

3 月金股组合

股票代码	股票名称
1519.HK	极兔速递-W
601857.SH	中国石油
688019.SH	安集科技
000680.SZ	山推股份
300073.SZ	当升科技
600600.SH	青岛啤酒
000524.SZ	岭南控股
603986.SH	兆易创新

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3341.96	0.53
深证成指	10709.46	0.28
沪深 300	3902.57	0.45
中小 100	6634.77	0.28
创业板指	2190.36	0.01

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	2.45	房地产	(1.46)
机械设备	1.84	农林牧渔	(1.08)
银行	1.73	综合	(0.87)
汽车	1.31	医药生物	(0.74)
计算机	1.10	美容护理	(0.59)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250306

■ 重点关注

【策略研究】策略深度报告*王君 高天然。DeepSeek 催化 AI 应用加速落地，本文构建 AI 应用中微观景气跟踪框架，关注重点 AI 应用赛道产业进展及投资机会。

【宏观经济】2025 年政府工作报告学习体会*陈琦 朱启兵。年内通胀目标设定更加务实。财政支出力度有望明显加大。以消费提振畅通经济循环。民营经济获政策加力支持。

【固定收益】正视困难、坚定信心*肖成哲 张鹏。从政府工作报告中的经济、通胀目标以及增量政策安排来看，对债市的利空不明显，但也应考虑到这背后体现的是对内生增长动力的信心。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【策略研究】策略深度报告—AI 应用的普罗米修斯时刻：科技闭环与产业跟踪

王君 高天然

DeepSeek 催化 AI 应用加速落地，本文构建 AI 应用中微观景气跟踪框架，关注重点 AI 应用赛道产业进展及投资机会。

DeepSeek 催化 AI 应用加速落地。科技与高端制造是本轮中周期的主导产业，AI 则是本轮科技革命的产业趋势“中军”，2025 年 H2，海外 AI 应用有望逐渐进入收入兑现期。国内 AI 应用用户数正在进入加速增长期，DeepSeek 的推出有望进一步加速应用端商业化落地。

移动互联网应用行情复盘：场景明确+商业模式验证+产业链投资成本低的细分赛道容易率先突围。2013-2015 年移动互联网应用行情的启动来自于多方面因素的催化，“弱复苏”+“宽货币”+移动互联网产业趋势+营收增速占优是促成行情演绎的基本条件。2013-2015 年的 TMT 行情中，软硬科技实现共振，软件应用端由广告营销→游戏→“互联网”轮动，综合来看，应用场景越明确、商业模式越容易验证、产业链投资成本越低的应用越容易率先启动行情。

2025 年 AIGC 应用有望迎来系统性行情。2025 年经济或一定程度延续“弱复苏”态势，且有望维持流动性宽松，AI 产业趋势正在由算力、模型等基础设施侧向端侧、应用侧演进。在 DeepSeek 大模型高性价比催化之下，终端设备与软件应用的商业化落地和盈利兑现有望加速。

AI 应用行情或将呈现一定海外映射特征，AI Agent 预计成为 AIGC 应用的重要趋势。移动互联网时代，智能手机是最为重要的端侧形态，也是移动互联网时代较为成熟的端侧载体，软件应用围绕智能手机展开。但是在 AI 时代，端侧载体的形态较移动互联网时代大大丰富，AI 手机、AIPC、AI 眼镜、AI 耳机、AR/VR 等均可能是 AI 应用的落地载体。但是从当前的产品进展来看，各类 AI 端侧产品都还未能达到相对成熟的最终形态，AI 应用行情的催化尚缺乏成熟载体，生态暂未形成之时，AI 应用行情或需要参考海外已有商业模式，从而使行情呈现一定的海外映射特征。

AI 应用重点赛道及中微观跟踪。AI 应用用户数处于加速增长期，部分产品付费用户群已初具规模。从移动互联网时代赛道规律的启示来看，通常来说，应用场景明确、商业模式易验证、产业链投资成本低、用户需求高频刚需的领域更易率先实现商业化。在 AI 应用的不同垂直领域中，我们认为医疗、企服、教育、办公、金融、营销等 AI 垂直领域最具备这些特点。

风险提示：AI 技术发展不及预期、市场竞争加剧风险、产业链协同不足风险、垂类行业特定风险。

【宏观经济】2025 年政府工作报告学习体会—以消费提振畅通经济循环

陈琦 朱启兵

年内通胀目标设定更加务实。财政支出力度有望明显加大。以消费提振畅通经济循环。民营经济获政策加力支持。

3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。（下文简称“报告”）。

报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右，与 2024 年目标持平。粮食产量 1.4 万亿斤左右，较 2024 年有所上调。此外，在生态环境质量方面，报告提出 2025 年单位国内生产总值能耗降低 3.0%左右，较去年增加 0.5 个百分点。

值得一提的是，2024 年 12 月，中国 CPI 累计同比增速实现 0.2%，国内通胀仍显不足。报告将 2025 年居民消费价格涨幅目标定为 2.0%左右，较去年下调 1.0 个百分点，政策端对物价形势的判断更加务实，且与 2024 年中央经济工作会议“物价合理回升”的表述相呼应。

报告提出，“实施更加积极的财政政策”；“2025 年赤字率拟按 4%左右安排，赤字规模 5.66 万亿元”；其中，赤字率安排较 2024 年增长 1.0 个百分点。此外，报告提出，今年“拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元”及特别国债 5000 亿元，其中，5000 亿元特别国债专项用于国有大型商业银行资本补充；考虑到年内特别国债发行规模较大，据我们测算，2025 年实际赤字率或将达到 5.0%以上，财政支出力度有望明显加大。

在扩大内需方面，报告提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。促消费层面，报告要求，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”，要“以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级”；并“安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新”。

着眼 2024 年限额以上社零结构，粮油食品、家电及通讯器材是当年出口同比增速的主要支撑；而受到 2023 年较高基数的影响，汽车消费对当年社零同比增速的贡献较为有限。我们认为，汽车、地产下游相关消费仍将是年内促消费的重要抓手。首先，随着消费品“以旧换新”政策的持续推进，年内汽车、家电销售有望持续改善，对年内社零增速形成支撑。其次，报告再次提及股市、楼市，地产销售回暖或对下游家具、家装等消费有所带动；此外，房价趋稳有望形成“正财富”效应，从而带动居民消费意愿。

投资方面，报告提出“积极扩大有效投资”，年内中央预算内投资拟安排 7350 亿元左右，较往年规模延续上升，叠加年内特别国债、地方政府专项债均有增量，政府投资安排相对充裕。

风险提示：海外通胀韧性超预期；地缘关系的不确定性。

【固定收益】正视困难、坚定信心—2025 年两会政府工作报告学习体会

肖成哲 张鹏

从政府工作报告中的经济、通胀目标以及增量政策安排来看，对债市的利空不明显，但也应考虑到这背后体现的是对内生增长动力的信心。

我们认为，从政府工作报告中的经济、通胀目标以及增量政策安排来看，对债市的利空不明显，但也应考虑到这背后体现的是对内生增长动力的信心。债市仍应结合后续通胀和基本面变化，审慎看待利率下行空间。

1、经济社会发展目标：GDP 目标符合预期、通胀目标低于去年。2025 年国内生产总值增长目标 5% 左右，与 2024 年政府工作报告中的目标一致，符合我们的预期。居民消费价格涨幅目标 2% 左右，低于 2024 年政府工作报告中“3% 左右”的目标。

2、财政政策：赤字率、新增政府债务规模等增量政策在市场预期范围内。4% 的赤字率水平已在市场预期范围内。考虑到从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元用于化债，2025 年地方专项债增长 5000 亿元，增量也较为适中。超长期特别国债规模较去年明显增加，且明确有 3000 亿元用于支持消费以旧换新；而去年超长期特别国债中有 3000 亿元用于支持大规模设备更新和消费品以旧换新，仅从支持消费来看，力度明显增加。

3、货币政策：增加结构性工具、提升金融服务可获得性和便利度等方面的表述。这可能反映除降准降息等总量政策工具外，结构性货币政策工具也将发挥更大的作用；除降低融资成本外，提升金融服务可获得性和便利度也将成为信用宽松的重要手段。

4、供给侧结构性改革：以高质量供给引领需求、创造需求。在通胀较低的环境下，政府工作报告仍然强调“以供给创造需求”的思路。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫿嫿 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371