

乘势而上，不负春华

报告日期: 2025-02-09

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 刘超

执业证书号: S0010520090001

电话: 13269985073

邮箱: liuchao@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

分析师: 任思雨

执业证书号: S0010523070003

电话: 18501373409

邮箱: rensy@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《外部风险缓释提振市场，弹性成长和季节性基建正当时》2025-02-04
2. 策略月报《正值春光好时节》2025-01-26
3. 策略周报《迎来变局时刻》2025-01-19
4. 策略周报《外部扰动敏感期，高股息有望进一步强化》2025-01-12

主要观点

- 国内外数据无明显拐点性变化，临近两会市场对于政策发力预期逐步抬升，有望继续提振市场，故可继续保持乐观态度。配置上，高弹性成长科技包括泛TMT、军工、机器人和强季节性效应的8大基建优势品种最佳，同时银行保险具备中长期战略性配置价值。

- 市场观点: 政策预期渐起，市场稳步上行

继续保持乐观态度，市场有望延续稳步上行。国内外数据无明显拐点性变化，其中1月美国非农数据显示美国劳动力市场供求依然偏紧，通胀担忧支撑美联储维持观望态度，国内通胀数据整体符合季节性规律。考虑到1月信贷出现“开门红”概率仍存，临近两会市场对于政策发力预期逐步抬升，有望继续提振市场，故可继续保持乐观态度。

市场热点 1: 如何看待1月美国非农和国内通胀数据? 1月美国非农数据显示美国劳动力市场供求依然偏紧，通胀担忧支撑美联储维持观望态度。考虑到今年与去年春节错位因素影响，1月国内通胀数据有所好转，但整体符合季节性规律，与春节数据一致、并未指向基本面加速修复。总的看，国内外数据无明显拐点性变化，对市场影响有限。

市场热点 2: 如何看待即将公布的1月金融数据? 1月为传统信贷大月，前期贷款的储备在年初集中释放，央行开年后也在例会中强调“引导金融机构加大货币信贷投放力度”，因而1月信贷出现“开门红”概率仍存。但受春节假期影响，企业贷款真正投入生产的时间需要延后，重点观察是否由宽货币向宽信用转变。

- 行业配置: 高弹性成长科技风头正劲，强季节性基建机会渐露头角

节后市场风险偏好显著提升，成交量快速放大，机会精彩纷呈，其中最耀眼的在于DeepSeek、春晚跳舞机器人催化下的成长科技板块，该机会正在行情演绎早期，后续仍有充足空间。此外我们推荐的具备强规律性的基建季节性行情也正在演绎并处于行情初期，仍然是优选配置方向。具体地: 1) 高弹性成长科技，包括泛TMT、军工、机器人等。2) 强季节性效应的基建优势品种。包括工程咨询服务、环保设备、专业工程、环境治理、非金属材料、水泥、通用设备、金属新材料。3) 具备中长期战略性配置价值的银行保险。其短期维度弹性弱于前两条主线，但中长期维度其战略性投资价值大幅提升。

配置热点 1: 如何看待电力设备投资机会和在成长科技板块中的性价比? 本周电力设备(光伏)上涨原因在于供给侧改革预期升温所致。此类机会可参考2024年11月光伏协会号召“反内卷”时表现，届时主要为政策预期带动下的脉冲行情，不具备持续性和爆发力。根据当前市场形势，考虑到: 一方面，DeepSeek、机器人及国产替代等主题催化热度显著更高，可以打开巨大想象空间。二方面，光伏供给侧改革具体措施还未落地，时间、力度未知，哪怕措施落地带来的催化效能预计也不如DeepSeek等。因此电力设备可能受益成长科技板块 β 的带动大于其本身 α ，性价比方面显著弱于具备强催化剂的TMT、电子，甚至不如市场情绪带动下的军工弹性。

配置热点 2: 如何看待本轮成长科技的上涨空间? 持续看好弹性充足的成长科技板块，仍有充分空间。可从三个角度综合研判: 一是估值修复空间。

与历史可比天花板对比，泛 TMT 板块内传媒、通信估值修复仍有较大上行空间；二是历次 AI 重磅催化剂下行业涨幅及估值修复程度。前两轮 AI 重磅催化剂下泛 TMT 板块涨幅在 20%-40%左右，而本轮泛 TMT 整体距离 20%区间低位仍有空间，距离 40%高位还有充足空间；三是当前泛 TMT 方向还并未出现明显的估值泡沫化、加速上涨、轮动加剧、多次高位股跳水等见顶迹象。

● 风险提示

1 月社融信贷投放数据不及预期；宏观政策预期难以集中或展开；美国对华政策超预期严厉；外部出现新变故等。

正文目录

1. 市场观点：政策预期渐起，市场稳步上行	4
1.1 市场热点 1：如何看待 1 月美国非农和国内通胀数据？	4
1.2 市场热点 2：如何看待即将公布的 1 月金融数据？	5
2 行业配置：高弹性成长科技风头正劲，强季节性基建机会渐露头角	5
2.1 配置热点 1：如何看待电力设备投资机会和在成长科技板块中的性价比？	6
2.2 配置热点 2：如何看待本轮成长科技的上涨空间？	7
2.3 高弹性成长科技风头正劲，强季节性基建机会渐露头角	10
风险提示：	11

图表目录

图表 1 春节错位因素下，1 月 CPI 季节性回升，主要是娱乐等服务项	5
图表 2 2025 年 5 月之前猪肉价格基数维持低位	5
图表 3 SORA、WINDOWS COPILOT 等重磅催化剂出现下泛 TMT 板块的最大涨幅和估值百分位变化	9

1. 市场观点：政策预期渐起，市场稳步上行

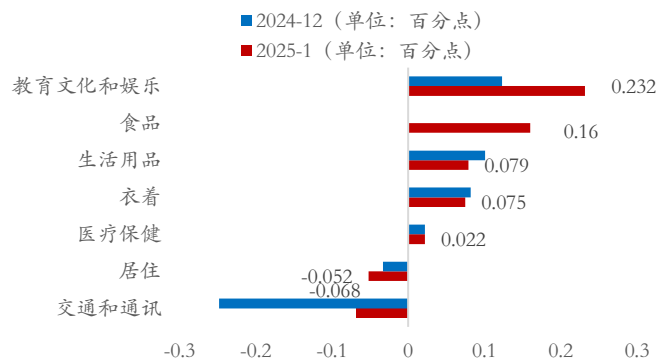
1.1 市场热点 1：如何看待 1 月美国非农和国内通胀数据？

我们的观点：1 月美国非农数据显示美国劳动力市场供求依然偏紧，通胀担忧支撑美联储维持观望态度。考虑到今年与去年春节错位因素影响，1 月国内通胀数据有所好转，但整体符合季节性规律，与春节数据一致、并未指向基本面加速修复。总的看，国内外数据无明显拐点性变化，对市场影响有限。

劳动力市场偏紧叠加特朗普收紧移民政策，通胀担忧支撑美联储维持谨慎态度。尽管 1 月美国新增非农仅 14.3 万人，低于预期值 17.5 万人，但主要是因为寒冷天气和加州火灾对于劳动力市场的拖累。整体上美国劳动力市场偏紧态势并未明显改变，一方面美国 1 月失业率降至 4%，为去年月以来的最低水平，另一方面 2024 年 11 月和 12 月非农数据合计上修 10 万人。1 月平均每小时工资月环比上涨 0.5%、高于预期值和前值 0.3%，2024 年就业基准人数下修 58.9 万人，低于此前市场预期的 60-70 万人，也表明劳动力市场偏紧、核心通胀上行担忧并未缓解。因而，1 月非农数据继续支撑美联储就降息维持谨慎态度，3 月降息概率依然偏低。CME 观测器显示，数据公布后市场押注 3 月美联储维持利率不变的概率从 85.5% 上升至 91.5%。

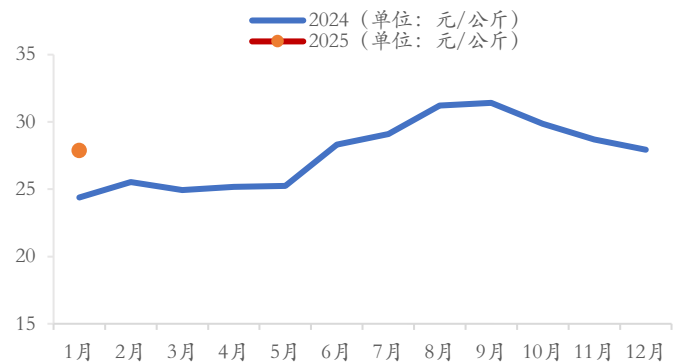
春节错位因素影响下，CPI 略有回升。①1 月 CPI 同比 0.5%，较上月提升 0.4 个百分点。本月服务类 CPI 同比 1.1% 较上月回升 0.6 个百分点，核心 CPI 同比 0.6% 也较上个月回升 0.2 个百分点。因去年春节在 2 月而今年春节主要在 1 月末，春节错位因素导致服务类 CPI 同比明显回暖，其中机票和旅游价格分别上涨 8.9% 和 7.0%，电影及演出票、家政服务和美发价格分别上涨 11.0%、6.9% 和 5.8%。同时，春节需求带动下食品项对 CPI 拉动贡献由拖累 0.06 个百分点转为拉动 0.16 个百分点（Wind 统计口径），其中猪肉和鲜菜价格分别上涨 13.8% 和 2.4%，也对本月 CPI 回升有所贡献。展望 2 月，由于春节错位效应（2024 年为 2 月中旬春节），由于基数变化 CPI 同比涨幅空有所收窄。②1 月 PPI 同比下降 2.3%，降幅较上月持平。1 月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季，全国 PPI 环比下降 0.2%。受基数影响，分行业看，有色金属价格上涨，而黑色、煤炭、石油等价格同比均不同程度下降。我们认为，当前受全球需求拖累大宗商品价格难言反弹，2 月基数依然偏高，预计 2 月 PPI 同比降幅恐小幅扩大至 -2.5% 左右。

图表1 春节错位因素下，1月CPI季节性回升，主要是娱乐等服务项



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 百分点

图表2 2025年5月之前猪肉价格基数维持低位



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/公斤。注: 报告发布当月为已公布数据计算获得

1.2 市场热点 2: 如何看待即将公布的 1 月金融数据?

我们的观点: 1 月为传统信贷大月, 前期贷款的储备在年初集中释放, 央行开年后也在例会中强调“引导金融机构加大货币信贷投放力度”, 因而 1 月信贷出现“开门红”概率仍存。但受春节假期影响, 企业贷款真正投入生产的时间需要延后, 重点观察是否由宽货币向宽信用转变。

1 月信贷仍存“开门红”概率, 重点观察是否由宽货币向宽信用转变。1 月为传统信贷大月, 央行开年后在例会中强调“引导金融机构加大货币信贷投放力度”, 在稳增长背景下, 监管对信贷增长有一定诉求。此外银行去年末储备的贷款预计将在年初集中释放, 1 月企业信贷端需求将逐步回温。居民信贷端来看, 自去年四季度以来居民中长期贷款同比多增的概率较大, 指向居民提前还贷意愿在降低。当下预计受地产销售以及房贷利率下调的影响, 居民端中长贷仍将向好。而在“以旧换新”补贴以及春节假期的消费需求影响下, 1 月的居民端短贷预计维持多增。总体来看, 1 月信贷开门红预计仍将实现。但需要注意的是, 企业中长期贷款已经连续 10 个月同比减少, 显示企业主观投产意愿偏低。未来宽货币能否向宽信用转变仍待观察。

2 行业配置: 高弹性成长科技风头正劲, 强季节性基建机会渐露头角

2.1 配置热点 1：如何看待电力设备投资机会和在成长科技板块中的性价比？

我们的观点：本周电力设备（光伏）上涨原因在于供给侧改革预期升温所致。此类机会可参考 2024 年 11 月光伏协会号召“反内卷”时表现，届时主要为政策预期带动下的脉冲行情，不具备持续性和爆发力。根据当前市场形势，考虑到：一方面，DeepSeek、机器人及国产替代等主题催化热度显著更高，可以打开巨大想象空间。二方面，光伏供给侧改革具体措施还未落地，时间、力度未知，哪怕措施落地带来的催化效能预计也不如 DeepSeek 等。因此电力设备可能受益成长科技板块 β 的带动大于其本身 α ，性价比方面显著弱于具备强催化剂的 TMT、电子，甚至不如市场情绪带动下的军工弹性。

本周（2 月 5 日-2 月 7 日）电力设备板块上涨 4.2%，居于申万一级行业第 7 位，涨幅靠前。细分行业看，电机、光伏设备、电池、其他电源设备、风电设备、电网设备分别上涨 13.2%、7.8%、3.9%、2.0%、1.4%、0.8%，电机、光伏设备涨幅相对靠前，除电网、风电设备外，其余细分子行业均较上证指数跑出超额收益。

两会临近、十五五规划编制持续推动进程，供给侧出清预期再起。2024 年 7 月 30 日召开的中共中央政治局强调，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。2024 年 12 月召开的中央经济工作会议指出，要继续协同推进协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。进一步深化生态文明体制改革。营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。3 月份两会临近，市场对于推进产能过剩行业防“内卷式”竞争的产能出清性政策预期再起，针对近年来产能严重过剩的光伏行业或为政策重点，钢铁、煤炭等传统行业也有产能出清政策预期。2 月 7 日（周五）光伏、钢铁单日分别大涨 4.93%、2.36%。

供给侧政策落地实际力度仍存在不确定性，有实质性技术催化的泛 TMT 行业好于电力设备（光伏）。我们认为，本周的光伏单日大涨可类比 2024 年 11 月中旬光伏协会出台行业自律政策时带动的阶段性上涨行情。2024 年 10 月 18 日，中国光伏行业协会官方公众号发布通告称，光伏组件最低成本价为 0.68 元/W，低于该成本投标中标涉嫌违法。2024 年 11 月 20 日，中国光伏行业协会发布 2024 年 11 月上旬光伏主流产品（N 型 M10 及 G12R）各环节综合成本数据。在各环节不计折旧，硅料、硅片、电池片环节不含增值税的情况下，11 月中旬的最终组件含税成本（含最低必要费用）为 0.69 元/W，已经接近测算的 0.68 元/W 最低成本。在生产成本已经接近最低成本的背景下，工信部 2024 年 11 月 20 日同步出台的《光伏制造行业规范条件》新文件对新项目最低资本金以及对能耗要求进一步收紧，限产预期以及最成本限价下业绩见底预期阶段性升温，2024 年 10 月 18 日-2024 年 11 月 7 日的 A 股整体

上涨期间，电力设备上涨 18.7%，光伏设备上涨 21.4%，明显超过上证指数 9.5% 的涨幅。而本周的电力设备（光伏）大涨与之相似，也是在产能出清预期升温背景下带动的短期上涨。我们认为，一方面由于十五五规划的产能出清政策尚未落地，若实际政策推动出清的力度不及预期会出现一定回调风险；另一方面，参照 2015 年年底中央政治局会议上推出供给侧结构性改革方案后钢铁、煤炭板块的行业表现，动力煤以及螺纹钢价格自 2015 年底便出现实质性的见底回升，煤炭、钢铁行业景气度上行被数据持续验证，而 2016 年全年煤炭、钢铁涨幅分别为 3.3%、-6.5%，居于第 2、9 位，涨幅最好的行业却是以茅指数代表的食品饮料行业，全年上涨 7.3%。考虑到当前 DeepSeek、机器人以及国产替代等主题热度居前、光伏业成本（以硅料为代表）尚未出现明显的企稳信号、供给侧出清政策仍有较大不确定性的背景下，本周电力设备板块或可类比 2024 年 11 月的行情，为政策预期带动下的脉冲式行情，持续性存在不确定性，成长风格中泛 TMT 等有实质性技术催化的方向确定性更强，仍要好于电力设备（光伏）板块。

2.2 配置热点 2：如何看待本轮成长科技的上涨空间？

我们的观点：持续看好弹性充足的成长科技板块，仍有充分空间。可从三个角度综合研判：一是估值修复空间。与历史可比天花板对比，泛 TMT 板块内传媒、通信估值修复仍有较大上行空间；二是历次 AI 重磅催化剂下行业涨幅及估值修复程度。前两轮 AI 重磅催化剂下泛 TMT 板块涨幅在 20%-40% 左右，而本轮泛 TMT 整体距离 20% 区间低位仍有空间，距离 40% 高位还有充足空间；三是当前泛 TMT 方向还并未出现明显的估值泡沫化、加速上涨、轮动加剧、多次高位股跳水等见顶迹象。

本周（12 月 9 日-12 月 13 日）DeepSeek 热度持续发酵，泛 TMT、军工板块全线走强，计算机、传媒、电子、国防军工、通信分别上涨 13.5%、7.2%、6.1%、5.1%、3.0%，分别居于第 1、2、4、6、12。细分行业中 IT 服务、软件开发、游戏、计算机设备、半导体、教育、军工电子分别上涨 14.9%、14.7%、11.0%、9.6%、7.6%、7.6%、7.3%，涨幅领先。

流动性、业绩、催化剂中任意 2 个维度同时具备，成长将爆发一段可观行情。春节期间国产 AI 大模型 DeepSeek-R1 热度快速抬升，同时人形机器人 Unitree H1 首次亮相春晚并表现了创意舞蹈节目，节后三个交易日内与 AI、云计算、机器人相关的板块快速上涨。我们在前期的报告中提到，节后两会预期再起、外部风险阶段性落地，节后可保持乐观，同时成交额再度抬升、市场流动性维持充裕且科技方面重磅催化剂频出，当前在流动性以及催化剂两个维度均具备的背景下，持续看好弹性更高的成长类板块。

可从三个角度出发研判后续成长科技板块行情的持续性：一是估值修复空间，二是历次 AI 重磅催化剂出现时相关行业的涨幅以及估值修复程度，三是将当前市场

结构表现与历史上成长科技行情尾端的市场表现对比，观察是否有见顶迹象。

与历史天花板对比泛 TMT 板块内传媒、电子估值修复仍有空间。估值抬升空间是决定 TMT 行情成色的关键；估值抬升空间也是决定电子阶段性行情的关键，但并非完整区间行情的决定性因素。估值变动可以非常契合的解释 TMT 行情的变动。计算机 4 次、通信 7 次、传媒 3 次拔估值行情期间，指数与估值间都呈现出显著强正相关性，相关系数普遍在 0.85 以上，甚至完全正相关。如果考虑 2013 年至今的完整区间，计算机、通信、传媒行业指数与估值的相关系数也同样表现出高强正相关。但电子虽然在历次拔估值行情期间，指数与估值也高度相关，但在 2013 年至今的完整区间内相关性却较低。估值在阶段性行情和完整区间内的影响大相径庭的原因在于，除了估值能单独支撑电子行情上涨外，也能存在业绩单独支撑电子行情上涨，因此在业绩完全支撑阶段，行情与估值间呈现的负相关性将在完整区间维度上对冲估值支撑阶段的正相关性。

TMT 和电子行业的拔估值行情所对应的估值百分位天花板，基本上均随着轮次的推进而整体在下降。计算机、通信、传媒以及电子行情的历史行情中皆体现出来了这样的趋势。而估值百分位天花板的下降，可以用市场的学习效应和政策的学习效应来解释。当然对于不同行业来讲，估值百分位的天花板是有所不同的。从过去的演绎经验来看，具体地：计算机的估值百分位天花板在 90% 左右、通信的估值百分位天花板在 70% 左右、传媒的估值百分位天花板在 80% 左右，这可能是一个比较重要的行情和估值考验关口，越是接近这个位值，其性价比和潜力越低。而电子的估值百分位天花板在 70-75% 左右可能是一个比较重要的估值考验关口，但也许并非是行情的考验关口，这与 TMT 行业不同。当电子行业的估值百分位到达这一关口时，更多属于是行情支持因素转换的一个关口，行情的支撑将从估值切换为业绩，即届时哪怕估值到达天花板，也并不意味着行情结束。需要注意的是：行业估值提升的“天花板”并不等同于行业指数见顶，在估值见顶后到指数见顶期间，指数继续上涨的主要支撑已不再是估值贡献驱动，而是业绩贡献，因此这期间行情的驱动力可能会发生切换。

计算机的拔估值行情已接近高点。截至 2025 年 2 月 7 日，计算机行业估值 76.4X，处于 2010 年以来的 91.59% 历史分位数，达到历史可比天花板的位置。通信的拔估值行情距离历史可比天花板还有充分的空间。截至 2025 年 2 月 7 日，通信行业估值 33.7X，处于历史的 23.4% 百分位。相比 70% 的历史可比天花板尚有充分的空间，因此通信行情当前仍具备一定的配置性价比。传媒的拔估值行情距离天花板仍有空间。截至 2025 年 2 月 7 日，传媒行业估值 40.2X，处于 2010 年以来的 52.6% 历史分位上，距离历史可比天花板 80% 左右尚存一定空间。电子当前估值已达到历史可比天花板附近，考虑到“两新”以及自身产业仍处于向上周期，未来或将切换至业绩驱动的上涨行情，因此当前时点上电子行业仍有配置价值。截至 2025 年 2 月 7 日，电子行业估值 57.8X，处于历史的 75.4% 百分位，已经位于历史估值分位数可比天花板，

但需要考虑到过去在电子行业估值百分位到达天花板后，行情上涨的支撑动力将由估值转换为业绩，因此估值百分位的天花板通常并不意味着行情的天花板。当前国产 AI 迎来创新驱动时刻，智驾、人形机器人等多个板块迎来快速发展阶段，同时叠加消费以旧换新政策像消费电子扩围，需求端存在较强支撑，电子板块行情有望逐步从估值驱动切换至业绩驱动。

统计自 2023 年二季度以来两次较明显的 AI 重磅催化剂出现下泛 TMT 板块的表现，在 2023 年 5 月微软推出 Copilot (AI 付费订阅) 的催化下，TMT 板块整体上涨，其中电子、计算机、传媒、通信最大涨幅分别为 12.88%、19.92%、22.05%、27.57%，收盘价最高点估值百分位分别为 51.01%、93.04%、77.81%、37.52%。（区间为 2010 年 1 月 1 日-2025 年 2 月 7 日，下同）；2024 年 2 月 19 日 OpenAI 推出文生视频大模型 Sora，可根据文本提示创建 60 秒的逼真视频，并且能生成具有多个角色、包含特定运动的复杂场景，标志着人工智能在理解真实场景方面实现技术大幅升级。此次 AI 重磅催化剂出现期间，电子、计算机、传媒、通信最大涨幅分别为 33.05%、41.28%、42.78%、36.05%，收盘价最高点估值百分位分别为 45.00%、61.05%、40.54%、32.16%。这两次 AI 催化剂出现带动泛 TMT 板块最大涨幅在 20%-40% 左右，但从估值分位数看，两轮行情中电子最大达到 50% 左右，通信在 35% 左右，计算机和传媒则差异较大。而本轮 DeepSeek 催化下，电子、计算机、传媒、通信由近期低点开始算起，截至 2025 年 2 月 7 日，最大涨幅分别仅为 13.48%、23.45%、16.37%、10.64%，整体距离 20% 的区间低位仍有空间，距离 40% 的区间高位还有较大空间，从估值百分位上看，除电子外，计算机接近 Copilot 行情下的估值水平，通信、传媒仍有较大空间。

图表 3 Sora、Windows Copilot 等重磅催化剂出现下泛 TMT 板块的最大涨幅和估值百分位变化

行业	Windows Copilot 行情				Sora 行情			
	起点日期	终点日期	最大涨幅	终点估值 (PE) 百分位	起点日期	终点日期	最大涨幅	终点估值 (PE) 百分位
电子	2023/5/15	2023/7/14	12.88%	51.01%	2024/2/6	2024/3/18	33.05%	45.00%
计算机	2023/5/26	2023/6/20	19.92%	93.04%	2024/2/6	2024/3/20	41.28%	61.05%
传媒	2023/5/26	2023/6/20	22.05%	77.81%	2024/2/6	2024/3/22	42.78%	40.54%
通信	2023/5/17	2023/6/20	27.57%	37.52%	2024/2/6	2024/3/18	36.05%	32.16%
DeepSeek 行情 (截至 2025/2/7)								
行业	起点日期		终点日期		涨幅		终点估值 (PE) 百分位	
电子	2025/1/7		2025/2/7		13.48%		75.44%	
计算机	2025/1/7		2025/2/7		23.45%		91.59%	
传媒	2025/1/14		2025/2/7		16.37%		52.55%	
通信	2025/1/14		2025/2/7		10.64%		23.41%	

资料来源：Wind，华安证券研究所

当前泛 TMT 方向还并未出现明显的估值泡沫化、加速上涨、轮动加剧等见顶现象。我们在前期报告《那些年我们追过的成长》中通过复盘发现，成长的长周期行情均经历了“估值—业绩—估值”三段驱动，这在一定程度上显示出市场对于成长风格的定价思维逻辑，即从最初全面憧憬、完全预期引导的估值行情，到后来业绩逐步兑现且落地消化估值的行情，再到最后风险偏好、情绪极致演绎的“泡沫式”拔估值行情，而当前泛 TMT 板块估值并未出现过度泡沫化迹象，传媒、通信板块估值仍然偏低，涨幅也低于前两次 AI 催化剂出现时的行情，并且 AI 板块业绩仍在兑现的初期阶段；而在 AI 重磅催化剂推动下的上涨末尾阶段，通常也会出现上涨主线的扩散现象，即成长板块中各个板块开始出现各板块的轮动上涨，可认为是情绪演绎极致的“泡沫式”行情下对主线把握的模糊化，而当前成长板块内部资金仍是持续追捧 AI 模型、机器人等方向，主线清晰。

2.3 高弹性成长科技风头正劲，强季节性基建机会渐露头角

节后市场风险偏好显著提升，成交量快速放大，机会精彩纷呈，其中最耀眼的在于 DeepSeek、春晚跳舞机器人催化下的成长科技板块，该机会正在行情演绎早期，后续仍有充足空间。此外我们推荐的具备强规律性的基建季节性行情也正在演绎并处于行情初期，仍然是优选配置方向。具体地：

第一条主线是高弹性成长科技，包括泛 TMT、军工、机器人等。随着海外扰动落地，国内宏观政策预期渐起，节后市场如期展开新一波阶段性反弹，同时在 DeepSeek、春晚机器人等重磅事件催化加持下，在成长科技板块当前整体较为低位位置基础上，高弹性成长科技演绎正如火如荼。

第二条主线是强季节性效应的基建优势品种。在春节假期后至 3 月中旬的 1-1.5 个月时间内，基建开工链条存在稳定规律的强季节效应机会，这种机会与基本面和景气无关，行情支撑主要来自于估值即对“两会”政策的预期支撑。重点关注基建中 8 个胜率赔率皆优的领域，包括工程咨询服务、环保设备、专业工程、环境治理、非金属材料、水泥、通用设备、金属新材料。

第三条主线是具备中长期战略性配置价值的银行保险。银行、保险历史估值百分位不足 20%，无论横向或纵向角度均处低位。同时 2024 年业绩预告显示，银行、保险业绩均强劲，尤其是保险净利润同比增速维持高两位数增长甚至翻倍。再者从《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》中诸多举措都有力提升银行保险的中长期投资价值。短期维度其弹性将弱于前两条主线，但中长期维度其战略性投资价值大幅提升。

风险提示:

1 月社融信贷投放数据不及预期；宏观政策预期难以集中或展开；美国对华政策超预期严厉；外部出现新变故等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差/5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6/12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差/5%至 5%；
- 减持—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。