

万联晨会

2025 年 02 月 17 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.43%，深成指收涨 1.16%，创业板指收涨 1.8%。沪深两市成交额 17145.8 亿元。申万行业方面，计算机、医药生物、传媒领涨，房地产、建筑材料、综合领跌；概念板块方面，DRG/DIP、家庭医生、智能医疗概念涨幅居前，兵装重组、特色小镇、培育钻石概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 3.69%，恒生科技指数收涨 5.56%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.37%，标普 500 收跌 0.01%，纳指收涨 0.41%。

【重要新闻】

【中国 2025 年 1 月金融数据重磅出炉】据央行统计，1 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.4%；1 月份，人民币贷款增加 5.13 万亿元；社会融资规模增量为 7.06 万亿元，比上年同期多 5833 亿元；1 月末，社会融资规模存量为 415.2 万亿元，同比增长 8%。

【微信、百度纷纷下场，DeepSeek 接入国民级应用】微信搜一搜在调用混元大模型丰富 AI 搜索的同时，正式灰度测试接入 DeepSeek。这意味着，DeepSeek 正在与一个拥有近 14 亿月活用户的超级应用生态进行对接。百度搜索和文心智能体平台也宣布，将全面接入 DeepSeek 和文心大模型最新的深度搜索功能。百度财报显示，截至 2024 年三季度末，百度 APP 的月活用户达到 7.04 亿。

【第二届中国全固态电池创新发展高峰论坛召开】深圳比亚迪锂电池有限公司 CTO 孙华军在论坛上透露，比亚迪将在 2027 年左右启动全固态电池批量示范装车应用，2030 年后实现大规模上车。孙华军表示，从长期的发展的角度看，经过测算，规模化之后，固液电池可以接近于同价，液态的三元电池跟固态的三元电池，理论上是可以做到固液同价的。

研报精选

Q424 电子重仓比例创新高，AI 产业链及自主可控较受关注
行业景气度向好，预盈率过六成
关注市场风险偏好变化以及监管政策推进节奏
食品饮料行业增速放缓，关注终端需求回暖

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,346.72	0.43%
深证成指	10,749.46	1.16%
沪深 300	3,939.01	0.87%
科创 50	1,022.46	0.53%
创业板指	2,215.30	1.80%
上证 50	2,660.85	0.75%
上证 180	8,623.84	0.79%
上证基金	6,998.38	0.77%
国债指数	224.19	-0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,546.08	-0.37%
S&P500	6,114.63	-0.01%
纳斯达克	20,026.77	0.41%
日经 225	39,149.43	-0.79%
恒生指数	22,620.33	3.69%
美元指数	106.71	-0.56%

主持人：冯永棋

Email: fengyql@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.43%，深成指收涨 1.16%，创业板指收涨 1.8%。沪深两市成交额 17145.8 亿元。申万行业方面，计算机、医药生物、传媒领涨，房地产、建筑材料、综合领跌；概念板块方面，DRG/DIP、家庭医生、智能医疗概念涨幅居前，兵装重组、特色小镇、培育钻石概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 3.69%，恒生科技指数收涨 5.56%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.37%，标普 500 收跌 0.01%，纳指收涨 0.41%。

【重要新闻】

【中国 2025 年 1 月金融数据重磅出炉】据央行统计，1 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.4%；1 月份，人民币贷款增加 5.13 万亿元；社会融资规模增量为 7.06 万亿元，比上年同期多 5833 亿元；1 月末，社会融资规模存量为 415.2 万亿元，同比增长 8%。

【微信、百度纷纷下场，DeepSeek 接入国家级应用】微信搜一搜在调用混元大模型丰富 AI 搜索的同时，正式灰度测试接入 DeepSeek。这意味着，DeepSeek 正在与一个拥有近 14 亿月活用户的超级应用生态进行对接。百度搜索和文心智能体平台也宣布，将全面接入 DeepSeek 和文心大模型最新的深度搜索功能。百度财报显示，截至 2024 年三季度末，百度 APP 的月活用户达到 7.04 亿。

【第二届中国全固态电池创新发展高峰论坛召开】深圳比亚迪锂电池有限公司 CTO 孙华军在论坛上透露，比亚迪将在 2027 年左右启动全固态电池批量示范装车应用，2030 年后实现大规模上车。孙华军表示，从长期的发展的角度看，经过测算，规模化之后，固液电池可以接近于同价，液态的三元电池跟固态的三元电池，理论上是可以做到固液同价的。

分析师蔡梓林执业证书编号 S0270524040001

研报精选

Q424 电子重仓比例创新高，AI 产业链及自主可控较受关注 ——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

SW 电子基金重仓及超配比例环比上升，均创近十年单季度新高。SW 电子行业 2024 年 Q4 适配比例为 8.85%，环比+0.94pct，同比+1.00pct；基金重仓比例为 16.94%，环比+2.95pct，同比+2.97pct；超配比例为 8.09%，环比+2.01pct，同比+1.97pct，为近年 Q4 最高水平。

投资要点：

前十大重仓股组成较为稳定，24Q4 行情表现较好。按持股市值排序看，SW 电子行业 2024 年 Q4 基金重仓的前十个股分别为寒武纪、中芯国际、海光信息、立讯精密、中微公司、北方华创、澜起科技、沪电股份、兆易创新和传音控股。行情表现方面，前十大重仓股有七个标的在 Q4 实现上涨，行情表现较好。

AI 端侧、高速铜连接、芯片自主可控等方向较受关注。从持股市值变动看，SW 电子行业 2024 年 Q4 基金重仓的前十大加仓股分别为寒武纪、中芯国际、海光信息、恒玄科技、沃尔核材、中微公司、深南电路、沪硅产业、兆易创新以及中科飞测。结合季度持仓变动情况，恒玄科技、沃尔核材、深南电路、沪硅产业、中科飞测的季度持仓增加，表明高速铜连接、芯片自主可控等方向较受机构关注。从加仓股变化来看，AI 产业链及芯片自主可控为近几个季度机构重点关注的赛道，寒武纪获基金连续四个季度加仓，中芯国

际、海光信息、中微公司及恒玄科技获基金连续两个季度加仓，沃尔核材和中科飞测等为近几个季度首次位列前十大加仓股。

半导体子板块配置偏好环比上升，基金重仓配置前五及前十大重仓股的集中度有所提升。以全部 A 股为分母，半导体仍处于超配，比例为 6.48%，环比上升 1.12pct，且已是连续三个季度环比上升。SW 电子行业 2024 年 Q4 基金重仓前 5、10 和 20 个股的市值占 SW 电子行业整体基金重仓市值的比例分别为 46.41%、62.85%和 75.40%，环比分别 +6.17pct、+2.09pct 和 -1.31pct，同比分别 +6.81pct、+4.64pct、-2.71pct，表明基金重仓配置在头部重仓股的集中度有所提升。

投资建议：从基金重仓配置偏好来看，AI 端侧应用及芯片自主可控仍然是基金机构重点关注的方向。1) AI 端侧应用，AI 浪潮持续推进，随着硬件底座夯实、模型部署成本下降以及应用生态日益完善，AI 端侧应用有望为传统消费电子市场带来较大增量，建议关注 AIPC、AI 手机及 AI 可穿戴等领域的投资机遇。2) 芯片自主可控，在科技摩擦加剧的背景下，国内半导体厂商有望加快攻克重要领域“卡脖子”技术，推动产业链供应链自主可控，国产替代需求有望进一步提升，建议关注芯片自主可控的投资机遇。

风险因素：中美科技摩擦加剧；技术研发进程不及预期；国产产品性能不及预期；终端需求不及预期；市场竞争加剧；数据统计误差。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

行业景气度向好，预盈率过六成

——农林牧渔行业 2024 年业绩预告综述

行业核心观点：

截至 2025 年 2 月初，农林牧渔板块共有 78 家上市公司发布 2024 年度业绩预告，行业披露率为 70%。行业景气度整体向好，预盈率达 65%，首次亏损的上市公司占比下降，扭亏及预增占比有所提升。从二级子行业来看，种植业板块景气度下行，养殖业及饲料板块稳中向好，农产品加工板块表现分化，动物保健板块表现亮眼。春节后生猪消费进入淡季，猪价仍然面临下行压力，建议关注具备成本优势的生猪养殖龙头。

投资要点：

板块全年预盈率过六成，行业景气度向好：截至 2025 年 2 月 9 日，农林牧渔行业共计 111 家 A 股公司，已有 78 家发布业绩预告，行业披露率为 70%，在消费八大行业中位列第一。在所有已发布业绩预告的公司中，2024 年农林牧渔行业预计盈利的公司数量为 51 家，行业预盈率 65%，在消费八大行业中排行第四。分具体业绩预告类型来看，行业景气度整体向好，2024 年首次亏损的上市公司占比由 2023 年的 33%下降至 14%，扭亏为盈的上市公司占比由 16%提升至 27%，预增占比也有小幅提升。同时也有部分公司业绩仍有待改善，持续亏损的公司占比维持在 20%左右，预减占比由 12%上升至 21%。

养殖业业绩改善，动物保健表现亮眼：从披露率来看：各子板块披露率均过半，农业综合 3 家上市公司全部披露了业绩预告，养殖业、渔业和饲料板块披露率均超过 80%。从预盈率来看：各子板块业绩分化明显，农业综合板块公司全部预计盈利，养殖业板块预盈率达 83%，饲料、农产品加工及种植业预盈率分别为 71%/71%/64%，渔业板块预盈率仅为 20%，林业板块已披露业绩预告的 3 家公司全部预计亏损。从子板块预告类型占比来看：2024 年种植业板块景气度下行，已披露业绩预告的公司中预增占比较 2023 年由 29%下降至 18%，同时有 18%的公司首次出现亏损；养殖业及饲料板块稳中向好，两个板块过半公司实现扭亏为盈；农产品加工板块表现分化，预增占比提升至 29%，同时预减及首亏占比也有所上升；动物保健板块表现亮眼，首次亏损的上市公司占比由 40%下降至 20%，同时有 20%的公司预计业绩大幅增长。

风险因素：产业政策变化风险，成本上升风险，疫病防控风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

关注市场风险偏好变化以及监管政策推进节奏 ——银行业跟踪报告

事件：

银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告（2024 年）》。2024 年末理财存续规模 29.95 万亿元，较 6 月末增长 5.01%，较 2023 年末增长 11.75%。

投资要点：

2024 年存款利率下调以及高息存款的整改等措施，边际上提升了理财产品的竞争力：2024 年 4 月，市场利率定价自律机制发布倡议，要求银行业金融机构禁止通过手工补息的方式高息揽储，立即开展自查。7 月和 10 月的两轮挂牌利率的下调。12 月同业存款自律倡议落地，压降企业通过财务公司配置银行同业存款的收益。从相关数据看，2024 年理财呈现以下特点：第一，固收类产品的规模提升近 1 个百分点，至 97.33%，反映市场整体风险偏好仍较低；第二，大类资产配置方面，受相关政策因素的影响，同业存款和同业资产的增配较多，存款则为减配。

2025 年市场风险偏好的上升或推动存款加速流向理财：2024 年初以来，国内广谱利率继续下行。仍然表现为，长端利率下行幅度大于短端，市场利率下行幅度高于政策利率，而且长端利率指标的降幅超过 2023 年。展望 2025 年，存贷款利率仍有下行预期，而降幅存在分歧。展望 2025 年，考虑到内外部经济以及金融环境的变化，我们预计整体市场风险偏好或有可能上升，有望加速存款向理财的流动。

2025 年关注监管政策推进节奏：在 2022 年债市负反馈之后，大幅压低了居民端整体的风险偏好。市场新增资金主要流向低波稳健型产品，使得理财机构对收益回撤控制与负债端稳定性关注度明显提升。在净值稳定性方面，从配置无风险存款到信托委外平滑，再到收盘价估值以及自建估值等措施，均为了降低产品的波动率和回撤幅度。不过，结合资管行业监管思路，避免收益调节相关要求看，预计监管整改仍将持续，关注政策推进节奏。

投资策略：2024 年末理财存续规模 29.95 万亿元，较 2023 年末增长 11.75%。展望 2025 年，考虑到内外部经济以及金融环境的变化，我们预计整体市场风险偏好或有可能上升，有望加速存款向理财的流动。此外，估值差异化以及监管政策的推进节奏等相关问题值得关注。

风险因素：行业监管整改压力超预期。关注宏观经济变化、相关政策变化以及风险事件等，对理财短期净值波动的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

食品饮料行业增速放缓，关注终端需求回暖 ——食品饮料行业 2024 年业绩预告综述

投资要点：

食品饮料行业增速放缓，全年预盈率 69%：截至 2025 年 2 月 12 日，食品饮料行业共计 127 家 A 股公司，已有 54 家发布业绩预告，行业披露率为 43%，在消费八大行业中位列第七。在所有已发布业绩预告的公司中，2024 年食品饮料行业预计盈利的公司数量为 37 家，行业预盈率 69%，较 2023 年的 63% 有所提升，在消费八大行业中排行第三。分具体业绩预告类型来看，消费需求逐步复苏影响下，2024 年食品饮料板块首次亏损的上市公司占比由 2023 年的 19% 下降至 9%，扭亏为盈的公司占比由 11% 大幅上升至 24%，同时

受消费市场增速放缓以及竞争加剧因素影响，业绩预增的公司占比由 33% 下滑至 17%，略增的公司占比由 8% 下滑至 4%，行业增速有所放缓。

子板块多数预盈率达六成，业绩预告类型分化：从披露率来看：非白酒板块披露率为 50%，食品加工、白酒、饮料乳品和休闲食品板块披露率分别为 46%/45%/44%/39%，调味发酵品板块披露率仅有 27%。从预盈率来看：除休闲食品板块预盈率为 56% 外，其余板块预盈率均在六成以上。从二级子板块预告类型占比来看：白酒板块亏损情况有所好转，但业绩增速放缓，预增占比为 0%，略增占比下降至 22%，预减占比达到 33%；非白酒板块与白酒板块类似，预盈率由 44% 提升至 63%，但预增占比降至 13%，预减占比增至 25%；饮料乳品板块预增和略增占比下滑，预减占比均增加至 33%，扭亏占比增加至 22%；休闲食品板块预增占比较高，但由 2023 年的 50% 下滑至 33%，预减公司占比低于其他子板块，只有 11%，但较 2023 年提升，首亏公司占比由 8% 上升至 22%；调味发酵品板块较为平稳，未出现首亏公司，4 家已披露业绩预告的上市公司中，1 家预增、1 家预减、1 家扭亏，另有 1 家预计续亏；食品加工板块业绩回暖，2023 年 5 家首亏公司有 4 家扭亏，整体预盈率由 43% 提升至 67%。

投资建议：预计 2025 年提振消费政策有望加码，食品饮料行业有望迎来转机，建议可以关注：（1）白酒：库存去化阶段业绩承压，需求回暖有望缓解库存压力，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计 2025 年复苏弹性更大，建议重点关注。

（2）啤酒：成本下降提升盈利能力，餐饮复苏带动中高端啤酒需求回升，建议关注高端化布局具备成长空间的啤酒龙头。（3）调味品：成本红利延续，复合、健康需求是发展方向，建议关注业绩较好、在复合调味品和健康食品领域合理布局的调味品企业。（4）乳制品：成本向上拐点临近，价格战有望趋缓，建议关注业绩表现较好的乳制品龙头。（5）零食：量贩模式继续推高行业景气度，预计边际增速放缓，建议重点关注在量贩零食渠道变革中表现优秀的零食企业。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险、政策风险、食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联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。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场