

2025 年 2 月 18 日 星期二

分析师推荐

【东兴计算机】龙芯中科（688047.SH）：业绩短期承压，看好公司长期发展——2024 年业绩快报点评（20250218）

事件：

1、近期，公司发布 2024 年年度业绩预告，预计 2024 年实现营业收入 5.06 亿元左右，与上年同期基本持平；预计实现归母净利润-6.19 亿元，与上年同期相比，预计将减少 2.90 亿元左右，预计同比下降 87.89%左右；预计实现扣非归母净利润-6.55 亿元左右，同比预计将减少 2.13 亿元左右，预计同比下降 48.24% 左右；

2、近日，搭载龙芯 3 号 CPU 的设备成功启动运行 DeepSeek R1 7B 模型，实现本地化部署。

点评：

整体业绩有所下降，下半年营收企稳回暖。（1）营收方面，2024 年全年来看，公司全年业绩有所承压，主要受下游需求收缩影响以及公司主动减少解决方案类业务有关，但是公司积极应对经营压力，把握电子政务市场开始复苏的时机，发挥 3A6000 及 2K0300 等新产品的性价比优势，推动 2024 年下半年公司营收重新进入增长周期。同时公司主动减少解决方案类业务，解决方案类业务营收同比有较大幅度下降，同时芯片产品业务营收同比有较大幅度增长；（2）利润端来看，信息化领域产品的销量大幅增长带动毛利率回升，但固定成本分摊、早期与桌面 CPU 配套出货的桥片成本较高、工控芯片营收下降导致工控类芯片业务毛利额的贡献度降低对毛利率等影响仍然存在，从而整体毛利率水平仍未恢复；（3）其他方面，公司按照既定的会计政策计提的信用减值损失和资产减值损失较上年同期增加较多，预计超过 2 亿元，主要由于受宏观经济环境承压部分客户的回款低于预期，传统优势工控市场停滞导致公司前代产品库龄达到存货跌价准备的计提标准。但随着未来传统优势工控市场的逐步恢复，已计提存货减值的产品后期在工控领域实现销售的可能性较大，预计不会对公司经营造成实质性影响。

积极开展 AI 大模型本地部署，实现国产芯片与 AI 大模型协同突破。近期，龙芯联合太初元基等产业伙伴，仅用 2 小时即在太初 T100 加速卡上完成 DeepSeek-R1 系列模型的适配工作，上线包含 DeepSeek-R1-Distill-Qwen-7B 在内的多款大模型服务。同时，采用龙芯 3A6000 处理器的诚迈信创电脑和望龙电脑已实现本地部署 DeepSeek，部署后无需依赖云端服务器，避免了因网络波动或服务器过载导致的服务中断，可完成文档处理、数据分析、内容创作等多项工作，显著提升工作效率。此外，公司积极携手太初元基、寒武纪、天数智芯、算力科技、openEuler 等合作伙伴，全力打造 DeepSeek 系列模型

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,324.49	-0.93
深证成指	10,617.26	-1.61
创业板	2,182.57	-1.98
中小板	6,621.55	-1.04
沪深 300	3,912.78	-0.88
香港恒生	22,976.81	1.59
国企指数	8,475.4	1.82

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
常友科技	28.88	电力设备	20250218
毓恬冠佳	-	汽车	20250220
汇通控股	-	汽车	20250221

*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

的多形态推理平台，助力企业用户实现智能化转型。公司积极挖掘“AI+信创”融合发展的应用场景和最佳实践，致力于将人工智能前沿成果转化为切实可行的生产力，有望受益“AI+信创”行业趋势。

公司盈利预测及投资评级：公司营收基本符合预期，但受下游需求收缩影响以及公司主动减少解决方案类业务影响等营收有所下降；此外受毛利率恢复不及预期、信用减值损失和资产减值损失等影响归母净利润下降较多。但公司积极应对经营压力，信息化业务企稳回暖，公司作为信创龙头企业积极探索 AI+方案，看好公司长期发展潜力，结合公司业绩预告，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至-6.18、0.13 和 0.89 亿元，对应 EPS 分别为-1.54、0.03 和 0.22 元。当前股价对应 2024-2026 年 PS 值分别为 105、80 和 58 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：信创进程不及预期、下游需求恢复不及预期、公司业务拓展不及预期风险等。

（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）

【东兴银行】银行业：单月信贷增量创新高，开门红超预期——1 月社融金融数据点评（20250217）

事件：2 月 14 日，中国人民银行发布 2025 年 1 月社融金融数据。1 月社融新增 7.06 万亿，同比多增 0.58 万亿；存量社融同比+8%。新增人民币贷款 5.13 万亿，同比多增 0.21 万亿；人民币贷款同比增速 7.5%，环比下降 0.1pct。新口径 M1 同比+0.4%，环比下降 0.8pct；M2 同比+7%，环比下降 0.3pct。

观点总结：1 月新增社融、信贷规模创单月新高，“开门红”超预期；反映银行年初集中投放储备项目、早投放早收益的诉求较强，信贷需求回暖仍待观察。其中，随着地产销售回暖及提前还款减少，个人住房贷款延续改善趋势，实现同比多增；非房个人贷款需求仍待修复。企业贷款投放创历史新高，或主要是各地重点项目早开工抢开工，带动基建相关配套贷款快速投放。M1 口径切换，春节错位影响下增速环比下降。展望 25 年，在更加积极的财政政策 and 适度宽松的货币政策下，政府债有望维持高速扩张支撑社融增长，企业、居民融资需求尚待进一步观察，在外部环境不确定性、隐债置换扰动下，预计信贷增速低于社融。

点评：

1、社融：1 月新增社融、信贷规模创单月新高，“开门红”超预期。1 月社融新增 7.06 万亿，同比多增 0.58 万亿；贷款、政府债券构成主要增量，单月社融及信贷增量均创历史新高。

具体来看：（1）社融口径人民币贷款新增 5.22 万亿，同比多增 0.38 万亿，创单月新高、超市场预期；新增贷款占社融的 74%。尽管受春节影响工作日

少于去年同期，以及隐债置换一定程度拖累对公贷款增长，但贷款仍在去年高基数下实现了同比多增，反映银行年初集中投放储备项目、早投放早收益的诉求较强。(2) 政府债券新增 0.69 万亿，同比多增 0.4 万亿。全年来看，在更加积极的财政政策定调下，提高赤字率，安排更大规模政府债券具有较强确定性，叠加 2.8 万亿地方化债资源，预计今年政府债将维持高速扩张态势，支撑社融增长。(3) 表外融资：三项合计新增 0.57 万亿，同比少增 284 亿；其中主要是未贴现银票新增 0.46 万亿，同比少增 983 亿。(4) 直接融资：企业债券新增 0.45 万亿，同比多增 134 亿；股票净融资 473 亿，同比多增 51 亿。

2、信贷：企业信贷投放开门红，个人住房贷款延续改善趋势。1 月金融数据口径人民币贷款新增 5.13 万亿，同比多增 0.21 万亿；贷款余额同比+7.5%，增速环比下降 0.1pct。分部门来看：

(1) 个人住房贷款同比多增，非房个人贷款需求偏弱。1 月住户贷款新增 4438 亿，同比少增 5363 亿。其中，居民短贷减少 497 亿，同比少增 4025 亿；居民中长贷新增 4935 亿，同比少增 1337 亿。个人住房贷款新增 2447 亿，同比多增 1519 亿；价格方面，1 月新发放个人住房贷款利率约 3.1%，环比基本持平。去年四季度以来地产销售持续回暖，带动按揭贷款需求修复；存量房贷利率调整后提前还款减少，共同推动个人住房贷款景气度回升。个人非房贷需求修复较慢，尽管春节期间各种场景消费需求旺盛，消费贷亦降价促销，但在居民就业收入、资产负债表仍未出现实质改善的情况下，加杠杆消费需求较弱。

(2) 企业贷款新增占比 93%，同比大幅多增。1 月企业贷款新增 4.78 万亿，同比多增 9200 亿，创历史新高。其中，企业中长贷、短贷分别新增 3.46、1.74 万亿，同比多增 1500、2800 亿；票据融资减少 5149 亿，1 月票据转贴现利率走高亦印证企业信贷增长较好，银行缩减票据融资、加强实体投放的诉求较强。或主要是各地重点项目早开工抢开工，带动基建相关配套贷款快速投放。一季度仍需关注化债对信贷增长的拖累，以及节后复工阶段信贷需求和投放情况。

3、存款：M1 口径切换，春节错位影响下增速环比下降。1 月 M1 口径修订落地，在原先 M1 基础上纳入个人活期、非银支付机构备付金。1 月新口径 M1 增速 0.4%，环比回落 0.8pct，主要是春节错位影响。即春节企业发放奖金使得单位活期存款下降、个人活期存款增加，个人存款部分用于还贷或投资，使得 M1 增速存在季节性回落。M2 增速相对稳定，同比增 7%，环比小幅下降 0.3pct。或与年初财政支出阶段性减少，以及同业存款自律下部分非银存款流向表外资管产品有关。

银行板块投资建议：展望 2025 年，预计在逆周期调节下规模增长有望保持平稳，净息差压力可控、预计降幅收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳，看好经济预期边际改善带来的估值修复。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，仍然看

好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF 被动资金将延续稳定增长，稳定的资金供给有望拉长银行平均持股期，有助于银行股价保持稳定绝对收益。

我们建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

重要公司资讯

- 鑫宏业：**鑫宏业公告，全资子公司江苏华光电缆电器有限公司近日收到上海核工程研究设计院股份有限公司发出的中标通知书。江苏华光在“海阳核电 3、4 号机组等电缆采购项目”中被确定为中标人，中标金额合计为 5618 万元。该项目属于公司的主营业务，若签订正式合同并顺利实施，将对公司未来经营产生积极影响。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 网宿科技：**网宿科技旗下子公司爱捷云正式推出爱捷云 DeepSeek 智算一体机，为企业提供开箱即用、高性能、安全可靠的 AI 服务。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 超讯通信：**超讯通信公告，公司与沐曦集成电路(上海)股份有限公司等四方共同投资设立的四川讯曦智能科技有限公司已完成工商注册登记手续，并取得工商营业执照。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 三一重工：**三一重工公告，公司正在筹划境外发行股份(H 股)并在香港联合交易所有限公司上市事项，旨在推进公司的全球化战略，加强与境外资本市场的对接，并提升公司治理透明度和规范化水平。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 冠中生态：**冠中生态公告，近日公司作为联合体成员与禄劝国投、云南地勘院共同签署了《禄劝县土地整治项目投资建设协议》。该项目计划对禄劝县域内约 3 万亩土地进行综合整治，项目规划投资估算为 6 亿元，其中建安工程费约占总投资金额的 70%，暂估 4.2 亿元。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

- 深圳市：**2 月 17 日，深圳市大鹏新区顺利完成 DeepSeek R1(671B)满血版模型的私有化部署，将实现公文写作、民生服务、旅游交通等 6 大类 18 项 AI 政务场景全覆盖，构建起“对话即办事”“感知即处置”的新型智慧政务体系，成为全国首个将 DeepSeek 模型应用于交通+旅游融合治理体系的功能新区。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 广东省：**2 月 17 日至 18 日，广东省省长王伟中到广州市海珠区、黄埔区、番禺区、南沙区。他表示，广州作为汽车产业大市，发展自动驾驶产业基础扎实，要支持企业围绕自动驾驶算法、芯片、系统等核心技术加大研发投入，

持续提升智能化、安全性水平，鼓励自动驾驶科技企业与整车制造企业加强深度合作，合力推动创新技术成果快速产品化、产业化。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 中国人民银行：央行主管金融时报发文称，2月13日，中国人民银行发布《2024年第四季度中国货币政策执行报告》。《报告》设置了5个专栏，其中4个专栏与货币政策工具有关。在业内专家看来，此次系列专栏的设置，既是对央行主要货币政策工具的科普，也反映了央行的一些调控思路与做法。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 四川省国资委：据四川省国资委消息，2月14日，四川数据集团有限公司（“四川数据集团”）在成都举行揭牌仪式。新整合组建的四川数据集团注册资本金20亿元，按照出资比例，省能投集团占股80%，成都数据集团占股20%。四川数据集团将承担公共数据汇聚治理和授权运营、统筹数据发展和安全的重要战略使命，致力于成为国内数字经济领军企业和数据产业链主企业，其主营业务包括云网算存等信息基础设施、数据资源汇聚治理流通等数字基础设施以及数据安全基础设施建设及运营，数字政府数据底座建设及运维，信息系统开发与集成服务，数字化转型服务等。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 国家数据局：国家数据局举行新闻发布会，介绍公共数据开发利用最新情况。相关负责人介绍，国家公共数据资源登记平台将于3月1日上线试运行。国家数据局副局长陈荣辉表示，要通过登记工作，掌握全国公共数据资源底账，用数单位可以来这里查找数据资源，未来还可以发布数据需求，从而更好地实现供需对接，为降低全社会用数成本、促进数据资源价值释放创造条件。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 国家发展改革委：国家发展改革委副主任郑备表示，我国将进一步破除市场准入的障碍，尽快修订出台新版市场准入负面清单，支持民营企业积极参与“两重两新”，加快促进民营经济发展。最新数据显示，我国民营企业数量占企业总量提升至92%以上；国家高新技术企业中，民营企业占比扩大至92%以上。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. 德国央行：德国央行行长、欧洲央行管理委员会成员约阿希姆·纳格尔当地时间17日表示，美国关税政策将给德国经济增长带来“重大风险”。德国作为出口导向型国家，其经济将因美国政策转变遭受巨大损失。他援引德国央行预测指出，若德国陷入对美贸易战，将导致德国2027年经济产出增速比预期低1.5个百分点，通货膨胀率也可能被推高。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 中央结算公司：2月18日，中央国债登记结算有限责任公司发布关于降低部分业务结算服务费用的通知。通知称，对企业债券(含铁道债)现券交易结算费优惠50%；对随买随卖做市支持操作费用双边100%全免；对结算失败后债券清偿过户费用优惠80%。通知称，以上优惠措施自2025年1月1日起至2027年12月31日止有效。对于在2025年1月1日(含)之后发生上述业务并已实际支付的相关费用，中央结算公司将对适用上述规定的减免部分作退还处理。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 新浪财经：据新浪财经，DeepSeek推出NSA，DeepSeek称，NSA是一种与硬件一致且本机可训练的稀疏注意力机制，用于超快速的长上下文训练和推理。通过针对现代硬件的优化设计，NSA加快了推理速度，同时降低了预训练成本，而不会影响性能。在一般基准测试、长上下文任务和基于指令的推理上，它的表现与完全注意力模型相当甚至更好。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. Grok3：2月18日午间，马斯克旗下xAI公司正式发布新一代大模型Grok3。马斯克在发布会直播中首次披露了Grok3的训练成本，称Grok3训练过程累计消耗20万块英伟达GPU，训练在xAI公司的数据中心完成。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报

【东兴宏观】美国 1 月通胀数据仍属于正常范围——美国 1 月 CPI 数据点评（20250217）

美国 1 月 CPI 环比 0.5%，预期 0.3%，前值 0.4%；同比 3%，预期 2.9%，前值 2.9%。

核心 CPI 环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%；同比 3.3%，预期 3.1%，前值 3.2%。

主要观点：

服务类价格环比回升，商品价格继续引导通胀波动。

季节性通胀回升较为良性，或持续至 1~2 月。

维持美国十年期国债利率上限 4.75~5%，1、2 月容易出利率高点。

标普 500 处于泡沫（35%），维持中性略偏积极。

商品价格为通胀上行主力。通胀环比继续回升（0.47%，前值 0.39%），主要受到了 1 月原油价格以及鸡蛋供应链的扰动。环比来看，能源 1.1%，食品 0.4%，其中鸡蛋 15.2%，是 2015 年 6 月以来最大的增长，也贡献了食品的 60% 的增长。住宅环比 0.4%，对通胀贡献率（30%）下降。

核心通胀反弹（0.45%，前值 0.21%）。其中核心商品环比 0.3%，前值 0。住宅以外的服务类环比 0.5%，连续 2 个月加速。核心商品的波动与最近几个月的通胀表现相关性略有升高。分项中上涨的有酒店 1.4%、车险 2%，娱乐 1%、二手车 2.2%、机票 1.2%、医疗等，下降的有服装-1.4%、个人护理、家装。同比来看，住宅 4%，车险 11.8%，医疗 2.6%，教育 3.8%，娱乐 1.6% 是主要影响体感的通胀分项。（图 6、7）

我们在上月点评中提到“季节性通胀回升较为良性，或持续至 1 月”，可容忍至 2 月。原油价格往往在年末处于低位，来年 1 月原油价格反弹，受此影响，年初通胀较容易超预期。从同比来看，超预期的通胀上涨较为集中（如能源、二手车、蛋类等），并没有扩散（服务类中其他项的同比加速下降，住宅、医疗同比回落，可选消费中的服装同比为负）。一般而言，通胀回升甚至超预期延续到 2 月仍在容忍范围内。若 3 月后仍然上行，则会引起美联储货币政策的改变。

通胀回升风险回升取决于政策节奏。对外关税，对内减税客观上有利于通胀上行。但特朗普的回归，表明基层对通胀和非法移民的容忍度降低。当前商品价格波动对通胀的影响有所上升，这意味着政策落地的节奏上必须考虑到通胀压力。全面关税迟迟未落地也体现了这一点。

政策传导需要时间。特朗普第一任期于执政第一年 2017 年 12 月正式通过减税法案，照此推测，第二任期的

减税法案落地最快在 2025 年下半年，减税对通胀的影响最快也要到 2025 年四季度才会体现。其关税政策的落地时间也会随着与各国重新谈判而有所变化。即使政策落地速度加快，从政策面传导到宏观总量也需要一段时间。因此，即使通胀的不确定性客观上行，在不考虑美联储政策的背景下，节奏上可能没有那么快体现在宏观数据中。

通胀是多重因素共振的结果，美联储政策利率的节奏也可控制通胀趋势。以 1984~1986 年降息周期为例，当时降息的出发点为强美元以及里根减税政策带来的财政赤字压力，需要降低利率水平。整个降息周期不是一蹴而就，期间嵌套了两次加息小周期，最终，降息和财政赤字并没有使得通胀反弹。从 80 年代的减税、强美元、货币政策来看，通胀最终取决于政策利率的相对位置和节奏。只要油价稳定，降息节奏不过快，存在再现 80 年代降息与通胀同时下行的可能。我们维持上半年不降息，全年降息 1~2 次的观点。

美国十年期国债利率上限维持 4.85~5%，期限利差逐渐修复。我们的模型并不支持美十债有效突破 5%。极端情况下，若美十债接近 5%，则美股可能再次迎来震荡。我们在上月 CPI 点评中提到美债在 1、2 月容易出利率高点。鉴于通胀的季节性特点（年尾到来年年初通胀容易上行），叠加特朗普执政初期的政策节奏尚未完全落地，以及美联储鹰派态度模糊，1~2 月的市场情绪容易激化，较易带动利率出现阶段性高点。

美国财政部长虽然表示相对于政策利率，他更看重长期利率的下降。但根据历史经验，长期国债利率的波动是对经济的客观表现。若强行降低十年期国债利率，则有再通胀风险。

美股处于泡沫，维持中性略偏积极。银行信贷有所放松，实体经济投资止跌反弹，叠加 AI 技术突破，股市短期风险不大。类似 1997-2000 年的长期泡沫再次出现，但本次泡沫尚未达到 2000 年水平。历次长期趋势的泡沫湮灭均与货币政策收紧有关。鉴于美联储尚未进入加息通道，我们在 2023 年年底对长期趋势的看法从中性谨慎转为中性，中性是对泡沫的警惕，去掉谨慎是目前尚没有货币政策导致的流动性问题。目前，美国国债抵押市场利率波动正常，联邦隔夜拆借利率非常平稳，表明市场短期资金流动性充裕。叠加特朗普减税预期，我们对美股的态度维持中性略偏积极。当前标普 500 超出长期趋势 35%。建议维持长期仓位，密切关注资金流动性，或美十债逼近 5%。（图 13、14）

配置方面，建议适度增配 1 年期以内的利率短债，同时在美十债接近 5% 时适度增配长债；美股建议维持长期仓位，密切关注资金流动性，或美十债逼近 5%。

风险提示：海外地缘政治风险上升。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

【东兴通信】通信行业：中国星网卫星互联网低轨 02 组卫星发射成功，移远通信边缘计算模组成功运行 DeepSeek 模型——（20250218）

周观点：

中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展。经过多年持续研发，中瓷电子旗下博威公司先后攻克了氮化镓 Doherty 功放线性、EVM 及效率提升、功放与基站系统 DPD 算法失配等难题，突破了产品的直通率、低成

本微波封装技术、高效可信自动化射频功率测试系统等产业化技术，解决了“卡脖子”问题，形成拥有自主知识产权的半导体器件和集成电路完整产品体系，实现多项国内首创。

作为本土企业，博威公司在国内 5G 基站建设中发挥了重要作用，推动了我国在第三代半导体射频元器件领域从材料，到工艺、设计、封装测试及应用全产业链的自主可控，填补多项国内空白，带动业内产业链上下游发展与优化升级。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.89、27.19、29.52 亿元，归母净利润分别为 4.82、5.14、5.55 亿元。对应 PE 分别为 32X、30X、28X。给予“推荐”评级。（详见 20250206 发布的公司深度报告）

走势概览:

本周（2025.2.10-2025.2.14），通信（申万）指数上涨 3.01%，上证指数上涨 1.30%，创业板指数上涨 1.88%，沪深 300 指数上涨 1.19%，科创 50 指数上涨 0.36%。

本周（2025.2.10-2025.2.14），涨跌幅排名前三的申万一级行业依次传媒（+9.54%）、计算机（+7.77%）、商贸零售（+3.52%）。

本周（2025.2.10-2025.2.14），A 股通信重点标的涨跌幅：中国移动（4.17%）、中兴通讯（-7.39%）、中天科技（-0.14%）、上海瀚讯（-1.08%）、中际旭创（-0.32%）。

行业新闻重要公告:

- （1）中国星网卫星互联网低轨 02 组卫星发射成功。
- （2）国内首家对标英伟达“NVLink&NVSwitch”的互联通信方案提供商北京探微芯联科技完成天使轮融资。
- （3）移远通信边缘计算模组成功运行 DeepSeek 模型。

风险提示:

监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期，市场竞争加剧风险，地缘政治环境风险等。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴房地产】房地产周报 20250217: 二手房销售持续回暖, 土地收储加快落地 (20250218)

新房销售情况总体与 2024 年同期相近、二手房销售持续回暖, 土地收储加快落地。

27 城新房本周销售面积(02/08-02/14)为 227.4 万平, 前值(02/01-02/07)为 86.7 万平。

27 城新房年内累计销售面积(1/1-02/14)同比增速为 1.05%, 前值(1/1-02/07)为-16.07%。当月累计销售面积同比增速为 16.66%, 上个月整月为-6.18%。

13 城二手房本周销售面积(02/08-02/14)为 157.0 万平, 前值(02/01-02/07)为 81.7 万平。

13 城二手房年内累计销售面积(1/1-02/14)同比增速为 20.10%, 前值(1/1-02/07)为 3.14%。当月累计销售面积同比增速为 74.76%, 上个月整月为 9.91%。

12 城新房及二手房本周销售面积(02/08-02/14)为 255.2 万平, 前值(02/01-02/07)为 88.3 万平。

12 城新房及二手房合计年内累计销售面积(1/1-02/14)同比增速为-5.42%, 前值(1/1-02/07)为-19.19%。当月累计销售面积同比增速为 12.50%, 上个月整月为-9.31%。

运用地方政府专项债券资金收储存量闲置土地的工作加速推进。2 月份以来, 广州市、珠海市、惠州市、潮州市、汕尾市等多地密集发布关于运用专项债券资金收回收购存量闲置土地的公示。

投资建议: 我们认为, 土地收储全国范围内有望加速落地, 对缓解房企现金流压力, 提振楼市信心, 巩固止跌回稳趋势有重要作用。从广东各地收储落地情况来看, 土地收储首先对地方国资构成利好, 随着土储专项债规模提升, 更多低成本增量资金入市, 收储对象有望从地方国企传到至央企, 然后传导至民企。我们看好重点城市布局较多的国企与央企, 推荐保利发展, 招商蛇口、华润置地、绿城中国、越秀地产等也有望受益。

风险提示: 盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产减值的风险等

(分析师: 陈刚 执业编码: S1480521080001 电话: 010-66554028)

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。