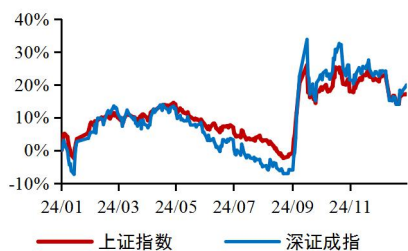


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 1 月 22 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,242.62	-0.05
深证成指	10,305.69	0.48
沪深 300	3,832.61	0.08
中小板指	6,340.04	0.68
创业板指	2,112.39	0.36
科创 50	976.30	0.83

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证传媒】年度策略报告-AI 应用催化叠加供需向好，行业基本面有望边际改善
- 【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：英伟达铜光共进趋势明朗，BIS 新政或不影响国内算力建设
- 【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-美国全方位升级对 AI 芯片出口，新一轮清单涵盖多个高科技领域
- 【行业评论】基础化工：行业周报（20250113-0119）-中美紧张局势或缓解，出口链条有望修复
- 【行业评论】机械：机械行业 2025 年度策略-周期与成长共舞；格局与方向并行
- 【行业评论】化学原料：新材料周报（250113-0117）-生物塑料行业碳足迹评价标准公示，长鸿高科拟建 15 万吨生物新材料
- 【行业评论】非银行金融：行业周报（20250113-20250119）：-中介服务新规发布，头部券商业绩预增



【今日要点】

【山证传媒】年度策略报告-AI 应用催化叠加供需向好，行业基本面有望边际改善

潘宁河 panninghe@sxzq.com

【投资要点】

- **全年表现跌宕起伏，行业营收增速平稳。**2024 年全年，传媒指数累计上涨 2.23%，位于申万 31 个一级子行业的第 19 名。传媒子板块中，广告营销、出版涨幅分别为 7.42%、6.68%，涨幅较为领先。2024 年 Q1-Q3，传媒行业实现营收 3662.1 亿元，同比+0.82%；实现归母净利润 233 亿元，同比-32.28%。子板块中，广告营销、游戏板块营收表现亮眼，增速分别为+8.4%、+5.1%。纵观全年，AI 仍为 24 年全年传媒板块上涨的催化剂。
- **AI 大模型百舸争流，AI 应用端有望加速落地。**自 2022 年 ChatGPT 的出现引领大模型浪潮兴起；2023 年国内大模型呈现井喷式爆发态势，能力快速迭代，模态持续拓展；2024 年大模型推理理解能力跃迁，并开始探索垂类领域应用落地。随着生成式 AI 的高速发展，人工智能基础设施逐步完善以及深度学习技术的不断进步，生成式 AI 的应用场景也逐步增多，有望助力产业实现数字化、智能化转型发展。根据艾瑞咨询预测，中国生成式人工智能产业规模有望于 2030 年突破万亿大关。国内 AI 应用流量持续高增，其中字节跳动的豆包表现突出。
- **2024 年电影行业表现承压，关注 2025 年春节档、AI+影视应用。**2024 年受制于优质内容供给不足，国内电影市场票房收入同比下降 22.34%。展望 2025 年，考虑到备案电影作为电影市场的内容储备且新片备案数量充沛，我们预计 2025 年电影市场的内容供给端有望得到明显改善。同时，春节档高质量影片的上线有望带动影视票房复苏提振市场信心。AI 文生视频技术不断提升，有望实现更加精准、高效、多样化的视频内容。
- **国内游戏市场延续增长态势，新品周期开启推动业绩增长。**2024 年中国游戏市场收入为 3257.83 亿元，同比增长 7.53%，其中手游收入同比增长 5.01%，端游收入同比增长 2.56%；2024 年出海市场收入为 185.57 亿美元，同比增长 13.39%。同时，中长期来看 AI 赋能游戏行业带来玩法创新及制作效率提升。2025 年游戏市场有望受益于新游产品周期的稳步开启，叠加出海产品竞争力的不断提升，有望带动游戏行业收入稳步增长。
- **投资建议：**展望 2025 年，我们认为国内外优质的 AI 应用的出现或将持续提升传媒行业的成长性和估值，同时游戏、影视行业有望受益于新游周期的开启、优质内容供给端改善以及 AI 赋能行业革新。重点推荐布局大模型、All in AI 开辟新增长曲线的昆仑万维 300418.SZ、持续推进 IP 业务布局的上海电影 601595.SH 以及新游周期开启的电魂网络 603258.SH。
- **风险提示：**政策风险，宏观经济下行风险，产品上线不及预期，竞争加剧等。

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：英伟达铜光共进趋势明朗，BIS 新政或不影响国内算力建设

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向：

- 英伟达台湾行指出短期铜长期光为互联趋势，我们建议积极把握光模块超跌、铜连接加单以及 CPO 赛道投资三类机会。根据《科创板日报》报道，英伟达在中国台湾访问供应链期间接受采访表示，“英伟达正在与台积电合作开发硅光技术，但仍需要几年时间落地，英伟达应该尽可能继续使用铜技术”。另据《工商时报》报道，英伟达将于今年 3 月的 GTC 大会推出 CPO 交换机新品，预计 8 月量产，其中光耦合成为 CPO 交换机生产过程中影响良率的关键环节。我们认为英伟达此次消息更新对光、铜板块都将产生明显的情绪提振作用，市场选择也更加倾向于“铜光共进”的一致预期，有利于增量资金进入。
- 1) 其中，光模块仍将是 2025 年的“业绩中军”，当前估值处于历史低位水平。光模块受益于英伟达 1.6T 切换、GPU 集群规模的扩大、DCI 市场的爆发以及 ASIC 出货增加的四大动能，仍是国内供应链在北美算力建设中受益最直接的部分。CPO 未来 2 年渗透率尚低，且主流光模块公司均有布局。我们认为光模块“易中天”等目前估值安全边际较高，下半年业绩占比更高，建议关注短期业绩波动带来的超跌价值机会。
- 2) 铜连接是 Scaleup 当前最优解，NV rubin 系列设计方案披露、非 NV 客户机柜服务器加单以及国产算力导入将是今年可以期待的三重催化事件。其中，英伟达 Rubin 系列机柜 HBD 扩展域将进一步扩大、NVLINK 带宽翻倍带来 224G 铜缆价值量翻倍的预期；而 META、微软、OpenAI、xAI 等对于铜背板和 AEC 的采用也将显著增加铜连接市场规模；国内方面，交换芯片和高速铜连接是超节点方案最稀缺的供应链环节，目前需求方主要有华为、寒武纪、ETH-X、OISA、ALINK 等。
- 3) CPO 聚焦空间大、增量多的赛道，如 FAU、MPO 布线，关注 OE 的解耦。目前早期的 CPO 解决方案主要由台积电负责 OE 的封装以及 COWOS 合封，随着 OE 和 fAU 设计的可插拔化，OE 环节有望独立出来从而降本增效，也给光模块厂商切入创造了绝佳的机会。
- BIS 上周发布 GPU 出口配额、AI 先进芯片代工门槛等多项新提案，或催化全国产算力替代、北美 DCI 以及国内 IDC 基建。根据 Semianalysis 总结，美国 BIS 上周发布的 AI 出口扩散新规将全球国家分为三个等级设立不同的算力购买上限，并设立了 UVEU（通用验证最终用户）、NVEU（国家验证最终用户）两类特别批准提高上限的客户。这一政策预计将受到全球大多数国家的反对并在执行层面面临一些麻烦，如政策得以施行，将对美国本地的数据中心建设带来更大能源挑战，分布式训练势在必行；此外，也给国产算力出海创造了市场机遇。对于 H20 等国内算力主供讲，并未受到新规供应限制，且英伟达

承诺将持续推出为国内市场优化的创新产品。而上周发布的“流片新规”则提高了台积电等代工 16nm 以下芯片的“尽职调查”责任，规则包括晶体管总数不超 300 亿或者晶体管低于 350 亿且没有使用 HBM 等。我们认为新规对国产算力建设不造成太大影响，目前 H20 等主力芯片符合标准，且全国产芯片产能正在快速提升。我们建议关注英伟达 GPU 服务器 ODM/JDM 厂商以及国产算力链 GPU、交换机芯片、铜缆等环节，IDC 基建关注赛道大、竞争格局好的布线、液冷、液冷塔、高密机柜等环节。

➤ **市场整体：**本周（2025.01.13-2025.01.17）市场整体上涨，申万通信+6.13%，创业板指数+4.66%，深证成指+3.73%，上证综指+2.31%，沪深 300 +2.14%，科创板指数+1.61%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为物联网（+13.8%）、光模块（+9.3%）、工业互联网（+8.7%）。从个股情况看，长光华芯、移远通信、源杰科技、三旺通信、博创科技领先，涨幅分别为+21.36%、+19.32%、+14.13%、+11.69%、+10.38%。贝仕达克、中国电信、中国移动、电连技术、瑞可达居后，分别-6.10%、-0.57%、-0.18%、+0.35%、+0.65%。

➤ **风险提示：**

➤ 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，外部制裁升级。

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-美国全方位升级对 AI 芯片出口，新一轮清单涵盖多个高科技领域

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ **市场整体：**本周（2025.1.13-2025.1.17）市场大盘普遍上涨，上证指数涨 2.31%，深圳成指涨 3.73%，创业板指涨 4.66%，科创 50 涨 1.61%，申万电子指数涨 4.08%，Wind 半导体指数涨 4.29%。外围市场，费城半导体指数涨 5.40%，台湾半导体指数涨 1.27%。细分板块中，周涨跌幅前三为模拟芯片设计（+10.26%）、半导体材料（+8.36%）、分立器件（+7.62%）。从个股看，涨幅前五为金安国纪（+44.71%）、云里物里（+40.16%）、清溢光电（+34.91%）、三德科技（+32.68%）和圣邦股份（+26.39%）；跌幅前五为寒武纪-U（-18.90%）、力鼎光电（-14.20%）、ST 恒久（-12.57%）、锦富技术（-11.83%）、国星光电（-11.48%）。

➤ **行业新闻：**美国正式公布 AI 芯片限制新规。美国拜登政府通过白宫官网正式公布了之前传闻的针对人工智能（AI）的临时最终出口管制规则，以提升美国及其盟友的 AI 能力，确保美国技术成为全球人工智能使用的基础，并进一步限制中国大陆等国家和地区获得美国 AI 技术的能力。据介绍，该规则简化了大型和小型芯片订单的许可障碍，加强了美国人工智能的领导地位，并为盟国和伙伴国家提供了有关如何从 AI 中受益的明确信息。美国政府将全球国家和地区划分为三个不同的级别来分别实施不同的 AI 芯片出口管制政策。美国商务部工业和安全局（BIS）宣布更新《出口管理条例》（EAR），并发布两项最终规则。一项是将 25 家中国企业及其相关实体列入实体清单，此次被列入实体清单的中国企

业涵盖了多个高科技领域，包括但不限于人工智能、半导体以及量子技术等。另一项是更新先进计算半导体的出口管制，适用的先进逻辑集成电路是采用“16nm/14nm 节点”及以下工艺、或采用非平面晶体管架构生产的逻辑集成电路。而且美国还将加强对台积电、三星、英特尔等晶圆代工厂的尽职调查，并防止其流向中国。要求对寻求出口某些先进芯片的代工厂和封装厂实施更广泛的许可要求。商务部新闻发言人就国内有关芯片产业反映自美进口成熟制程芯片低价冲击国内市场事答记者问。国内有关芯片产业反映，一段时间以来，拜登政府对芯片行业给予了大量补贴，美企业因此获得了不公平竞争优势，并对华低价出口相关成熟制程芯片产品，损害了中国国内产业的合法权益。中国国内产业的担忧是正常的，也有权提出贸易救济调查申请。在此我想强调的是，对于国内产业的申请及诉求，调查机关将按照中国相关法律法规，遵循世贸组织规则进行审查，并将依法启动调查。

- **重要公告：**【北方华创】预计 2024 年年度实现营业收入 276.0--317.8 亿元，同比增加 25.00%-43.93%；实现归母公司净利润 51.7-59.5 亿元，同比增长 32.60%-52.60%。【海光信息】预计 2024 年年度实现营业收入 87.2-95.3 亿元，同比增加 45.04%-58.52%；实现归母公司净利润 18.1-20.1 亿元，同比增长 43.29%-59.12%。【寒武纪-U】预计 2024 年年度实现营业收入 10.7-12.0 亿元，同比增加 50.83%-69.16%；归母公司净利润预计亏损 3.96-4.84 亿元，亏损收窄 42.95%-53.33%。
- **投资建议**
- 随着美国对中国 AI 算力和半导体产业的限制全方位升级，国产 AI 芯片有望在政策支持和算力市场的需求推动下逐步实现自主可控，加速国产化替代。同时，伴随着国产大模型不断发展落地，我们看好 AI 端侧空间进一步打开，开拓广阔 AI 应用市场。展望 2025 年，我们认为国内外算力需求持续强劲，AI 有望从云端走向端侧，同时半导体也将加速国产化替代。长期建议关注设备、材料、零部件的国产替代，AI 技术驱动的高性能芯片和先进封装需求，及 AI 端侧应用元年带来的换机潮和硬件升级机会。
- **风险提示**
- 下游需求回暖不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级行业动态

【行业评论】基础化工：行业周报（20250113-0119）-中美紧张局势或缓解，出口链条有望修复

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **周观点：**中美紧张局势或缓解，出口链条有望修复。化工品方面，根据百川盈孚，截止 1.17 号，统计的 583 个商品中，上涨 122 个(环比下跌 13%)，下跌 71 个（环比持平），持平 390 个(环比上涨 4.84%)，其中主要上涨的商品为苯甲酸、R142b、工业萘、顺酐、异丁醛。据海关总署数据统计，2024 年前 11 个月，塑料及其制品、有机化学品、橡胶及其制品出口美国的金额分别为 1527、503、189 亿元。轮胎板块，2024 年出口累计 6.8 亿条，同比+10.3%。虽然目前国内轮胎企业出口美国主要通过东南亚基地，但轮胎板块估值长期受美国加关税的预期压制。若中美关系因此次出席典礼而得到改善，双方贸易合

作有望加强，出口企业将面临更广阔的美国市场，订单量有望增加，从而带动相关板块业绩提升。

- **石化：**供应担忧加剧，国际油价大幅上涨。欧美极寒天气刺激燃料需求，美国宣布对俄罗斯实施新一轮的制裁，严重损害俄罗斯石油供应，市场对供应担忧加剧，油价上涨。本周炼油利润为 139.7 元/吨。市场需求有限，国产 LNG 价格盘整震荡。截止到本周五，国产 LNG 市场周均价为 4465 元/吨，较上周涨幅 0.16%。美国严寒天气持续，或推升美国天然气需求至高位，Henry Hub 天然气期货主力合约结算价格为 3.92 美元/百万英热单位，较上周下降 1.63%。
- **轮胎板块：**韩正赴美出席特朗普总统就职典礼，轮胎板块强势上涨。轮胎开工率方面，据中国橡胶信息贸易网数据，截至 2025 年 1 月 16 日，本周半钢胎开工率 78.8%，周同比+6.7pp，维持高位，全钢胎开工率 60.1%，周环比下降 2.1pp。原料端：天然橡胶、丁苯橡胶和顺丁橡胶价格周涨幅分别+4.02%、+2.70%、+5.49%。据国家统计局和海关总署数据，2024 年，国内橡胶轮胎外胎产量累计 11.9 亿条，同比+9.2%（统计局累计口径与当月值口径差异较大）；2024 年出口累计 6.8 亿条，同比+10.3%，轮胎消费需求依然旺盛。
- **投资建议**
 - 1) 10 年期国债收益率下行背景下，建议关注高股息分红央企。2) 建议关注供给端受限、景气度有望持续提升的氟化工行业。3) 美制裁升级或加剧船运市场紧缺，石油供给短期风险显著上升，建议关注油气行业。重点公司推荐：巨化股份、三美股份、中化化肥、中广核矿业、中国石油、昊华科技、鲁西化工等。
- **风险提示**
 - 原油价格大幅波动风险；汇率波动风险；贸易摩擦持续恶化的风险；行业竞争加剧风险。

【行业评论】机械：机械行业 2025 年度策略-周期与成长共舞；格局与方向并行

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- **2024 年，机械设备板块行情呈现周期与成长共舞局面。**Q4 宏观基本面稳定恢复，多个下游行业资本开支保持扩张，为新年良好开局奠定了基础。2024 年初至 9 月 23 日，机械板块整体偏向周期及红利风格，轨交、工程机械等板块表现更加突出。9 月 24 日至年底，机械板块整体偏向成长与题材。机器人、其他自动化设备、磨具磨料、仪器仪表等子行业涨幅亮眼。
- **2025 年，我们将机械子板块对应的市场划分为成熟型和成长型两类。**针对成熟型市场，存在“增长-空间-格局”的不可能三角，我们更加看重竞争格局，通过行业空间、增速的边际变化，寻找结构性机会。在标的选择上，更加关注公司的业绩弹性与持续性。针对成长型市场，围绕“新技术、新装备、新材料”，寻找新一轮的产业革命演进的方向，更加关注关键产品的进展与节奏。同时，面对技术突破

的不确定性，寻找同时拥有稳健的经营能力与积极的开创精神的公司。

- 在国铁路客运量、货运量向上、国铁集团盈利能力提升的背景下，结合设备更新政策支持，我们认为全国铁路装备投资有望提升，动车、机车需求有望超预期；此外，随着地方政府化债有序进行，城轨建设 2025 年有望底部企稳，预期招投标情况边际改善。重点推荐中国中车、时代电气、时代新材、思维列控、永贵电器。
- 中长期来看，绿色化、智能化成为行业发展趋势，国产厂商有望凭借国内领先的电动化产业链实现弯道超车。建议关注电动化、智能化布局领先的头部整机厂商三一重工、中联重科；机制改革有潜力徐工机械、柳工、山推股份以及核心零部件厂商恒立液压、艾迪精密。
- “两新”政策支持、自主可控需求及下游增长共同驱动检测仪器仪表行业成长。新型传感器受益下游发展及国产替代逻辑。随着 5G、物联网、机器人应用的不断落地，预计未来 3 年中国传感器市场规模 CAGR 将达到 15.0%。重点推荐：（1）电子测试测量仪器：优利德、普源精电、鼎阳科技；（2）仪器仪表专用渠道商：咸亨国际。建议关注东方中科、三德科技，以及传感器领域：四方光电、柯力传感。
- 工业母机行业受益设备更新及自主可控，出海与高端化已经成为企业发展突破重点方向。建议聚焦高 α 下游布局的机床标的。高端化、自主可控需求决定着供给的稀缺性；海外市场开拓有望提升企业盈利能力与发展空间。重点推荐：科德数控、华中数控、纽威数控。建议关注浙海德曼、秦川机床、宁波精达、拓斯达、创世纪、宇环数控、海天精工。
- 在云计算、大数据、人工智能等的推动下，全球数据中心的市场规模不断扩大，同时，国家陆续出台了多项政策，鼓励数据中心行业发展与创新。随着数据中心基建加速，核心设备市场景气度较高，建议关注国内产业链相关公司，（1）柴发机组：潍柴重机、潍柴动力、科泰电源、中国动力。（2）液冷设备：英维克、高澜股份、同飞股份、申菱环境。
- 我们持续看好人形机器人产业长期发展前景，人形机器人行业空间的拓展有赖于功能替代性和成本划理性，安全、功能、成本、效率缺一不可。当前产业发展体现出以下特点：（1）产业加速发展，资本关注度大幅度提升，并且越来越多的车企加入到产业中；（2）商业化尚在早期，目前主要应用在汽车制造产线；（3）技术迭代快速，安全和降本仍是主要诉求；（4）以终为始，具备稳健主业且布局卡位精准的企业有望胜出。重点推荐丝杠供应商：贝斯特、五洲新春。建议关注：（1）Tier 1 厂商：三花智控、拓普集团；（2）丝杠和轴承：恒立液压、震裕科技、金沃股份；（3）减速器：绿的谐波、中大力德。
- 短期来看，3D 打印在鞋模领域进入 1-10 的阶段；长期来看，3D+PEEK 材料，有望应用在低空飞行器和人形机器人轻量化、定制化领域，将为设备、零部件、金属材料等公司带来机遇，建议关注：（1）3D 打印设备公司，如铂力特、华曙高科、大族激光等；（2）激光器相关公司，如锐科激光、杰普特等；（3）振镜相关公司，如金橙子等；（4）金属粉末制备相关公司，如有研粉材等。
- 风险提示：宏观经济不及预期；地缘政治与贸易保护风险；下游需求不及预期；成本上升风险；业竞

争格局加剧；技术进步、进展不及预期。

【行业评论】化学原料：新材料周报（250113-0117）-生物塑料行业碳足迹评价标准公示，长鸿高科拟建15万吨生物新材料

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

➤ 二级市场表现

➤ 市场与板块表现：本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为 4.46%，跑输创业板指 0.20%。近五个交易日，合成生物指数上涨 0.68%，半导体材料上涨 6.45%，电子化学品上涨 4.02%，可降解塑料上涨 1.21%，工业气体上涨 2.76%，电池化学品上涨 1.53%。

➤ 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）

➤ 氨基酸：缬氨酸(15500 元/吨，不变)、精氨酸(28000 元/吨，不变)、色氨酸(55500 元/吨，不变)、蛋氨酸(20100 元/吨，2.55%)

➤ 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(18800 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17900 元/吨，不变)、PBS(21000 元/吨，不变)、PBAT(10400 元/吨，不变)

➤ 维生素：维生素 A(117500 元/吨，-4.08%)、维生素 E(142500 元/吨，3.64%)、维生素 D3(265000 元/吨，不变)、泛酸钙(53000 元/吨，不变)、肌醇(34500 元/吨，不变)

➤ 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(5700 元/吨，不变)

➤ 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8400 元/吨，1.20%)、涤纶帘子布 11 月出口均价为(17947 元/吨，0.18%)、芳纶(9.15 万元/吨，-6.91%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(17700 元/吨，-0.56%)、癸二酸 11 月出口均价为 27254 元/吨，较上月上涨 0.94%。

➤ 投资建议

➤ 生物基塑料行业碳足迹评价标准立项公示，政策驱动下生物可降解塑料渗透率或将提升。1 月 13 日，《塑料 生物基塑料的碳足迹和环境足迹第 4 部分：环境（总）足迹（生命周期评价）》拟立项标准公示，将逐步建立塑料与碳中和的质量体系，引导行业的发展方向，推动生物可降解塑料健康快速发展。此前，海南、河南等多省份也相继通过了禁塑令，禁止、限制不可降解塑料制品在各领域的应用，促进生物塑料市场渗透率持续提升。国外方面，欧盟议会批准《包装和包装废物法规》PPWR 最终文本，加速欧洲塑料系统向循环和净零目标的迈进，加之阿联酋、新西兰等多国也开始实施塑料禁令，生物可降解塑料替代传统塑料已势在必行。根据汇睿咨询数据，2023 年全球生物可降解材料市场规模约为 57.32 亿美元，未来仍将维持高速增长趋势，预计到 2030 年市场规模将达到约 277.03 亿美元，年均复

合增长率为 21.73%。建议关注生物基塑料产业链，相关标的【海正生材】、【金丹科技】。

➤ 风险提示

- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250113-20250119）：-中介服务新规发布，头部券商业绩预增

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- 资本市场“1+N”政策体系再完善。证监会系统工作会议进一步明确 2025 年重点工作方向，包括落实中央经济工作会议关于稳住股市的重要要求，深化资本市场投融资综合改革，强化证券公司功能发挥等要求。同时，上周包括《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》等四项规定出台，《规定》明确中介机构应当根据工作量、所需资源投入等因素合理确定收费标准，保荐业务可以按照工作进度分阶段收取服务费用，承销业务应综合评估项目成本等因素收取服务费用，不得按照发行规模递增收费比例。在中介机构服务收费标准、行政处罚裁量基本规则、期货市场程序化交易、上市公司募集资金监管等方面进一步明确和规范。与“新国九条”资本市场改革路径一脉相承，推动资本市场“1+N”政策体系落地，强化中介机构功能发挥，有利于提高上市公司质量，保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。
- 多家券商发布业绩快报。上周中信证券、招商证券、东北证券发布业绩预告，预计 2024 年分别实现归母净利润 217.04 亿元、103.67 亿元和 9.03 亿元，同比增长 10.06%、18.29%和 35.07%。从业绩增长归因来看，四季度权益市场交投活跃度提升叠加债券市场行情，投资业务、财富业务助推业绩增长，证券行业 2024 年业绩有望迎来增长。随着政策落地效果的逐步显现，在业绩快报及预告业绩增长的催化下，建议持续关注板块投资价值。
- 上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 2.31%，沪深 300 上涨 2.14%，创业板指数上涨 4.66%。上周 A 股成交金额 6.00 万亿元，日均成交额 1.20 万亿元，环比增长 5.14%。两融余额 1.82 万亿元，环比提升 0.38%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.03%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.66%，较年初上行 5.16bp。
- 风险提示
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

