



万联晨会

2025 年 01 月 23 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.89%，深成指收跌 0.77%，创业板指收跌 0.54%。沪深两市成交额 11356.8 亿元。申万行业方面，通信、电子、钢铁领涨，房地产、传媒、银行领跌；概念板块方面，FSG 概念、铜缆高速连接、液冷服务器领涨，小红书概念、租售同权、免税店领跌。港股方面，恒生指数收跌 1.63%，恒生科技指数收跌 2.4%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.3%，标普 500 收涨 0.61%，纳指收涨 1.28%。

【重要新闻】
【六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》】1 月 22 日，中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。主要举措包括：提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性，优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制，提高企业年金基金市场化投资运作水平，提高权益类基金的规模和占比，优化资本市场投资生态。

【《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》印发】中共中央、国务院印发《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》，锚定建设农业强国的目标，着眼推进乡村全面振兴，规划从乡村建设、乡村发展、乡村治理等若干领域提出了主要目标。《规划》提出，到 2027 年，乡村全面振兴取得实质性进展，农业农村现代化迈上新台阶。到 2035 年，乡村全面振兴取得决定性进展，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件。

研报精选

电力设备出口：12 月开关、电缆表现较好
12 月逆变器出口环比回升，新兴国家需求稳健
1 月国产、进口版号齐发放，《王者荣耀：世界》等 136 款过审

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,213.62	-0.89%
深证成指	10,225.87	-0.77%
沪深 300	3,797.02	-0.93%
科创 50	975.34	-0.10%
创业板指	2,101.03	-0.54%
上证 50	2,551.35	-1.30%
上证 180	8,284.24	-0.81%
上证基金	6,659.17	-0.77%
国债指数	223.53	0.06%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,156.73	0.30%
S&P500	6,086.37	0.61%
纳斯达克	20,009.34	1.28%
日经 225	39,646.25	1.58%
恒生指数	19,778.77	-1.63%
美元指数	109.25	0.17%

主持人： 叶柏良
Email: yeb1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.89%，深成指收跌 0.77%，创业板指收跌 0.54%。沪深两市成交额 11356.8 亿元。申万行业方面，通信、电子、钢铁领涨，房地产、传媒、银行领跌；概念板块方面，FSG 概念、铜缆高速连接、液冷服务器领涨，小红书概念、租售同权、免税店领跌。港股方面，恒生指数收跌 1.63%，恒生科技指数收跌 2.4%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.3%，标普 500 收涨 0.61%，纳指收涨 1.28%。

【重要新闻】

【六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》】1 月 22 日，中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。主要举措包括：提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性，优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制，提高企业年金基金市场化投资运作水平，提高权益类基金的规模和占比，优化资本市场投资生态。

【《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》印发】中共中央、国务院印发《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》，锚定建设农业强国的目标，着眼推进乡村全面振兴，规划从乡村建设、乡村发展、乡村治理等若干领域提出了主要目标。《规划》提出，到 2027 年，乡村全面振兴取得实质性进展，农业农村现代化迈上新台阶。到 2035 年，乡村全面振兴取得决定性进展，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

电力设备出口：12 月开关、电缆表现较好

——电力设备行业快评报告

事件：2025 年 1 月 20 日，海关总署发布 2024 年 12 月电力设备出口数据。

投资要点：

变压器（>16kVA）：整体稳定增长，欧洲、北美和拉美地区环比回升

2024 年 12 月，我国变压器出口金额为 39.00 亿元，环比增长 5.96%，同比下降 2.55%。2024 年 1-12 月，我国变压器累计出口金额为 338.58 亿元，同比增长 42.87%。

分到达地区来看，我国对亚洲、非洲的变压器出口同环比波动，2024 年 12 月，我国对亚洲、非洲的变压器出口金额分别为 13.58、3.73 亿元，环比下降 30.33%、5.04%，同比增长 62.63%、77.77%；我国对欧洲、北美、拉美的变压器出口环比回升，2024 年 12 月，我国对欧洲、北美、拉美的变压器出口金额分别为 9.00、5.71、6.03 亿元，分别环比增长 164.26%、9.21%、40.26%，同比-61.40%、+78.32%、+189.40%。

电表：整体环比回落，对欧洲地区出口表现较好

2024 年 12 月，我国电表出口金额为 9.66 亿元，环比下降 13.10%，同比增长 18.84%。全年来看，2024 年 1-12 月，我国电表累计出口金额为 112.25 亿元，同比增长 13.07%，保持稳定增长。

分到达地区来看，亚洲、非洲、欧洲是我国电表出口的主要市场。2024 年 12 月，欧洲市场表现较好，四季度出口数据保持稳定，亚洲、非洲市场则环比有所回落。其中，我

国对欧洲的电表出口金额分别为 2.91 亿元，环比增长 19.92%，同比增长 40.36%；我国对亚洲、非洲的电表出口金额分别为 3.76、2.06 亿元，环比下降 11.61%、42.82%，同比增长 22.83%、1.66%。

开关(>1kV)：整体环比明显增长，亚洲、非洲以及欧洲地区表现较好

2024 年 12 月，我国开关出口金额为 6.44 亿元，环比增长 23.33%，同比增长 3.01%。2024 年 1-12 月，我国开关累计出口金额为 63.21 亿元，与去年同期基本持平。

分到达地区来看，我国 12 月份对亚洲、非洲以及欧洲地区出口表现较好，其中，对亚洲、欧洲出口数据同环比均实现高增长，对非洲出口数据环比增长，同比有所回落。2024 年 12 月，我国对亚洲、非洲、欧洲的开关出口金额分别为 4.10、0.43、0.96 亿元，分别环比增长 28.33%、29.28%、37.22%，同比+13.87%、-65.22%、+63.93%。

电缆(>1kV)：12 月电缆出口环比回暖，亚洲地区同环比高增长

2024 年 12 月，我国电缆出口金额为 14.82 亿元，环比增长 24.57%，同比增长 15.53%，较 11 月有所回升。2024 年 1-12 月，我国电缆累计出口金额为 170.32 亿元，同比增长 36.61%。

分到达地区来看，我国对亚洲、非洲、北美、拉美的电缆出口环比高增长，对欧洲出口相对稳定。2024 年 12 月，我国对亚洲、非洲、北美、拉美的电缆出口金额分别为 6.34、1.78、1.77、2.05 亿元，环比增长 35.64%、21.63%、25.39%、22.34%，同比+20.95%、+2.59%、-7.85%、-17.28%；对欧洲的电缆出口金额为 1.98 亿元，环比下降 7.36%，同比增长 135.40%。

投资建议：在能源转型的背景下，全球可再生能源装机快速增长，叠加电网设备换代升级，全球电网建设投资稳定增长。我国电力设备产品具备技术及成本优势，竞争力较强，在海外市场渗透率有望持续提升，变压器、电表、开关及线缆等产品出口有望持续受益。建议关注海外市场开拓顺利、产品口碑、技术领先的龙头个股。

风险因素：海外市场需求不及预期、全球电网投资不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

12 月逆变器出口环比回升，新兴国家需求稳健

——电力设备行业快评报告

事件：2025 年 1 月 20 日，海关总署发布 2024 年 12 月逆变器出口数据。

投资要点：

12 月逆变器出口金额环比回升。2024 年 12 月，我国逆变器出口金额为 47.77 亿元，环比增长 10.21%，同比增长 12.45%。2024 年 1-12 月，我国逆变器累计出口金额为 588.13 亿元，同比下降 15.51%，同比下降幅度持续收窄。

分到达地区来看：

亚洲：2024 年 12 月，我国对亚洲地区逆变器出口金额为 18.22 亿元，环比增长 5.13%，同比增长 13.43%。分国家来看，我国对沙特、阿联酋、印度、巴基斯坦逆变器出口金额分别为 1.69、0.93、2.50、1.37 亿元，分别环比-37.75%、+15.91%、+7.59%、+34.81%，同比+249.16%、+144.50%、+11.19%、+95.11%。亚洲各地区市场整体高景气，其中，印度、巴基斯坦、阿联酋需求稳健，沙特主要是大储项目，需求环比波动较大，同比保持高增长。

欧洲：2024 年 12 月，我国对欧洲地区逆变器出口金额为 16.11 亿元，环比增长 31.41%，同比增长 12.21%。我国对欧洲地区逆变器出口环比回升，同比正增长。分国家来看，我国对德国、荷兰、英国、波兰逆变器出口金额分别为 5.88、1.00、0.50 亿元，分别同比+29.91%、+23.89%、+13.88%、-26.91%，同比-44.08%、+56.56%、+72.59%、+18.06%。

北美: 2024 年 12 月, 我国对北美地区逆变器出口金额为 2.73 亿元, 环比下降 5.90%, 同比增长 27.59%。其中, 我国对美国逆变器出口金额为 2.57 亿元, 环比下降 9.08%, 同比增长 25.94%, 四季度以来整体小幅波动。

拉丁美洲: 2024 年 12 月, 我国对拉美地区逆变器出口金额为 5.26 亿元, 环比下降 20.05%, 同比下降 14.37%。分国家来看, 我国对巴西、墨西哥逆变器出口金额分别为 3.42、0.31 亿元, 分别环比+4.34%、-68.99%, 同比-14.96%、-6.31%。

非洲地区: 2024 年 12 月, 我国对非洲地区逆变器出口金额为 3.64 亿元, 环比增长 47.45%, 同比增长 46.66%。其中, 我国对南非、尼日利亚逆变器出口金额为 0.63、0.84 亿元, 环比+59.16%、+74.43%, 同比-25.48%、+75.73%。

大洋洲: 2024 年 12 月, 我国对大洋洲地区逆变器出口金额为 1.80 亿元, 环比增长 0.10%, 同比增长 39.68%。其中, 我国对澳大利亚逆变器出口金额为 1.73 亿元, 环比增长 1.60%, 同比增长 46.23%。

分发货地来看:

2024 年 12 月, 我国广东、浙江、安徽、江苏逆变器出口金额分别为 21.56、8.66、6.02、5.77 亿元, 分别环比+31.23%、-8.51%、-34.61%、+39.57%, 同比+29.84%、+21.69%、-22.30%、+0.18%。广东、江苏逆变器出口环比明显回升, 安徽、浙江逆变器出口环比下滑。

注: 各省份主要逆变器公司如下, 广东(盛弘股份、禾望电气、华为); 江苏(固德威、上能电气); 浙江(德业股份、锦浪科技、艾罗能源、昱能科技、禾迈股份); 安徽(阳光电源)。

投资建议: 长期来看, 全球可再生能源装机快速增长, 电网不稳定性增加, 储能需求有望持续提升。分地区来看: (1) 欧洲户储库存影响减弱, 大储装机规模增长提速, 接替户储增量, 整体市场有望逐步回暖; (2) 美国大储装机需求较大, 随着美联储降息落地, 储能项目并网有望加速, 带动市场规模增长; (3) 新兴市场增长较快, 印度、巴基斯坦、巴西、尼日利亚等国家户储空间广阔, 有望为储能需求增长持续提供新动能; (4) 中东可再生能源投资增长, 储能项目投建加速, 沙特、阿联酋的大储装机有望保持稳定增长。建议关注海外布局完善、市场地位领先的龙头个股。

风险因素: 海外市场需求不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

1 月国产、进口版号齐发放,《王者荣耀: 世界》等 136 款过审

——传媒行业快评报告

行业事件:

2025 年 1 月 21 日国家新闻出版署公告 1 月份国产游戏版号及进口游戏版号。国产共 123 款游戏通过审批, 包含有 120 款移动端、11 款客户端, 其中 8 款同时获客户端和移动端版号, 包括腾讯《王者荣耀: 世界》、雷霆《永恒余烬》、中手游《三千幻世》、冰川网络《西游神魔榜》、三七互娱《史诗大陆》等; 进口共 13 款游戏通过审批, 包含有 11 款移动端、5 款客户端, 其中 3 款同时获客户端和移动端版号, 包括网易《冰汽时代: 最后的家园》、雷霆《森丘露营地》、塔人网络《仙境传说: 初心》、艮洲网络《星痕共鸣》等。

投资要点:

《王者荣耀: 世界》背靠现象级 IP, 市场潜力可期。该作作为腾讯旗下知名 IP《王者荣耀》衍生作品, 是一款继承了原作的英雄设定和世界观, 延用了东方幻想美学风格, 采用虚幻 5 引擎开发的开放世界 RPG 支持 PC、主机及移动端多端体验。凭借《王者荣耀》现象级手游 IP 用户基础及腾讯游戏研发经验优势, 对标米哈游《原神》, 有望给国内开放世界游戏市场带来新鲜活力, 有望成为赛道内爆款产品。

《冰汽时代：最后的家园》主打冰霜末世生存经营，对标《无尽冬日》。该作是网易根据 STEAM2018 年度销量 TOP3 游戏《冰汽时代》改编的冰霜末世城市生存经营手游。作为知名单机端游戏移植至手机端，具有一定粉丝基础，主要挑战点在于将单机玩法扩充为可持续运营，其商业化以及玩法倾向的变化是核心点。在维持游戏质量与玩法创新的平衡性的前提下，有望给游戏市场注入强劲动力，同时需要关注到国内已经有多款基于《冰汽时代》玩法改编的产品出现，例如点点互动《无尽冬日》，市场竞争较为激烈，期待游戏上线后表现。

投资建议：版号数量维持高位，利好游戏板块。2024 年国产游戏版号数量攀升，游戏行业稳定性得到增强，行业公司产品储备持续释放，新游表现突出助力 2024 年国内市场持续增长。2025 年版号持续稳定高位发放，行业关注重点游戏纷纷过审，游戏板块估值有望持续修复。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

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