

2025年02月22日

春季行情进行中，风格不变

定期报告

投资要点

- ◆ **春季行情进行中，可能进入后半段。**（1）分子端：高频数据显示基本面继续修复。一是地产周销售可比增速回升；二是节后开工率有所回升。（2）流动性：微观资金仍有一定流入空间，春季行情可能进入中后期。一是历史经验来看，微观资金仍有一定流入空间：首先，历史经验上 2020 至 2024 年春季行情期间外资、融资和新发基金日均流入规模分别为 16.58 亿元、10.36 亿元、62.18 亿份；其次，2025/1/13 至今融资流入和新发基金日均流入 25.19 亿元、14.95 亿份。二是后续微观资金仍可能继续流入 A 股。（3）风险偏好：部分情绪指标已偏高，但政策和产业趋势仍可能继续支撑风险偏好。一是部分情绪指标已偏高：首先，历史经验上 2020 至 2024 年春季行情期间，全 A 换手率一般在 1.5%-2.2% 左右，200 日均线以上个股占比约为 30%-80%，TMT 成交额占全 A 之比约为 20%-50%；其次，2025/1/13 至今，全 A 换手率高点在 2.16%，200 日均线以上个股占比最高升至 76.03%，TMT 成交额占比最高达 46.48%。二是政策和产业趋势仍可能继续支撑风险偏好。
- ◆ **春季行情中成长价值风格切换主要受外部事件、基本面、流动性等因素影响。**（1）2010 年以来的 8 次春季行情中共有 3 次成长风格延续、1 次价值风格延续、4 次成长切换价值。（2）影响春季行情中成长价值风格切换的主要因素是外部事件、基本面、流动性。一是外部事件是核心影响因素：若外部事件偏负面，则风格可能从成长切向价值或价值风格延续；反之则成长风格可能延续。二是基本面也是影响春季行情中成长价值风格切换的重要因素：若地产销售增速、工业企业利润增速、社零增速等出现回升，则成长风格可能切换成价值或价值延续；否则成长风格可能延续。三是流动性对风格切换也有重要影响：若流动性偏紧则成长风格可能切向价值或价值风格延续；反之，则成长风格可能延续。
- ◆ **当前来看，外部事件偏积极、流动性宽松，成长风格短期可能难改变。**（1）短期外部事件偏积极。一是国内政策宽松短期大概率延续。二是外部风险可能进一步下降：首先，俄乌冲突等风险可能大幅下降；其次，海外对国内宽松的掣肘下降。三是科技产业趋势不断上升。（2）基本面延续弱修复：一是节后地产销售绝对数值依然维持相对低位；二是企业盈利继续处于低位回升的趋势中。（3）国内流动性短期可能维持宽松。一是短期依然可能降准。二是一季度是传统的信贷高峰季。
- ◆ **行业配置方向：短期关注补涨的成长。**（1）短期科技和消费可能配置主线。一是历史上流动性宽松的业绩空窗期，政策导向及高景气的行业相对占优。二是当前来看，政策导向的方向是科技和消费，产业趋势不断上行导致高景气的是科技。（2）短期可关注补涨的大金融、消费、非 TMT 的成长等行业。一是历史经验上，春季行情中后期补涨行业相对占优：前期排名后 5 的行业，在中后期排名可能提升。二是当前来看，可关注补涨的大金融、电新、医药、消费等行业。（3）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、消费电子）、通信（算力）、传媒（AI 应用）、机械（机器人）、计算机（自动驾驶、数据要素）；二是基本面可能改善和补涨的电新、医药、券商。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC 执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

相关报告

板块表现略有分化但局部资金热度不减，新股活跃周期预计未改-华金证券新股周报
 2025.2.16

春季行情未完，科技占优延续 2025.2.16

节后风险偏好选择向上，板块新一轮活跃周期或已开启-华金证券新股周报 2025.2.9

春季行情可能进入主升阶段 2025.2.9

长假前新股交投情绪有所反复，本周可能将逐渐开启方向选择-华金证券新股周报
 2025.2.4



内容目录

一、春季行情进行中，风格难变	3
（一）春季行情进行中，可能进入后半段	3
（二）成长风格短期难改变	5
二、行业配置：短期关注补涨的成长	7
（一）流动性宽松的业绩空窗期，政策导向和高景气的行业占优	7
（二）春季行情中后期补涨行业相对占优	8
（三）短期继续聚焦成长，关注补涨行业	9
三、风险提示	11

图表目录

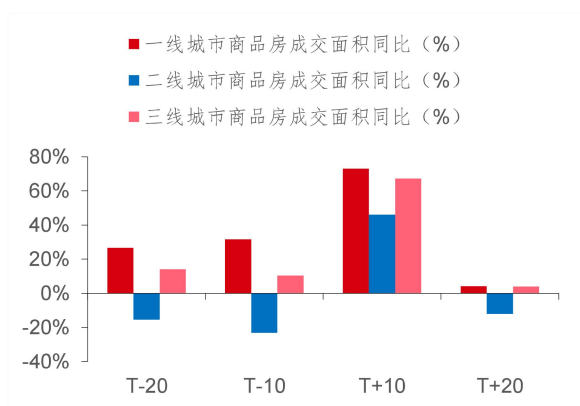
图 1：今年春节前后商品房销售增速回升	3
图 2：螺纹钢、石油沥青装置开工率回升	3
图 3：近 5 年春季行情期间微观资金表现一览	4
图 4：近 5 年春季行情微观资金日均流入情况一览	4
图 5：近 5 年春季行情期间市场情绪指标最大值一览	4
图 6：近 5 年春季行情期间市场情绪指标最大值排名情况一览	4
图 7：2010 年以来春季行情中风格可能出现切换	5
图 8：2010 年以来春季行情中风格可能出现切换	6
图 9：2024 年 12 月工业企业利润同比增速持续回升	6
图 10：节后央行加大货币净投放力度	6
图 11：流动性宽松的业绩空窗期中政策导向及产业趋势向上行业占优	7
图 12：8 次春季行业轮动中前期涨幅后 5 行业在中期、后期涨幅名次一览	8
图 13：2025/1/13 日以来各行业涨跌幅	8
图 14：当前风电、配电设备、燃料电池等 20 个行业估值性价比较高	9
图 15：2024 年 12 月半导体销售额同比增长 17.1%	10
图 16：12 月智能手机出货量当月同比高达 20.8%	10
图 17：2024 年 12 月风电发电新增设备容量同比增速达 5.5%	10
图 18：12 月医药制造业利润总额累计同比增长为-1.1%	10

一、春季行情进行中，风格难变

（一）春季行情进行中，可能进入后半段

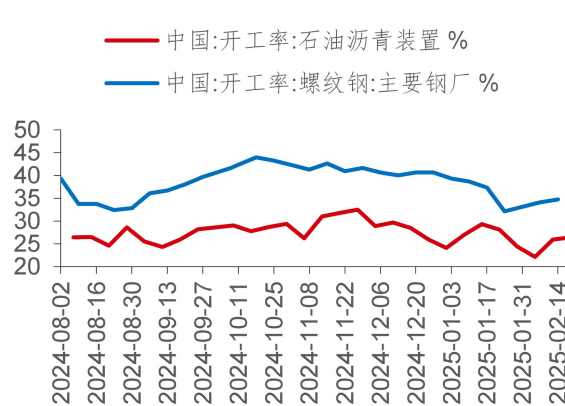
分子端：高频数据显示基本面继续修复。一是地产周销售可比增速回升：据测算，今年春节后 10 日内一、二、三线城市商品房成交面积相对去年春节后 10 日内销售面积同比分别增长 73.06%、46.05%、67.23%，节后居民购房需求有回升迹象，政策放松效果初步显现。二是节后开工率有所回升：近期石油沥青装置开工率以及螺纹钢厂开工率均较节前有所回升，当前均维持在 20% 以上，已基本恢复到节前水平。

图 1：今年春节前后商品房销售增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 春节当日，均取自然日）

图 2：螺纹钢、石油沥青装置开工率回升



资料来源：华金证券研究所，wind

流动性：微观资金仍有一定流入空间，春季行情可能进入中后期。（1）历史经验来看，微观资金仍有一定流入空间。一是历史经验上 2020 至 2024 年春季行情期间，除 2022 年外，外资、融资和新发基金均大幅流入，日均流入规模（取 2020-2024 年 5 年均值计算）分别为 16.58 亿元、10.36 亿元、62.18 亿份。二是本轮春季行情从 2025/1/13 至 2025/2/21，融资流入和新发基金分别为 604.63 亿元、358.75 亿份，日均 25.19 亿元、14.95 亿份，融资流入日均规模已超历史平均，但新发基金偏低。（2）后续微观资金仍可能继续流入 A 股。一是短期财政、货币双宽松等政策有望持续落地实施，基本面可能边际改善，市场情绪回升下外资、融资可能继续流入。二是鼓励中长期资金入市的政策短期也可能落地实施，保险等中长期机构资金仍可能加大配置 A 股的比例。

图 3：近 5 年春季行情期间微观资金表现一览

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基 金份额 (亿份)
2020	172.04	838.88	1701.01
2021	927.11	391.95	6798.56
2022	-67.16	-149.42	379.23
2023	1633.67	378.32	678.24
2024	1026.00	374.66	575.16
2025	-	604.63	358.75
均值	738.33	366.88	2026.44

资料来源：华金证券研究所，wind（注：2025 年春季行情统计截至 2025/2/21；
均值取 2020-2024 年期间数据计算）

图 4：近 5 年春季行情微观资金日均流入情况一览

年份	外资日均净流入 (亿元)	融资日均净流入 (亿元)	日均新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2020	6.88	33.56	68.04
2021	27.27	11.53	199.96
2022	-3.36	-7.47	18.96
2023	36.30	8.41	15.07
2024	15.78	5.76	8.85
2025	-	25.19	14.95
均值	16.58	10.36	62.18

资料来源：华金证券研究所，wind（注：日均值计算取交易日；均值取 2020-2024
年期间数据计算）

风险偏好：部分情绪指标已偏高，但政策和产业趋势仍可能继续支撑风险偏好。（1）部分情绪指标已偏高。一是统计 2020 至 2024 年春季行情期间情绪指标高点来看，全 A 换手率一般在 1.5%-2.2% 左右，200 日均线以上个股占比约为 30%-80%，TMT 成交额占全 A 之比约为 20%-50%，上证综指 PE 在 13-16 倍之间。二是当前部分情绪指标已偏高：从 1 月 13 日至今，全 A 换手率高点在 2.16%，200 日均线以上个股占比最高升至 76.03%，TMT 成交额占比最高达 46.48%，上证 PE 最高为 14.57 倍，可见 200 日均线以上个股占比和 TMT 成交额占比已偏高。（2）政策和产业趋势仍可能继续支撑风险偏好。一是积极的政策短期可能持续出台和落地实施：首先，近期财政部强调今年要进一步实施积极的财政政策；其次，国务院近期强调要大力提振消费；最后，工信部近日强调要扎实推进机器人产业高质量发展，组织开展算力强基揭榜行动。二是科技产业趋势持续驱动市场风险偏好上行：首先，年初至今 DeepSeek、机器人、智能驾驶等相关领域的国内外产业催化不断，推动科技行业风险偏好上升明显；其次，后续来看，DeepSeek 驱动的算力和应用需求持续上升、人形机器人产品不断更新迭代和落地等在短期内有望继续提振市场风险偏好。

图 5：近 5 年春季行情期间市场情绪指标最大值一览

年份	全A换手率 (%)	MA200日均线 以上占比 (%)	TMT成交额占 比 (%)	上证综指PE (倍)
2020	2.22	61.34	40.52	13.23
2021	1.56	39.59	26.57	16.81
2022	1.83	50.66	25.70	13.43
2023	1.52	70.44	35.81	13.48
2024	1.94	28.05	38.80	13.87
2025	2.16	76.03	46.48	14.57
均值	1.81	50.02	33.48	14.17

资料来源：华金证券研究所，wind（注：2025 年春季行情统计截至 2025/2/21；
均值取 2020-2024 年期间数据计算）

图 6：近 5 年春季行情期间市场情绪指标最大值排名情况一览

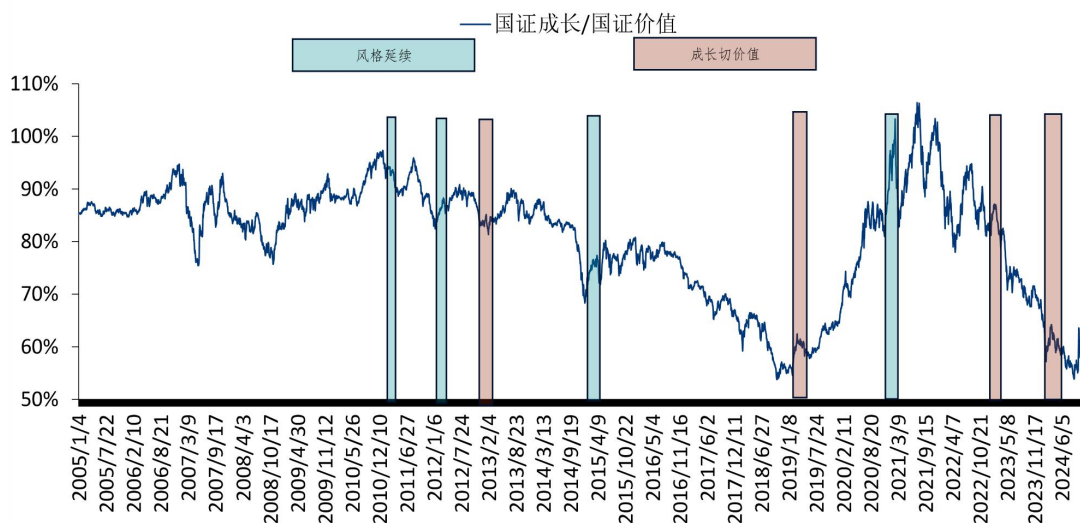
年份	全A换手率 (%)	MA200日均线 以上占比 (%)	TMT成交额占 比 (%)	上证综指PE (倍)
2020	1	3	2	6
2021	5	5	5	1
2022	4	4	6	5
2023	6	2	4	4
2024	3	6	3	3
2025	2	1	1	2

资料来源：华金证券研究所，wind（注：2025 年春季行情统计截至 2025/2/21）

（二）成长风格短期难改变

春季行情中成长价值风格切换主要受外部事件、基本面、流动性等因素影响。（1）春季行情中成长价值风格可能发生切换：以国证成长指数与国证价值指数的比值作为成长价值风格的衡量指标，2010年以来的8次春季行情中共有3次成长风格延续（2012/1/4-2012/3/2、2015/2/9-2015/4/28、2020/12/25-2021/2/18），1次价值风格延续（2011/1/25-2011/4/18）、4次成长切换价值（2012/12/3-2013/2/18、2019/1/4-2019/4/8、2022/12/26-2023/3/6、2024/2/5-2024/5/20）。（2）影响春季行情中成长价值风格切换的主要因素是外部事件、基本面、流动性。一是外部事件是核心影响因素：若外部事件偏负面，则风格可能从成长切向价值或价值风格延续，如2011年央行提准同时油价大涨、价值风格延续，2013年地产调控、2019年对场外配资的监管、2023年和2024年美联储加息等均导致风格从成长切向价值；反之，若外部事件积极，则成长风格可能延续。二是基本面也是影响春季行情中成长价值风格切换的重要因素：若地产销售增速、工业企业利润增速、社零增速等出现回升，则成长风格可能切换成价值或价值延续，如2011、2013、2019、2023、2024年春季：否则成长风格可能延续。三是流动性对风格切换也有重要影响：若流动性偏紧则成长风格可能切向价值或价值风格延续，如2011年央行提准、2013年DR007上升、2023和2024年美联储加息等；反之，则成长风格可能延续。

图 7：2010 年以来春季行情中风格可能出现切换



资料来源：华金证券研究所，wind

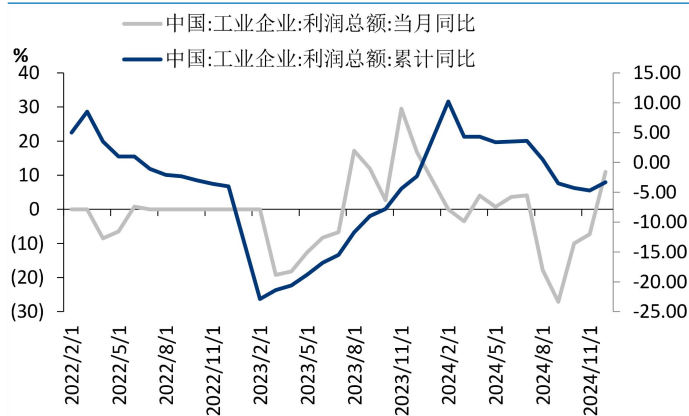
图 8：2010 年以来春季行情中风格可能出现切换

风格	开始时间	结束时间	PMI	商品房销售面积累计同比 (%)	工业企业盈利累计同比 (%)	社零同比 (%)	固定资产投资完成额累计同比 (%)	DR007 历史分位数 (%)	政策/外部事件 (初期)	政策/外部事件 (中后期)
价值延续	2011/1/25	2011/4/18	52.9→52.9	0→6.3	0→29.66	12.3→11.9	0→25.4	99.5→54.1	国内通胀压力较大	2011/4/17 央行降准；油价大涨
成长延续	2012/1/4	2012/3/2	50.5→53.1	0→13.6	0→1.34	12.3→11.10	0→20.9	90→74.1	通胀下行	2012/2/24 央行降准
成长切价值	2012/12/3	2013/2/18	50.6→50.4→50.1	1.8→0.0→49.5	5.3→0.0→17.2	15.2→0.0→12.3	20.6→0.0→21.2	76.3→58.9→62.6	政策强调要着力扩大国内需求	地产“国五条”
成长延续	2015/2/9	2015/4/28	49.9→50.1	-16.3→-4.8	-4.2→-1.3	12.3→11.10	13.9→12	92.8→44.6	2015/2/4 央行降准 0.5 个百分点	2015/3/1 央行降息
成长切价值	2019/1/4	2019/4/8	49.5→50.5→50.1	0.0→-0.9→-0.3	0.0→-3.3→-3.4	0.0→8.7→7.2	0.0→6.3→6.1	39.1→48.2→34.5	2019/1/4 央行降准	查场外配资；中美贸易摩擦
成长延续	2020/12/25	2021/2/18	51.9→50.6	2.6→104.9	4.1→178.9	4.6→33.8	2.9→35	43.5→30.8	定调“不急转弯”	美债收益率上行
成长切价值	2022/12/26	2023/3/6	47.0→52.6→51.9	-24.3→-3.6→-1.8	-4.0→-22.9→-21.4	-1.8→3.5→4.6	5.1→5.5→5.1	43.5→28.5→30.8	防疫优化措施落地、地产“三支箭”	美联储加息
成长切价值	2024/2/5	2024/5/20	49.1→50.8→49.5	-20.5→-19.4→-20.3	10.2→4.3→3.4	5.5→3.1→3.7	4.2→4.5→4.0	85.5→17.1→19.7	设备更新和消费品以旧换新政策实施	美联储加息

资料来源：华金证券研究所，wind

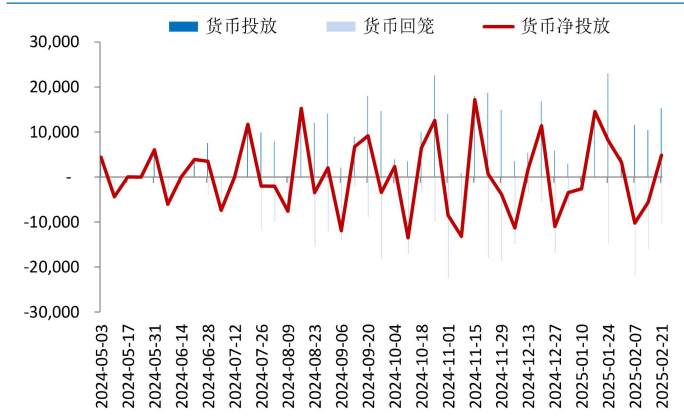
当前来看，外部事件偏积极、流动性宽松，成长风格短期可能难改变。比照历史经验，当前来看，我们认为成长风格短期可能难改变。（1）短期外部事件偏积极。一是国内政策宽松短期大概率延续：首先，民营企业座谈会强调要促进民营经济健康发展、高质量发展；其次，国务院强调要大力促进服务消费和细分市场消费，释放人工智能终端产品等消费潜力。二是外部风险可能进一步下降：首先，俄美同意就乌克兰冲突的所有相关议题重启对话，俄乌冲突等风险可能大幅下降；其次，俄乌冲突风险下降可能导致美国通胀压力减弱，美元指数近期因此表现偏弱，海外对国内宽松的掣肘下降。三是科技产业趋势不断上升：DeepSeek 推动 AI 算力和应用爆发，同时国产人形机器人产业技术不断更新和产品不断落地。（2）基本面延续弱修复：一是节后一二三线地产周销售同比增速季节性回升，但绝对数值依然维持相对低位；二是从 A 股年报预告和 10-12 月工业企业利润数据来看，企业盈利继续处于低位回升的趋势中。（3）国内流动性短期可能维持宽松。一是短期依然可能降准：首先，央行近期表示将实施适度宽松的货币政策，短期政策宽松的方向不变；其次，今年 1 月和 2 月 MLF 共到期近 1.5 万亿，央行在节后也加大净投放力度，但考虑到季节性的资金需求和货币投放的周期，短期依然可能降准。二是一季度是传统的信贷高峰季，1 月社融信贷已经同比多增，后续几个月仍可能维持较高水平，一季度流动性大概率维持充裕。

图 9：2024 年 12 月工业企业利润同比增速持续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：节后央行加大货币净投放力度



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：短期关注补涨的成长

（一）流动性宽松的业绩空窗期，政策导向和高景气的行业占优

流动性宽松的业绩空窗期，政策导向及高景气行业占优。2010年以来的1-3月业绩空窗期中流动性宽松的年份有：降准及结构性减税的2012年，定向降准的2018年，全面降准的2015、2016、2019、2022、2024年。复盘这期间的A股行业表现，可以看到：（1）政策导向的行业表现相对占优，如2012年受益于鼓励3G发展及科技创新政策的TMT，2016年受益于供给侧改革政策的建筑材料、钢铁，2019年受益于科技自主可控政策的电子，2024年受益于发展新质生产力政策的通信、电子。（2）高景气的行业表现也相对偏强，如2012年移动互联网浪潮下的传媒、计算机，2016年供给侧改革导致景气上行的食品饮料、家用电器，2018年猪周期下的农林牧渔，2019年消费升级周期下的食品饮料、社会服务，2022年价格上涨的煤炭、石油石化，2024年AI推动景气上行的通信、电子。

图 11：流动性宽松的业绩空窗期中政策导向及产业趋势向上行业占优

TOP5		2012/1/1		2015/1/1		2016/1/1	
涨幅		2012/3/31		2015/3/31		2016/3/31	
TOP1	传媒	96.0	轻工制造	65.5	食品饮料	53.6	
TOP2	计算机	65.5	家用电器	59.4	家用电器	38.2	
TOP3	家用电器	49.0	电子	57.7	银行	5.4	
TOP4	医药生物	47.5	纺织服饰	57.3	建筑材料	4.7	
TOP5	环保	44.3	食品饮料	49.0	钢铁	3.7	

TOP5		2018/1/1		2019/1/1		2022/1/1		2024/1/1
涨幅		2018/3/31		2019/3/31		2022/3/31		2024/3/31
TOP1	农林牧渔	30.5	食品饮料	194.6	煤炭	27.6	通信	38.8
TOP2	食品饮料	29.2	社会服务	180.6	通信	12.2	银行	35.7
TOP3	计算机	16.1	电力设备	129.4	石油石化	-0.7	电子	30.1
TOP4	医药生物	7.3	电子	118.1	银行	-8.8	汽车	29.5
TOP5	建筑材料	6.8	美容护理	113.1	家用电器	-9.5	家用电器	26.1

资料来源：华金证券研究所，wind

当前科技和消费可能是配置主线。根据前文所述，今年1-3月的业绩空窗期流动性环境大概率偏宽松，因此比照历史经验，科技和消费可能是配置的主线。一是政策导向上，科技和消费都是政策支持的方向：首先，工业和信息化部近日印发通知，组织开展算力强基揭榜行动，预期到2026年研发一套支持万亿参数模型的超大规模训推一体化智算平台，同时江苏、广东、浙江、山东等省的均将科技和产业创新作为2025年政府工作的重点内容，政策对科技的支持力度大概率持续不断；其次，近期国务院对提振消费进行专题学习，强调要以更大力度和更精准措施提振消费，要大力促进服务消费、科技消费、细分市场消费，在保增长需求仍较高下，政策对消费的支持力度也可能持续。二是高景气上，科技的产业趋势不断上行：首先，DeepSeek推动国产大模型和应用落地加速推进；其次，特斯拉、宇树等国内外人形机器人产品不断更新落地，机器人

产业短期可能持续爆发；最后，比亚迪推出智驾产品，华为等可能推出新一代智能驾驶系统，智能驾驶产业也不断迭代更新。

（二）春季行情中后期补涨行业相对占优

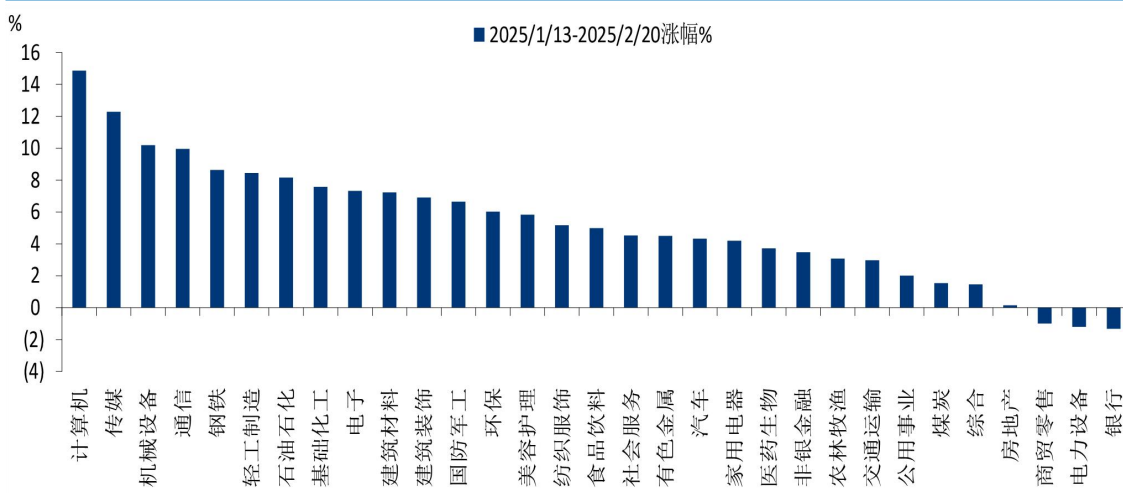
春季行情中后期补涨行业相对占优。按照指数走势将 2010 年以来的 8 次春季行情分为前期、中期、后期，可以看到中后期补涨行业表现可能相对占优：一是前期排名倒数第一的行业，在中期、后期涨幅排名在 15 名以内；二是前期排名倒数 5 名的行业，后期涨幅排名平均提升 10 名左右。

图 12：8 次春季行业轮动中前期涨幅后 5 行业在中期、后期涨幅名次一览

	前期	中期	后期	前期	中期	后期	前期	中期	后期	前期	中期	后期
后5	2011/1/25	2011/2/14	2011/3/16	2012/1/4	2012/12/3	2012/12/23	2012/12/3	2012/12/23	2013/1/22	2015/2/9	2015/2/24	2015/3/26
涨幅	2011/2/14	2011/3/16	2011/4/18	2012/1/19	2012/12/23	2013/1/22	2012/12/23	2013/1/22	2013/2/18	2015/2/24	2015/3/26	2015/4/28
LAST1	银行	27	1	环保	16	13	食品饮料	31	10	银行	31	8
LAST2	房地产	17	3	传媒	5	3	医药生物	3	9	石油石化	24	2
LAST3	美容护理	21	20	医药生物	7	29	社会服务	17	26	煤炭	28	5
LAST4	传媒	23	15	计算机	4	10	钢铁	29	27	食品饮料	25	18
LAST5	石油石化	26	7	美容护理	3	20	美容护理	15	1	农林牧渔	6	28
后5	2019/1/4	2019/1/24	2019/2/23	2020/12/25	2021/1/9	2021/2/8	2022/12/26	2023/1/10	2023/2/9	2024/2/5	2024/2/20	2024/4/10
涨幅	2019/1/24	2019/2/23	2019/4/8	2021/1/9	2021/2/8	2021/2/18	2023/1/10	2023/2/9	2023/3/6	2024/2/20	2024/4/10	2024/5/20
TOP1	环保	20	13	纺织服饰	23	14	交通运输	21	18	建筑装饰	21	13
TOP2	社会服务	25	17	环保	22	17	煤炭	14	16	房地产	31	1
TOP3	建筑装饰	30	22	商贸零售	28	20	房地产	28	27	环保	6	22
TOP4	公用事业	28	27	建筑装饰	19	22	综合	27	23	银行	24	3
TOP5	美容护理	23	21	房地产	17	27	社会服务	25	3	纺织服饰	9	26

资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：2025/1/13 日以来各行业涨跌幅



资料来源：华金证券研究所，wind

当前来看，短期可关注补涨的大金融、消费、非 TMT 的成长等行业。一是自 2025/1/13 日以来，银行、电力设备、商贸零售、房地产等行业涨幅靠后，春季行情后期可能补涨。二是客车、船舶制造、中药等成长细分行业估值性价比比较高：将包含电子、计算机、传媒、通信、医药、机械、军工、汽车、电新的 119 个成长三级子行业中自 2025/1/13 来涨幅在后 50% 的行业列出，

进一步筛选出 2025/2/21 日成交额在后 50% 的行业，考虑基本面及估值因素，剔除 WIND 一致预期 2025 年营收增速低于 0%、PEG 估值高于 1.5 的行业，可以看到客车、船舶制造、风电等细分行业估值性价比较高。

图 14：当前风电、配电设备、燃料电池等 20 个行业估值性价比较高

	中信行业	预期营收增速% (2025)	成交额 (亿元)	PEG	2025/1/13-至今 涨跌幅%
CI005293.WI	客车	11.4	21.3	0.4	-2.2
CI005277.WI	船舶制造	26.2	28.5	0.4	-1.0
CI005284.WI	风电	14.3	32.1	0.5	0.6
CI005318.WI	中药饮片	4.6	8.7	-36.5	1.7
CI005430.WI	轮胎	20.0	12.5	0.5	3.1
CI005250.WI	聚氨酯	1.4	19.7	1.8	4.1
CI005457.WI	油气装备	18.8	17.4	1.4	4.1
CI005253.WI	民爆用品	28.5	18.3	1.6	4.1
CI005473.WI	配电设备	16.8	58.6	1.2	4.4
CI005276.WI	铁路交通设备	5.1	48.2	1.4	5.2
CI005427.WI	合成树脂	0.4	28.1	0.5	5.5
CI005252.WI	日用化学品	9.6	21.9	1.3	5.8
CI005472.WI	输变电设备	12.1	208.4	2.0	6.0
CI005321.WI	医药流通	9.8	42.8	1.9	6.4
CI005419.WI	钛白粉	5.1	7.4	1.4	6.5
CI005546.WI	面板	9.2	68.5	0.0	6.9
CI005242.WI	涤纶	1.1	3.1	0.6	7.9
CI005292.WI	卡车	21.5	58.3	1.0	8.0
CI005317.WI	化学制剂	7.7	180.1	1.2	8.0
CI005316.WI	化学原料药	2.5	84.4	0.5	8.5
CI005543.WI	被动元件	12.7	46.5	1.2	8.5
CI005480.WI	燃料电池	4.6	39.3	1.6	9.1
CI005458.WI	核电设备	10.1	5.7	0.0	9.1
CI005463.WI	起重运输设备	8.8	13.1	0.0	9.8
CI005267.WI	工程机械III	3.8	44.2	0.8	11.0
CI005459.WI	光伏设备	57.2	45.2	1.3	11.4
CI005320.WI	生物医药III	1.8	165.2	1.1	11.5
CI005479.WI	锂电池	23.4	196.4	1.1	12.8
CI005474.WI	电力电子及自动化	18.2	257.3	1.9	13.8
CI005540.WI	半导体材料	9.5	90.6	1.3	13.9
CI005555.WI	网络接配及塔设	2.4	331.2	0.5	14.6
CI005294.WI	专用汽车	18.4	6.4	1.0	15.1
CI005468.WI	塑料加工机械	8.8	12.5	-0.5	15.1
CI005482.WI	电池综合服务	11.9	42.3	0.7	16.1

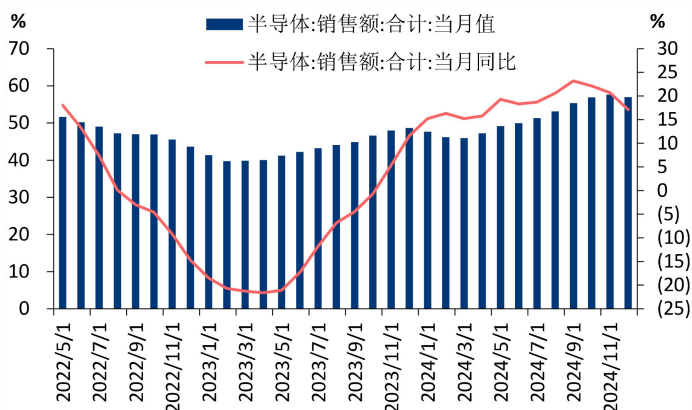
资料来源：华金证券研究所，wind

（三）短期继续聚焦成长，关注补涨行业

逢低配置政策导向和产业趋势向上的 TMT、机械及军工。（1）电子：消费电子方面，近期多款 AI 终端发布，端侧 AI 应用场景拓宽，雷神科技发布 AURA 系列智能眼镜等，AMD 宣布扩大其消费和商用 AIPC 产品线，联想发布全球首款卷轴屏 AIPCThinkBookPlusGen6 等；半导体方面，12 月半导体销售额同比增长 17.1%。（2）通信：商业卫星方面，“千帆星座”目前已经

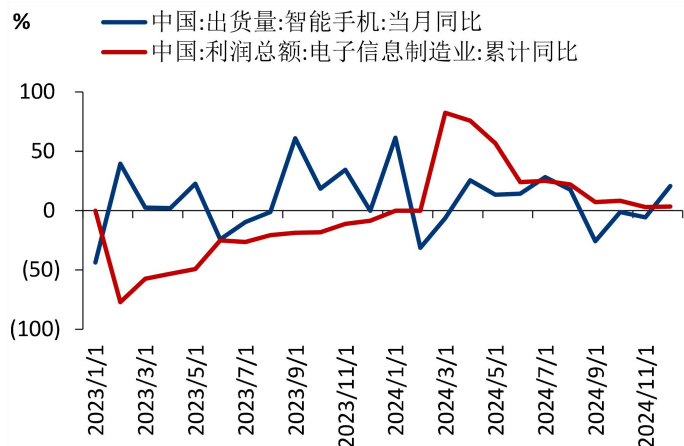
完成三个批次组网卫星的发射任务，第四批组网卫星发射也在筹备中；算力基建方面，工业和信息化部近日印发通知，组织开展算力强基揭榜行动，预期到 2026 年研发一套支持万亿参数模型的超大规模训推一体化智算平台。（3）机器人：宇树等国内机器人公司相继发布新产品，12 月全国工业机器人产品产量同比达 14.2%。（4）传媒：AI 应用方面，DeepSeek 对用户群体极高的兼容性和对算力门槛的冲击或重构相关软硬件生态，加速“AI+”应用端落地。（5）计算机：智能驾驶方面，比亚迪发布智驾产品，华为智驾系统进一步更新升级；国产软件方面，12 月软件业务收入同比增长 10% 左右。

图 15：2024 年 12 月半导体销售额同比增长 17.1%



资料来源：华金证券研究所，wind

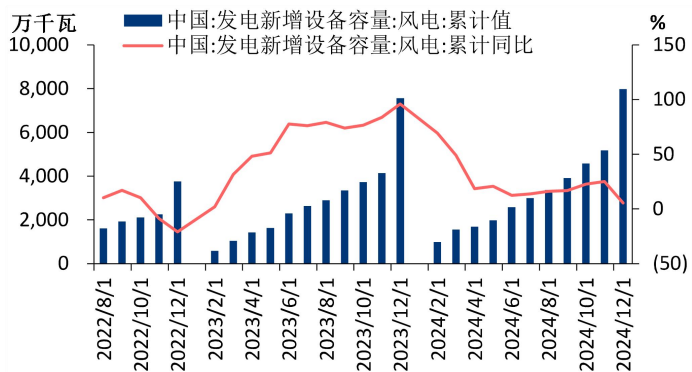
图 16：12 月智能手机出货量当月同比高达 20.8%



资料来源：华金证券研究所，wind

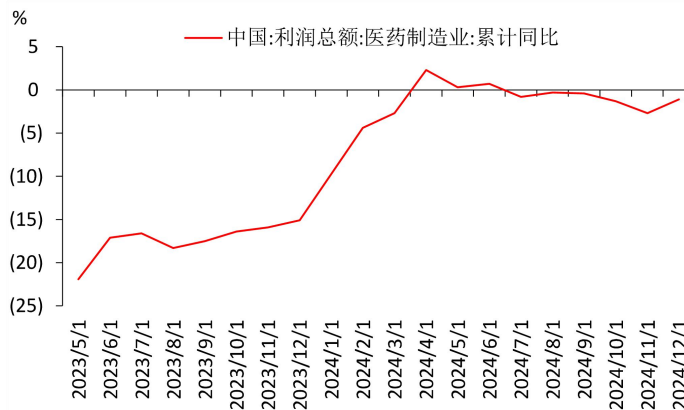
逢低配置可能补涨的电新、医药、券商。（1）电新：风电方面，12 月风电发电新增设备容量同比增速达 5.5%；储能与电力方面，多家央企相继发布了 2025 年储能大规模集采公告，近日已有多个项目开标。（2）医药行业：盈利端，2024 年 12 月医药制造业利润总额累计同比增长为 -1.1%，相比 11 月降幅收敛 1.6pcts，创新药出海及高端医疗器械国产替代趋势加快下医药盈利端有所修复。（3）券商方面：一是证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，提出资本市场服务实体经济的具体举措，有望提振券商业务；二是 2025 年 2 月 21 日两市成交额已达 2.2 万亿左右，市场情绪回升下券商估值可能有提升。

图 17：2024 年 12 月风电发电新增设备容量同比增速达 5.5%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：12 月医药制造业利润总额累计同比增长为 -1.1%



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金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。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn