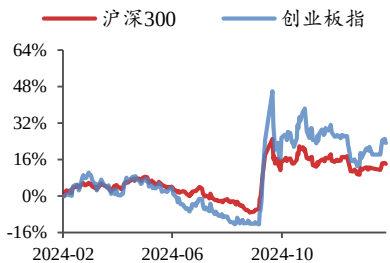


2025 年 02 月 12 日

开源晨会 0212

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
纺织服饰	1.310
银行	0.930
传媒	0.739
石油石化	0.408
基础化工	0.361

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.671
电力设备	-1.411
国防军工	-1.084
计算机	-1.079
医药生物	-1.052

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【化工】国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，关注供给优化的涨价品种——行业点评报告-20250211

【计算机】产业大势已至，把握 AI 和信创机遇——计算机行业 2025 年春季投资策略-20250211

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】销售规模同比收缩，拿地强度有所提升——公司信息更新报告-20250211

【地产建筑：绿城中国(03900.HK)】减值影响业绩表现，拿地强度维持高位——港股公司信息更新报告-20250211

【中小盘：比亚迪(002594.SZ)】发布天神之眼 C 高阶智驾，开创全民智驾新时代——公司信息更新报告-20250211

研报摘要

行业公司

【化工】国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，关注供给优化的涨价品种——行业点评报告-20250211

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002

事件：国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，推动落后低效产能退出。

国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，关注供给优化的涨价品种

据新华社报道，国务院总理李强 2 月 10 日主持召开国务院常务会议，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施。会议指出，要坚持从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题，促进产业健康发展和提质升级。要优化产业布局、强化标准引领、推进整合重组，推动落后低效产能退出，增加高端产能供给。要优化市场监管，加强行业自律，共同维护公平竞争、优胜劣汰的市场秩序。从化工行业供给端来看，2020 年下半年以来国内化工行业高景气吸引行业资本性开支提速，2022 年以来新产能释放导致结构性供应更加失调、市场竞争加剧，行业企业盈利持续承压。据国家统计局数据，截至 2024 年 12 月，化学原料及化学制品制造业的固定资产投资完成额累计同比+8.6%，相较 2021-2022 年期间明显下行，但是考虑新增产能消化仍需要时间，预计行业供给端压力仍存。此前，《2024 年国务院政府工作报告》中提出单位 GDP 能耗降低 2.5%左右的计划目标；中共中央政治局 2024 年 7 月 30 日会议强调要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。此次国常会再提推动落后低效产能退出，有望助力化工行业供给格局优化，建议关注供给持续优化的涨价品种，中长期来看中游制造业或迎来供给侧改革机遇。

投资建议：关注供给持续优化的涨价品种：制冷剂、有机硅、钾肥等

建议关注供给持续优化的涨价品种：

(1) 氟化工制冷剂：供给端政策明朗，需求端家电产销向好。

(2) 有机硅：国内有机硅行业新增产能有限，内需与出口需求稳步增长。

(3) 钾肥：全球供给集中且温和扩张，粮食稳产增收支撑全球需求保持增长。(4) 化纤：涤纶长丝、短纤行业供给格局良好，内外需弹性仍存。

(5) 炭黑、石油焦和针状焦、MDI、TDI 等。

推荐标的：氟化工制冷剂（金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等）、有机硅（合盛硅业、兴发集团、三友化工）、钾肥（亚钾国际）、涤纶长丝（新凤鸣、桐昆股份）、粘胶短纤（三友化工）、炭黑（黑猫股份）、MDI/TDI（万华化学等）。

受益标的：氟化工制冷剂（东岳集团等）、有机硅（新安股份、东岳硅材等）、钾肥（盐湖股份、藏格矿业、东方铁塔等）、粘胶长丝（新乡化纤、吉林化纤）、炭黑（永东股份、龙星科技）、石油焦和针状焦（永东股份、宝泰隆）。

风险提示：政策超预期变动，产品价格大幅波动，需求不及预期，其他风险 1。

【计算机】产业大势已至，把握 AI 和信创机遇——计算机行业 2025 年春季投资策略-20250211

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

1. 计算机指数表现亮眼，基金持仓比例仍在低位

从板块表现来看，截至 2025 年 2 月 7 日收盘，计算机指数较年初上涨 11.01%，同期沪深 300 指数下跌 1.07%，计算机指数大幅跑赢沪深 300 指数，在所有一级行业中排名第一，其中 AI 板块涨幅居前。从基金持仓来看，三季度末基金对计算机行业股票的持仓比例为 2.37%，环比提升 0.33 个百分点，但仍处于历史低位。

2. 重视两大核心趋势：AI 全面繁荣，信创发展势头正盛

(1) AI 从模型到算力、应用，进入全面繁荣时代。模型端：从 GPT-4 到 GPT-4o 再到 o1-preview，OpenAI 开启 AGI 时代。同时，以 Deepseek、豆包为代表的国产大模型迅速崛起，有望开启 AI 平权时代。算力端：Microsoft、Google、AWS、Meta 四大云服务厂商资本开支增长强劲，英伟达数据中心业务持续高增长，论证了 AI 算力的旺盛需求。应用端：AI Agent 成为重要的产业风口，国内外巨头纷纷布局。

(2) “大信创”：国产软硬件逐渐迈入“好用”阶段，替换节奏有望加速。在外部环境变化以及国家鼓励科技自立自强的背景下，国产算力、操作系统、数据库等细分市场迎来黄金发展期。此外，HarmonyOS NEXT 发布，开启智能终端操作系统新纪元。

3. 投资建议

(1) AI：应用端推荐金山办公、科大讯飞、中科创达、鼎捷数智、致远互联、金蝶国际、用友网络、同花顺、恒生电子、合合信息、拓尔思、焦点科技、税友股份、上海钢联等，受益标的包括每日互动、高伟达、汉得信息、新致软件、泛微网络、汉王科技、汉仪股份、三六零、万兴科技、彩讯股份、福昕软件、金桥信息、兴图新科等。

算力端推荐淳中科技、海光信息、中科曙光、浪潮信息、神州数码等，受益标的包括优刻得、青云科技、首都在线、寒武纪、紫光股份、景嘉微、安博通、云天励飞、远东股份等。

(2) 大信创：推荐达梦数据、太极股份、神州数码、普联软件、顶点软件、软通动力、润和软件、中国软件国际、普元信息、宝兰德、卓易信息、启明星辰、天融信、安恒信息、深信服等，受益标的中国软件、中国长城、拓维信息、麒麟信安、中孚信息、诚迈科技、宝兰德、吉大正元、海量数据等。

风险提示：技术革新风险；人才流失风险；下游行业不景气风险。

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】销售规模同比收缩，拿地强度有所提升——公司信息更新报告-20250211

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

销售规模同比收缩，拿地强度有所提升，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2025 年 1 月经营简报，公司销售规模同比收缩，销售单价略有下降，行业排名保持领先，拿地持续聚焦核心城市，优质土地储备充足。公司积极获取土地，拿地聚焦核心城市，可售货源较充足，融资渠道畅通，看好未来市占率持续提升。受房地产市场整体震荡影响，公司销售情况不确定性增加，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 50.9、70.0、74.0 亿元（原 63.9、70.3、74.4 亿元），EPS 为 0.56、0.77、0.82 元，当前股价对应 PE 为 21.4、15.5、14.7 倍，维持“买入”评级。

销售规模同比收缩，行业排名保持稳定

2025 年 1 月，公司实现签约销售金额 90.14 亿元，同比下降 25.01%，实现签约销售面积 44.59 万平方米，同比下降 23.24%。2024 年 1 月，公司单月销售均价 20215.29 元/平方米，同比下降 2.31%。据克而瑞数据，2024 年 1 月公司全口径销售金额排名第 6 名，公司在行业内排名保持相对稳定。

1 月获取 2 宗地块，拿地进一步聚焦核心城市

公司 2025 年延续区域聚焦和城市深耕，关注强心 30 城，进一步聚焦核心 10 城。公司于 2025 年 1 月获取两宗地块，用地面积总计 8.84 万平方米，总建筑面积 21.68 万平方米，拿地总成本 43.95 亿元。公司获取两宗地块

均位于核心城市，两宗均位于北京，第一宗地块位于北京市海淀区朱房村，土地面积 10.26 万平方米，建筑面积 3.47 万平方米，权益比例 10%，拿地成本 9.15 亿元，另一宗地块位于北京市大兴区亦庄，土地面积 4.57 万平方米，建筑面积 11.42 万平方米，权益比例 100%，拿地成本 34.8 亿元。公司 1 月拿地金额占销售金额比例为 48.76%，拿地强度有所提升。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

【地产建筑：绿城中国(03900.HK)】减值影响业绩表现，拿地强度维持高位——港股公司信息更新报告-20250211

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

减值影响业绩表现，拿地强度维持高位，维持“买入”评级

绿城中国发布 2025 年 2 月公司简讯。公司销售保持稳健，拿地强度维持高位，自投代建业务齐头并进，土储充裕结构优质。受地产行业销售下行影响，公司资产减值损失增加，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 24.72、33.25、45.41 亿元（原值为 36.54、43.97、50.70 亿元），对应 EPS 为 0.98、1.31、1.79 元，当前股价对应 PE 为 8.6、6.4、4.7 倍，我们看好公司低毛利项目结转完成后盈利修复，维持“买入”评级。

资产减值损失增加，预计归母净利润下降

公司于 2025 年 2 月 3 日发布盈利警告，预计公司 2024 年归母净利润同比下降 50% 以内，即不低于 15.59 亿元，主要原因是在房地产市场下行背景下，公司主动加大长库存去化力度，加快库存结构调整，导致 2024 年度计提的资产减值损失增加所致，剔除减值因素后，归母净利润预计同比增长。

单月销售数据下滑，代建销售表现稳健

2025 年 1 月，公司自投项目销售面积 19 万方，同比下降 20.8%，销售金额 71 亿元，同比下降 9.0%，销售金额权益比同比下降 3.4pct 至 67.1%，销售均价为 37278 元/平米，同比下降 7.1%，销售金额排名行业第 10。2024 年公司累计自投销售金额 1718 亿元，同比下降 11.6%，销售金额权益比提升 4.5pct 至 70.2%。公司代建业务表现稳健，2025 年 1 月代建签约销售金额 43 亿元，同比增长 2.4%；2024 年代建合同销售金额 1050 亿元，同比下降 1.7%。

1 月新增 5 宗土地，拿地强度维持高位

2025 年 1 月，公司在杭州、南京等地新增 5 宗土地储备，新增计容建筑面积 55 万方，权益拿地金额约 48 亿元，拿地强度高达 42.5%，其中杭州下沙地块溢价率 41.5%，总地价超 20 亿元。公司 1 月成功发行 10 亿元三年期中期票据，票面利率 4.25%，融资成本保持低位。

风险提示：政策支持不及预期、行业销售恢复不及预期、公司融资不及预期。

【中小盘：比亚迪(002594.SZ)】发布天神之眼 C 高阶智驾，开创全民智驾新时代——公司信息更新报告-20250211

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

天神之眼高阶智驾定位下探，主流价位段统治力增强，高端品牌产品力提升

公司举办“天神之眼开创全民智驾时代”智能化战略发布会，宣布旗下全系车型将实现高阶智驾全覆盖。具体来看，将包括三激光版 DiPilot600 天神之眼 A、激光版 DiPilot300 天神之眼 B、三目版 DiPilot100 天神之眼 C 三个版本，首批 21 款高阶智驾车型包括 10 万元以下、10-20 万元级及 20 万以上车型，如汉、唐、宋、海豹、海狮、海豚、海鸥等。鉴于公司高阶智驾定位大幅下探统治力有望进一步增强、高端品牌搭载智驾增强产品力，叠

加 DM5.0 等技术有望持续上车、海外市场持续布局，我们上调公司 2024-2026 年业绩预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 400.2(+20.7)/523.7(+32.1)/638.6(+43.0)亿元，当前股价对应的 PE 为 24.0/18.3/15.0 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

2025 年底预计日训练里程 1.5 亿公里，璇玑架构将接入 Deepseek-R1 大模型

智驾是公司目前最看重的业务，且公司拥有强大的数据等资源优势。具体来看，（1）比亚迪拥有超 440 万搭载 L2 及以上智驾功能车辆，智驾行驶里程超 37 亿公里，2024 年日新增训练里程 7200 万公里，每 7 天就迭代一次模型，2025 年底预计日训练里程达 1.5 亿公里；（2）智驾工程师超 5000 人，在行业内处于较高水平；（3）整车智能“璇玑架构”充分融合 e 平台、云辇、三电、底盘、智舱和智驾等技术，并将接入 Deepseek-R1 大模型，以快速提升车端和云端的 AI 能力；（4）有望自研部分域控、传感器等实现降本，更好地推动高阶智驾普及。

多数智驾版车型“加量不加价”，定位低至 7 万级，高端品牌补齐智驾短板

公司天神之眼 C 高阶智驾方案搭载全球独创“前视三目”技术，可实现高速领航功能，全系标配代客泊车功能，而城市记忆领航功能将于年底前 OTA 升级。通过使用纯视觉方案，天神之眼 C 实现明显降本，海鸥智驾版首次将高阶智驾带入 7 万级市场，10 万级主流价位段也将有大量车型密集上车。更关键的是，多数智驾版新车型与老款价格保持一致，产品力明显提升，有望更好地应对行业竞争态势，巩固在主流价位段的统治地位。同时，汉、唐及腾势等高端系列有望通过全国开城的城市 NOA 功能补齐智驾短板，方程豹已搭载华为高阶智驾技术。

风险提示：新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn