

万联晨会

2025 年 02 月 11 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.56%，深成指收涨 0.52%，创业板指收涨 0.44%。沪深两市成交额 17305.27 亿元。申万行业方面，计算机、传媒、商贸零售领涨，电力设备、煤炭、公用事业领跌；概念板块方面，兵装重组、DRG/DIP、DeepSeek 概念涨幅居前，Peek 材料、PVDF 概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.84%，恒生科技指数收涨 2.65%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.38%，标普 500 收涨 0.67%，纳指收涨 0.98%。

【重要新闻】

【国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作】会议强调，要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”等。会议还审议通过《2025 年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施；讨论并原则通过《中华人民共和国国家发展规划法（草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。

【比亚迪召开智能化战略发布会，发布“天神之眼”高阶智驾系统。】

“天神之眼”高阶智能驾驶辅助驾驶系统的硬件由比亚迪全栈自研，是全球首款完全由整车厂自己设计开发、自己生产的车载计算平台。比亚迪将推动“全民智驾”时代的到来，从 10 万级到 20 万级的比亚迪车型将全系标配“天神之眼”高阶智驾。

研报精选

社服板块业绩持续承压，静待后续复苏

家电行业 24Q4 基金持仓跟踪报告

2024 年业绩预喜率较高，继续关注 AI 端侧及自主可控板块

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,322.17	0.56%
深证成指	10,631.25	0.52%
沪深 300	3,901.06	0.21%
科创 50	1,036.77	1.76%
创业板指	2,183.88	0.44%
上证 50	2,621.04	0.50%
上证 180	8,562.46	0.51%
上证基金	6,933.14	0.67%
国债指数	224.21	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,470.41	0.38%
S&P500	6,066.44	0.67%
纳斯达克	19,714.27	0.98%
日经 225	38,801.17	0.04%
恒生指数	21,521.98	1.84%
美元指数	108.32	0.26%

主持人：冯永棋

Email: fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.56%，深成指收涨 0.52%，创业板指收涨 0.44%。沪深两市成交额 17305.27 亿元。申万行业方面，计算机、传媒、商贸零售领涨，电力设备、煤炭、公用事业领跌；概念板块方面，兵装重组、DRG/DIP、DeepSeek 概念涨幅居前，Peek 材料、PVDF 概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.84%，恒生科技指数收涨 2.65%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.38%，标普 500 收涨 0.67%，纳指收涨 0.98%。

【重要新闻】

【国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作】会议强调，要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”等。会议还审议通过《2025 年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施；讨论并原则通过《中华人民共和国国家发展规划法（草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。

【比亚迪召开智能化战略发布会，发布“天神之眼”高阶智驾系统。】“天神之眼”高阶智能驾驶辅助驾驶系统的硬件由比亚迪全栈自研，是全球首款完全由整车厂自己设计开发、自己生产的车载计算平台。比亚迪将推动“全民智驾”时代的到来，从 10 万级到 20 万级的比亚迪车型将全系标配“天神之眼”高阶智驾。

分析师蔡梓林执业证书编号 S0270524040001

研报精选

社服板块业绩持续承压，静待后续复苏 ——社会服务行业 2024 年业绩预告综述

行业核心观点：

截至 2025 年 2 月初，社服板块共有 39 家上市公司发布 2024 年业绩预告，行业披露率为 50%。受宏观经济增速放缓，消费需求承压等影响，各子板块业绩表现均欠佳，行业预盈率仅为 38%，在消费八大行业中排行最末。2025 年春节黄金周旅游市场迎开门红，文化游与冰雪游火热，政策面上 2025 年工作重心将聚焦于扩大内需和提振消费，促消费政策的实施力度预计将进一步加大。建议关注：1）经营业绩稳定、有效满足个性化与多元化需求的景区与演艺公司；2）受益于需求回暖与业绩改善的酒店龙头；3）规模效应降低成本、积极出海挖掘增量市场的连锁餐饮企业；4）在高等教育培训、职业教育培训、非学科类课外培训等领域布局的教育企业。

投资要点：

社服业绩表现平淡，预盈率近四成：截至 2025 年 2 月 10 日，社会服务行业共计 78 家 A 股公司，已有 39 家发布业绩预告，行业披露率为 50%，在消费八大行业中位列第五。在所有已发布业绩预告的公司中，2024 年社会服务行业预计盈利的公司数量为 15 家，行业预盈率 38%，在消费八大行业中排行最末。分具体业绩预告类型来看，受弱宏观环境、消费需求疲软等不利因素影响，社服公司 2024 年首次出现亏损，同时仍有 41% 的公司连续两年持续亏损。此外，预增/略增的公司占比分别为 15%/3%。对比 2023 年，2024

年出现首亏和续亏的公司占比显著上升，预增和略增的公司占比明显下降，行业整体景气度下行。

各子板块表现欠佳，专业服务相对稳定：从披露率来看：除专业服务和酒店餐饮外，其余子板块披露率过半。从预盈率来看：各子板块业绩分化明显，专业服务板块已披露业绩预告的公司预盈率为 60%，行业盈利表现相对稳定。旅游及景区/教育/酒店餐饮板块表现欠佳，预盈率分别仅 36%/33%/25%，体育板块两家已披露公司均预计亏损。从子板块预告类型占比来看，各子板块业绩预告情况较 2023 年均有所下滑。

风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险，统计偏差风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

家电行业 24Q4 基金持仓跟踪报告

——家用电器行业跟踪报告

行业核心观点：

2024 年 Q4 家电行业公募基金持仓比重在连续 7 个季度持续提升后首次出现微降，白电、家电零部件、小家电及黑电等细分行业持仓比重均有所回落，照明设备和厨卫电器持仓比重稳中微升。市场对于以旧换新政策透支以及关税加征等方面有一定担忧，同时叠加前期家电板块整体表现较好，预计多方因素综合导致公募基金持仓比重微降。展望后市，内销方面，2025 年以旧换新政策加力推进，我们认为当前大家电市场以更新需求为主，内销需求在以旧换新政策推动下仍有释放空间，预计 2025 年或仍可保持稳定提升；外销方面，关税影响预期较为充分，同时我国家电市场对美国的出口依赖度较低，当前海外需求主要由新兴市场贡献增量，预计外销景气度有望延续，我们维持行业“强于大市”评级。建议持续关注股息率有一定优势的头部家电企业、地产边际改善预期下地产后周期标的估值修复机会以及具有第二增长曲线的相关个股。

重仓配置比例 2023 年以来环比首次回落：我们根据同花顺及 wind 数据统计了内地公募基金重仓股情况，2024 年 Q4 末公募基金重仓 SW 家用电器行业的总市值为 1204.55 亿元，环比 2024Q3 下降 12.84%，占基金重仓 A 股市值规模 4.07%，高于标配比例 1.90pct，环比 2024Q3 末下降 0.31pct，继 7 个季度持续上升后首次出现回落。从市场表现来看，24Q4SW 家用电器行业指数上涨 6.32%，实现相对收益（相对于沪深 300 指数涨跌幅）0.08%。

白电龙头普遍遭减持，美的 A/H 仍获增持：从各个细分板块来看，白电、家电零部件、小家电和黑电等细分领域公募基金持仓市值占比均微降，厨卫和照明设备行业持仓市值占比稳中微升。从各细分领域主要个股持仓角度看：（1）白色家电行业个股中海尔智家 H、美的集团 A/H 获得增持，其他主要个股普遍遭减持；（2）黑色家电行业，彩电主要个股普遍遭减持，其他黑色家电中极米科技获增持；（3）厨卫电器行业表现分化，卫浴电器中万和电气及厨卫中老板电器获增持，其他遭减持；（4）小家电行业，①厨房小家电行业及个护小家电行业主要个股持仓变动不大；②清洁小家电行业，科沃斯、石头科技遭减持，德昌股份和欧圣电气获增持；（5）家电零部件行业个股普遍遭减持；（6）照明设备行业中佛山照明等多只个股首次出现在公募基金重仓股中。

风险因素：原材料价格波动、地产修复不及预期、人民币汇率波动、出口不及预期、内销不及预期、关税政策扰动、业绩不及预期、数据统计偏差等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

2024 年业绩预喜率较高，继续关注并购及自主可控板块

——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

SW 电子行业共 283 家公司披露 2024 全年业绩预告，占比约 59.5%，披露率高于 A 股整体。截止 2025 年 2 月 6 日，A 股共 2812 家公司披露 2024 全年业绩预告情况，披露率为 52.1%。分行业看，SW 电子行业共 283 家公司披露 2024 全年业绩预告，披露率为 59.5%，略高于 A 股整体披露率，处于申万各一级行业中上游。

投资要点：

SW 电子行业科创板 2024 全年业绩预告披露率最高。分板块看，SW 电子行业已披露 2024 全年业绩预告的 283 个标的中，北证、创业板、科创板、主板的业绩披露率分别为 41.2%/59.9%/63.9%/57.1%，SW 电子行业除北证板块的披露率略低于 A 股全行业外，创业板、科创板以及主板的披露率均高于 A 股全行业，其中科创板披露率最高，达 63.9%。

SW 电子行业 2024 全年业绩预喜率约 44.52%，高于 A 股整体业绩向好比例。从业绩预告类型看，A 股全行业中业绩向好（略增/扭亏/续盈/预增）的公司数量为 948 家，占比 33.7%，其中略增/扭亏/续盈/预增的公司占比分别为 4.0%/10.8%/0.4%/18.5%。SW 电子行业中业绩向好（略增/扭亏/续盈/预增）的公司数量为 126 家，占比 44.52%，高于 A 股全行业公司业绩向好的比例，其中略增/扭亏/续盈/预增的公司占比分别为 3.2%/12.0%/0.0%/29.3%。

2024 全年电子行业合计归母净利润预计同比大幅增长。以业绩预告的区间中值为标准计算，剔除未发布利润端预告的公司，SW 电子行业 280 家公司合计归母净利润为 459.05 亿元，相较 2023 全年合计归母净利润 86.39 亿元同比大幅增长 431.4%。具体个股看，2024 全年归母净利润同比转好（扭亏为盈/同比增长/亏损收窄）的数量为 169 家，占比 60.4%。其中，同比增长的公司有 92 家，占比 32.9%；同比增速超过 100%的有 46 家，占比 16.4%；扭亏为盈的公司有 34 家，占比 12.1%；亏损收窄的公司有 43 家，占比 15.4%。

投资建议：根据 SW 电子行业 2024 全年业绩预告披露情况，行业整体盈利能力有所提升，主要是下游终端复苏及 AI 产业链加速建设提振电子行业需求，业内公司盈利能力提升所致，有约六成公司利润端转好，建议重点关注净利润同比增长及扭亏为盈的标的公司。细分板块上，建议把握 AI 端侧应用与芯片自主可控的双主线机遇，关注其中业绩向好的标的。

风险因素：中美科技摩擦加剧；AI 应用发展不及预期；AI 终端需求不及预期；市场竞争加剧；国产产品性能不及预期；数据统计口径差异。

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

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