

## 万联晨会

2025 年 01 月 14 日 星期二

## 概览

## 核心观点

## 【市场回顾】

周一 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收跌 0.25%，深成指收涨 0.002%，创业板指收涨 0.36%。沪深两市成交额 0.97 万亿元。申万行业方面，有色金属、美容护理、房地产领涨，家用电器、银行、纺织服饰领跌；概念板块方面，光刻机、金属镍、天津自贸区概念领涨，2024 年报预增、拼多多概念、同花顺果指数领跌。

## 【重要新闻】

【中国证监会召开 2025 年系统工作会议】1 月 13 日，中国证监会召开 2025 年系统工作会议，总结 2024 年工作，深入推进巡视整改，研究部署 2025 年重点工作。会议要求，一是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。二是加快改革开放，深化资本市场投融资综合改革。三是聚焦主责主业，着力提升监管执法效能和投资者保护水平。四是强化功能发挥，有力支持经济回稳向好。五是注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。

【国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》】近日，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出 6 个方面 18 项具体措施。一是丰富消费惠民举措。二是满足不同年龄群体消费需求。三是扩大特色优质产品供给。四是培育消费场景。五是创新产业政策。六是优化消费环境。

## 研报精选

披荆斩棘，硕果累累

## 国内市场表现

| 指数名称   | 收盘       | 涨跌幅%   |
|--------|----------|--------|
| 上证指数   | 3,160.76 | -0.25% |
| 深证成指   | 9,796.18 | 0.002% |
| 沪深 300 | 3,722.51 | -0.27% |
| 科创 50  | 952.19   | 0.17%  |
| 创业板指   | 1,982.46 | 0.36%  |
| 上证 50  | 2,553.36 | -0.27% |
| 上证 180 | 8,195.50 | -0.26% |
| 上证基金   | 6,500.62 | -0.28% |
| 国债指数   | 223.27   | 0.01%  |

## 国际市场表现

| 指数名称   | 收盘        | 涨跌幅%   |
|--------|-----------|--------|
| 道琼斯    | 42,297.12 | 0.86%  |
| S&P500 | 5,836.22  | 0.16%  |
| 纳斯达克   | 19,088.10 | -0.38% |
| 日经 225 | 39,190.40 | -0.43% |
| 恒生指数   | 18,874.14 | -1.00% |
| 美元指数   | 109.96    | 0.28%  |

主持人：李滢

Email: liying1@wlzq.com.cn

## 核心观点

### 【市场回顾】

周一 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收跌 0.25%，深成指收涨 0.002%，创业板指收涨 0.36%。沪深两市成交额 0.97 万亿元。申万行业方面，有色金属、美容护理、房地产领涨，家用电器、银行、纺织服饰领跌；概念板块方面，光刻机、金属镍、天津自贸区概念领涨，2024 年报预增、拼多多概念、同花顺果指数领跌。

### 【重要新闻】

【中国证监会召开 2025 年系统工作会议】1 月 13 日，中国证监会召开 2025 年系统工作会议，总结 2024 年工作，深入推进巡视整改，研究部署 2025 年重点工作。会议要求，一是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。二是加快改革开放，深化资本市场投融资综合改革。三是聚焦主责主业，着力提升监管执法效能和投资者保护水平。四是强化功能发挥，有力支持经济回稳向好。五是注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。

【国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》】近日，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出 6 个方面 18 项具体措施。一是丰富消费惠民举措。二是满足不同年龄群体消费需求。三是扩大特色优质产品供给。四是培育消费场景。五是创新产业政策。六是优化消费环境。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## 研报精选

### 披荆斩棘，硕果累累

#### ——2025 年计算机行业投资策略报告

行业核心观点：

回顾 2024 年，SW 计算机行业指数年涨跌幅跑输沪深 300 和创业板指，在 31 个申万一级行业中排名第 14，表现一般。我国加大力度化解地方债务问题，有望缓解计算机行业应收压力，提升重点领域的资金预算。展望 2025 年，综合数字经济产业的发展情况以及我国三中全会、中央经济工作会议“实现高水平科技自立自强”的政策要求，继续聚焦信创、数字化和智能化三大投资主线。1) 信创主线：主要关注中央集中采购需求以及中央处理器（CPU）、操作系统和数据库等信创产品的供给情况。2) 数字化主线：主要关注数据产业中数据基础设施、数据要素资源的开发利用、数据要素的价值释放及应用落地。3) 智能化主线：主要关注国内 AI 大模型的技术升级、AI 大模型的成本降低、AI Agent 为代表的 AI 产品应用落地和智能驾驶产业的发展进程。

投资要点：

投资主线一：信创。1) 采购端：中央集中采购大幅增长，央企助力信创产业提速。中央国家机关 2024 年台式计算机和便携式计算机批量集中采购规模同比大幅增长，成交供应商的数量也大幅增加。央企采购管理工作进一步规范，有利信创产业发展。2) 供给端：产品体系进一步健全，第三批安全可靠测评结果公布。截至第三批安全可靠测评结果，公布的产品共 78 款，覆盖中央处理器（CPU）、操作系统和数据库三大类。国产 CPU 产品以 7 家头部企业生产的 8 个品牌为主；国产数据库产品参与企业较

多，以头部云厂商和领先数据库企业为主；国产操作系统产品以三大操作系统厂商为主。华为原生鸿蒙 HarmonyOSNEXT 正式发布，是我国首个国产移动操作系统，也是继苹果 iOS 和安卓系统后全球第三大移动操作系统。

投资主线二：数据要素。1) 顶层政策密集出台规范产业发展，明确重点发展方向。早前国家数据局局长表示 2024 年将陆续推出 8 项制度文件，截至 2025 年 1 月初，政策“组合拳”快速出台，持续完善数据要素产业政策体系。系列政策明晰了数据标准体系构成，从 8 方面促进数据产业高质量发展，还明确了数据采集、数据存储、数据治理、数据分析、数据交易、数据应用和数据安全 7 个数据技术和产业的重点发展方向。2) 充分释放数据资源价值，完善数据基础设施建设。2024 年 10 月，公共数据顶层制度文件率先落地，2 项配套政策征求意见稿相继出台，旨在充分释放公共数据的数据要素价值，从供给端提升公共数据的量与质。政策强调扩大公共数据资源供给，面向不同的数据类型和用户群体，明确了共享、开放、授权运营三种方式。2024 年 12 月，企业数据顶层文件正式稿快速出台，旨在充分发挥企业主体作用，分类推进企业数据资源开发利用。《国家数据基础设施建设指引》明确总体架构，从数据流通利用、算力底座和安全三方面优化及完善国家数据基础设施的建设。3) 构建可信数据空间，加速“数据要素×”应用在重点行业的落地。可信数据空间是数据基础设施的重要构成，具备数据可信管控、资源交互、价值共创三类核心能力。“数据要素×”大赛火热推进，已形成近 50 个典型案例，覆盖 12 个重点行业领域。

投资主线三：人工智能。1) 海内外大模型竞争加剧，ChatGPTo3 和 Gemini2.0 系列重磅发布。OpenAI 发布会 2024 年底重磅来袭，连续 12 个工作日发布多个新产品，包括最新的 o3 大模型、o1 大模型的正式版、Sora 正式版等重磅产品以及和苹果在端侧的深度融合。Google 发布了 Gemini2.0 系列中的 Gemini2.0Flash 版本和 Gemini2.0FlashThinking，后者是基于 Gemini2.0Flash 版本上更加侧重推理性能的版本，海外两个头部大模型厂商的竞争已经进入白热化阶段。2) 豆包领衔国内大模型加速追赶，成本有望进一步降低。国内大模型厂商加速追赶，火山引擎发布了全新升级的豆包大模型家族，日均 tokens 使用量增长超过 33 倍。豆包·视觉理解模型价格显著低于行业水平，大大降低了用户的使用成本。以深圳为代表的支持性政策有望大幅降低企业训练 AI 大模型以及购买模型服务、智能体开发应用的成本。3) 大模型能力持续升级，AI Agent 成为 AI 产品应用的主流方向。自主性是 AI Agent 最大特征，端侧是其重要应用。4) 智能驾驶加速落地，关注车路云一体化和 Robotaxi 落地进程。车路云首批 20 个应用试点城市公布。海内外自动驾驶产业加速竞争，Robotaxi 成为共同选择。特斯拉 Robotaxi 无人驾驶出租车正式发布，成本有望大幅降低。百度推出 Apollo 开放平台 10.0，助力自动驾驶走向规模化落地。萝卜快跑已在北上广深、武汉、成都等城市开放示范运营，还成功获得了香港首个自动驾驶车辆先导牌照，为萝卜快跑未来进入全球市场打下重要基础。

投资建议：信创关注：1) 中央集中采购需求的持续增长；2) 党政信创在三、四线城市及区县地区的招投标情况；3) 行业信创的招投标情况；4) 布局国产中央处理器（CPU）、操作系统和数据库等信创产品的领先厂商；5) 华为鸿蒙 HarmonyOSNEXT 的渗透率提升。数字化关注：1) 数据基础设施的建设进程；2) 数据产业重点方向的建设需求；3) 公共数据及企业数据资源的开放利用和价值释放；4) 可信数据空间在重点行业领域的培育推广；5) “数据要素×”大赛在 12 个重点行业领域的典型案例及应用的加速落地。智能化关注：1) AI 大模型训练及使用成本的降低；2) 国内布局 AI 大模型的领先厂商及所属生态链的相关企业 3) AI Agent 产品的应用落地；4) AI 大模型在端侧的应用落地；5) 车路云一体化试点的开展情况；6) 布局 Robotaxi 的领先厂商。

风险提示：中美科技摩擦；信创采购需求不及预期；数据产业基础设施建设进度不及预期；数据要素资源的开发利用进度不及预期；数据要素交易流通不足；国产 AI 大

模型竞争力不及预期；AI Agent 应用落地不及预期；车路云一体化试点进度不及预期；Robotaxi 规模化商用进度不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

### 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