

2025 年 2 月 6 日 星期四

分析师推荐

【东兴策略】博弈不改春季行情 科技股有望爆发（20250204）

春节期间博弈加剧。春节期间，中美关于关税和科技方面的博弈逐步加剧，美国决定 2 月 1 日起对中国商品加征 10% 关税，中方也提出反制措施，2 月 10 日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，对煤炭、液化天然气加征 15% 关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税。双方在关税博弈加剧，未来是加剧还是缓和存在变数，值得后期持续关注。同时，由 DeepSeek 大模型引发的中美科技博弈持续升级，从中美科技股市场表现来看，港股科技股表现优异，而美科技股出现明显下跌，显示出市场对中国科技股信心明显增加，中国人工智能领域有望持续发力。我们认为，中美博弈升级符合市场预期，关税预期到落地及中美未来关税存在变数市场已经逐步消化，而中美科技竞争博弈更加值得期待，中国科技资产存在重估的过程，我们一直强调 2025 年行情核心是科技股，人工智能处于产业快速发展阶段，未来产业端新产品新业态将会层出不穷，中国企业展现出强劲后劲，在各个领域快速追赶甚至开始领先，春节假期期间，香港科技股出现大幅上涨，为节后 A 股市场指明了发展方向，节后 A 股在科技股引领下有望出现开门红。

春季行情继续展开，科技股引领市场主线。从影响行情三要素来看，经济数据持续向好，政策端持续发力，虽然外部博弈有所加剧，中国科技资产显示出强劲后劲，三者有望形成共振，春季行情有望持续展开。历年春季行情科技股表现优异，在 DeepSeek 消息刺激下，2025 年科技股行情想象空间被打开，以人工智能为代表的应用端有望出现大爆发，尤其是人形机器人、自动驾驶、电子消费终端及行业 AI 赋能等产业方向有望持续发酵，大科技板块建议持续关注新的主题投资机会，应从中期维度看待科技股行情，科技股短期波动较大，而中期角度明显呈现多头趋势，应着眼科技股的站位思维，持续占据行业有利位置的龙头公司应坚定持有，产业初期估值弹性大，主题成分高，更应从发展卡位角度看待科技股投资机会，看好科技股行情贯穿全年。

投资策略：重点配置科技股。我们对 2025 年判断是结构性慢牛行情，结构性集中体现在大科技板块，其次是大消费板块。同时兼顾中长线资金逐步入市的投资需求，红利股逢低买入的确定性机会也值得关注。从配置角度，建议主要仓位为科技、消费和红利股。积极布局春季行情，我们预计春季行情可以延续到 3 月中下旬。

风险提示：经济数据大幅低于预期，政策不及预期，外围环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,270.66	1.27
深证成指	10,393.63	2.26
创业板	2,120.75	2.8
中小板	6,505.71	2.95
沪深 300	3,842.83	1.26
香港恒生	20,891.62	1.43
国企指数	7,590.35	1.64

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
无			

*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
无			

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

【东兴商贸零售】商贸零售行业：春节消费活力足，2025 重点关注兴趣消费（20250205）

2025 年春节整体数据良好，消费活力初现。2025 年春节期间，全国消费市场呈现出强劲的增长态势。商务部数据显示，春节假期前四天，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 5.4%，重点监测餐饮企业营业额同比增长 5.1%。此外，全国重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。

结构性亮点突出，服务消费爆发。餐饮消费方面，新华社 2 月 2 日的报道援引美团数据显示，“年夜饭预订”“年夜饭餐厅推荐”相关搜索量月环比提升 256%，年夜饭线上预订量同比增长 305%，1 月以来，该平台“非遗”主题团购套餐订单量同比增长超 2 倍。电影票房方面，2025 年春节档电影票房再创新高，大年初一票房为 18.05 亿元，观影人次为 3515.12 万。截至 2 月 2 日，春节档电影总票房突破 70 亿元。春黄金珠宝方面，春节期间黄金价格涨幅较好，消费者购买黄金的热情高涨。我们认为随着消费代际变迁，即 Z 世代成为消费主力，推动各种服务消费，尤其是悦己型服务消费的增长。

以旧换新政策在春节期间继续激发活力。随着消费品以旧换新政策落地，更多“换新”过大年成为春节一个重要现象。商务部数据显示，年初至 1 月 31 日 0 时，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 5.7 万份；消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 179.3 万台，申请手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品购新补贴 1714.5 万件。

春节期间的消费趋势有望延续。未来消费趋势看，需求端短期政策需精准发力，针对耐用品消费、农村市场等潜力领域，可加大以旧换新补贴、完善县域商业体系。创新加强供给创造需求，通过文旅 IP 打造、国潮品牌升级、银发经济开发等，培育新消费增长点。

展望 2025 年，政策有望持续激活消费市场活力，消费呈现出商品消费向性价比倾斜，服务消费向兴趣消费倾斜的趋势。2024 年 12 月中共中央政治局会议表示要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。会议将扩大内需提升至重要位置，反映了提振消费的必要性和重大决心。根据各部门后续解读来看，创新型消费和服务型消费或为未来发展的主要方向。聚焦到 2025 年，我们认为消费整体呈现出以下特点：一是，整体的消费风格仍偏向理性和高性价比；二是，从“商品消费”转向“服务消费”，消费者更愿为健康、文化、情感体验付费。围绕“情绪消费”的赛道，如潮玩、美妆，以及会因此获益的线下零售渠道，和围绕“新”的赛道，包括新概念、新消费客群、新技术等在 2025 年预计有好的表现。

投资策略：未来建议关注以下细分赛道的机会：1、继续关注化妆品、医美悦己型消费。化妆品关注国货美妆龙头市场份额提升，医美行业渗透率提升带动市场扩容，关注新品上市后新增长曲线的打造。2、潮玩行业，“兴趣消费”的直接受益者。兴趣消费相关概念仍是消费增长的主力。直接生产或运

营 IP 的品牌商和零售商是 IP 经济和谷子经济兴起的最大受益者，如泡泡玛特、名创优品等。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，市场竞争加剧等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446）

重要公司资讯

1. 西点药业：公司近日收到国家药监局签发的玻璃酸钠滴眼液境内生产药品补充申请《受理通知书》。该药品主要成分为玻璃酸钠，用于治疗角结膜上皮损伤等疾患。截至公告披露日，已获批的玻璃酸钠滴眼液批准文号为 85 个。上述药品已获得注册申请受理，对公司近期业绩不会产生影响，相关药品的注册批件取得时间和结果均具有不确定性。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

2. 亚光股份：公司近日收到浙江证监局出具的《关于对浙江亚光科技股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》。2024 年 4 月至 9 月，公司使用募投资金支付与募投项目无关的管理人员及销售人员工资共 549.36 万元，存在将部分募集资金用作其他用途的情形。截至目前，公司已将 549.36 万元归还至募集资金专户。公司董事长陈国华、总经理陈静波、董事会秘书吴超群、时任财务总监罗宗举违反相关规定，对上述违规行为承担主要责任。浙江证监局决定对公司及陈国华、陈静波、吴超群、罗宗举分别采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

3. 三元生物：公司聘请的代理律师已向美国商务部提交反倾销调查相关问卷。根据初步测算，2024 年 4 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日期间，赤藓糖醇产品出口至美国的金额为 893.48 万美元，约占公司营业收入的 20.18%。目前双反调查尚处于调查阶段，对公司生产、经营的影响存在不确定性。公司已成立专案工作小组积极应对，并将密切关注调查进展，维护公司及股东合法权益。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

4. 江河集团：全资子公司北京江河幕墙系统工程有限公司近日中标中新天津生态城主中心商业地块 43 号首期项目光伏幕墙工程，中标金额约 5205 万元，约占公司 2023 年度营业收入的 0.25%。该项目位于天津市滨海新区，幕墙面积约 4 万平方米，工期预计为 487 天。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

5. 山东钢铁：公司董事会于 2025 年 2 月 6 日收到董事、总经理吕铭先生的书面辞呈。因工作调整，吕铭先生申请辞去公司董事、董事会专门委员会委员和总经理职务。根据《公司章程》等相关规定，该辞呈自送达公司董事会之日起生效。吕铭先生辞职不会影响公司工作的正常运行。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

经济要闻

1. 灯塔专业版、新华网：2025 年春节档新片总票房再创新高，哪吒 2 登顶中国影史票房榜首。据灯塔专业版数据，截至 2 月 6 日 16 时 20 分，2025 年春节档上映新片(含春节档结束后)总票房(含点映及预售)突破 110 亿。《哪吒之魔童闹海》总票房(含点映及预售)已超越《长津湖》票房，位列中国电影票房总榜榜首。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

2. 商务部：一季度消费市场总体将继续呈现平稳增长态势。2月6日，商务部新闻发言人何咏前表示，我国消费市场韧性强、潜力大、活力足，回升向好的基本趋势没有改变。随着消费品以旧换新政策加力扩围，各类消费促进活动有序开展，一季度消费市场总体将继续呈现平稳增长态势。据商务部商务大数据监测，2025年春节期间，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长4.1%，消费市场实现平稳开局。同时，春节期间的商品消费和服务消费均呈现明显增长。商品消费方面，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长10%以上。服务消费方面，春节假期国内出游总花费6770亿元，同比增长7%；国内出游5亿人次，同比增长5.9%。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 德银：中国股票的“估值折价”将消失。德意志银行2月5日发布研究报告称，全球投资者今年将认识到中国制造业和服务业的竞争力优势，而DeepSeek的推出更像是中国的“斯普特尼克”时刻(指迎来变革和进步的重要契机)，中国股票的估值折价将会消失。报告认为，2025年中国资产表现将超越其他地区。A股和港股的牛市已自2024年开始，中期将超过此前高点。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 商务部：中方一定会采取必要措施捍卫权益。商务部新闻发言人何咏前表示，美国PVH集团和因美纳公司存在违反正常的市场交易原则，中断与中国企业正常交易，对中国企业采取歧视性措施等行为。中方依法将上述两家实体列入不可靠实体清单，后续中方将依据相关法律法规对上述实体采取相应措施，中方一贯审慎处理出口管制和不可靠实体清单问题。此外，商务部新闻发言人还表示，中方不会主动挑起贸易争端，愿通过对话协商来解决问题，但对于单边霸凌举措，一定会采取必要措施，坚决捍卫自身权益。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 央行：常备借贷便利操作规模连续大幅提升，利率维持不变。人民银行披露，为满足金融机构临时性流动性需求，2025年1月，人民银行对金融机构开展常备借贷便利(SLF)操作共171.05亿元，其中隔夜期113.35亿元，7天期17.7亿元，1个月期40亿元。期末常备借贷便利余额为46.1亿元。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为2.35%、2.50%、2.85%。与上次公布的利率持平。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 交通运输部：2月5日全社会跨区域人员流动量完成23153.8万人次。2025年2月5日(春运第23天，农历正月初八)，全社会跨区域人员流动量23153.8万人次，环比下降28.5%，比2024年同期下降24.9%(2024年正月初八为假期最后一天)。铁路客运量1663.3万人次，环比下降2.4%，比2024年同期增长3.5%。公路人员流动量(包括高速公路及普通国道非营业性小客车人员出行量、公路营业性客运量)21143万人次，环比下降30.3%，比2024年同期下降26.8%。水路客运量102.3万人次，环比下降16.2%，比2024年同期下降14.1%。民航客运量245.21万人次，环比增长0.26%，比2024年同期增长2.27%。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. 硅业分会：1月产出略低于预期，硅片价格持稳运行。中国有色金属工业协会硅业分会发布数据，本周硅片价格持稳运行，其中N型G10L单晶硅片(182*183.75mm/130μm/256mm)成交均价稳定在1.18元/片；N型G12R单晶硅片(182*210mm/130μm)成交均价稳定在1.3元/片；N型G12单晶硅片(210*210mm/150μm)成交均价稳定在1.55元/片。节后整体市场平稳运行，下游复产后订单陆续释放，目前成交价格基本维持不变。本周硅片价格持稳运行的主要原因是供需回归紧平衡，节前短缺的现象基本得到缓解。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. Canalys：2024年第四季度，全球平板电脑出货量同比增长5.6%，达3990万台。这使得2024年全年总出货量达到1.476亿台，同比增长9.2%，相比

2023 年呈现出稳健复苏态势。除北美外，所有地区均实现增长。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 天眼查：浙银理财成立，12 家股份行全部集齐理财子公司。据天眼查显示，浙银理财有限责任公司于 2025 年 1 月 27 日成立，注册资本 20 亿元，由浙商银行全资控股。至此，12 家股份制银行全部集齐理财子公司。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. 外交部：中国冰雪经济为全球的旅游市场注入了新动能。2 月 6 日，外交部发言人郭嘉昆表示，去年年初，“尔滨”凭借冰雪魅力火爆出圈，想必大家都记忆犹新。一年多来，中国各地的冰雪运动、冰雪旅游等资源不断被挖掘和盘活，“冷资源”迸发出“热活力”。新疆、内蒙古等地发力用好冰雪优势，上海、广东等地借势开辟室内雪场，云南、贵州等地更将民族风情、自然风光融入冰雪旅游，天南地北的冰雪消费持续火热。“冰雪热”的背后，是“冰天雪地也是金山银山”理念的成功实践，也是中国经济蕴含强劲潜力的生动体现。数据显示，2023—2024 年冰雪季中国冰雪休闲旅游人次达到 4.3 亿，预计 2024—2025 年冰雪季有望达到 5.2 亿人次，旅游收入将超过 6300 亿元。赴“冰雪之约”吸引了越来越多外国游客，这说明中国的“冰雪经济”也为全球的旅游市场注入了新动能。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报

【东兴电子】电子行业：DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版——行业动态跟踪点评（20250206）

事件：

2025 年 1 月 20 日，DeepSeek 正式发布 DeepSeek-R1，并同步开源模型权重。

点评：

DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版。1 月 20 日，DeepSeek-R1 正式发布，同步开源模型权重，在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI o1 正式版。定价方面，DeepSeek-R1 API 服务定价为每百万输入 tokens 1 元（缓存命中）/4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 16 元。相较于 OpenAI o1 每百万输入 tokens 55 元（缓存命中）/110 元（缓存未命中）、每百万输出 tokens 438 元的定价大幅降低。除此以外，在开源 DeepSeek-R1-Zero 和 DeepSeek-R1 两个 660B 模型的同时，通过 DeepSeek-R1 的输出，蒸馏了 6 个小模型开源给社区，其中 32B 和 70B 模型在多项能力上实现了对标 OpenAI o1-mini 的效果。

DeepSeek 大模型极具吸引力，科技巨头纷纷接入。1 月 31 日，英伟达、亚马逊和微软这三家美国科技巨头在同一天宣布接入 DeepSeek-R1。英伟达宣布 NVIDIA NIM 已经可以使用 DeepSeek-R1 模型。同日，亚马逊也表示 DeepSeek-R1 模型可以在 Amazon Web Services 上使用。微软同日宣布将 DeepSeek-R1 正式纳入 Azure AI Foundry，成为该企业级 AI 服务平台的一部分。国内方面，2 月 3 日百度智能云、阿里云同日宣布上架 DeepSeek 模型。2 月 4 日，DeepSeek-R1、DeepSeek-V3、DeepSeek-V2、Janus-Pro 正式上线昇腾社区，支持一键获取 DeepSeek 系列模型，支持昇腾硬件平台上开箱即用。

优化技术与商业应用的平衡，展现 AI 产业向高效发展的趋势。TrendForce 集邦咨询表示，DeepSeek 近期连续发布 DeepSeek-V3、DeepSeek-R1 等 AI 模型，将促使终端客户未来更审慎评估投入 AI 基础设施的合理性，采用更具效率的软件运算模型，以降低对 GPU 等硬件的依赖。AI 行业过去依赖扩大模型、增加数据和提升硬件效能来发展但成本与效率成为挑战。DeepSeek 采用蒸馏模型（Model Distillation）技术，压缩大型模型以提升推理速度并降低硬件需求，同时充分发挥 NVIDIA Hopper 降规版芯片的效益，最大化运算资源利用，展现 AI 产业向高效发展的趋势。

投资建议：DeepSeek R1 模型，以开源、高性能及低成本 API 对标 OpenAI o1，标志着国产大模型在规模、效率和成本方面实现重大突破。蒸馏模型的优异表现有望加速端侧 AI 落地，模型轻量化与低成本推动端侧设备的本地化部署，重塑 AI 产业链与加速应用落地，受益标的：寒武纪-U、瑞芯微、海光信息、龙芯中科、全志科技、中科蓝讯、北京君正、兆易创新、乐鑫科技、富瀚微、安凯微等。

风险提示：市场竞争加剧；端侧模型落地进展不及预期；AI 技术迭代不及预期

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913 研究助理: 李科融 执业编码: S1480124050020 电话: 021-65462501)

【东兴电子】行业深度: 复盘历史上的英飞凌, 如何走出行业低谷期? ——海外硬科技龙头复盘研究系列(十二)(20250206)

英飞凌科技是全球功率系统和物联网领域的半导体领导者。公司可提供各类半导体解决方案, 拥有微处理器、LED 驱动、传感器以及汽车用集成电路与功率管理芯片等各类产品。具有全球化的业务分布以及全球化的工厂供给。主要业务分为汽车电子、电源与传感系统、工业功率控制以及安全互联系统, 其中汽车电子为第一大业务板块, 营收占比达到 51%。2023 年, 在汽车电子、电源与传感系统、安全互联系统分别占据市场领先地位。2023 年公司营收 163.09 亿欧元, 同比增长 14.7%; 净利润 31.37 亿欧元, 同比增长 43.96%。

复盘历史上的英飞凌, 如何走出行业低谷期? 我们分析了 2002 年/2009 年/2019 年公司在行业低谷期的财务表现以及应对措施, 希望对于功率半导体行业起到借鉴作用: 2002 年, 全球经济低迷, 半导体行业市场环境严峻, 英飞凌营收同比下降 8%, 面临价格压力大和激烈的市场竞争。公司采取成本削减、融资和剥离非核心业务等措施应对; 2009 年, 全球半导体行业持续疲软, 英飞凌通过 IFX10+ 节支计划削减成本, 同时发行可转债、配售新股并出售分部, 以缓解财务压力。公司成功精简业务组合, 集中资源于核心业务, 实现财务业绩的改善; 2019 年, 地缘政治背景下全球半导体行业萎靡, 但英飞凌逆势增长。收入增长得益于“从产品到系统”的战略方针、与知名企业的业务合作、产品创新以及成功收购赛普拉斯。通过成本削减计划, 发布可转债, 配售新股, 剥离低利润业务, 聚焦核心科技以及外延并购的方式度过低谷期, 实现了业绩的稳步增长。未来, 英飞凌有望继续保持竞争优势。

另外, 逆周期性的外延并购能力也有助于公司抢占市场, 走出低谷期。英飞凌通过并购, 实现了技术的进步, 产业链的完善, 产品组合的丰富, 客户的增长。早期, 通过横向并购, 英飞凌不断丰富自己的产品组合, 提升产品种类的广度, 使其可以大范围的满足不同客户的需求, 保证营收的稳定, 以此为基, 实现利润增长。后期, 通过纵向并购, 来不断完善自身产业链, 提高产品附加价值, 提升产品技术。

投资建议: 受益于下游消费电子等行业回暖, 从国产替代维度建议重点关注功率半导体与功率 IC 行业, 把握龙头公司的发展机遇。推荐: 捷捷微电, 受益标的: 华虹公司、芯联集成、华润微、士兰微、斯达半导、时代电气、宏微科技、燕东微、立昂微等。

风险提示: 产品价格波动、行业景气度下行、行业竞争加剧、中美贸易摩擦加剧。

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913 研究助理: 李科融 执业编码: S1480124050020 电话: 021-65462501)

【东兴计算机】计算机行业：DeepSeek 提振国产大模型信心，有望促进 AI 行业发展——人工智能动态跟踪（20250206）

事件：

(1) 2024 年 12 月底，DeepSeek-V3 正式发布，DeepSeek-V3 为自研 MoE 模型，671B 参数，激活 37B，在 14.8Ttoken 上进行了预训练；

(2) 2025 年 1 月底，DeepSeek-R1 发布，性能对标 OpenAI o1 正式版。

点评：

算法+工程创新提升 DeepSeek-V3 模型效率，后训练阶段使用强化学习技术增强 R1 推理能力。(1) 模型表现优异，DeepSeek-V3 多项评测成绩超越了 Qwen2.5-72B 和 Llama-3.1-405B 等其他开源模型，并在性能上和世界顶尖的闭源模型 GPT-4o 以及 Claude-3.5-Sonnet 不分伯仲；DeepSeek-R1 在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在仅有极少标注数据的情况下，极大提升了模型推理能力。在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI o1 正式版；(2) 推理效率提升，通过算法和工程上的创新，DeepSeek-V3 的生成吐字速度从 20TPS 提高至 60TPS，相比 V2.5 模型实现了 3 倍的提升，使用体验更加流畅；(3) 成本大幅降低，DeepSeek-V3 和 R1 在 web 端和 APP 端可免费试用，调用 API 方面，DeepSeek-V3 模型 API 服务定价调整为每百万输入 tokens 0.5 元（缓存命中）/ 2 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 8 元；DeepSeek-R1 API 服务定价为每百万输入 tokens 1 元（缓存命中）/ 4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 16 元。

推理与多模态为大模型趋势，成本降低有利于大模型产品商业化落地进程。我们在《计算机行业 2025 年投资展望：信创、AI 应用构投资主线，新质生产力领域具结构机会》（2024 年 12 月 31 日）报告中指出，多模态、复杂推理能力提升仍为大模型迭代趋势，DeepSeek-R1 低成本推出更是加速市场对大模型推理能力提升的认知及需求，有望促进大模型产品商业化落地进程。据 AI 产品榜统计，DeepSeek 应用(APP)日活跃用户 DAU 第 5 天超过 ChatGPT，第 15 天是 ChatGPT 的 2 倍，达 259 万日活跃用户，成为全球增速最快的 AI 原生应用。R1 的推出及爆火验证了市场对大模型能力提升及成本下降的敏感度依然较高，从整个 AI 市场来看，成本下降带来的用户量提升的弹性较大，有望促进整个行业商业化落地进展提速。

投资建议：DeepSeek-V3 及 R1 的推出提振国产大模型信心，验证大模型发展趋势，有望促进大模型商业化落地进程，(1) 基础设施供应商如中科曙光、浪潮信息（通信组覆盖）等；(2) 已发布通用大模型或积极探索 AI 行业应用落地的科大讯飞、昆仑万维、三六零、拓尔思等公司，以及 (3) 具备 AI 应用落地场景的相关标的，如金山办公、福昕软件等公司有望受益。

风险提示：大模型产品迭代不及预期、科技摩擦加剧影响行业发展、AI 产品化商业化落地不及预期风险。

（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）

【东兴商贸零售】商贸零售行业：春节消费活力足，2025 重点关注兴趣消费（20250205）

2025 年春节整体数据良好，消费活力初现。2025 年春节期间，全国消费市场呈现出强劲的增长态势。商务部数据显示，春节假期前四天，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 5.4%，重点监测餐饮企业营业额同比增长 5.1%。此外，全国重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。

结构性亮点突出，服务消费爆发。餐饮消费方面，新华社 2 月 2 日的报道援引美国数据显示，“年夜饭预订”“年夜饭餐厅推荐”相关搜索量月环比提升 256%，年夜饭线上预订量同比增长 305%，1 月以来，该平台“非遗”主题团购套餐订单量同比增长超 2 倍。电影票房方面，2025 年春节档电影票房再创新高，大年初一票房为 18.05 亿元，观影人次为 3515.12 万。截至 2 月 2 日，春节档电影总票房突破 70 亿元。春黄金珠宝方面，春节期间黄金价格涨幅较好，消费者购买黄金的热情高涨。我们认为随着消费代际变迁，即 Z 世代成为消费主力，推动各种服务消费，尤其是悦己型服务消费的增长。

以旧换新政策在春节期间继续激发活力。随着消费品以旧换新政策落地，更多“换新”过大年成为春节一个重要现象。商务部数据显示，年初至 1 月 31 日 0 时，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 5.7 万份；消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 179.3 万台，申请手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品购新补贴 1714.5 万件。

春节期间的消费趋势有望延续。未来消费趋势看，需求端短期政策需精准发力，针对耐用品消费、农村市场等潜力领域，可加大以旧换新补贴、完善县域商业体系。创新加强供给创造需求，通过文旅 IP 打造、国潮品牌升级、银发经济开发等，培育新消费增长点。

展望 2025 年，政策有望持续激活消费市场活力，消费呈现出商品消费向性价比倾斜，服务消费向兴趣消费倾斜的趋势。2024 年 12 月中共中央政治局会议表示要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。会议将扩大内需提升至重要位置，反映了提振消费的必要性和重大决心。根据各部门后续解读来看，创新型消费和服务型消费或为未来发展的主要方向。聚焦到 2025 年，我们认为消费整体呈现出以下特点：一是，整体的消费风格仍偏向理性和高性价比；二是，从“商品消费”转向“服务消费”，消费者更愿为健康、文化、情感体验付费。围绕“情绪消费”的赛道，如潮玩、美妆，以及会因此获益的线下零售渠道，和围绕“新”的赛道，包括新概念、新消费客群、新技术等在 2025 年预计有好的表现。

投资策略：未来建议关注以下细分赛道的机会：1、继续关注化妆品、医美悦己型消费。化妆品关注国货美妆龙头市场份额提升，医美行业渗透率提升带动市场扩容，关注新品上市后新增长曲线的打造。2、潮玩行业，“兴趣消费”的直接受益者。兴趣消费相关概念仍是消费增长的主力。直接生产或运营 IP 的品牌商和零售商是 IP 经济和谷子经济兴起的最大受益者，如泡泡玛特、名创优品等。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，市场竞争加剧等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：

S1480522090004 电话：010-66555446)

【东兴通信】中瓷电子（003031.SZ）：基站射频芯片形成全产业链竞争优势，推动产业链国产化加速发展——（20250206）

中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链。中瓷电子原主营业务是通信器件用电子陶瓷外壳研发、生产和销售；2023年，上市公司通过资产重组，新增氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件、碳化硅功率模块及其应用业务。借助并购重组，上市公司成为国内领先的通信射频芯片与器件供应商，基本建立了氮化镓通信基站射频芯片研发、设计、制造、封装测试、销售的完整产业链。公司依托内部产业链协同，可以更好保障产品质量和供货稳定性，同时降低产业链沟通成本，实现降本增效。公司在基站射频芯片形成全产业链竞争优势。

在电信基础设施领域，2023年全球氮化镓射频器件市场规模5.22亿美元，预计2029年将增长到8.94亿美元。2025年国内5G基站建设数量下滑，氮化镓射频器件市场相应受到影响。而在国防和卫星通信应用，氮化镓射频器件市场保持稳定增长趋势，有助于驱动氮化镓射频器件市场复苏。

根据Yole市场报告，2022年全球基站功放市场份额排名前五的公司分别是恩智浦、住友电气、Skyworks、Qorvo和Broadcom，合计市场份额76%。其中，恩智浦的市场份额为28%，住友电气的市场份额为16%，Skyworks的市场份额为13%，Qorvo的市场份额为10%，Broadcom的市场份额为9%。可以看到，基站功率放大器市场基本被海外厂商垄断，但近几年国内厂商开始崭露头角。其中中瓷电子旗下博威公司氮化镓通信基站射频产品实现了氮化镓基站功放全频段、全功率等级、全系列开发和产业化，是国内少数实现氮化镓5G基站射频芯片与器件技术突破和大规模产业化批量供货单位之一。

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。

公司盈利预测及投资评级：当前公司具备电子陶瓷材料及元件、第三代半导体器件及模块两大核心业务，基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链，符合5G基站的建设需求，随着射频芯片的国产化替代和技术进步，公司第三代半导体器件及模块业务将会进一步增长，成为公司收入增长的主要驱动力。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。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

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

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。