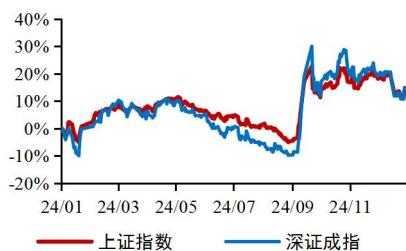


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 1 月 17 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证非银】证券行业 2025 年度投资策略-乘政策之势，察交投之变，谋行业新篇

【行业评论】通信：周跟踪（20250106-20250112）-CES 中国品牌参展数创新高，AI 端侧应用百花齐放

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,236.03	0.28
深证成指	10,101.10	0.41
沪深 300	3,800.38	0.11
中小板指	6,199.62	0.26
创业板指	2,051.35	0.66
科创 50	956.40	-2.18

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】

【山证非银】证券行业 2025 年度投资策略-乘政策之势，察交投之变，谋行业新篇

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **政策面：**资本市场重要性全面提升。继 2004 年、2014 年两个“国九条”之后，时隔十年，国务院再次出台的资本市场指导性文件，明确资本市场高质量发展的顶层设计。围绕健全投资和融资相协调的资本市场功能，完善促进资本市场规范发展基础制度，支持长期资金入市，增强资本市场内在稳定性长效机制，健全投资者保护机制。在新“国九条”的框架下，资本市场配套政策持续落地，“1+N”政策体系改善资本市场生态，推动形成资金、资产端相互融合促进的市场体系，打通资金循环链条，进一步推动资本市场的高质量发展。同时政治局会议进一步提升资本市场的重视度，9 月 24 日央行、金融监管总局、证监会联合推出多项超预期的刺激政策后，9 月 26 日中共中央政治局会议提出“努力提振资本市场”，支持资本市场的态度进一步强化。
- **市场面：**被动投资大时代，交投活跃显著提升。2024 末，存续 ETF 基金资产净值合计 3.73 万亿元，较年初增长 81.57%，占市场公募基金份额 11.68%，较年初提升 4.15pct。同时交投活跃达到新高度，10 月成交额达全年峰值，日均成交额达 2.01 亿元，环比提升 153%。普涨行情下投资者入市热情高涨，10 月 A 股新开户账户数达 684.68 万户，创下 2015 年 6 月以来新高。主要指数交投活跃度随交易额同步提升，上证综指、深证成指换手率均达到近五年峰值，市场成交量及活跃度的提升为证券公司各项业务的开展提供有力支撑。作为服务实体经济和居民财富管理的重要手段，资本市场的可投性关系到国之大计，资本市场大有可为。
- **行业面：**竞争分化变革加剧，从注重规模到经营质量。由于发展战略及业务侧重点的不同，不同证券公司从以往同质化的业务模式发展成为更具有差异化的战略选择，业绩表现也更加分化。各项业务从追求资产规模到更加注重经营质量，财富管理业务更加注重客户获得感，从追求客户资产管理规模开始更加侧重客户投资收益的考核，加强资产配置能力建设，构建多元的产品货架，与公司资管等业务部门加强协调，成为各项业务开展的触点。投行业务在平衡投融资节奏导向下受到挑战，发力并购、市值管理等业务丰富收入来源，为客户提供综合服务。资管业务坚持管子和公募化方向，被动投资规模快速爆发，发力权益投资能力建设。投资业务在极端市场行情下暴露出风险，中性投资策略受到挑战。行业经营机构探索破局之路，或以并购扩大业务规模，拓展区域布局，或以精细化运营，提高业务贡献，差异化发展初步显现，探索高质量之路。
- **投资策略：**经济高质量发展需要更强的证券行业功能发挥，服务重点领域企业需求，同时各项资本市场改革政策推动长期投资体系建设，提升投资者获得感，证券行业将显著受益。资金端，在资本市场

呵护政策下，包括基金、外资等长投体系建设加快，资产端完善持续监管，推动 IPO 常态化。同时在打造一流投行的政策趋势下，推动证券行业供给侧改革，提高整体竞争力，行业集中度会进一步提高。建议关注 1、一流投行下并购重组预期及优质头部券商如中信证券、国泰君安；2、旗下基金公司竞争力突出尤其是权益类投资能力较强的证券公司如华泰证券、东方证券；3、交投活跃度新高度下的零售业务较为突出的证券公司如中国银河、招商证券。

- 风险提示：政策推行不及预期，资本市场改革推进力度不及预期；国际竞争格局动荡，对国内金融市场带来波动；一二级市场活跃度不及预期。

【行业评论】通信：周跟踪（20250106-20250112）-CES 中国品牌参展数创新高，AI 端侧应用百花齐放

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 行业动向：
- 1) CES 展端侧 AI 百花齐放，AI 物联网是其中典型。
- **GenAI 与 IoT 的深入融合，推动 AIoT 向 GenAIoT 持续演进。**越来越多的技术打破传统行业的界限，展现出多技术融合、跨领域创新趋势。GenAI 能力已经逐渐融入物联网平台中，改变了各个细分产业中人类与设备的交互方式。高通推出基于云的服务平台 Qualcomm Aware 最新版本，支持企业为物流、零售、能源、智能家居和机器人等行业的智能网联终端增加可观测性、监测和定位功能，该平台将预集成在高通的部分芯片组和特定的第三方硬件中。家庭智能化物联网方面，高通展出了从 AI 聊天冰箱到人形服务机器人等多样化终端，侧重展示了云级 AI 功能将下沉至家庭边缘设备，从而实现家居自动化、维修指导等应用场景；AI 本地设备解决方案和推理套件，还能赋予中小型企业以本地化运行生成式 AI 的能力。我们认为，AI 物联网将首先从消费物联网行业兴起，随着 AI 智能体独立工作能力提升，工业物联网将产生大量 AI 智能体之间通信需求，这将带来传统的表计、网关等行业大量升级需求。
- 2) “AI+具身智能”成为 AI 应用的新风向。
- **具身智能有望成为人工智能的下一个浪潮。**宇树科技展示了人形机器人 Unitree G1、Unitree H1 和四足机器人 Go2 等产品，G1 身高 130cm、体重约 35kg，配备 23 至 43 个关节电机，最大关节扭矩达 120N.m，自由度超过 43 个，能够实现大角度关节运动。G1 的头部搭载了 3D LiDAR 和 RealSense 深度相机，支持语音命令，并配有 5W 立体声扬声器以实现响应，适用于工业、服务业等重要场景。三星推出家用 AI 陪伴机器人 Ballie，能够通过前后两个摄像头及 LIDAR 和 ToF 传感器感知周围环境，与其他智能设备进行互动控制家电，处理繁琐任务或投屏等定制化服务；AI 方面，Ballie 可理解用户的自然语音和智能搜索，还具备视觉智能的多模态能力。
- **清洁类机器人众多新品发布，加装机械臂成为新风尚。**石头科技、科沃斯、追觅、云鲸等品牌均发布

了最新一代的扫地机器人，石头科技 Saros Z70 将机械臂安装在了扫地机器人上，解决了常规扫地机器人在工作时可能会受到地上物体阻碍的问题，还能将捡到的垃圾放到指定区域。追觅也推出了具有仿生多关节机械手扫地机器人，顶部敞篷设计能够在回收时折叠隐藏，打开后又可以向外延伸。具身智能时代即将到来，载体或相对多元化，我们认为，从应用端来看，桌面机器人、割草机器人、智能体座舱三大市场 2025 有望率先放量。

- 3) 中国品牌在 AI 领域逐渐发力，参展企业创历史新高。
- **2025 年 CES 有 4500 余家企业参展，其中，中国参展商数量达 1475 余家，占比超 30%。**各厂商在不同应用形态的不同终端产品持续涌现。其中，泰凌微推出了基于 TL-EdgeAI 平台的 TL721X 及 TL751X 系列芯片。乐鑫科技推出 ESP32-P4 SoC，支持多种复杂 AI 应用。美格智能发布面向 C 端消费者的个人化 AI 智能伙伴 AIMO；合作伙伴阿加犀发布人形机器人原型机通天晓；携手意迈智能发布 2 款全新微小型 AI 机器人产品；为 VITURE 下一代主流 AR 眼镜 VITURE PRO 定制开发 VITURE PRO Neckband 高算力 AI 增程解决方案。广和通发布 Fibocom AI Stack，提供集高性能模组、AI 工具链、高性能推理引擎、海量模型、支持与服务一体化的端侧 AI 解决方案；发布集智能语音交互及翻译、4G/5G 全球漫游、随身热点、智能娱乐、充电续航等功能于一体的 AI Buddy 产品及解决方案。我们认为，未来 AI 芯片将增加边缘 AI 运算能力，并支持主流本地端 AI 模型，同时端侧场景还将更加注重功耗、兼容性水平；模组作为芯片到终端必不可少的中间体，“卖铲人”逻辑继续。
- 建议关注：物联网芯片：乐鑫科技、泰凌微、翱捷科技、恒玄科技；物联网模组：移远通信、广和通、美格智能；ODM 环节：华勤技术、立讯精密、移远通信、广和通、美格智能、润欣科技。
- **市场整体：**本周（2025.1.6-2025.1.10）市场整体下跌，科创板指数涨 0.93%，深圳成指跌 1.02%，沪深 300 跌 1.13%，上证综指跌 1.34%，申万通信指数跌 1.48%，创业板指数跌 2.02%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为连接器（+9.41%）、液冷（+5.23%）、物联网（+4.43%）。从个股情况看，贝仕达克、瑞可达、高澜股份、中兴通讯、电连技术涨幅领先，涨幅分别为+32.78%、+17.98%、+6.32%、+5.78%、+5.70%。中际旭创、新易盛、亨通光电、美格智能、中国移动跌幅居前，跌幅分别为-8.03%、-6.67%、-5.64%、-4.70%、-4.19%。
- **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，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

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

