

2025 年 2 月 27 日 星期四

分析师推荐

【东兴机械】机械行业：深圳将发布专项政策，人形机器人有望充分受益（20250224）

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。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,388.06	0.23
深证成指	10,927.51	-0.26
创业板	2,256.51	-0.52
中小板	6,783.67	-0.38
沪深 300	3,968.12	0.21
香港恒生	23,718.29	-0.29
国企指数	8,734.58	-0.66

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
汉朔科技	27.50	电子	20250228
永杰新材	20.60	有色金属	20250228

*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

(分析师: 任天辉 执业编码: S1480523020001 电话: 010-66554037)

【东兴食品饮料】中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困 (20250226)

今年中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困, 稳定基础产能。国家在 1 号文件中关注到奶牛养殖行业的困境, 同时提出要稳定基础产能。过去几年原奶供应持续增长导致奶价下跌, 稳产能意味着国家要求加快推动产能的去化, 否则在奶牛单产持续增长的背景下, 原奶产能难以下降。在这个大思路下, 我们预计今年乳制品行业原奶过剩的局面整体会得到缓解, 乳制品产业链上下游的压力都将有所改善。

本轮原奶价格 2021 年 8 月见顶, 到目前奶价已经累计下降了 29.00%, 上游奶牛养殖企业陷入亏损之中。奶价下降的主要原因是在上一轮产能扩张后, 原奶供给增长大于消费的增长。据农业大学数据, 2019 年—2023 年, 我国牛奶产量复合增长率达到 7%。而尼尔森数据显示, 2021 年—2023 年, 乳制品全渠道收入同比增速由升转降, 分别为 7.9%、-6.5%、-2.4%。原奶供给量的增加给下游带来较大的经营压力, 2024 年乳企喷粉现象频发。

国家在 1 号文件中关注到奶牛养殖行业的困境, 同时提出要稳定基础产能, 在这个大思路下, 预计上游奶牛养殖存栏量会进一步出清, 我们预计今年乳制品行业原奶过剩的局面整体会得到缓解, 乳制品产业链上下游的压力都将有所改善。

此外, 一号文件还强调要落实灭菌乳国家标准, 支持以家庭农场和农民合作社为主体的奶业养殖加工一体化发展。根据 2024 年 10 月 8 日国家食品安全标准与监测评估司发布对 19 项食品安全国家标准进行了修改并公开征求意见。其中, GB25190《食品安全国家标准灭菌乳》对“灭菌乳”的定义修改为“仅以单一品种生乳为原料”, 删除了“添加或不添加复原乳”等字眼。灭菌乳国家标准落实, 国产灭菌乳产品将告别允许使用复原乳的时代。

我们判断今年上半年奶牛存栏将进一步出清, 预计下半年原奶价格有望企稳, 乳制品产业链上下游的压力都将有所改善。如果乳制品需求能够伴随宏观经济复苏而复苏, 乳制品企业盈利能力将得到提升。

市场回顾: 上周食品饮料各子行业中, 周涨跌幅依次为: 乳品 1.64%, 其他食品 1.26%, 其他酒类 0.84%, 啤酒-0.30%, 白酒 III-0.51%, 调味发酵品-0.88%, 软饮料-1.43%, 黄酒(长江)-1.52%, 肉制品-1.93%。

上周酒类行业公司中, 涨幅前四的公司为: 百润股份 7.40%, 中信尼雅 6.80%, 百威亚太 4.20%, 兰州黄河 3.94%; 表现后五位的公司为: 青岛啤酒-3.66%,

迎驾贡酒-3.69%，青岛啤酒股-4.05%，张裕 B-4.82%，华润啤酒-7.56%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数-0.41%，其中关键公司涨跌幅为：中国飞鹤 6.04%，周黑鸭 5.65%，百威亚太 4.20%，颐海国际 2.47%，中国旺旺 0.65%，康师傅控股-0.52%，农夫山泉-6.52%，华润啤酒-7.56%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；奶牛行业淘汰产能不及预期；乳制品需求持续下滑等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

重要公司资讯

1. **英伟达**：第四财季营收 393 亿美元，比去年同期增长 78%，其中数据中心业务收入为 356 亿美元，比去年同期增长 72%；第四财季净利润 220.91 亿美元，同比增长 80%。英伟达四季度调整后 EPS 为 0.89 美元，同比增长 71%。2025 财年，英伟达营收达到 1305 亿美元，同比增长 114%。Non-GAAP 摊薄每股收益为 2.99 美元，同比增长 130%。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. **蜜雪冰城**：蜜雪冰城公开发售环节认购结束，融资认购倍数达到 5125 倍，认购金额达到 1.77 万亿港元。成为现象级 IPO。融资认购最多的券商为富途证券，接近 1.06 万亿港元，占比达到 59%，其次为辉立证券，达到 3060 亿港元，占比 17%，信诚证券、老虎证券等也都超过千亿港元。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. **OpenAI**：宣布将向所有 Chat GPT Plus、Team、Edu 和 Enterprise 用户推出其强大的 Deep Research 功能，大大扩展了自 ChatGPT 以来最具变革性的人工智能代理的访问权限。根据 OpenAI 公告，这些用户最初每月将获得 10 次 Deep Research 查询，而 Pro 级用户每月将获得 120 次查询。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. **中微公司**：2024 年营业收入约 90.65 亿元，同比增长 44.73%。其中，刻蚀设备收入约 72.77 亿元，同比增长 54.73%；LPCVD 设备 2024 年销售收入约 1.56 亿元。2024 年公司研发投入约 24.52 亿元，同比增长 94.31%，占营业收入比例约为 27.05%。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润约为 13.88 亿元，同比增长 16.52%。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. **中科曙光**：2024 年度公司实现营业总收入 131.66 亿元，同比下降 8.27%；归属于上市公司股东的净利润 19.14 亿元，同比增长 4.26%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.75 亿元，同比增长 7.59%；基本每股收益 1.31 元，同比增长 3.97%；加权平均净资产收益率 9.82%，同比下降 0.48 个百分点。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

1. **国务院**：市场监管总局召开部分企业公平竞争座谈会，总局党组成员、副局长孟扬主持会议，与天合光能、晶澳科技、隆基绿能、阿里集团、京东集团、北汽集团、奔驰集团等 7 家企业有关负责人围绕整治“内卷式”竞争进行深入交流，听取意见建议。参会企业结合实际，介绍面临的市场环境、竞争状况和存在的困难，并从反垄断反不正当竞争、公平竞争审查、企业合

规指导等方面提出具体建议。孟扬向参会企业介绍了总局整治“内卷式”竞争、维护公平竞争市场秩序有关工作情况，有关司局负责人对企业提出的问题和意见一一作了回应。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 国家税务总局：正式发布《个人所得税综合所得汇算清缴管理办法》，共六章三十七条，主要包括汇算清缴准备及有关事项填报、汇算清缴办理及服务、退(补)税、管理措施及法律责任等内容。《办法》在全面系统总结历次汇算清缴情况的基础上，充分吸纳了纳税人以及社会各界提出的意见和建议，将近几年实施效果明显、纳税人感受较好的举措以制度形式予以固化，进一步健全相关涉税服务管理体系。比如，汇算初期提供预约办理等服务，方便纳税人快捷办理等。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 金融监管局：金融监管总局与国家发展改革委召开金融资产投资公司股权投资试点座谈会。会议强调，要深刻认识扩大金融资产投资公司股权投资试点对于支持科技创新、服务民营企业的重要意义。通过积极推进试点工作，吸引带动更多社会资本支持科创企业发展。金融资产投资公司要进一步练好内功，持续积累投资经验，加强人才队伍建设，积极发挥自身特色，丰富产品和服务，形成专业优势，推进更多项目落地，促进试点工作走深走实。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 乘联会：2月1-23日，乘用车新能源市场零售44.5万辆，同比去年2月同期增长77%，较上月同期下降16%，今年以来累计零售118.9万辆，同比增长29%；2月1-23日，全国乘用车厂商新能源批发51.7万辆，同比去年2月同期增长128%，较上月同期下降19%，今年以来累计批发140.6万辆，同比增长52%。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. TrendForce：2024年全球智能手机面板出货量达21.57亿片，同比增长11.4%，为近年来最高水平。这一增长主要得益于新智能手机型号销量上升，以及二手和翻新机需求增加。但进入2025年，随着新机需求趋于稳定，二手市场趋于平稳或略有下滑，预计全球智能手机面板出货量将衰退3.2%，总计20.93亿片。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 海关总署：2024年中国汽车出口量已突破640万辆大关，稳居全球首位。在上海港，2024年完成汽车滚装吞吐量363万辆，同比增长15%，吞吐量首次跃升全球第一，其中外贸汽车吞吐量占比超六成。目前，上海港拥有国际汽车滚装航线15条，通达131个国家和地区的289个港口。今天(26日)，超过4000辆国产自主品牌汽车从天津港环球滚装码头启航，驶向南美等市场，创下了该港单船外贸出口商品车的新纪录。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. 工信部：2024年，国家高新区园区生产总值（GDP）突破19.3万亿元，同比名义增长7.6%，占全国比重为14.3%。一般公共预算收入8921.9亿元，同比增长6.5%。税收收入2万亿元，同比增长5.9%。2024年，国家高新区固定资产投资（不含农户）6.4万亿元，其中工业固定资产投资3万亿元，同比增长6%。此外，截至2024年底，国家高新区集聚了全国33%的高新技术企业、46%的专精特新“小巨人”企业和67%的独角兽企业。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 上海市：上海市国资委将加大在考核评价、尽职免责、资源配置等方面的政策供给，为上海国投公司高质量发展提供制度保障。贺青同时要求，上海国投公司要坚守初心使命，强化政府引导基金基本定位，进一步明晰旗下基金矩阵各自战略目标、功能定位、投资策略，更好服务上海科技创新和产业升级。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 工信部：工业和信息化部、交通运输部等八部门近日启动第二批公共领域车辆先行区试点。此次试点支持天津等10个试点城市深入开展车网互动、光储充换、智能网联等新技术新模式创新应用，与县域充换电设施补短板、“车路云一体化”试点、汽车以旧换新等形成工作合力，全面拓展新能源汽车

车市场化应用。根据工作计划，预计 10 个城市新增推广新能源汽车超过 25 万辆，建设充电桩超过 24 万个。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. 天津市：天津市住房公积金管理中心近日发布关于《关于调整个人住房公积金贷款有关政策的通知(征求意见稿)》公开征求意见的公告。其中提到，天津拟将第二套住房个人住房公积金贷款最低首付款比例由 30%调整为 20%。对于借款合同约定的公积金贷款期限为一年以上的，借款人在偿还贷款期间可以申请变更还款方式。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报

【东兴】东兴八骏 2025 年度金股 (20250224)

A 股进入新的牛市周期：政策反转奠定牛市基础，A 股的牛市周期总是与当时全球和国内政治经济周期息息相关，本轮经济下行周期主要特征是房地产下行周期带来资产负债表受损，需求端不断下行，为了扭转下行趋势而推出系列重要政策。利率下行带来风险偏好提升，中美进入利率下行共振期，美联储预计 2025 年继续降息两次，中国央行表示未来有较大的降息降准空间。A 股市场供需格局改善，IPO 数量和融资额均大幅下降，同时居民端股票配置偏低，机构配置比例提升，基金发行仍有较大增量。经济呈现弱复苏，地产下行趋势边际改善，这一轮经济周期本质是地产下行周期，只要地产能够企稳，宏观经济就能企稳，2025 年预计房地产销售负增减弱。中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，广义赤字 2025 年有望至 12 万亿左右。制度性红利逐渐显现，资本市场高质量发展内涵发生重大变化：从注重融资功能的增量向推动存量质量转变，通过加大分红，增强上市公司股东回报，鼓励上市公司合理通过市值管理提升公司质量，吸引中长期资本，同时提高上市门槛，加大退市力度，鼓励资产重组整合，有效提升存量上市公司长期投资价值。

2025 年呈现结构性慢牛：A 结构性牛市特征，从牛市演绎形态和周期来看，往往呈现出三阶段特征：第一步：经济下行阶段，出台重磅政策，刺激经济和股市，形成政策底。第二步：政策验证期，形成市场底。第三步：基本面改善，形成主升趋势。从政策底到市场底，从市场底到业绩底，市场传导的是从预期到现实的逻辑过程。过去这三次大的牛市周期，最终走出主升行情，最终基本面起到决定性作用。A 股结构性慢牛的叙事：政策、基本面和外部因素的三角拉扯，2025 年行情由三个核心因素决定：政策、经济基本面和外部因素。二因素好转，一因素压制：经济基本面好转呈现弱复苏，政策持续发力，外部压力持续。则指数稳步上行，个股从小向大均衡，蓝筹公司也有表现，指数稳步抬升，市场空间有望向 3800 点拓展。业绩验证时点在 2025 年 3-4 月和 7-8 月，市场验证期的第一个时点：2025 年 3-4 月是业绩验证的重要时点，年报和 1 季报同时验证两个季度的基本面。市场验证期的第二个时点：2025 年 7-8 月中报和上半年业绩的重要时点。美国降息节奏影响中国货币政策，根据最新消息，美联储表示 2025 年只会降息两次，低于上次预测的四次。美元利率下行空间和节奏对中国货币空间释放将会有所影响。特朗普对华政策的不确定性，特朗普 1.0 实施对中国出口短期影响较大。特朗普本轮关税等贸易政策在中期维度对中国出口产生影响。如果全面实施，对中国 GDP 最终影响预计在 1% 左右。全球冲突和地缘政治带来的非可预期事件也值得关注。

指数判断：下有托底，上有破局。指数层面，可能的走势是一波三折，趋势向上，底部抬升。指数波动范围：市场可能形成以 3200-3300 点为新的价值中枢平台，向下有 10% 的波动空间，向上有至少 15% 的弹性空间，也就是说，向下低点在 3000 点附近，向上的高点至少在 3800 点附近。我们倾向于明年的走势是震荡向上的趋势，下半年指数会更好一点。原因是基本面的恢复叠加外部因素的弱化以及政策较为积极的应对。

弹性为王，重点关注大科技和消费：如果市场是结构性慢牛走势，则市场风格从避险为主的熊市思维向弹性为王的牛市风格转换。资产配置角度，建议重点关注两个核心方向：大科技与消费。大科技：TMT，军工、机器人、低空经济、卫星通讯等新兴产业。消费：食品饮料、纺织服装、医药、医美、旅游等隐含较大悲观预期的低位板块，可能存在较大的预期差。关注两个线索，一个是国企改革的蓝筹重估。一个是资产重组，以央企及地方国资平台的资产注入，以及中小创科创为代表的资产注入为代表。

以下汇总东兴八骏 2025 年度金股推荐标的及简要推荐理由：

火炬电子（603678.SH）：特种 MLCC 领先企业，第二增长曲线逐步明晰

华工科技（000988.SZ）：数通光模块具备产品矩阵优势、技术前瞻优势、产能优势，驱动联接业务保持较快增长

龙芯中科（688047.SH）：业绩短期承压，看好公司长期发展

铂科新材（300811.SZ）：三条增长曲线稳步推进，公司已进入强成长期

龙佰集团（002601.SZ）：钛白粉龙头强化一体化优势，持续布局产业链资源

贵州茅台（600519.SH）：24 年顺利收官，看好 25 年公司经营稳定增长

涪陵榨菜（002507.SZ）：改革逐渐落地，公司进入发展新时期

珀莱雅（603605.SH）：龙头地位持续巩固，享国潮崛起之风

风险提示：基本面复苏低于预期；政策不及预期；外部形势恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572 分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907 分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030 分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038）

【东兴有色金属】白银行业深度 II：全球白银需求已进入结构性扩张阶段（20250225）

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。我们预计 2024-2027 年间，全球白银供应量将由 31915 吨增长至 33039 吨，期间 CAGR 或为 1.2%，白银总供应或维持较低增速。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。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：兴业银锡，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。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：

S1480124060003 电话：021-65462553)

【东兴商贸零售】东兴大消费：两会前瞻，多维度提振消费值得期待（20250224）

全国“两会”召开在即，目前正值政策“等待期”。2月17日，市场监管总局等五部门为贯彻落实党中央、国务院决策部署，印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027年）》的通知，可能对全国“两会”政策有铺垫和指引。我们对该行动方案进行解读，作为两会政策的前瞻。

家居：受益于以旧换新，利好头部品牌。文件中“加强家电、家居领域质量、标准和品牌建设”，“支持家居产品消费升级”等表述均表明对家居领域的支持，进一步提高了家居补贴持续的可能性，其中智能家居、家装厨卫“焕新”预计仍为补贴支持的重点。去年实际上仅部分地区推动了家居的补贴（范围远小于家电），那今年政策端的进一步支持叠加去年比较好的正反馈，是有望能带动更多省市投入家居补贴。去年地产竣工下滑较大，家居自然需求压力比较大，今年国家补贴有望助力需求平稳，抹平低谷。补贴普遍需要商家满足审核条件并且先行垫资，头部家居厂商旗下的经销商合规性高且资金实力强，一般更符合参补要求。且头部厂商在工艺水平、品牌建设上都更有优势，但价格相对高，符合文件“消费供给提质”的纲领。因此我们也看好今年补贴将重点下发至头部厂商，助力行业集中度提升。

纺织服装、黄金珠宝、化妆品，享国潮崛起之风。行动方案提到，要提升“中国制造”整体形象，支持老字号创新发展，加快推进服装服饰、珠宝首饰、皮革制品、化妆品等精品化国潮化时尚化。其指出了我国时尚消费品未来发展的大方向为推动国货崛起，而产品质量的提升和国潮文化融合是国货崛起的重要实现方式。目前美妆行业和黄金珠宝行业正在朝着该方向发展。近年来国内美妆公司研发实力持续提升，产品力和品牌力不断增强，叠加其在兴趣电商等新渠道更具竞争优势，龙头国货美妆品牌已经在一定程度上实现了对国际大牌的市占率抢占。与此同时，我们也关注到主打东方美的品牌也在快速崛起，验证了国潮化趋势。对于黄金珠宝板块，黄金工艺的改善使其对年轻客群的吸引力增强，渗透率的提升为行业增长的内在驱动。国潮元素也已经较多的应用到产品设计中，如老铺黄金的非遗手工金器和“故宫联名系列”等，获得了亮眼的销售表现。展望未来，我们认为时尚消费品行业国货崛起趋势仍将持续，我们坚定看好龙头国货品牌市场份额的提升，产品力和品牌力强、带有国潮元素的品牌或更为受益。

服务消费发展空间大，重点领域康养、教育、文旅。多维度改善服务消费品质。行动方案表示要从信用、服务标准、服务认证和评价机制等多维度改善服务消费品质，提及的行业包括养老康复、托育、家政、文旅、金融等。整体来看未来社会服务的重点仍围绕基础民生领域，在这些领域有布局的公司有望持续受益。服务品质的提升一方面有望促进消费需求的释放，另一方面也对服务提供方提出了更高的要求，具有较高服务标准的行业龙头竞争力或进一步增强。

AI+消费方向有望创造更多消费场景。行动方案还表示要积极布局新消费领域，推进首发经济，推动消费地标建设，聚焦数字消费、绿色消费、健康消费等打造新型消费场景。系统构建数字化消费生态体系，大力促进消费线上线下融合，打造沉浸式、体验式消费场景。我们认为两大消费方向会因此受益：一个是线下零售渠道，目前调改是传统线下零售行业的主旋律，随着调改完成其有望成为满足消费者需求的品质消费集聚区，同时线下零售渠道也是首发经济的重要场所，占据优势地理资源且调改力度较大线下零售商有望获益；另一个是AI+消费方向，目前AI技术已经应用到部分消费场景中，后续随着AI技术的持续迭代，新的消费场景和应用将会持续涌现，如AI旅游体验、智慧零售、智慧教育、智能穿戴等。

农林牧渔：聚焦乡村振兴，关注农业科技。我们通过复盘近五年的中央一号文件，参考近期中央及农业农村部发布的相关政策，结合近期国内外发展形势，我们认为 2025 年的中央一号文件和两会关于农业的相关议题会围绕以下三个重点展开：1)持续聚焦乡村振兴。25 年“一号文”和两会大概率会延续 24 年中央农村工作会议的政策方向，持续聚焦“深化农村工作改革，推进乡村全面振兴”。涉及的内容可能包括经营制度和土地制度改革、创新乡村振兴投融资机制，培育乡村新产业新业态，健全多元化投入保障机制等。强调粮食安全底线。关税贸易战背景下，粮食安全的政策关注度有望继续提升。2)粮食安全。预计“一号文”对于粮食安全的表述会聚焦在粮油作物单产提升，强化耕地保护，严格占补平衡等。3)关注推进农业科技。生物技术和信息技术正在引领新一轮的生产力变革，农业产业也要培育发展新质生产力。我们判断生物育种作为提升农作物单产的重要手段，其推广应用范围有望进一步扩大。此外，农业科技的相关内容可能会涉及良种培育、智慧农业、疫病防控、绿色低碳等方面。

食品饮料：餐饮消费有望提振。作为消费中的重要领域，食品饮料消费也将受益于消费政策的刺激，预期消费环境会得到积极改善，食品饮料消费无论是线上线下都会受益。看好未来国家政策在消费环境、交易环境、政策环境方面的改革推动，看好食品饮料行业业绩的整体提升。特别是餐饮消费，随着方案落实，旅游、商圈购物、线下体验等消费得到提振，对餐饮消费将会有明显的拉动。同时预期各地方的消费补贴也会加大餐饮的补贴力度，对餐饮行业将有积极的帮助。

投资策略：未来建议关注以下细分赛道的机会：1、继续关注化妆品、医美悦己型消费。化妆品关注国货美妆龙头市场份额提升，医美行业渗透率提升带动市场扩容，关注新品上市后新增长曲线的打造。2、潮玩行业，“兴趣消费”的直接受益者。兴趣消费相关概念仍是消费增长的主力。直接生产或运营 IP 的品牌商和零售商是 IP 经济和谷子经济兴起的最大受益者。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，市场竞争加剧等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900 分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458）

【东兴计算机】计算机行业：重点关注人工智能、未来产业、信创等方向——2025 年科技板块两会前瞻（20250224）

2025 年为“十四五”收官之年，也是为“十五五”良好开局打牢基础的关键之年，政府工作安排意义重大。科技板块历来为两会期间重点关注方向，为了更好地把握科技板块投资机会，结合各地方政府工作报告重对科技板块的指导意见，我们认为应关注以下几个重点方向：

人工智能行业：近期国产大模型 DeepSeek 凭借其较低成本、强大能力引发产业及资本市场持续关注，科技行业、产业端、政府端均逐步加大对大模型的应用及投入力度，人工智能行业的快速发展有望赋能现有产业、催生新兴商业模式。地方政府也重视对人工智能行业发展的支持，如浙江省 2025 年政府工作报告中提出“推

动实体经济和数字经济深度融合。争创新一轮国家数字经济创新发展试验区，支持杭州打造人工智能产业发展高地，力争数字经济核心产业增加值增长 6.5%以上”“推进数据要素综合试验区建设，适度超前布局创新基础设施，有序实施大模型、数据、算力基础性工程，加快探索大科学装置和大科学计划市场化运营模式”。建议重点关注算力基础设施、大模型、大模型应用等细分领域；

未来产业：多省政府工作报告中提出要布局未来产业、加大科技创新和产业创新相融合、培育现代化产业体系等。如北京市 2025 年政府工作报告中提出“积极布局建设未来产业。建立投入增长机制，重点培育人形机器人、商业航天、生物制造、新材料、未来能源等 20 个未来产业”；上海市 2025 年政府工作报告中提出要“增强科技创新能力。围绕细胞基因治疗、脑机接口、6G、量子计算、聚变能源等战略前沿领域，强化前瞻性、战略性、系统性、带动性研究布局。加强企业主导的产学研深度融合，支持企业牵头重大科技项目，建立健全关键核心技术攻关新型组织实施机制”；江苏省 2025 年政府工作报告中提出要“大力推动产业深度转型升级。实施战略性新兴产业培育工程，放大省战略性新兴产业母基金“撬动”效应，加大新一代信息技术、高端装备、前沿新材料、商业航天等产业培育力度。加快布局低空经济发展，打造低空制造产业高地。探索建立未来产业投入增长机制，重点深耕人形机器人、量子科技、原子级制造等新领域新赛道，加快构建“10+X”未来产业体系”。建议重点关注机器人、低空经济、量子科技、脑机接口等新兴产业；

信创板块：国际形势错综复杂，外部扰动依然存在，“特朗普 2.0”时期海外科技制裁风险不可忽视，国内科技行业自立自强依然为重点发展方向，信创产业趋势势在必行，北京市 2025 年政府工作报告中指出要“立足服务国家高水平科技自立自强，一体推进教育发展、科技创新、人才培养，着力建设世界主要科学中心和创新高地”。建议关注芯片及服务器、基础软件、工业软件等方向国产替代发展机会。

投资策略：2025 年为十四五收官之年，科技板块作为现代产业重要组成部分，在两会期间为重点关注方向，建议关注人工智能、未来产业、信创板块等细分领域。

风险提示：政策力度不及预期、产业发展不及预期、相关投入不及预期风险。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 分析师：张永嘉 执业编码：S1480523070001 电话：010-66554016）

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。