整，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度；促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，扩大基层慢性病、常见病用药种类；稳步推动基本医疗保险省级统筹，健全基本医疗保险筹资和待遇调整机制，深化医保支付方式改革，促进分级诊疗。居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元，扩大职工医保个人账户共济范围；全面建立药品耗材追溯机制，严格医保基金监管。优化药品集采政策，强化质量评估和监管。

投资建议：

1) 国家政策倾斜创新药，通过优先审评、医药目录加速纳入加速创新药国产替代。肿瘤、自免、罕见病等创新药需求存在巨大治疗缺口，创新药技术迭代和疾病谱发展推动业内商业格局发展和变化。中国创新药企从“Me-too”向“First-in-class/Best-in-class”升级，License-out 案例增加，全球化竞争力提升。建议关注在 IO 双抗、ADC、中枢神经系统药物等赛道领先的企业，重点关注企业临床数据发布和全球商业化进展；

2) 慢病管理催生中医药需求，在政策红利和消费升级驱动，智能制造和 AI 赋能下，中医药发展广阔。县域及农村地区慢性病（高血压、糖尿病等）高发，中医在慢病调理、康复治疗中优势显著，中医药下沉契合分级诊疗，资源下沉长期目标。建议关注受医保政策影响小，持续深耕基层领域的中药，中医医疗企业。

风险因素：临床研发失败风险、医保控费影响超预期风险、市场竞争加剧风险、出口管制风险等。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

AI 终端应用写入《政府工作报告》，新型举国体制优势推动科技攻关——电子行业快评报告

行业事件：

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李强作《政府工作报告》。

投资要点：

“人工智能+”行动有望打通应用“最后一公里”，推动 AI 终端应用加速渗透：2024 年《政府工作报告》中，提及开展“人工智能+”行动，主要面向产业数字化转型以及数字基础设施适度超前建设等方面。2025 年《政府工作报告》进一步明确“人工智能+”行动要落实到应用端，要“支持大模型应用，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”。我们认为，2025 年《政府工作报告》强调将发展目标进一步落实到应用端，有望打通人工智能应用“最后一公里”，推动智能终端产业高质量跨越式发展。随着硬件底座夯实、模型部署成本下降，以及应用生态日渐繁荣，生成式 AI 有望在手机、个人电脑、车载设备以及机器人等终端场景加速落地。据 Canalys 数据预测，2024 年 AI 手机及 AIPC 渗透率均为 17%，未来受益于本土厂商在模型优化、开放生态和隐私保护框架方面的显著进展，我国消费终端市场中 AI 终端应用的渗透率有望快速提升。

集成电路取得创新成果，新型举国体制优势有望推动核心技术攻关：2025 年《政府工作报告》中提及“创新能力有新提升，集成电路、人工智能、量子科技等领域取得新成果”，“产业升级有新进展……高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 8.9%、7.7%”。北京、上海、广东等地通过专项攻关和产业集群建设，推动 14 纳米以下芯片制程、先进封装等技术突破。广东计划 2025 年集成电路产量占比提升至全国 18% 以上。我们认为硬科技仍是新质生产力发展的排头兵，是数字经济建设的重要硬件底座，目前在先进半导体制造等前沿关键核心技术领域，我国较国际最先进水平仍有一定差距。《政府工作报告》中持续强调“充分发挥新型举国体制优势”，并从 2024 年“全面提升自主创新能力”进一步推进至 2025 年“强化关键核心技术攻关和前沿性、颠覆性技术研发”，地方政府工作目标纷纷跟进，我们认为新型举国体制优势有望进一步推动核心技术攻关，逐步突破先进制造等领域的“卡脖子”问题。

投资建议：2025 年《政府工作报告》强调新型智能终端应用、核心技术攻关等。建议关注：1) AI 消费终端行业品牌厂商新品发布，加速换机周期带来的投资机遇；2) 先进半导体制造领域的核心技术攻关有望推动产业链供应链自主可控，建议关注半导体设备、先进封装等核心环节。

风险因素：政策效果不及预期；技术研发不及预期；AI 应用发展不及预期；中美科技摩擦加剧；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

发挥科技创新引领作用，聚焦重点新兴产业和未来产业发展——通信行业快评报告

事件：

2025 年 3 月 5 日，李强总理做 2025 年《政府工作报告》。

投资要点：

加快数字、绿色、智能等新型消费发展，重视政府专项债“正面清单”。2024 年底中央经济工作会议就将促消费提升为首要重点任务，此次《政府工作报告》将“大力提振消

费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为 2025 年的首要工作任务，是对此前政策方向的延续。具体的：1）在实施提振消费专项行动中，需重视推动数字、绿色、智能等新型消费的加速发展，建议关注数字化、绿色低碳化以及智能化新型消费产品的渗透率提升；2）在积极扩大有效投资方面，关注地方政府专项债券的可投领域，在此前 2024 年底国务院办公厅出台的《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》中，新型基础设施（云计算、数据中心、工业互联网、算力设备及辅助设备基础设施等）和前瞻性、战略性新兴产业基础设施（信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济、量子科技、生命科学、商业航天、北斗等相关产业基础设施）均被划入地方政府专项债券可用作项目资本金的行业，建议重点关注“正面清单”行业的投资带来的建设需求。

科技创新仍要发挥引领作用，聚焦新兴产业和未来产业发展。“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”较 2024 年《政府工作报告》相比，虽然在工作任务的排序降至第二位，但我们认为科技创新仍是 2025 年发展的领先力量。在 2025 年政府工作报告中，29 次提到“科技”，40 次提到“创新”，要充分发挥科技创新对现代化产业体系建设的引领作用，加强推动发展新质生产力。与 2024 年《政府工作报告》相比，值得注意的是：1）2025 年的工作任务更加强调在发展新质生产力的过程中，要坚持“因地制宜”的方法论；2）此次工作任务将“培育壮大新兴产业、未来产业”提至前列，反映出战略性新兴产业和未来产业将会是今年新质生产力发展的核心动能；3）重视战略性新兴产业融合集群发展，建议关注围绕链主企业的强链补链，以及商业航天、低空经济等重点新兴产业的优化建设；4）更加重视未来产业的发展，建议关注首次出现在政府工作报告中的“具身智能”、“6G”等重点未来产业的发展；5）传统产业的升级改造也不容忽视，建议关注数字化、智能化转型升级对传统产业升级的推动；6）数字经济仍然是我国经济发展的重要动能，建议关注“人工智能+”对我国人工智能产业建设的加速推进，智能汽车、AI 手机、AIPC、智能机器人等端侧 AI 产品的规模化应用落地、5G 的深化应用、我国算力基础设施的加强建设以及数字产业的规范建设。

投资建议：2025 年《政府工作报告》与此前中央经济工作会议方向一致，工作任务中强调促进新型消费和科技创新，建议关注：1）“两新”政策推动下数字、智能等新型消费的需求提振，以及结合“双碳”目标下绿色低碳化产品设备的渗透率提升；2）地方政府专项债券在云计算、数据中心、算力设备、数字经济、低空经济、商业航天等行业的投入与建设需求；3）低空经济、商业航天、具身智能、6G 等重点新兴产业和未来产业的建设发展；4）端侧 AI 产品的规模化应用；5）算力基础设施的建设需求；6）数据资源的开发利用及跨境数据的规范流通对数据要素产业发展的推动。

风险因素：政策进展不及预期；科技创新不及预期；国产技术突破不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

工业缝纫机械龙头，积极布局智能成套探索第二成长曲线 ——杰克股份（603337）首次覆盖

报告关键要素：

工业缝纫机行业历经周期性调整后，当前行业正处于向上周期，杰克股份作为工业缝纫机龙头从中受益，2024 年营收拐点已现，盈利能力持续提升。公司传统业务优势稳固，接续推出高毛利爆品，精准把握客户的核心需求和痛点，工业缝纫机产品的国内市场份额呈上升趋势。此外，公司针对下游纺织服装行业智能化发展趋势，积极推出成套智联解决方案，打造公司第二成长曲线。

投资要点：

工业缝纫机行业历经周期性调整后，行情持续回温。我国工业缝纫机行业发展历史悠久，目前已成为全球最大的生产国。工业缝纫机为典型的周期性赛道，一般 3-4 年经历一

轮周期，2013/2017/2021 年工业缝纫机产量同比增速均为小峰值，2021 年行业处于周期性高点，2022-2023 年，在全球经济增长放缓、地缘冲突加剧、通胀保持粘性、货币持续收紧的背景下，全球制造业景气度较为低迷，2023 年为行业周期低点，中国工业缝纫机产量约为 560 万台，较 2021 年高点回落超 40%。2024 年上半年，杰克股份/中捷资源/上工申贝国内营收同比分别增长 42.28%/40.57%/48.46%，2024 年 5 月起我国缝制机出口金额同比实现高增。随着国内纺服市场积极向好、国外需求逐步回温，2024 年上半年整体呈现复苏迹象，下半年对于缝纫机械的需求有望明显拉动，行业正处于向上复苏周期。

公司为国内工业缝纫机龙头，产业布局纵横一体。公司产品涵盖缝前、缝中、缝后设备及缝制机械关键零部件，工业缝纫机为公司核心业务，近年来营收占比超 85%，公司产品远销全球 170 多个国家和地区，广泛应用于服装、鞋业、箱包、家具、皮革等多个领域。公司通过一系列战略性收购不断拓展产业链，实现了产品线的多元化布局，并加速了国际化进程。公司为家族控制企业，实控人直接或间接持有公司股份 63.72%，股权结构稳定。

公司营收拐点已现，盈利能力持续提升。受制于缝制行业周期性调整，国内工业缝纫机销量于 2021 年见顶，后受俄乌冲突、全球高通胀及行业周期性影响，公司营收层面随之承压，2022-2023 年营收增速转负，但 2024 年营收端边际呈修复趋势，2024Q1-3 公司营收同比增 14.79%至 47.06 亿元，其中 2024Q1、2024Q2 和 2024Q3 收入分别同比+12.56%、+29.15%和+4.4%，拐点向上趋势清晰。在 2022-2023 年下游需求低迷、收入端承压的背景下，公司利润端仍实现小幅增长，2021-2023 年期间 CAGR 达到 7.45%，主要系公司在保持费用率基本稳定的情况下持续提升毛利率，而毛利率提升主要来自海外业务盈利能力的持续攀升。

传统业务优势稳固，智联成套设备开启新增长曲线。全球工业缝纫机市场格局较为集中，根据华经产业研究院，2022 年日本重机占据全球 20%的份额，杰克股份份额占比约 18%，位列全球第二。从国内工业缝纫机产量分布来看，公司产量占我国工业缝纫机总产量的比重呈上升趋势，从 2017 年的 20.36%上涨至 2023 年的 32.09%，显示出公司在工业缝纫机领域的竞争力在不断增强。此外，公司在毛利率/净利率/研发费用率方面均高于同行，盈利能力与研发能力在行业内较为出众。公司精准把握客户的核心需求和痛点，2022 年起推动爆品战略，2023 年 6 月推出平缝机爆品“快反王”，2024 年 6 月推出包缝机爆品“过梗王”。公司顺应服装制造行业智能化趋势，积极布局智能成套探索第二成长曲线，主要涵盖智能裁剪、智能吊挂及系统智能仓储物流等，助力推动整个行业的数字化转型，从而提升企业的市场竞争力。

盈利预测与投资建议：杰克股份作为工业缝纫机龙头，具备研发创新、全球化营销渠道等优势，其工业缝纫机业务优势稳固，智能成套业务有望成为新增长点。工业缝纫机行业历经周期性调整后，当前行业正处于向上周期，预计公司 2024 至 2026 年归母净利润分别为 8.08、10.20、11.95 亿元，对应当前 PE 分别为 19X、15X、13X，考虑公司行业龙头地位，同时行业景气度有望复苏，给与公司 2024 年 23X 估值，对应目标价 38.41 元/股，首次覆盖给与“买入”评级。

风险因素：新品拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；宏观环境风险；汇率波动风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场