



2025年03月04日

晨会纪要20250304

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师:

吴骏燕 S0630517120001

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.热界面材料受益散热需求提升，产业链基础助力国产化突破——基础化工行业深度报告
- 2.英伟达Blackwell芯片需求高涨，小米新机与新车发布拉动市场热情——电子行业周报 (2025/2/24-2025/3/2)
- 3.同力股份 (834599): “新能源+无人车+大型化” 带动全年利润高增——公司简评报告
- 4.抢装带动行业需求回暖，多地海风项目建设持续推进——新能源电力行业周报 (2025/02/24-2025/02/28)
- 5.底部反弹，预期回暖——食品饮料行业周报 (2024/2/24-2025/3/2)
- 6.券业并购重组预期升温，险企对外开放再深化——非银金融行业周报 (20250224-20250302)

财经要闻

- 1.《深圳市具身智能机器人技术创新与产业发展行动计划 (2025-2027年)》印发
- 2.深圳: 到2026年人工智能终端产业规模达8000亿元以上
- 3.欧元区2月CPI初值同比升2.4%，超出预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 热界面材料受益散热需求提升，产业链基础助力国产化突破——基础化工行业深度报告	3
1.2. 英伟达 Blackwell 芯片需求高涨，小米新机与新车发布拉动市场热情——电子行业周报（2025/2/24-2025/3/2）	4
1.3. 同力股份（834599）：“新能源+无人车+大型化”带动全年利润高增——公司简评报告	5
1.4. 抢装带动行业需求回暖，多地海风项目建设持续推进——新能源电力行业周报（2025/02/24-2025/02/28）	6
1.5. 底部反弹，预期回暖——食品饮料行业周报（2024/2/24-2025/3/2）	7
1.6. 券业并购重组预期升温，险企对外开放再深化——非银金融行业周报（20250224-20250302）	8
2. 财经新闻	10
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	12

1.重点推荐

1.1.热界面材料受益散热需求提升，产业链基础助力国产化突破——基础化工行业深度报告

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001，zjlei@longone.com.cn

热界面材料是电子元件热管理装置的重要组成部分：市场上常见热界面材料主要分为高分子基复合材料、金属基热界面材料及处于前沿探索阶段的新型热界面材料。高分子基复合材料包括导热硅脂、导热凝胶、导热胶、导热垫及导热相变材料等；金属基热界面材料以低熔点焊料、液态金属材料等为代表；新型的热界面材料则以导热高分子、石墨烯和碳纳米管阵列等为代表。目前，我国热界面材料下游主要应用领域为消费电子、新能源汽车、通信技术、医疗等领域。其中消费电子领域占比最重，占比达 46.7%，其次通信设备领域占比为 38.5%。

“AI+”热潮拉动电子器件散热需求，全球热界面材料市场规模有望至 2034 年超 70 亿美元，2024 年至 2034 年复合增长率超 10%。目前对于 AI 终端的散热设计方法处于多元化发展阶段，热界面材料均作为主流散热方案必要参与者。AI+有望带动消费电子进一步复苏，IDC 预计 2025 年中国新一代 AI 手机市场出货量达到 1.18 亿台，同比增长 59.8%，整体市场占比 40.7%；随着电动汽车的日益普及，TIM 市场需求也在迅速增长，预计这一趋势仍将持续；数据中心由“智能”向“智算”迈进，预计 2028 年中国智算中心市场投资规模有望达到 2886 亿元，较 2023 年投入增长超 3 倍；未来三年我国 5G 基站需求量整体仍有约 25% 的增长空间。据 future market insights 预测，全球热界面材料市场规模 2024 年预计达 24.826 亿美元，到 2034 年将达到 76.233 亿美元，2024 年至 2034 年的复合年增长率为 11.9%。中国热界面材料市场规模 2024 年至 2034 年期间的复合年增长率可达 11.3%。

国产化、高端化仍将是我国热界面材料发展趋势，我国产业链基础有优势。全球热界面材料市场龙头目前仍以海外企业为主，如汉高、3M 公司、信越化学有限公司、霍尼韦尔国际公司、陶氏化学公司等，市场份额占比 45%至 50%。根据智研咨询，2022 年中国热界面材料国产化率为 23.1%。目前来看，我国在热界面关键材料节点均有良好的产业链基础，1）热界面材料中使用占比约 42.9%的重要基材有机硅，行业集中度提升，后续产能增速放缓，新兴应用有效带动产能消化，静待微观基本面拐点。2）球形氧化铝作为应用最广泛的导热填料，我国 2022 年市场规模占比 22%，行业前三企业合计出货量占比 65%，市场集中度较高。3）中国人工石墨散热膜产业发展迅速，目前已占据全球约 70%的市场需求量。我国企业依靠上游关键原料（PI 膜）国产化率提升、中游制造技术突破、下游关键客户绑定等系列优势，将原先由 Panasonic、美国 Grafetech、日本 Kaneka 等海外生产厂商垄断的市场局面改写，并有望在今后继续延续产业链优势，在市场占有率上更进一步。

投资建议：

1）热界面材料供应链上材料龙头，例如有机硅、球形氧化铝、PI 膜、石墨材料领域等，均有望受益电子链国产化及人工智能升级带来的新需求。有机硅代表企业：新安股份、合盛硅业、东岳硅材等；球形氧化铝代表企业：联瑞新材；PI 膜代表企业：瑞华泰；石墨材料代表企业：道明光学等。

2）企业从单一的热界面材料商向散热方案综合服务商发展，形成平台产品导入合力，绑定下游龙头客户，开拓新客户，成长能力体现在业绩的稳定性、研发支出的高水平性、产品矩阵的丰富性。建议关注：飞荣达，中石科技，思泉新材，苏州天脉。

风险提示：下游消费电子等周期景气度恢复不及预期；主要客户订单份额不及预期；原材料价格波动风险。

1.2.英伟达 Blackwell 芯片需求高涨，小米新机与新车发布拉动市场热情——电子行业周报（2025/2/24-2025/3/2）

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

电子板块观点：英伟达四季度业绩超预期，毛利率略有下滑，数据中心业务持续亮眼，Blackwell 芯片需求火热，下季度预期同比增长 65%左右；小米发布旗舰机 Xiaomi 15 Ultra 和“科技新豪车”Xiaomi SU7 Ultra，定价超出市场预期，带动相关产业链；当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

英伟达四季度业绩超预期，毛利率略有下滑，数据中心业务持续亮眼，Blackwell 芯片需求火热。本周英伟达发布 2025 财年第四财季财报，财报显示 Q4 实现营收 393.31 亿美元，环比增长 12%，同比增长 78%，且高于市场预期的 380.5 亿美元，毛利率 73%，环比下滑 1.6 个百分点，同比下滑 3 个百分点。其中，数据中心业务第四财季营收 355.8 亿美元，同比大涨 93.32%。从 2025 全财年看，英伟达实现总营收 1304.97 亿美元，同比增长 114%；净利润 728.80 亿美元，同比增长 145%，其中，数据中心业务全年营收达 1152 亿美元，同比增长 142%。Q4 英伟达交付了 110 亿美元的 Blackwell 芯片，这也是英伟达历史上最快的新产品营收拉升，这些芯片卖给大型云服务提供商的收入约占数据中心业务收入的 50%。Blackwell 芯片和上一代 Hopper AI 芯片目前贡献了英伟达第四财季 90%以上的营业收入。同时，英伟达对下一季度的业绩作出指引，预测 2026 财年第一财季的销售总额将达到 430 亿美元，上下浮动 2%，同比增长 65%左右。目前，英伟达正加速 AI 相关的版图扩张，目前全球最强大的超级计算机 TOP500 名单中超过 75%的系统由 NVIDIA 技术提供支持。

小米发布旗舰机 Xiaomi15Ultra 和“科技新豪车”XiaomiSU7Ultra，定价超出市场预期，带动相关产业链。2 月 27 日，小米举行 Xiaomi15Ultra 暨 XiaomiSU7Ultra 新品发布会，消费电子方面，小米正式推出 Xiaomi15Ultra，定位为巅峰影像科技旗舰，起售价 6499 元，相对前代来说价格并未上涨。15 Ultra 搭载高通骁龙 8 至尊版移动平台，同时全球首发支持天通卫星数据功能，这是全行业第一款支持该功能的大众智能手机。此外，影像方面表现亮眼，徕卡四摄包括 14mm 超广镜头、23mm 主摄镜头、70mm 中长焦镜头、100mm 超长焦镜头。新能源车方面，SU7Ultra 目标成为地表最快的四门量产车，搭载小米超级三电机系统，标配赛道版散热系统、制动系统，纽北调校底盘系统，标准版就能直接上赛道，此外，SU7Ultra 出厂即搭载端到端全场景智驾、小米澎湃智能座舱，智驾总算力达到 11.45EFLOPS。SU7Ultra 定价超出市场预期，售价为 52.99 万元，目前锁单量已突破 1 万台，带动相关产业链标的。

电子行业本周跑输大盘。本周沪深 300 指数下跌 2.22%，申万电子指数下跌 4.87%，行业整体跑输沪深 300 指数 2.65 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 28 位，PE(TTM)58.95 倍。截止 2 月 28 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(-3.62%)、电子元器件(-9.78%)、光学光电子(-3.93%)、消费电子(-6.06%)、电子化学品(-4.00%)、其他电子(-5.99%)。

投资建议：行业需求缓慢复苏，国内技术不断进步，长期看电子科技行业的成长机遇依然较大。建议关注：（1）AIOT 板块，关注乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、晶晨股份。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科，光器件关注源杰科技、长光华芯、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设

备、零组件、材料产业，关注中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材、北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材。（4）消费电子周期有望筑底反弹的板块。关注 CIS 的韦尔股份、思特威、格科微，射频的卓胜微、唯捷创芯，存储的兆易创新、东芯股份、江波龙、佰维存储，模拟芯片的圣邦股份、艾为电子、思瑞浦，功率板块的新洁能、扬杰科技。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）市场竞争加剧风险；（3）地缘政治风险。

1.3.同力股份（834599）：“新能源+无人车+大型化”带动全年利润高增——公司简评报告

证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001

联系人：商俭，shangjian@longone.com.cn

事件：公司发布 2024 年度业绩快报，全年实现营业收入 61.85 亿元，同比增长 5.53%；实现归母净利润达 7.78 亿元，同比增长 26.54%；实现扣非后归母净利润达 7.59 亿元，同比增长 28.63%。

营收平稳增长，净利润实现高增。公司收入增长主要来源于新能源车型销量增长、单价高，国内海外市场平稳运行，以及无人驾驶车型大幅增长。公司与相关无人驾驶技术公司保持多种模式的深度战略合作，凭借同力云的信息支持，无人驾驶车型运营实现了不错的业绩。净利润增速高于营收，主要由于公司不断推出或换代的大型化产品、新能源产品、无人驾驶产品等新产品的毛利较高；另一方面公司不断优化工艺设计、严格费用预算、优化人员配置、降本增效、规模化效应等都取得一定效果，从而确保公司盈利能力不断提升。

新能源产品和无人驾驶车辆销量快速增长。目前，公司新能源产品推出纯电驱动、混合驱动、氢燃料、甲醇燃料等新能源车型，已占公司销量 20%左右，新产品毛利较高，提升公司毛利率；无人驾驶方面，公司完成 ET100 和 ET70M 共计 300 辆车台投入新疆、内蒙矿区运营，推动无人驾驶车辆销量快速增长。公司未来利用先发优势，深入参与无人驾驶领域业务的拓展，在未来无人矿山的建设中，发挥中流砥柱作用。

突破大吨位刚性矿卡。大吨刚性矿卡单价高、利润高，属于高端产品。矿卡大型化政策正在接近落地，公司研制的 180 吨矿卡已下线，目前在矿区进行测试，计划在国内市场推广后再推向国际市场；220 吨矿卡处于设计阶段，力争提早量产，逐步开拓高端市场。

国际化战略快速推进。2024 年我国非公路自卸车出口实现高增达 13911 台，同比增长 13.7%，国内宽体自卸车出口增速扩大。公司推进全球化战略，产品已拓展出口至巴基斯坦、印度尼西亚、马来西亚、蒙古、塔吉克斯坦、印度、刚果、厄瓜多尔等多个国家和地区。公司新加坡子公司将作为海外业务的总平台，未来在更多国家地区布局服务保障体系。

投资建议：公司是国内非公路宽体自卸车始创者，新能源和矿卡已研发成功实现交付，运营效率优秀，费用控制卓越，人均效益领先。未来海外出口、新能源、智能化和大型化设备趋势给公司业绩带来持续动能。考虑高毛利新能源车、矿卡和无人车型销量增长，调整预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.78/9.41/10.39 亿元（原预测为 6.45/7.65/8.41 亿元），EPS 对应当前股价 PE 为 9.92/8.20/7.43 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业波动风险；政策变动风险；宏观经济波动风险；技术迭代不及预期风险。

1.4.抢装带动行业需求回暖，多地海风项目建设持续推进—— 新能源电力行业周报（2025/02/24-2025/02/28）

证券分析师：周啸宇，执业证书编号：S0630519030001；证券分析师：王珏人，执业证书编号：S0630523100001；证券分析师：于卓楠，执业证书编号：S0630524100001，
yzn@longone.com.cn

市场表现

本周（02/24-02/28）申万光伏设备板块上涨 2.84%，跑赢沪深 300 指数 5.06 个百分点；申万风电设备板块下跌 0.98%，跑赢沪深 300 指数 1.24 个百分点。本周光伏板块涨幅前三个股为金博股份、*ST 中利、ST 天龙。本周风电板块涨幅前三个股为中材科技、时代新材、金雷股份。

光伏板块

抢装带动行业需求回暖，部分环节龙头带头提价

1) 硅料：价格维稳。本周仅有极少量的散单和期现商订单成交，价格方面上下游观望态度较为明显。受到行业自律影响，目前多晶硅部分下游企业自主调节产出，对多晶硅需求略有下降。截至目前，我国所有在产多晶硅企业基本均处于降负荷运行状态，整体产出小幅稳定增长，对总量影响较为有限。2) 硅片：价格上升。头部企业出现集体报价上调现象，据了解新的价格将于下周开始执行。此外，前期部分低价报价企业本周开始回调自家硅片报价。受行业自律影响，3 月硅片排产相对电池需求而言略有短缺，叠加前期市场情绪烘托以及未来 2-3 个月需求影响造成此轮报价上调。3) 电池片：价格维稳。新签订单落地后，电池出货量开始增长，库存有走低趋势。电池 3 月供应端增幅较大，排产约上行 19%左右，主要受到需求增长所影响。因 531 政策落地前的终端需求起量，并且三月份 G12R 版型组件排产占比提高，考虑到组件生产与电池厂交货周期，G12R 电池片价格当前因短期供需失衡而出现上涨。4) 组件：价格维稳。本周受 531 节点影响分布式项目上调，目前大厂反馈国内订单量体增量来自分布项目、尤其工商分布项目增量。集中项目考虑与节点之间的时间差仅剩 2 个月左右的时程，新签订单少量落地，约有 1-2 分人民币的上扬。受当前成本的上移压力，组件厂商与终端期望重新商谈交付及价格，三月商谈有望落地。但考虑终端接受度有限，预期带来 1-2 分的价格上升。

建议关注：福莱特：公司作为光伏玻璃龙头，受益于规模优势及大窑炉、石英砂自供、海外产能布局等因素，具有明显成本优势。同时公司在资金层面现金流明显改善，在手现金充裕，预计在行业产能出清过程中龙头优势不断凸显。

风电板块

多地海风项目建设持续推进，行业有望呈现淡季不淡

本周（截至 2 月 28 日），陆上风电机组招标约 1602.5MW，开标约 1800MW，含塔筒平均中标单价约 1929.67kW/元，不含塔筒平均中标单价约 1601.5kW/元。2025 年以来，陆上风电机组开标价格呈现回暖企稳趋势，多家整机厂商协同抵制低价竞争后，整机厂商盈利空间修复态势明显，我们认为 2025 年整机厂商盈利修复有望延续。每年的一季度为风电行业传统的淡季，但从轴承、叶片等核心零部件厂商的排产情况来看，下游客户提货需求旺盛，市场需求呈现持续增长状态。在此背景下，我们认为行业有望出现淡季不淡的情况。

海风方面，浙江省海风项目公示勘察设计中标结果公示；海南省海风项目已完成半数风电机组的投产发电；河北省海风项目公示风机基础及安装工程中标候选人；江苏省海风项目全面启动建设；辽宁省营口市省管海域项目完成签约，大连市海风项目持续推动建设。总体来看，2025 年第一季度，南部地区如江苏省、广东省、海南省等多地海风项目密集启动建

设，北方地区辽宁省、山东省等多地海风项目建设进程持续推进，国内海风或将维持高景气发展，并有望由近海海风向深远海海风推进。海外海风发展势头强劲，国内海工产品在具备海外项目成功交付经验的基础上，出口机遇或将持续走强。国内外海风需求共振背景下，海风板块整体有望迎来密集催化。

建议关注：大金重工：公司为海工设备龙头，欧洲反倾销税行业最低，海外业务维持稳定收益。近期完成对丹麦 Thor 海上风电场 36 根单桩的全部交付，公司产品持续受到海外客户的认可，海外交付经验丰富，有望持续扩大全球市场份额，维持海工装备企业领先地位。东方电缆：公司为海缆领先企业，产品矩阵丰富，高端海缆技术行业领先，已中标国内外多个海风项目，交付经验丰富。近期公告，拟投资约 20 亿元建设深远海输电装备项目，进一步夯实海缆企业领先地位。

风险提示：（1）全球宏观经济波动；（2）上游原材料价格波动；（3）风光装机不及预期风险。

1.5.底部反弹，预期回暖——食品饮料行业周报（2024/2/24-2025/3/2）

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

二级市场表现：上周食品饮料板块上涨 1.77%，跑赢沪深 300 指数 3.99 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 3 位。子板块方面，上周零食和乳品表现较好，上涨 4.30% 和 3.00%。个股方面，上周涨幅前五为庄园牧场、海融科技、佳禾食品、好想你、海南椰岛分别为+32.22%、+29.27%、+27.46%、+25.80%、+22.51%，跌幅前五为*ST 西发、百合股份、金达威、洽洽食品、莲花健康，分别为-3.05%、-3.35%、-4.06%、-4.28%、-6.95%。

白酒：板块底部，预期回暖。上周白酒板块小幅上涨，春节后地产数据改善，预期有所回暖。贵州茅台：根据茅台时空，浙沪苏闽粤鲁六省市渠道商普遍反映茅台酒销售量、销售额同比增幅达双位数。今年春节期间，六个省区茅台酒总体呈现动销旺盛、市场稳定，销售量、销售额齐升的良好态势。今世缘：根据淮商发布，2024 年今世缘酒业实现逆势增长。V3 营销增幅达 30%，成为今世缘第 4 个大单品。V6 宴席举办近 3000 场，精准触达高端消费人群超 50 万人，销售额破亿元，增长 72%。批价更新：上周飞天茅台批价略降。截至 3 月 2 日，2024 年茅台散飞批价 2215 元，周环比下降 5 元，月环比下降 15 元；2024 年茅台原箱批价 2230 元，周环比下降 10 元、月环比下降 40 元。五粮液普五批价为 950 元，周、月环比持平。国窖 1573 批价 870 元，批价周、月环比持平。白酒板块处于底部区间，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，头部酒企的市场份额不断提升且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。

啤酒：政策刺激现饮场景修复，需求有望迎来改善。2025 年以来，促消费政策积极，例如近期上海餐饮消费券延续且折扣力度加大，有望发挥示范带动效应，推动啤酒需求改善。成本端，2025 年预计稳中有降，对盈利能力仍有积极贡献。其中预计大麦价格仍处下降趋势，玻璃价格处于低位震荡，铝价有上涨趋势但由于提前锁价预计影响有限。长期来看啤酒行业高端化趋势不改，量稳价增趋势不变，建议关注高端化核心标的青岛啤酒。

大众品：（1）零食：零食渠道呈现多样化，量贩店、会员商超、新型电商等渠道崛起带来行业快速增长，渠道红利有望延续。零食产品的创新迭代满足了消费者多元化的需求，质价比趋势下品类竞争使得行业仍具成长性。（2）餐饮供应链：在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮

企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、干味央厨。（3）乳制品：一号文件首次提及肉牛奶牛产业纾困，表明牧场经营压力较大。在政策的推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间，叠加上游牧场产能在逐步去化过程中，原奶供需格局改善，奶价有望逐步企稳，静待周期拐点到来。随着消费者需求健康化和多元化，低温乳制品接受度提高，产品高端化趋势加速，建议关注产品结构不断升级以及 DTC 渠道渗透率持续提升的新乳业。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注高端化核心标的青岛啤酒。零食板块建议关注产品成长逻辑强的盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、干味央厨。乳制品板块建议关注产品结构不断升级以及 DTC 渠道渗透率持续提升的新乳业。

风险提示：消费需求疲弱；市场竞争加剧；食品安全的影响。

1.6.券业并购重组预期升温，险企对外开放再深化——非银金融行业周报（20250224-20250302）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

行情回顾：上周非银指数下跌 2.9%，相较沪深 300 超跌 0.7pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-3.09%和-2.08%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 22776 亿元，环比上一周增长 3.6%；两融余额 1.9 万亿元，环比上一周小幅增长 0.7%；股票质押市值 2.77 万亿元，环比上一周降低 3.8%。

券商：五部委联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会，券业并购重组仍是下一阶段配置方向。1）五部委于 2 月 28 日联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会，会上各方明确要增强协同联动，推动完善融资配套机制，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题，共同营造更优的民营企业发展环境，与 2 月 17 日证监会党委会议主旨一脉相承。未来监管将抓好“科创板八条”、“并购六条”、资本市场做好“金融五篇大文章”实施意见等政策落实落地，完善多层次市场体系，加快培育耐心资本，吸引更多优秀民营企业借助资本市场发展壮大。我们认为在政策落实上的坚定决心，有望助推民营企业的夯实发展，也能提升资本市场的整体质量和竞争力，促进资本市场与实体经济的深度融合。2）上周市场关于大型券商并购重组的预期再度升温，且部分券业并购已呈现实质性进展，例如国泰君安吸收合并海通证券完成、国盛金控吸收合并国盛证券并变更为新国盛证券、国联民生完成合并等。我们认为在行业并购重组加速的大背景下，多种形式的并购有望引发更多市场主体对内部资源整合与业务聚焦的思考和实践，下一阶段仍是市场配置的主要方向。

保险：对外开放持续深化，险企助力绿色金融高质量发展。1）上周金融监管总局印发《关于香港、澳门金融机构入股保险公司有关事项的通知》，规定自 2025 年 3 月 1 日起，香港、澳门金融机构入股境内保险公司不再执行“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定，是保险业对外开放的进一步深化。我们认为一方面允许更多港澳中小金融机构参与，缓解部分险企资本压力，优化股权结构，推动中小机构风险化解；另一方面也可将产品设计、风险管理、国际化运营等方面的经验进行本土化吸收，推动保险市场的差异化创新。2）上周金融监管总局和央行联合发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》，提出保险公司要围绕服务绿色转型，研发有针对性的风险保障方案，推动绿色保险业务提质增效，加强保险资金运用，通过投资绿色债券、绿色资产支持证券、保险资产管理产品等参与绿色项目投资。我们认为方案既推动产品创新和服务升级，也倒逼风险管理和资金运用的转型，同时强化行业的 ESG 治理能力。未来，保险公司需在政策引导下，平衡商业利益与社会责任，通过技术创新和跨领域合作，将绿色金融打造为新的业务增长点，助力国家“双碳”目标实现。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和 ROE 提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：资本市场改革力度不及预期，长端利率持续低位震荡与权益市场大幅波动，新单保费销售节奏与力度不及预期，系统性风险对板块标的业绩和估值的压制。

2.财经新闻

1.《深圳市具身智能机器人技术创新与产业发展行动计划（2025-2027年）》印发

3月3日,《深圳市具身智能机器人技术创新与产业发展行动计划（2025-2027年）》印发。其中提到,到2027年,在机器人关键核心零部件、AI芯片、人工智能与机器人融合技术、多模态感知技术、高精度运动控制技术、灵巧操作技术等方面取得突破。新增培育估值过百亿企业10家以上、营收超十亿企业20家以上,实现十亿级应用场景落地50个以上,关联产业规模达到1000亿元以上,具身智能机器人产业集群相关企业超过1200家。打造公共服务平台矩阵,吸引更多上下游企业、科研机构、创新团队等加入,形成更完善的产业生态,具身智能机器人产业综合实力达到国际领先水平。其中提到3个重点目标:1.引领核心技术攻坚突破。重点支持具身智能机器人核心零部件、AI芯片、仿生灵巧手、基座及垂直领域大模型、本体控制等关键核心技术攻关,以揭榜挂帅、项目经理人制、业主制等方式分阶段、分批次组织实施科技重大专项。2.打造公共服务平台矩阵3.营造最优科技创新生态。

(信息来源:深圳科技创新局)

2.深圳:到2026年人工智能终端产业规模达8000亿元以上

3月3日《深圳市加快推进人工智能终端产业发展行动计划(2025—2026年)》印发。其中提到,到2026年,人工智能终端产业核心竞争力进一步增强,产品“含深度”进一步提升,产业生态持续丰富,全市人工智能终端产业规模达8000亿元以上、力争1万亿元,集聚不少于10家现象级人工智能终端企业,人工智能终端产品产量突破1.5亿台,在手机、计算机、大模型一体机、可穿戴设备等领域推出50款以上爆款人工智能终端产品,在智能制造、智慧金融、智慧城市、智慧养老、智慧政务等领域打造60个以上人工智能终端典型应用场景。其中提到9个重点目标:1.加快发展端侧大模型。鼓励人工智能终端企业、端侧大模型企业通过模型压缩、蒸馏等轻量化和优化技术,减小模型体积与计算量,提高人工智能终端模型转换、优化和工程部署的效率和效能;2.提升人工智能终端基础软硬件水平。鼓励企业优化操作系统功能架构。支持开展人工智能终端芯片核心技术攻关,提高端侧整体计算效率;3.推动形成人工智能终端产业强大企业梯队。持续优化营商环境,及时响应企业诉求。鼓励企业加大产品研发和技术创新投入,吸引生态伙伴来深发展;4.营造多元繁荣的人工智能终端应用生态。大力推进AI智能体开发,支持形成更多AI原生应用,鼓励开发者在各操作系统平台上加强人工智能原生能力探索;5.建立健全人工智能终端标准体系;6.搭建产业开放创新平台;7.加强人工智能终端产品推广。制定人工智能终端创新产品目录和爆款产品清单,培育一批“热销单品”;8.积极拓展人工智能终端应用场景;9.加强隐私安全保护。支持人工智能终端在数据采集、存储、传输和使用的各个环节采用先进的加密算法和技术。

(信息来源:深圳政府网)

3.欧元区2月CPI初值同比升2.4%,超出预期

3月3日,欧盟统计局公布的数据显示,欧元区2月CPI初值同比升2.4%,预期升2.3%,1月终值升2.5%。欧元区2月CPI初值环比升0.5%,1月终值降0.30%。欧元区2月核心CPI初值同比升2.6%,预期升2.6%,1月终值升2.7%。欧元区2月核心CPI初值环比升0.5%,1月终值降0.7%。

(信息来源:Wind)

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040003，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数小幅震荡收阴，收盘下跌 3 点，跌幅 0.12%，收于 3316 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数震荡收小实体星状 K 线，早盘有反弹举动，但在 5 日均线处遇阻，回落仍收于 60 日均线之下。量能进一步缩小，大单资金净流出超 113 亿元，金额仍未收敛。日线 MACD 死叉成立，与日线 KDJ 形成死叉共振，指数日线指标走弱，需要时间修复。指数 60 日均线破位，目前正在趋近 30 日均线支撑位，30 日均线附近仍或有做多力量抵抗，但目前指数尚无明显的调整结束迹象，仍需适当谨慎，等待整理充分。

上证指数周线呈小星 K 线，跌破 5 周均线，仍处 20 周均线支撑位上。目前周 KDJ 金叉延续尚未走弱，但周 MACD 仍未金叉，周指标不强势，20 周均线的支撑仍倍受考验。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.36%、1.20%，均收星状 K 线，仍处 60 日均线支撑位上。创业板收复了 20 日均线，深成指未能收复 20 日均线，但 30 日均线金叉 60 日均线，中期均线仍有向好迹象。目前两指数虽回落势头缓和，但日线 KDJ、MACD 死叉共振成立，日线指标走弱，需要时间修复。60 日均线的支撑仍倍受考验。震荡中仍需密切关注量价指标进一步变化。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 66，收红个股占比 58%。涨超 9% 的个股 85 只，跌超 9% 的个股高达 47 只。上交易日市场情绪明显缓和。

上交易日同花顺行业板块中，电池板块大涨居首，收盘上涨 5.94%。与大涨居前的能源金属、小金属板块，同为 2 月 26 日关注。但这几个板块目前日 K 线均出现明显的上影线，短线或有震荡的可能。其次，金属新材料、美容护理、非金属材料、医疗服务等板块活跃居前。而饮料制造、白酒、厨卫电器、公路铁路运输、油气开采及服务板块调整居前。超三分之二的板块大单资金仍呈净流出，其中，半导体、通信设备、软件开发、IT 服务、证券等板块，大单资金净流出居前。

电池板块，昨日收盘上涨 5.94%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线，创波段新高。量能明显放大，大单资金净流入超 16.6 亿元，金额可观。但日线 MACD 金叉延续，KDJ 死叉尚未修复，日线指标并不强势。指数 K 线留上影线，盘中或仍有抛盘。指数近期波段涨幅超过 33%，积累了一些短线获利盘，短线需提防震荡调整。但从周线看，指数自 2021 年震荡向下，最大跌幅超 73%，目前仍处相对低位。指数若短线整理充分，仍或有震荡盘升动能，可考虑配合震荡节奏反复观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
能源金属	4.63	白色家电	-1.84
电池	3.92	厨卫电器	-1.78
小金属	2.67	通信设备	-1.76
金属新材料	2.66	摩托车及其他	-1.48
动物保健 II	2.59	半导体	-1.42

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/03/03	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18871	-178.59
	逆回购到期量	亿元	2925	/
	逆回购操作量	亿元	970	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
国外利率	DR001	%,BP	1.7877	-6.75
	DR007	%,BP	1.8599	-26.63
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6955	-1.97
国外利率	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1600	-8.00
国外利率	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9600	-3.00
股市	上证指数	点,%	3316.93	-0.12
	创业板指数	点,%	2196.52	1.20
	恒生指数	点,%	23006.27	0.28
	道琼斯工业指数	点,%	43191.24	-1.48
	标普 500 指数	点,%	5849.72	-1.76
	纳斯达克指数	点,%	18350.19	-2.64
	法国 CAC 指数	点,%	8199.71	1.09
	德国 DAX 指数	点,%	23147.02	2.64
	英国富时 100 指数	点,%	8871.31	0.70
	美元指数	/,%	106.5345	-1.03
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3031	83.00
	欧元/美元	/,%	1.0488	1.07
	美元/日元	/,%	149.50	-0.74
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3296.00	-0.66
	铁矿石	元/吨,%	779.50	-2.81
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2904.10	1.28
	WTI 原油	美元/桶,%	68.37	-1.99
	LME 铜	美元/吨,%	9400.00	0.42

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：融资余额截至 2025/2/28

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089